

AUSTERIDAD

y nuevas dinámicas productivas

Alicia Girón | Eugenia Correa

(coordinadoras)



AUSTERIDAD Y NUEVAS DINÁMICAS PRODUCTIVAS



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO

Dr. Enrique Graue Wiechers

Rector

Dr. Leonardo Lomelí Vanegas

Secretario General

Dr. Luis Agustín Álvarez Icaza Longoria

Secretario Administrativo

Dra. Guadalupe Valencia García

Coordinadora de Humanidades



INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS

Dr. Armando Sánchez Vargas

Director

Dra. Isalia Nava Bolaños

Secretaria Académica

Ing. Patricia Llanas Oliva

Secretaria Técnica

Mtra. Graciela Reynoso Rivas

Jefa del Departamento de Ediciones

AUSTERIDAD Y NUEVAS DINÁMICAS PRODUCTIVAS

Alicia Girón y Eugenia Correa
(coordinadoras)



Primera edición, diciembre de 2020.

D.R. © UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
Ciudad Universitaria, Coyoacán,
04510, Ciudad de México.
INSTITUTO DE INVESTIGACIONES ECONÓMICAS
Circuito Mario de la Cueva s/n,
Ciudad de la Investigación en Humanidades,
04510, Ciudad de México.

ISBN: 978-607-30-3619-1

DOI: <https://doi.org/10.22201/iiec.9786073036191e.2020>

Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica, IN301918, “Geografía financiera e instituciones en la economía mundial”, de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico de la UNAM.

Diseño de portada: Yussef Galicia.

Cuidado de la edición: Departamento de Ediciones

Prohibida la reproducción total o parcial por cualquier medio sin la autorización escrita del titular de los derechos patrimoniales.

Impreso y hecho en México.

ÍNDICE

PREFACIO	11
1. CRISIS DE LA GLOBALIZACIÓN. IMPACTOS Y RETOS GEOESTRATÉGICOS Y POLÍTICOS <i>José Déniz</i>	17
2. LA ECONOMÍA MUNDIAL ANTE LA CONTINUIDAD DE LA CRISIS GLOBAL Y LOS DILEMAS DE LA POLÍTICA MONETARIA <i>Arturo Guillén</i>	37
3. AUSTERIDAD, FINANCIARIZACIÓN Y REPRODUCCIÓN SOCIAL <i>Alicia Girón</i>	59
4. AUSTERIDAD Y FINANCIARIZACIÓN: PELIGRO PARA LA COHESIÓN SOCIAL <i>Sergio Cabrera</i>	75
5. FLUJOS FINANCIEROS INTERNACIONALES, CRISIS FINANCIERA Y FINANCIARIZACIÓN. CONTENIDOS DE LA AUSTERIDAD <i>Gregorio Vidal</i>	91
6. AGENCIAS CALIFICADORAS DE CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO <i>Eugenia Correa y Alfredo Delgado</i>	109
7. SOCIALIZACIÓN DEL CAPITAL FINANCIERO DE EMPRESAS EXITOSAS DE LA POSCRISIS <i>Margarita Camarena</i>	127

8. CRISIS Y DOS DÉCADAS DE CAMBIO
EN LAS GRANDES ECONOMÍAS DEL SUR 143
Eugenia Correa
9. DINÁMICA PRODUCTIVA Y FINANCIERA
EN EL MEDIO ORIENTE. EL CASO DE LAS PETROMONARQUÍAS 159
Victor Cadena
10. POLÍTICAS ECONÓMICAS DE AUSTERIDAD: EL CASO DE INDIA 173
Jesús Sosa
11. NEOEXTRACTIVISMO FINANCIARIZADO
Y MAXIMIZACIÓN DEL VALOR PARA LOS ACCIONISTAS.
LA EXPLOTACIÓN DEL ALUMINIO EN MOZAMBIQUE 193
Monika Meireles
12. DEUDA PÚBLICA Y FLUJOS DE CAPITAL EN PAÍSES
DE AMÉRICA LATINA EN UN AMBIENTE DE AUSTERIDAD 217
Marcia Solorza
13. CAMBIOS Y PERMANENCIAS EN LA POSCRISIS EN ESPAÑA 235
Teresa Aguirre

La austeridad es un conjunto de políticas estatales que apuntan a un único propósito primordial: hacer cumplir la esclavitud permanente de la sociedad en su conjunto a las llamadas “leyes eternas fundamentales del mercado”. Tal esclavitud esconde la voluntad permanente e indomable de los gobernantes de abolir todos los obstáculos posibles a los objetivos o deseos fundamentales a largo plazo de la clase capitalista gobernante.

Aquí radica la naturaleza esencial de la ideología “neoliberal moderna”: la libre elección por parte de los gobernantes, los responsables políticos del camino de la eterna servidumbre de la sociedad a los caprichos de una clase dominante.

Alain Parguez, crítico de la austeridad
Ola Financiera, vol. 13, núm. 36, 2020

PREFACIO

Este libro, y la introducción que a continuación se elabora, fueron terminados meses antes del estallido de la llamada “crisis covid-19”. En realidad, se trata de trabajos que fueron presentados, discutidos y reelaborados a partir del Seminario de Economía Fiscal y Financiera previos al desenvolvimiento de la pandemia.

Después de tantos años, la “crisis covid-19” le otorga una sólida vigencia, pues aporta todas las evidencias necesarias para la confirmación de cada una de las hipótesis que le dieron origen. Lo cual nos permite confiar en las herramientas teóricas y analíticas con las que hemos contado. Nos permite refrendar la convicción de conformar grupos científicos, trabajar con independencia académica y universalidad de pensamiento, oponiéndonos así al aislamiento individualista y al colonialismo académico.

Al estallido de la pandemia en marzo de 2020, las sucesivas crisis económicas y financieras globales, y la austeridad estaban mostrando los destructivos resultados de más de cuatro décadas de neoliberalismo. Además, venían anunciando un nuevo momento y un modelo diferente de disparador de crisis; en esta ocasión, sin embargo, haciendo evidente toda la destrucción humana y de la naturaleza que se venía produciendo. Ya no se trata solamente de la caída del presupuesto en servicios de salud de los gobiernos, de la ineficacia de la privatización de muchos de ellos, o de los problemas de financiamiento del sector en poblaciones con mayores promedios de edad y elevación de los costos de medicamentos, equipos y servicios médicos. Aunque todo ello pueda tener un papel

en la explicación de las condiciones en que se encuentran los servicios de salud, el mayor de los problemas procede de la sobreexplotación de la naturaleza, incluyendo a la humanidad de manera global. Las capacidades de cuidados y toda la reproducción social está colapsada para la gran mayoría de la población del mundo, lo que está constatado en: la carencia de un trabajo y una pensión dignas que hagan posible la prosperidad de niños, jóvenes y adultos; la falta generalizada de vivienda y transporte para el 99% de la población mundial, con terribles consecuencias sobre las tierras, el agua y la atmósfera; el máximo deterioro de la alimentación con el máximo de explotación agroindustrial y de desperdicio; la rápida reproducción de la violencia social, y violencia armada. En fin, todo aquello que está llevando hoy en día a pensar en las capacidades de sobrevivencia de la humanidad o del sistema económico-político sobre el que se ha levantado esta extrema sobreexplotación y concentración económica.

Así, con este breve prefacio a la introducción, puede leerse con mayor provecho este libro producto de explorar la Nueva Geografía Financiera e Instituciones en la Economía Mundial.

INTRODUCCIÓN

La fragilidad social, el deterioro de las instituciones políticas, y la enorme concentración del poder económico y político configuran todo el mecanismo de una nueva crisis global, aun más difícil de administrar por las autoridades gubernamentales y de frenar las rupturas al interior de las élites. La austeridad impuesta en muy diversas formas, pero de manera muy generalizada en el mundo occidental, ha venido cambiando la propiedad de activos y rentas. La densa red de control se compacta con los Estados nacionales, mientras que el conocido 99% de la sociedad está en condiciones cada vez más precarias en los ámbitos social, moral y económico. Por ello,

nos planteamos reconocer el mundo financiero poscrisis y estudiar las transformaciones provocadas al cabo de tantos años de austeridad en el norte y sur del planeta.

En esta ocasión se elaboraron dos libros: uno sobre México, que demanda toda nuestra atención, y este otro que tiene por objetivo analizar algunos de los aspectos más relevantes en diferentes regiones y países del mundo; de dichas transformaciones que han generado importantes consecuencias sociales y económicas: el endeudamiento externo de las economías en desarrollo; el papel de las calificadoras en la gestión del crédito global; los flujos de inversión extranjera, y las nuevas esferas de la inversión, en especial de los conglomerados.

En este libro se agregan, además, algunas líneas de análisis en el avance de la financiarización en algunos países, regiones o sectores, como la industria del aluminio en Mozambique, la acelerada financiarización de la industria farmacéutica en la India, y las economías monoexportadoras de las monarquías de Medio Oriente.

Por ello este libro sostiene la hipótesis que muchos de los procesos que condujeron a la crisis de 2007 a 2008 aún continúan presentes en la economía. No solo se ha demostrado que los caminos tomados para su resolución fueron equivocados, sino que conducirán a nuevos episodios de crisis incluso más difíciles de enfrentar. Por esta razón se torna más necesario reflexionar sobre las alternativas de salida de la crisis y la construcción de una vía o, mejor dicho, de múltiples vías de desarrollo.

En el periodo poscrisis, la austeridad profundizó los mismos problemas del capitalismo que condujeron a ella. Las intervenciones de los bancos centrales contribuyeron al mantenimiento e incluso aumento de la rentabilidad de los activos financieros. Sin embargo, la reactivación económica ha sido desigual y muy pequeña; qué tanto crece el producto interno bruto (PIB) dice muy poco del deterioro del empleo y de las condiciones de vida de 99 % de los casos. Se solucionó

el grave problema del decremento de las rentas pero, más importante, se consiguió una tregua temporal para buscar la realización de una reforma institucional suficiente para continuar.

La política monetaria de inyectar dólares en la economía ha continuado desde entonces, salvando al sistema financiero estadounidense y de modo indirecto a otros intermediarios en el mundo.

La incertidumbre financiera y económica indujo nuevas dinámicas productivas y espacios de inversión; sin embargo, esa inversión que intensifica la producción (pero no el consumo y las condiciones de vida, sino la ganancia especulativa y financiera) detonó una crisis social y cultural.

Tantos años de austeridad han puesto en riesgo la democracia y la gobernabilidad misma. El objetivo del proyecto “Geografía financiera e instituciones en la economía mundial”,¹ es estudiar nuevas dinámicas que están transformando la producción y los cambios tecnológicos bajo la profundización de la austeridad; así, los autores de este libro nos hemos dado la tarea de comprender las dinámicas que se presentan y dan pauta para explicar hacia dónde van los flujos financieros y la transformación e innovación de las estructuras, así como el efecto en la reproducción social.

Como sostiene José Déniz en este libro, necesitamos combatir las políticas “austeritarias”, cuya austeridad sin límites y selectiva destruyen las conquistas sociales y el estado del bienestar alcanzado; con su autoritarismo rompen con la democracia, la cual se fundamenta en la igualdad, pero también en la libertad y la fraternidad.

La globalización exige valorar como nunca las dimensiones geoestratégicas y geopolíticas ante los retos que presentan: el cambio climático, las fuentes energéticas (petróleo y renovables);

¹ Programa de Apoyo a Proyectos de Investigación e Innovación Tecnológica (PAPIIT) IN301918, de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM).

las crisis alimentarias, la equidad de género, el cambio tecnológico, el trabajo y el empleo, más su vinculación con la desmaterialización de la economía (*globo*tics, robots e inteligencia artificial); el poder de los estados, de las empresas transnacionales y la fiscalidad; las diversas hegemonías y los correspondientes conflictos; y otros, cruzados de manera trasversal por las desigualdades de todo tipo.

Este trabajo no hubiera sido posible sin la colaboración, a lo largo de la discusión de los capítulos, de todos los participantes que escriben en este libro y al apoyo incondicional de Adheli Galindo y Arlín Rivas, becarias del Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología.

México, septiembre de 2020

1. CRISIS DE LA GLOBALIZACIÓN IMPACTOS Y RETOS GEOESTRATÉGICOS Y POLÍTICOS

*José Déniz**

Una simple mirada a la realidad de finales de la segunda década del siglo XXI permite constatar que el mundo está plagado de contradicciones, como siempre ha sido en la historia humana. Lo nuevo en el tiempo y el espacio es lo específico de estas contradicciones. Hay dinámicas diferentes, con conflictos y transformaciones que obligan a repensar la propia existencia, aprender del pasado y estar en situación de responder en este presente con el mayor número posible de aciertos, a sabiendas de que estaremos condicionados por la propia visión, reflejo de los intereses asumidos.

Una comprobación inicial es la evidencia de haber topado con los límites del capitalismo, que ha sido el sistema dominante en los últimos siglos. Esto no quiere decir que estemos ante un final inminente del mismo. Los procesos históricos tienen fases y hay que recorrerlas de una manera u otra. Dependerá de cómo se recorran para que el tiempo necesario y las características del resultado final sean en uno u otro sentido. En todo caso, las transiciones entre unos momentos (lo que va finalizando) y los otros (lo que va apareciendo o construyéndose, o ambas situaciones a la vez) son clave para el futuro. Precisamente ahora estamos en un contexto lleno de incertidumbres; la necesidad de un mayor conocimiento

* Profesor en la Unidad de Estudios sobre el Desarrollo, Universidad de Zacatecas. Correo electrónico: jdenizes@hotmail.com.

de la realidad tal cual es ya una libertad de pensamiento más grande. Abandonar los resabios de dogmatismos, las verdades absolutas, lo indiscutible, implicará una creatividad creciente. Así, este breve capítulo tiene el objetivo de reflexionar sobre los desafíos para construir una propuesta alternativa de desarrollo. El análisis se construye en el contexto de la siguiente hipótesis: nos encontramos en una avanzada segunda etapa de la globalización donde el poder político comprende al poder del Estado nacional, pero no se limita a él; a su vez las sociedades, los pueblos, las clases subalternas se debilitan, paralizan o quedan enajenadas en el curso de izquierdas sometidas a la ideología de lo único viable y posible.

DESIGUALDAD CRECIENTE

La globalización exige valorar como nunca las dimensiones geoestratégicas y geopolíticas hoy presentes, de una manera u otra, en todas las perspectivas analíticas. Destacan con claridad en los documentos del Foro Económico Mundial de Davos y en los pronósticos del Fondo Monetario Internacional (FMI), entre otras instituciones de influencia hegemónica de ámbito mundial. Cabe destacar algunos de los retos de la globalización: el cambio climático o más bien la crisis climática; las fuentes energéticas (petróleo y renovables); las crisis alimentaria, de género y tecnológica (más el papel de internet); el trabajo y el empleo, más su vinculación con la desmaterialización de la economía (*globotics*, robots e inteligencia artificial); el poder de los estados, de las empresas transnacionales y la fiscalidad; las diversas hegemonías y los correspondientes conflictos; y otros, cruzados de forma transversal por las desigualdades de todo tipo.

Lo conseguido hasta ahora es un sistema injustamente desigual, con un capitalismo que resulta inexplicable sin la

inequidad. La última gran crisis incrementó la disminución de la igualdad de oportunidades y transformó en negativo las expectativas de clase. Con la crisis, con una formación similar, sufren más los que tienen un origen social más bajo, con un aumento en la desigualdad de la renta, a la vez que los ricos son más ricos. El origen social de las familias condiciona cada vez más la inserción social (el llamado “elevador social”, la movilidad social) así como el nivel de ingresos y la actividad laboral. A una creciente inequidad, entonces, la propensión es hacia una mayor fragmentación de la sociedad y de la polarización. Lo peor de este panorama es que puede empeorar de seguir las actuales tendencias sociales y económicas.

El plusvalor creado por la fuerza de trabajo es fundamental para la reproducción del funcionamiento capitalista. El trabajo y los mercados laborales son un excelente ejemplo. Entre los indicadores que los caracterizan es posible verificar la importante brecha entre los géneros, tanto en las tareas como en los ingresos, con subutilización de la fuerza de trabajo femenino; el notable déficit de trabajo decente; el alto índice de desempleo y subempleo; la disparidad de mercados laborales entre países y entre las regiones, así como la lejanía de las metas de los Objetivos del Desarrollo Sostenible (ODS). Los informes de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) testimonian con creces estas afirmaciones. En su informe del año 2019, recuerda que

la ejecución del mandato [de esta organización] de promover el trabajo decente e impulsar la justicia social requiere de mercados laborales inclusivos y eficaces [debido] a que el trabajo remunerado es la principal fuente de ingresos de la amplia mayoría de los hogares del mundo [y] a que la organización del trabajo puede reforzar los principios fundamentales de igualdad, democracia, sostenibilidad y cohesión social [OIT, 2019].

No obstante, los datos recientes revelan “la persistencia de importantes déficit de trabajo decente y diferentes tipos de problemas en las diversas regiones”, como se anotó previamente.

INSTITUCIONES Y GOBERNABILIDAD

En los últimos años, el entorno político (las instituciones y las organizaciones) también se ha transformado, convirtiéndose en un problema añadido al perder capacidad de gobernabilidad por reducir de modo considerable la legitimidad que tenía de forma tradicional, al no poder dar respuestas satisfactorias a las demandas sociales. Hay una considerable desintermediación que afecta el papel de los partidos políticos, cuestionados como instrumentos de organización y representación de las voluntades ciudadanas. Asimismo, la intermediación de los medios de comunicación ve afectada su influencia entre la ciudadanía y el poder político, en tanto que formadores de opinión. Las redes sociales se convirtieron cada vez más en sustitutos de unos y otros y, así como en los nuevos medios donde operan diferentes y muy variados referentes de opinión, muchas veces con identidades falsas y anónimas. La desinformación deliberada o el engaño es uno de los instrumentos más usuales, recurriendo a las noticias falsas (*fake news*). La tecnología permite este nuevo accionar, lo cual facilita la manipulación de muchos de los usuarios de estas redes, con altos índices de despolitización y expuestos a explicaciones basadas numerosas veces más en el temor o el miedo (y otras emociones) que en la razón.

Esa emoción primaria lleva a percibir un peligro, real o supuesto, que deriva en la aversión a lo que se considera una amenaza. Donald Trump, cuando era candidato a la presidencia en marzo de 2016, ya argumentaba que “el verdadero poder es el miedo”, y bien supo utilizarlo y siguió haciéndolo

como presidente. El conquistar o conservar el poder (los poderes) justifica todos los medios.

Sin desmerecer para nada la relevancia de las estructuras y su condicionamiento material, es imposible omitir la preeminencia de los sujetos sociales, sus acciones y sus relaciones, tanto de forma individual (individualidad social) como colectiva (clase, estrato, grupo). Por ello es primordial considerar las respuestas sociales y políticas a la crisis que de modo global estalló en 2008, aunque venía larvándose desde mucho antes, fundamentalmente porque provocó desilusión y fuerte descontento en amplios sectores de la población de los países más damnificados. Las ideologías mayoritarias fueron cuestionadas. Se hizo evidente el debate sobre el pensamiento, las políticas y los comportamientos emanados desde las organizaciones identificadas como de derechas y de izquierdas. La crisis, de origen financiero y luego económica en su conjunto (la Gran Recesión), se extendió también a la esfera de la política y los políticos.

En este escenario, las posiciones de las diferentes derechas han ganado terreno, sobre todo las derechas más radicales, seguramente las principales beneficiarias. Estas, a veces consideradas como “populistas de derecha”, supieron capitalizar la animosidad contra las élites y sus políticas, protagonistas centrales de la globalización neoliberal. Sin embargo, las derechas no son homogéneas, pues en algunos casos son defensoras de un neoliberalismo ultra, al estilo de Bolsonaro en Brasil, y otras veces son obreristas, al estilo de Le Pen en Francia y Salvini en Italia. En ocasiones, habría que hablar de liberalismo *versus* neoliberalismo. Esta diversidad discursiva produce confusión en sectores de la población. No obstante, comparten señales contra lo que de modo textual denominan la “ideología de género”, el “Occidente corrupto”, las “fuerzas globales extranjeras” o las “élites ricas corruptas”. El resurgimiento de un rancio nacionalismo, con tenebrosos recuerdos en Europa, cargado de supremacismo, cruza los discursos y

la práctica tanto de Donald Trump en Estados Unidos como de Viktor Orbán en Hungría o el partido Ley y Justicia de Jaroslaw Kaczynski en Polonia, desde sus respectivos gobiernos, pero también en organizaciones y movimientos sin tareas centrales gubernamentales.

Estas ultraderechas “nacional populistas”, o derechas fundamentalistas o esencialistas, defensoras de una restauración reaccionaria, comparten la condición de ser movimientos políticos de liderazgo fuerte, que apelan básicamente a la identidad nacional y que tienen gran hostilidad hacia los inmigrantes, las minorías, el elitismo cosmopolita y la globalización. En síntesis, son partícipes (entre otros) de rasgos como: el repliegue nacional (identidad, nacionalismo), la defensa del orden y la seguridad, ser partidarios de una reacción punitiva, el militarismo (armamentismo), la xenofobia, la aporofobia o rechazo a los pobres, la homofobia y la misoginia.

PERSPECTIVAS DE TRANSFORMACIÓN SOCIAL

Ante este panorama, sin entrar en consideraciones conceptuales más precisas, ¿cuáles son algunas de las perspectivas que se plantean desde ciertos entornos de las izquierdas? Desde posiciones que pueden considerarse socialdemócratas, Lawson [2019] estima que esta corriente de pensamiento “marcha en la dirección equivocada, [además] lo hace de modo incorrecto [y] su crisis no es táctica ni cíclica: es existencial”. Opina que

la izquierda democrática debe despojarse de la perspectiva materialista del pasado industrial para comprender y gobernar el nuevo tiempo. En lugar de luchar contra los cambios culturales y tecnológicos, los socialdemócratas deben guiar la modernidad hacia los valores históricos de la solidaridad y la democracia [Lawson, 2019].

Para así evitar la muerte de la socialdemocracia. Dani Rodrik, por su parte, afirma:

...ante el resurgimiento del populismo de derecha, la debilidad relativa de la izquierda refleja el declive de los sindicatos y los grupos laborales organizados que de manera histórica han formado la columna vertebral de los movimientos progresistas. Pero cuatro décadas de abdicación ideológica también han desempeñado un papel importante. ¿Está dispuesta la izquierda a desarrollar una política reformista que actúe efectivamente contra la desigualdad? [Rodrik, 2019].

Esta “abdicación ideológica” significa, según el autor, que los “grupos de izquierda y los grupos progresistas, en gran parte, han estado desaparecidos del mapa”. Ante esto, la izquierda o, por lo menos, este sector de la izquierda debe tomar decisiones..

Desde otras posiciones más a la izquierda, sobre todo anticapitalistas, se piensa que el actual capitalismo se opone a cualquier tipo de reformas, que en realidad su deriva presente se contrapone a la democracia liberal. Afirman que se está viviendo una verdadera contrarrevolución preventiva, anticipatoria de una crisis aún más profunda y que, para algunos, podría ser definitiva. Reivindican que no se debe renunciar al ideario socialista de un mundo justo e igualitario en paz con el planeta. Pensadores como Monereo [2019] refrendan que “el avance histórico está conectado con épocas de crisis [sin embargo] como siempre, su resultado nunca está escrito y depende de la capacidad de los actores, de su fuerza y decisión”, planteando de esta forma destaca la relevancia de los sujetos sociales en la historia, lo cual es clave en los análisis que pretendan ser rigurosos. A su vez, añade que “estar en crisis exige ‘resituarse’ en el mundo; paradójicamente, obliga a cambiar nuestra relación con el pasado y, desde ahí, otear el futuro para volver a un presente entendible”. Situación de

excepción y estado de excepción que siempre están relacionados. Así ha sido, al menos, desde la Modernidad; lo hemos vivido muchas veces. De hecho, estamos en la crisis de la segunda globalización capitalista en la que entrevemos un capitalismo que cambia en sus fundamentos, una transición geopolítica de grandes dimensiones en medio de una crisis ecológica-social del planeta. La gran novedad de esta fase, insisto, percibida como caos y desorden, es que el giro geopolítico pone en crisis a Occidente como cultura dominante y emergen viejas, sofisticadas y dominadas civilizaciones, como China y la India.

También desde una posición crítica de izquierda, Bernabé [2018] califica de “trampa de la diversidad” algunas de las posiciones en que han caído algunos pensadores y organizaciones con esta orientación. La diversidad se convirtió en lo que se llama en el libro la “competición de protagonismos” de los distintos sectores o movimientos sociales que emergieron reivindicando lo suyo, lo propio, lo específico o particular, lo exclusivo y singular, lo identitario, en detrimento de lo más colectivo. El derecho a la diferencia y a la individualidad. Al priorizarse lo primero se sacrificó lo segundo y, por tanto, la fuerza de lo unitario. No es casualidad que el subtítulo de su libro sea *Cómo el neoliberalismo fragmentó la identidad de la clase trabajadora*. Si bien la diversidad y su reconocimiento es un evidente y legítimo avance social, cuando se utiliza para fomentar el individualismo, la fragmentación de las reivindicaciones y las luchas, se rompe la acción colectiva y favorece al neoliberalismo. El concepto de clase desaparece, lo cual incluye la negación de la propia clase trabajadora y, por supuesto, del conflicto social de clase. No hay trabajadores sino emprendedores o términos similares, con lo que se encubre el papel del trabajo y de la fuerza de trabajo. En el mejor de los casos, solo existe “la clase media” y todos somos clasemedieros.

CRISIS Y PODER: LA LUCHA MISMA HA CAMBIADO

Lo cierto es que se viven épocas donde las certezas de antaño en la izquierda están en crisis. No solo hay un desmantelamiento de las bases materiales, sino también de las ideas, de componentes superestructurales, con el correspondiente riesgo de no tener ninguna brújula que oriente. Al tiempo que se “normaliza” la actual extrema derecha, la que enmascara sus vinculaciones y afinidades de pensamiento con el fascismo tradicional, también se normaliza de forma oportunista la derecha “democrática” para de esta manera lograr mayorías electorales. Pero hay también un estigma del peligro de las derechas por parte de fuerzas progresistas, tan solo porque es rentable electoralmente y, por tanto, con un componente asimismo oportunista; sin asumir su riesgo real y sin percibirlos desde una visión estratégica más profunda, con los factores objetivos que le proporcionan base política en sectores importantes de la población, incluyendo segmentos del mundo del trabajo en algunos países que llegaron a votar por la izquierda. El contexto es proclive a estas mutaciones, con una recomposición del capitalismo y del cambio geopolítico; con mayor frecuencia la fuerza bruta no es necesaria para tomar el poder y, cuando esa fuerza se utiliza es sobre todo por rentabilidad económica y experimentación científica y tecnológica, dinamizando así la economía e incrementando las ganancias, como siempre ha sido. Es el nuevo poder blando que tiene la capacidad de utilizar otros medios diferentes a los habituales, sin la violencia de la coerción militar, pero buscando similares objetivos de política exterior. En la práctica, se complementan, como lo demuestra la acción exterior de los gobiernos estadounidenses.

Con un estado de ánimo escéptico presente en algunos círculos de pensamiento, el octogenario Gianni Vattimo, uno de los últimos grandes filósofos italianos y un referente de la teoría del pensamiento débil y del análisis de la posmodernidad,

declaraba en una entrevista de hace pocos meses [Verdú, 2019], aunque lo describía de manera concreta para la Unión Europea (UE) e Italia en particular, que:

...hay un movimiento que va fundamentalmente a la integración tecnológica y económica [...] mandan los técnicos. Heidegger ya lo pronosticó. Pero ni siquiera eso es garantía de que el mundo no se derrumbe. Lo único que espero es morir antes de que reviente todo. [...] los nacionalismos son una reacción de rechazo al futuro. También tienen su justificación económica [...] el clima general es fundamentalmente el del miedo a un mundo que no conocemos, un miedo que nos hace retroceder y parapetarnos en casa. Son posiciones reaccionarias, antimodernas, antiprogresistas [Verdú, 2019].

Añade que es un “nuevo fascismo”, con dirigentes peligrosos de carácter “protofascista”, que “no tienen soluciones”, y que “estamos ante una visión apocalíptica del presente”.

A la pregunta de dónde está la izquierda en la que militó, responde de forma somera con un “no está”. Y amplía: “Yo solo imagino núcleos de resistencia, como aquellos monasterios medievales que copiaban manuscritos”. Sin embargo, al final de la conversación deja entrever una esperanza cuando afirma que “Marx y Dios han muerto. Por eso América Latina me parece tan importante, es el único nodo de resistencia concreta”, aunque añade de inmediato “pero cada día cae un pedazo”.

ALTERNATIVAS, MODELO DE DESARROLLO Y PODER POLÍTICO

Frente al pesimismo, la desesperanza o la fatalidad, otras voces recuerdan que hay alternativas. De modo indudable hay que combatir las políticas “austeritarias”, cuya austeridad sin límites y selectiva destruyen las conquistas sociales y el

estado del bienestar alcanzado; que con su autoritarismo rompen con la democracia, la que se fundamenta en la igualdad, pero también en la libertad y la fraternidad. Hay que recuperar los valores morales colectivos frente a una crisis que ha logrado corroer los basamentos de la cohesión social, en tanto que priorizó la competencia por sobre la solidaridad. No se trata de buscar resolver un conjunto de problemas derivados del capitalismo, si no se afectan las estructuras esenciales del propio capitalismo. Para ello es necesario poner en práctica un modelo de desarrollo sostenible en un sentido ecológico, que algunos designan como ecosocialismo, que satisfaga las necesidades básicas de la población, poniendo freno a las necesidades minoritarias de cada vez obtener más ganancias concentradas en los deciles superiores de la sociedad. Para esto se requiere capacidad para gobernar, tener un programa político concreto con los medios precisos para su concreción, con conciencia y preparación, a sabiendas de que si no hay apoyo social no será viable, lo cual implica organización y movilización, y mucha participación ciudadana.

Desde esta lógica se requiere una izquierda a la altura de los tiempos, sin terminología altisonante, con significantes valores que más bien refleja soberbia en lugar de conocimiento y compromiso real. Además, sus dirigentes no deben considerarse vanguardia de nada. Los dioses no suelen ser terrenales y, si lo son, eso corresponde a los tiempos homéricos. El cambio no se producirá por decreto de arriba abajo, y ese cambio debe empezar desde casa. No ha de desaprovecharse el momento cuando este se produce; entre la esperanza y la frustración, hay un corto recorrido.

Sin embargo, la reformulación que se reclama a la izquierda se encuentra ante el desafío de una derecha que sí se está reformulando, pero debe tener cuidado de no imitar parte de ese discurso, aunque en algunos países sea exitoso electoralmente. Para frenar a la extrema derecha, con seguridad

lo mejor no es comprar porciones de su discurso, pues se sacrifican convicciones por razones estrictamente tácticas. Y menos aún si los temas tienen que ver con los emigrantes o el feminismo, o con el europeísmo en el caso de la UE, todos ellos tan sensibles en la opinión pública de los últimos años en el marco de la crisis.

Preocupa ver cómo determinados autores se han convertido en referencias explícitas en círculos de la izquierda. Es el caso de Diego Fusaro, al que Forti [2019] califica de “caballo de Troya de la extrema derecha” y de quien reconoce “...la fascinación que produce en cierta izquierda”. Asimismo, lo caracteriza como:

...un treintañero turinés que se da aires de filósofo marxista y que aparece constantemente en los platós de televisión, encorbatado y estirado. Habla de una forma alambicada y pedante y acuña constantemente neologismos que luego utiliza sin parar [...] ha publicado más de una docena de libros [...], dedicados esencialmente a la filosofía, con especial atención al pensamiento de Marx, Fichte, Gramsci y Heidegger, además de colaborar con diarios [...]. Si en un primer momento los textos y los artículos de Fusaro despertaron cierto interés, paulatinamente se entendió que lo que hacía el joven turinés —que se reivindicaba como discípulo de Gianni Vattimo y Costanzo Preve— no era nada más que un refrito de algunas ideas, en muchos casos descontextualizadas [Forti, 2019].

En todo caso, desde hace poco colabora en un periódico de los autodenominados “fascistas del Tercer Milenio”, defendiendo posiciones que son “una mezcla de antiliberalismo, anticapitalismo de fachada, antimundialismo, antifeminismo, *antigender* (antigénero), ultranacionalismo, comunitarismo, neocatecumenismo, marxismo descontextualizado, teorías de la conspiración y eurasianismo”. El ideario de Fusaro, que según él es una síntesis entre las ideas de izquierdas y los valores de

la derecha, es una argamasa promiscua, que tanto dice que defender a la familia significa luchar contra el capital, como que Putin es “el único verdadero antifascista y antinazi”, a la vez que cita repetidamente a Aleksandr Dugin (ideólogo de la teoría del eurasianismo y fundador del Partido Nacional Bolchevique), defiende el movimiento antivacunas y apoya al gobierno de Salvini y Di Maio en Italia.

En el caso de Dugin, resalta el hecho de la cada vez mayor presencia rusa en el ámbito internacional, de gran relieve geoestratégico, lo cual incluye su permanencia en los debates políticos y su influencia y condicionamiento en los mismos. Este filósofo, con su activismo y capacidad para apuntalar redes, ha logrado que su pensamiento tenga más repercusión fuera que dentro de Rusia y que planteamientos, como el eurasianismo, sean por lo menos escuchados. Considerando lo que escribe De Pedro, ese protagonismo ruso queda patente si se acepta el parecer de que:

...el eurasianismo —la única tendencia propiamente rusa que permea el pensamiento de Dugin— es una corriente intelectual y política heterogénea y difusa articulada sobre la idea de Eurasia como un tercer continente entre Europa y Asia de límites imprecisos, pero con Rusia en el centro como eje de una civilización singular, distinta de Occidente e históricamente enfrentada a ella [De Pedro, 2019].

El nuevo avatar del eurasianismo es lo que él llama la “cuarta teoría política”, por oposición a las tres teorías precedentes. Estas son:

el liberalismo (primera y triunfante sobre las otras), el socialismo en todas sus formas (segunda) y el fascismo-nazismo (tercera) [...] las tres, pese a sus diferencias, son fruto de la modernidad (como el Estado nación) y, por tanto, igualmente rechazables [...] para Dugin, la clave está en el elemento central sobre el

que se articula cada una de ellas: en el fascismo-nazismo, la idea de nación o de raza; en el socialismo, la de clase social; y en el liberalismo, la del individuo atomizado [De Pedro, 2019].

Su cuarta teoría política se articula sobre el concepto del *Dasein*, que toma de Heidegger, el ser humano entendido como “ser ahí”, también aplicable al *Dasein* colectivo, comunidad o pueblo, así el pueblo sería “ser nosotros mismos”. Este término equivalente a pueblo (o *narod* o *volk*),

no se debe entender [al decir de Duguin] “como una colección de gente, sino como lo que convierte a la gente en gente —en gente de una cultura concreta, de un pueblo concreto, de un ciclo histórico particular” [Su teoría] aspira, precisamente, a trascender el eje izquierda-derecha [para de esta manera poder] galvanizar y articular conceptualmente la oleada nacional populista que afrontan las democracias liberales [De Pedro, 2019].

En todo caso, es muy fácil vincular esto con conceptos utilizados por los movimientos denominados populistas en otros lugares del mundo y, por tanto, lo propongo que se está a la ambigüedad y la confusión, sobre todo cuando se niega la dicotomía izquierda-derecha y se defiende una etérea transversalidad [Déniz, 2018].

PENSANDO AMÉRICA LATINA

Con estos elementos y otros no señalados aquí pero de igual modo relevantes, hay que contar para el análisis de la situación actual pensando en los intereses de los pueblos de América Latina y el Caribe (ALC). El profesor Juan Tokatlian [2019] afirma que “América Latina camina hacia la debilidad y la desintegración”, a la vez que:

la crisis de Venezuela y la llegada al poder de Jair Bolsonaro se combinan con un deslizamiento de América Latina hacia una gradual irrelevancia en la política mundial y una pérdida de autonomía relativa en sus relaciones internacionales, en un contexto internacional más incierto y pugnaz [Tokatlian, 2019].

Como bien recuerda este autor, tres indicadores ilustran tal realidad. Por un lado, según la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), la participación latinoamericana en el total de exportaciones mundiales pasó de 12 % en 1955 a 6 % en 2016, por otro lado:

de acuerdo con la Organización Mundial de Propiedad Intelectual, en 2006, las solicitudes de nuevas patentes provenientes de América Latina eran de 3 % (las de Asia eran de 49.7 %), mientras que en 2016 disminuyeron a 2 % (las de Asia aumentaron a 64.6 %); y, finalmente, un reciente informe del BM sobre desigualdad destaca que 8 de los 10 países más desiguales están en la región latinoamericana: Haití (2), Honduras (3), Colombia (4), Brasil (5), Panamá (6), Chile (7), Costa Rica (9) y México (10) [Tokatlian, 2019].

Ciertamente, la desintegración lleva a mayor debilidad, a más irrelevancia y a menor autonomía como región, por tanto, se renuncia a la pretensión de ser un interlocutor internacional con cierto peso, con más poder, y así reducir su dependencia. Con esta afirmación se quiere resaltar la gran importancia que tiene una adecuada estrategia que recurra como instrumento a la formación de procesos de integración regional. Sin embargo, a pesar de que:

el clima de comienzos de siglo fue el de la búsqueda de mayor asociatividad entre naciones [hoy día] el estado real de la integración en América del Sur es muy mediocre [y] económicamente predomina la lógica de la unilateralidad: cada

quien piensa en su mercado doméstico, oscila de manera inconsciente en cuanto a los grados de proteccionismo interno, desafiante, en la práctica, los lazos productivos entre los sectores empresariales y negocia de modo bilateral con Estados Unidos o China, por ejemplo. Entonces, más temprano que tarde se produce una colisión: no hay buena sociabilidad con tanta unilateralidad [Tokatlian, 2019].

Es necesario, como señala este analista, “mirar el mundo desde la región que simplemente hablar de las grandes potencias y después localizar a nuestra región”. Décadas atrás, ya se hablaba de la necesidad de superar el “hacia dentro” y el “desde fuera” para potenciar el “desde dentro”, el desde ALC. Por ello, no vale cualquier proceso de integración, al contrario, hay procesos de integración que son muy nocivos para los intereses populares, como los que están regidos por los principios neoliberales. Se necesita un cambio en la correlación de fuerzas sociales y políticas para, entonces sí, diseñar desde dentro un proceso de integración que recopile las demandas de la mayoría de la población; de lo contrario, no será posible.

Otros analistas coinciden en lo esencial con lo anterior. Por ejemplo, Bontempo [2019] atestigua que históricamente ALC se ha visto “desfavorecida por la globalización” y que pierde “gravitación en el mundo”. Asimismo, identifica una causa importante al decir que:

...la carencia de una visión estratégica regional para lidiar con el desafío de una “doble dependencia externa” impuesta por la nueva bipolaridad, puede hacer que América Latina desaproveche un potencial poder de negociación colectivo y reduzca el margen de maniobra en la toma de decisiones [Bontempo, 2019].

Esa “nueva bipolaridad” es Estados Unidos y China. A esto habría que añadir que una es una vieja dependencia externa y la otra es la nueva dependencia que se está creando

con cierta alegría cortoplacista y olvido de las enseñanzas de la propia historia latinoamericana. Para resaltar el incremento de la importancia de China, el citado autor añade que:

...en consonancia con las nuevas tácticas hegemónicas enfocadas al comercio —y particularmente al de tecnología—, China ha aumentado exponencialmente su participación en las solicitudes mundiales de patentes desde principios de la década [...]. En 2017, en términos de solicitantes individuales, tres de las primeras diez compañías eran chinas y solo dos estadounidenses, que correspondían con aquellas que se disputan el liderazgo del nuevo sistema digital llamado 5G. Asimismo, según el Foro Económico Mundial, China e India lideraban en 2016 la mayor cantidad de graduados en ciencia, tecnología, ingeniería y matemática, relegando a Estados Unidos y Rusia. Mientras Estados Unidos intenta contener a China, el país asiático intenta afianzar su hegemonía para 2050 en el marco de la construcción de una globalización con nuevos elementos [Bon-tempo, 2019].

A MANERA DE CONCLUSIÓN

Mientras ALC dilapida sus experiencias, incluidas las más recientes, su condición de región periférica continuará mientras sus élites dirigentes sean las mismas, con el riesgo de que la considerada nueva bipolaridad, todavía volátil, pueda dañar la región con el aumento de las contradicciones entre Estados Unidos y China en el mundo, cuyos regímenes políticos al mismo tiempo cuestionan, de hecho, los principios más básicos de la democracia realmente existente.

Los señalamientos anteriores tan solo pretenden poner en la agenda pública un debate imprescindible porque, en definitiva, serán los sujetos sociales, su capacidad y la correlación de fuerzas que existan los que podrán dar respuesta a la crisis de la actual globalización del capitalismo neoliberal

y a la posible nueva crisis que podría producirse en un periodo corto. Los impactos y retos a los que se enfrentan (enfrentamos) son muchos y complejos, pero la historia nunca avanzó en línea recta ni siguiendo fielmente un manual. Hay mucho de donde aprender y las necesidades materiales condicionan para buscar avances. En esa medida, siempre tendrá que haber esperanzas. Sin ellas no hay cambios. *Eppur si muove*.

REFERENCIAS

- Alsina, J. [2017], “La dimensión colectiva del ‘dasein’”, *Geopolítica.ru*, 9 de mayo, <<https://bit.ly/2YpH8j7>>, 14 de julio de 2020.
- Bernabé, D. [2018], *La trampa de la diversidad*, Madrid, Akal.
- Bontempo, T. [2019], “América Latina frente a la nueva bipolaridad”, *Nueva Sociedad*, Buenos Aires, julio, <<https://bit.ly/3ho4HAc>>, 14 de julio de 2020.
- Déniz, J. [2018], “Populismo en un contexto de crisis, globalización y nacionalismos”, *Ola Financiera*, vol. 11, núm. 31, septiembre-diciembre: 75-99, <<https://bit.ly/2YkZ4vi>>, 14 de julio de 2020.
- De Pedro, N. [2019], “Duguin, profeta del antiliberalismo”, *Letras Libres*, núm. 213, junio, <<https://bit.ly/3fuIcZs>>, 14 de julio de 2020.
- Forti, S. [2019], “El caballo de Troya de la extrema derecha. Sobre Diego Fusaro y la fascinación que produce en cierta izquierda”, *Ctxt Contexto y Acción*, núm. 228, julio, <<https://bit.ly/3aIxRHO>>, 14 de julio de 2020.
- Lawson, N. [2019], “Cómo evitar la muerte de la socialdemocracia” en *Nueva Sociedad*, Buenos Aires, <<https://bit.ly/3eqXJrJ>>, 14 de julio de 2020.
- Monereo, M. [2019], “Crisis de las ideologías e ideologías de crisis”, *El Viejo Topo*, Barcelona, núm. 373, febrero, <<https://bit.ly/2YliFew>>, 14 de julio de 2020.

- OIT [2019], *Perspectivas sociales y del empleo en el mundo. Tendencias 2019, Resumen ejecutivo*, Ginebra, OIT, <<https://bit.ly/2E7bPCR>>, 14 de julio de 2020.
- Rodrik, D. [2019], “La decisión que la izquierda debe tomar”, *Nueva Sociedad* Buenos Aires, <<https://bit.ly/32fojyv>>, 14 de julio de 2020.
- Tokatlian, J. G. [2019], “‘América Latina camina hacia la debilidad y la desintegración’. Entrevista con Juan Tokatlian”, *Nueva Sociedad*, <<https://bit.ly/3fv87Aj>>, 14 de julio de 2020.
- Verdú, D. [2019], “Gianni Vattimo: ‘Espero morir antes de que reviente todo’”, *El País*, Turín, 28 de junio, <<https://bit.ly/32fpzmJ>>, 14 de julio de 2020.

2. LA ECONOMÍA MUNDIAL ANTE LA CONTINUIDAD DE LA CRISIS GLOBAL Y LOS DILEMAS DE LA POLÍTICA MONETARIA

*Arturo Guillén**

El objetivo del presente texto es reflexionar en torno a la coyuntura actual de la economía mundial bajo la hipótesis de que la “gran crisis global” que irrumpió en 2007 —probablemente la más compleja en la historia del capitalismo— está lejos de haberse resuelto plenamente. Por el lugar preponderante, aún hegemónico, que sigue ocupando Estados Unidos en el mundo, se repara sobre todo en el comportamiento económico de ese país.

Se parte de la consideración de que los tres principales problemas que se observan en el momento presente son: 1) el agravamiento de los conflictos geopolíticos en el marco de la declinación de la hegemonía estadounidense, y el ascenso hasta ahora imparable de China como la principal potencia emergente y principal rival del poderío estadounidense; 2) la tendencia al estancamiento y el proceso de desaceleración de la mayoría de las economías, en un marco de persistencia de las tendencias a la deflación; y 3) el proceso de desglobalización económica y el ascenso del proteccionismo. Todo ello cuestiona y señala los límites de las políticas económicas, seguidas por los gobiernos y los bancos centrales, las cuales descansan casi de forma exclusiva en el manejo de la política monetaria,

*Profesor-investigador del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa. Correo electrónico: artguillenrom@hotmail.com.

ya que, hasta la fecha, y salvo contadas excepciones, han desechado la aplicación de políticas fiscales activas para romper con el estancamiento y recuperar el crecimiento económico.

En la segunda parte se analiza el proceso de declinación de la hegemonía de Estados Unidos y de recomposición tectónica del orden económico y político mundial. En la tercera parte se examina el proceso actual de desaceleración de las economías, en un contexto deflacionario en los países desarrollados. Dicho proceso ha corrido en paralelo con la desglobalización económica, la cual se agudiza con el ascenso del proteccionismo bajo la administración de Donald Trump. En ese marco económico y político complejo, la cuarta parte analiza las vicisitudes de la política monetaria para evitar una nueva recesión económica, lo que orilla a los bancos centrales a abandonar los intentos efímeros y fallidos de normalización monetaria y a continuar con la política de “dinero fácil” mediante la reanudación del decremento de las tasas de interés y la continuación de los programas “no convencionales” de flexibilización cuantitativa.

LA DECLINACIÓN DE LA HEGEMONÍA ESTADOUNIDENSE Y LOS CAMBIOS EN LOS ÓRDENES GEOECONÓMICO Y GEOPOLÍTICO MUNDIALES

La declinación de la hegemonía de Estados Unidos se agudizó con la irrupción de la crisis global de 2007. Sin embargo, dicho proceso no comenzó entonces, sino se inició varias décadas anteriores. La hegemonía indiscutible y estable que ejerció Estados Unidos en la posguerra, debido a las condiciones excepcionales creadas por el conflicto armado, comenzó a erosionarse a finales del decenio de los sesenta. Como he planteado en otras obras [Guillén, 2007 y 2015], varios factores económicos y políticos contribuyeron a su debilitamiento: el resquebrajamiento del sistema monetario internacional basado en el patrón oro-dólar; el inicio de una nueva “gran

crisis” (etiquetada como la “crisis de los setenta”, pero que en realidad comenzó en los años postreros de los sesenta), la cual puso fin al régimen de acumulación fordista que acompañó el prolongado auge de la posguerra; el ascenso de dos grandes potencias: Alemania y Japón, lo que exacerbó la concurrencia en el mercado mundial, y la derrota del imperialismo norteamericano en la Guerra de Vietnam.

La instauración del neoliberalismo en los ochenta permitió frenar la declinación estadounidense mediante la aplicación de una política monetaria radical y agresiva. Dicha política no solo logró parar en seco la fuerte inflación de la década anterior, sino que detuvo la declinación del dólar y su eventual abandono como divisa clave del sistema.

Se impulsó la globalización neoliberal mediante la apertura comercial. Posteriormente, en los noventa, se desplegó la globalización financiera, apoyada en el surgimiento de la “nueva economía” basada en internet, las telecomunicaciones y la biotecnología.

La globalización económica y financiera neoliberal fue un proyecto del capital monopolista-financiero (con Estados Unidos a la cabeza), para resolver las contradicciones de la “gran crisis” de los años setenta. La globalización permitió a la potencia hegemónica recuperar la iniciativa en la remodelación de las economías capitalistas y representó una nueva fuente de ganancias para el capital trasnacional mediante la relocalización de sus capitales en las periferias. El espacio para la valorización de los capitales se amplió de manera enorme con el derrumbe de la Unión Soviética y del campo socialista europeo, así como con la inserción de China en la globalización neoliberal.

Sin embargo, el nuevo *régimen de acumulación dominado por las finanzas* agravó las contradicciones del sistema, al fragilizar las estructuras financieras. Dicho régimen estuvo en el origen de las crisis financieras sistémicas experimentadas desde el decenio de 1990 hasta desembocar en la crisis económica y financiera de 2007. Con esta crisis el proceso de

declinación de la hegemonía estadounidense, que se había contenido con la globalización, se agudizó; ello significó un cambio importante en la correlación de fuerzas de las potencias en el sistema mundial.

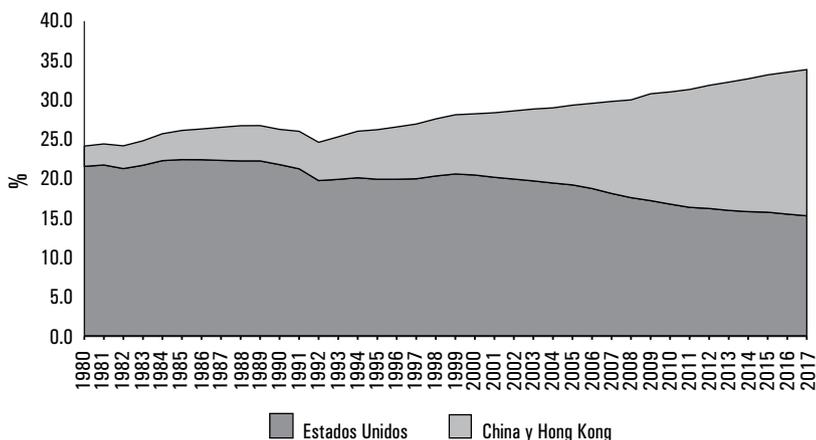
Estados Unidos se convirtió en el mayor deudor del planeta, al tiempo que China emergía como el principal taller industrial y manufacturero, y como primera potencia comercial. Mientras que la potencia asiática se convirtió en el centro acreedor más importante, Estados Unidos, tal como sucedió con Reino Unido en el periodo de entreguerras, se tornó en el principal deudor. Este país se convirtió en una economía altamente rentista que utiliza su supremacía monetaria, financiera y militar para preservar su hegemonía.

El polo dinámico de la economía mundial se inclinó en definitiva hacia el continente asiático y principalmente hacia China. Esta última se insertó en la globalización neoliberal, pero sin aceptar de forma pasiva las recetas del Consenso de Washington y manteniendo autonomía en el diseño y la aplicación de sus políticas macroeconómicas. Bajo este modelo, llamado de modo eufemístico por los funcionarios chinos “socialismo de mercado”, China consiguió, a lo largo de tres décadas, tasas de crecimiento del producto interno bruto (PIB) del orden de 10% y, desde 2007, cuando comenzó la crisis global del capitalismo y en un marco mundial de semiestancamiento, ha logrado sostener tasas de crecimiento mayores de 6 por ciento.

Este país incrementó su participación en el PIB mundial de forma progresiva. La contribución del PIB chino en la producción mundial, en términos del poder de paridad de compra de las monedas, no ha dejado de incrementarse durante las décadas recientes, al pasar de 4.5% en 1990 a 7.8% en el año 2000. Y entre esta última fecha y 2017, su contribución se duplicó y más, al alcanzar 18.6%. Por su lado, la participación de Estados Unidos en el PIB mundial se conservó estable en alrededor de 21% durante los noventa, pero se redujo

de forma persistente, año con año, desde la crisis de 2007. En 2017 representaba solo 15.3% del PIB mundial, tres puntos porcentuales por debajo del PIB chino (véase gráfica 1).

Gráfica 1. PIB basado en paridad de poder de compra.
Participación del total mundial, 1980-2017



Fuente: Elaboración propia con información de la base de datos del World Economic Outlook, IMF, Octubre de 2018.

Hoy China es ya la economía *líder* a escala mundial, al desplazar de ese lugar a la potencia estadounidense, todavía hegemónica. El mundo vive un periodo de transición de supremacías, en el cual China ha asumido el liderazgo y donde Estados Unidos preserva su hegemonía, mediante mecanismos extractivos (rentas financieras, entre ellos) y militares. La estadounidense es cada vez más una hegemonía sin consenso o, en otros términos, una *dominación sin hegemonía*. La emergencia de China como potencia económica de primer orden se observa igualmente en otros terrenos: en el avance tecnológico en ramas de punta (telecomunicaciones, exploración espacial y otras); en el comercio exterior donde es el principal exportador de mercancías y manufacturas; en la exportación de capital

vía inversión extranjera directa (IED) donde compite con Estados Unidos y ha superado ya a la viejas potencias occidentales y a Japón; y en el terreno militar, pues aunque se encuentra, con mucho, atrás de Estados Unidos, extiende su presencia en el escenario del este asiático.

El objetivo número uno de la estrategia estadounidense para preservar su deteriorada hegemonía es China, país que se ha convertido en su principal enemigo, no solo por su pujanza económica, sino también por su creciente ascendencia tecnológica, militar y diplomática. Ello explica, en buena medida, la actual guerra comercial y el reforzamiento del “proteccionismo agresivo” que se inauguró en los albores del imperialismo moderno, y el cual se distingue del “proteccionismo defensivo” pregonado por List o por la teoría estructuralista latinoamericana en América Latina en los años cincuenta.

La política comercial es solo un instrumento de la política geoestratégica más amplia dirigida a preservar la hegemonía estadounidense y a detener el avance del gigante asiático.

¿Transición hegemónica hacia dónde? La transición hegemónica no significa que China, la principal potencia emergente, relevará de manera necesaria y suave a Estados Unidos. Tales automatismos no existen en la historia. Lo mismo podría suceder que tal transición desembocara en la irrupción de nuevos conflictos armados, como sucedió con el ascenso de la hegemonía británica en el siglo XIX, o la de la preminencia estadounidense en el periodo de entreguerras; o que se avance hacia un orden multipolar con reglas consensuadas, para el cual no existen precedentes ni parecieran existir condiciones en la actualidad; o que se desemboque en un caos sistémico global, el cual en apariencia es el escenario cada vez más probable.

A diferencia del periodo de la indisputada hegemonía estadounidense (1948 a 1970), donde predominaron fuerzas centrípetas en el sistema mundial, hoy día dominan fuerzas centrífugas, de forma parecida, aunque no idéntica, a la que prevaleció en el periodo de entreguerras. La fragmentación está

a la orden del día. Ejemplos de ello abundan: el Brexit; el ascenso de movimientos y partidos xenófobos y euroescépticos en Europa; Ucrania; el abandono del multilateralismo por parte de la administración Trump; la guerra comercial; el estado de anomia en que se desenvuelve el Medio Oriente desde la intervención militar en Irak, o en que viven muchos países de las periferias, y otros. Se han forjado nuevas alianzas geopolíticas al calor de las contradicciones y de la fractura del orden unipolar. También se han formado nuevas alianzas geopolíticas impensables hace algunos años, como las que se gestan entre China, Rusia, Irán y Turquía. La multipolaridad se presenta sobre un escenario caótico donde la crisis global no se ha resuelto.

LA TENDENCIA AL ESTANCAMIENTO Y LA DESGLOBALIZACIÓN EN EL CENTRO DE LA DESACELERACIÓN ACTUAL DEL CRECIMIENTO

En 2007, comenzó la crisis económica y financiera global. Esta es la crisis más profunda que ha enfrentado el capitalismo en su ya larga historia; es más grave y compleja que la vivida en el periodo de entreguerras del siglo xx. Su mayor gravedad y complejidad se revela no tanto en su efecto recesivo en los indicadores macroeconómicos —el cual ha sido, hasta ahora, relativamente menor en materia de producción y empleo—, sino en su interrelación con otros procesos de crisis como el colapso ambiental, la crisis energética y la crisis alimentaria, los cuales no estaban presentes durante la Gran Depresión de los años treinta [Guillén, 2015]. Al carácter multidimensional de la crisis —que anuncia los límites históricos de este modo de producción—, se agrega la incapacidad de los gobiernos y de las instituciones multilaterales para encontrar una salida que permita retomar el dinamismo que caracterizó al sistema en las dos décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial.

La crisis global impulsó las tendencias deflacionarias latentes desde años atrás en la economía mundial, así como el repliegue de los países centrales hacia dentro. Una vez concluida la Gran Recesión de 2008 a 2009, la mayoría de las economías desarrolladas experimentó procesos de reactivación cíclica, pero dentro de un cuadro general de semiestancamiento económico. A la par, se detonó un lento pero notable proceso de desglobalización económica y de reforzamiento de las políticas proteccionistas. Pasada la tormenta de la Gran Recesión, en 2010 se inició un proceso de recuperación cíclica. En el caso de Estados Unidos, se trata del ciclo más largo en la historia reciente del capitalismo estadounidense, más duradero inclusive que el registrado en los años sesenta al calor de la Guerra de Vietnam, o que el experimentado durante la burbuja de la “nueva economía” de los años noventa. Asimismo, se trata de una de las fases expansivas más mediocres, lo que, en el terreno teórico, ha llevado a la recuperación de las teorías del estancamiento.¹

Las políticas monetarias expansivas no convencionales de los bancos centrales seguidas desde la irrupción de la crisis global inflaron los activos de esos bancos centrales a escala sin precedente, con lo cual evitaron que la economía mundial repitiera una depresión del tipo de la de los años treinta y que siguieran aumentando las tasas de desempleo abierto, pero sin conseguir la reactivación sustancial de la inversión ni el crecimiento económico. La mayoría de las economías de los países desarrollados se postró en un cuadro de semiestancamiento; la financiarización se mantuvo incólume; se crearon nuevas burbujas financieras, y las tendencias deflacionarias siguieron latentes. La inflación que era el principal enemigo al comenzar la década de los ochenta se ha convertido, de manera paradójica, en uno de los objetivos más deseados de la

¹ Acerca de las explicaciones teóricas sobre la tendencia al estancamiento, véase Guillén y Aparicio [2019].

política económica de los gobiernos y de los bancos centrales. Prácticamente, desde la irrupción de la crisis global, los bancos centrales se han planteado, sin conseguirlo, alcanzar una inflación de 2% anual.

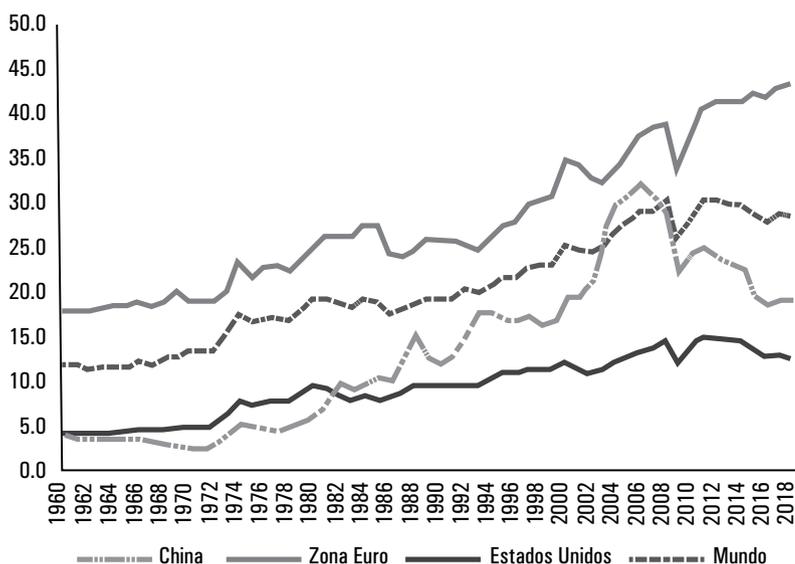
El crecimiento del PIB mundial registra una tendencia descendente desde el inicio de la “recuperación” en 2010, al pasar de 5.1% ese año a 3.6% en 2018. Para 2019, el Fondo Monetario Internacional (FMI) estima un crecimiento aún más bajo (3.2%). El crecimiento en los países desarrollados ha sido anémico y las economías emergentes se han desacelerado de forma apreciable (incluida China) o han entrado en recesión, como es el caso de Brasil, Argentina, Turquía, Sudáfrica y otros países. Durante ese periodo, el PIB de Estados Unidos se ha incrementado alrededor de 2% anual, lo cual representa un punto y medio menos de 3.5% alcanzado de 1947 a 2001 [Ross y Navarro, 2016: 3]. Mientras tanto, las economías de la zona euro y Japón han registrado tasas de crecimiento aún más bajas y oscilantes.

Debido a la crisis, el comercio internacional de mercancías se desplomó, con lo que el mercado externo dejó de ser una válvula de escape importante para las economías semiestancadas. China misma se vio impulsada a modificar su modelo económico, con el objeto de que pueda descansar más en el consumo interno. Mientras el comercio exterior de mercancías se incrementaba a tasas del doble del PIB mundial en el periodo anterior a la crisis global, desde 2010 el aumento del intercambio externo registra tasas semejantes e incluso inferiores al crecimiento de la producción. Ello quiere decir que el movimiento internacional de mercancías no solo ha perdido dinamismo, sino que se ha frenado el intenso proceso de globalización comercial que arrancó en la década de los setenta.

Desde la segunda posguerra, la globalización comercial cobró impulso. Sin embargo, como puede observarse en la gráfica 2, el proceso se aceleró de modo notable después de la gran crisis de finales de los años sesenta. Ante el angostamiento

de los mercados internos debido a la caída de la tasa de ganancia, los sectores de punta del capital de los principales países desarrollados proyectaron sus mercados y sus capitales al exterior [Guillén, 2007], inaugurando así la etapa del neoliberalismo, concepto sintético que abarca diversos procesos, entre ellos, la globalización comercial y financiera.

Gráfica 2. Exportaciones como porcentaje del PIB, 1960-2018



Nota: El dato de 2018 para Estados Unidos es obtenido a partir de BEA y el del Mundo del Outlook del FMI.

Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial.

La globalización comercial cobró fuerza en la década de 1980 con el triunfo del neoliberalismo y se intensificó aún más en la década de 1990 con la globalización financiera y con el arribo de “la nueva economía” sustentada en el desarrollo del internet y las telecomunicaciones. El coeficiente de exportaciones de la economía mundial pasó de representar 13.6% del PIB mundial en 1970, a 19.4% en 1980 y 25.5% en

el año 2000. Su punto máximo fue alcanzado en 2008 al llegar a 30.4%. A partir de la Gran Recesión de 2008 a 2009, dicho índice ha tendido a la baja, lo cual señala un claro proceso de desglobalización comercial ligado con el estancamiento económico y acicateado por el ascenso del proteccionismo. En 2018 el coeficiente de exportaciones fue de 28.7%, inferior al existente en el periodo anterior a la crisis global. La caída del coeficiente de exportaciones no ha sido mayor, debido a que el menor dinamismo de las exportaciones de mercancías ha sido relativamente compensado por la baja tasa de incremento del PIB. Como se observa en la gráfica 2, en el desarrollo por regiones se encuentra que la desglobalización comercial ha sido mayor en China que en Estados Unidos. En la zona euro (ZE), por el contrario, no se ha presentado decremento del coeficiente de exportaciones debido principalmente a la importancia y resiliencia del comercio intrarregional.

Para 2019, el FMI estimó que el volumen del comercio mundial de bienes y servicios se incrementaría solo 2.5%, con lo cual aumentará por debajo del estimado de crecimiento del PIB mundial (3.2%). Es de suponer que la tendencia desglobalizadora en el comercio se acentúe en el futuro previsible ante la probabilidad de una recesión y la incertidumbre provocada por la continuación de la guerra comercial y no se sostenga en medio de las políticas proteccionistas de la administración de Donald Trump y del Brexit. El dato de 2018 para Estados Unidos se obtuvo del Bureau of Economic Analysis (BEA) y el del mundo del Outlook del FMI.

La reversión de la globalización no se circunscribe solo al comercio de mercancías. Esta comienza a afectar a los flujos de la IED. Después de haber repuntado al terminar la Gran Recesión de 2008 a 2009, han estado declinando desde 2015. La baja se acentuó en 2017. Según datos de la United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) [2018], los flujos globales de la IED se redujeron 23% durante 2017. La disminución fue más pronunciada en los países desarrollados y en

las llamadas economías en transición (naciones exsocialistas), mientras que los flujos a las economías subdesarrolladas se mantuvieron estancados. En el comportamiento negativo de los flujos de la IED, influyó de manera importante una baja acentuada en los flujos vinculados con los procesos de fusiones y adquisiciones. Estos disminuyeron de 887 000 millones de dólares en 2016 a 694 000 millones de dólares en 2017. En la primera mitad del 2018, los flujos de la IED siguieron a la baja en el mundo, al contraerse 41 % [Hernández, 2018]. En esta reversión, ha desempeñado un papel importante la reducción de impuestos decidida por la administración de Trump, que ha orillado a muchas empresas transnacionales (ETN) a repatriar capitales hacia Estados Unidos para beneficiarse del cambio fiscal.

Según la UNCTAD, el reflujo de la IED no obedece solo al clima de incertidumbre que rodea a la economía mundial, sino que está influido por una menor rentabilidad del capital. La tasa de retorno ha disminuido de manera uniforme desde 2012, al pasar de 8.1 % en ese año a 6.7 % en 2017. Este decremento ha afectado prácticamente todas las regiones del globo. El fantasma de la tasa de ganancia reaparece, aunque no quieran verlo ni neoliberales ni keynesianos. La búsqueda de retornos altos en los mercados financieros con el objetivo de maximizar beneficios se explica en virtud del estancamiento del proceso de inversión y de las menores expectativas de ganancia en la esfera productiva de la economía.

Desde que arreció la volatilidad de los mercados financieros en abril de 2018, la globalización financiera resintió el cambio de marea con la contracción de los flujos de capital de cartera a los llamados países emergentes. De acuerdo con datos del Instituto de Finanzas Internacionales (IFI), dichos flujos disminuyeron 9.5 % durante 2018, a la vez que se evidenciaron salidas de capital de los mercados de esos países [Europa Press, 2018]. Si se excluye a China, la reducción se amplía hasta 30 %. Entre los factores que han contribuido a

este incipiente proceso de desglobalización financiera, se encuentran las alzas de las tres tasas de interés decretadas por la Reserva Federal (Fed) en 2018, la apreciación del dólar, y la aparición de fuertes devaluaciones de divisas en Argentina, Turquía y Brasil.

En suma, la economía mundial cumple más de 11 años desde el inicio de la recuperación cíclica. Ha sido una fase larga, pero desigual y frágil, a tal punto que inclusive en los círculos dominantes del capital existe gran incertidumbre sobre su curso. Por su parte, diversos analistas heterodoxos consideran que la crisis global que arrancó en 2007 aún no se ha resuelto [Roberts, 2016; Roubini y Brunello, 2018; Guillén, 2015].

Los riesgos de mayores turbulencias financieras son altos. Estas se han presentado de forma abierta desde el último trimestre de 2018. No hay de qué extrañarse. La economía estadounidense y el resto de las economías insertadas en la globalización financiera (la cual abarca a los llamados países emergentes de la periferia), a pesar de la gravedad de la crisis de 2007, siguieron practicando un régimen de acumulación dominado por las finanzas, en el cual las operaciones especulativas son parte esencial, no subsidiaria, del funcionamiento y la reproducción de los grandes capitales, es decir, del capital monopolista-financiero. La regulación financiera en vez de fortalecerse después de la irrupción de la crisis (salvo el esfuerzo *light* de la Ley Dodd-Frank, ahora desdibujado), se ha optado por continuar con la desregulación, sobre todo a partir del arribo de la administración Trump. Además, poco se hizo para solucionar los desequilibrios globales que jugaron un papel importante en las burbujas financieras que llevaron a la crisis, y los cuales en vez de reducirse se han incrementado.

La economía capitalista mundial da muestras evidentes de desaceleración al tiempo que se acrecienta la incertidumbre sobre su comportamiento futuro. De acuerdo con la actualización

del FMI del mes de julio sobre las perspectivas económicas, el crecimiento del PIB mundial en 2019 será de 3.2%, cuatro décimas menos que el conseguido en 2018. La desaceleración será mayor en las economías desarrolladas. En Estados Unidos, se estima que la tasa de crecimiento pasará de 2.9% a 2.6%, mientras que se reducirá de 1.9% a 1.3% en la ZE.

Los acontecimientos más recientes señalan que la pérdida de dinamismo de las economías se acentúa. Es el caso de la ZE, donde la locomotora alemana pierde fuelle. Desde el comienzo de 2019, la producción industrial se ha contraído. En mayo de este año, dicho indicador registró un decremento de 4.3% respecto de mayo de 2018. Mientras tanto, Italia se encuentra al borde de la recesión. Según el FMI, este año se estima un crecimiento de solo 0.1% del PIB.

Efectivamente, la economía mundial está en una encrucijada. Más allá del discurso sobre el auge más largo de la historia y la supuesta eficacia de la política trumpiana del *America First*, es un hecho que las posibilidades de una recesión mundial o una nueva crisis financiera, o ambas, son cada vez más grandes. En la hora presente, existen dos fenómenos claramente delineados: la tendencia al estancamiento y la persistencia de las tendencias deflacionarias en los principales países capitalistas.

La probable recesión se fundamenta no solo en los insuficientes niveles de inversión y en la financiarización del régimen de acumulación que drena los capitales a los mercados financieros. La inversión reducida no puede entenderse si no se examina también el comportamiento de la tasa de ganancia. Hay evidencias de que las ganancias corporativas están bajando, como lo revelan diversos analistas [Roberts, 2019; Caputo y Galarce, 2019].

Los signos de recesión están presentes no solo en algunos países emergentes como Argentina, Brasil y Turquía, sino que comienzan a manifestarse en economías tan importantes como Alemania, motor de la Unión Europea (UE), donde la producción

industrial, como se dijo antes, experimenta una fuerte contracción, mientras que la economía de Italia se encuentra al filo de la recesión. En Estados Unidos, el crecimiento del PIB se desaceleró de modo notable durante el segundo trimestre de este año, por una caída de las exportaciones y, lo que es más importante, por un decremento de la inversión privada, la primera desde 2015.

VICISITUDES DE LA POLÍTICA MONETARIA: ENTRE LA NORMALIZACIÓN FALLIDA E INTERRUMPIDA Y LA CONTINUIDAD DE LA POLÍTICA DE "DINERO FÁCIL"

Luego de irrumpir la gran crisis de 2007 y una vez que los gobiernos constataron que no se estaba meramente ante turbulencias financieras pasajeras, en diciembre de 2008 los bancos centrales iniciaron una rápida y profunda flexibilización de la política monetaria. La tasa de fondos federales estadounidense disminuyó de manera acelerada de 5.25 % en diciembre de 2007 a prácticamente cero en 2009 (0.25 % a 0.5 %). En ese contexto y ante la debilidad de la recuperación cíclica iniciada ese año, la Fed, a partir de entonces bajo la dirección de B. Bernanke, decidió impulsar los llamados programas de flexibilización cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés), es decir, la inyección masiva de liquidez mediante la compra de títulos financieros por parte del Banco Central, incluidos bonos del Tesoro. En sus memorias sobre la crisis global, Bernanke plantea que era necesario adoptar medidas extraordinarias fuera de lo convencional:

Yo estaba respondiendo —afirma— a una opinión ampliamente extendida de que una vez que las tasas llegan a cero, ello marca el agotamiento de las opciones de política monetaria. Yo había argüido lo contrario. Ahora el tiempo había llegado para poner mis ideas en práctica. Hemos alcanzado el fin de la ortodoxia [Bernanke, 2015: 418].

Bernanke comprendió que, en el marco de crisis graves, la política monetaria se vuelve estéril, lo cual ya había reconocido de forma tardía el principal portavoz del monetarismo, Milton Friedman. Poco antes de su muerte, reconoció, en una entrevista concedida al *Financial Times*, los límites de la política monetaria para controlar la economía. A pregunta expresa del entrevistador, respondió: “el uso de la cantidad de dinero como objetivo no ha sido un éxito [...] no estoy seguro de que hoy lo impulsaría tan fuerte como lo hice alguna vez” [*Financial Times*, 2003].

Es difícil considerar a Bernanke como un heterodoxo, ya que en ese mismo libro se define como un economista que sigue siendo conservador, pero es indudable que esa decisión implicó un giro inédito en la aplicación de la política monetaria y evitó que la recuperación abortara. Los mismos programas de QE se implantaron posteriormente y se siguen usando en la ZE, así como en el Reino Unido y en Japón.

Una alta proporción del dinero creado mediante la QE se ha trasladado a la esfera financiera. No es sorprendente que esto suceda dado que continúa vigente un régimen de acumulación dominado por las finanzas, donde las operaciones de alto riesgo conservan un gran atractivo. Las corporaciones aprovechan el bajo nivel de las tasas de interés y emiten bonos y otras obligaciones para refinanciar sus deudas, o contratan créditos para comprar sus propias acciones en la bolsa de valores (*buybacks*), con el objeto de aumentar el valor accionario de las empresas, lo cual, de paso, alimenta la inflación de los índices bursátiles. Los bancos, por su cuenta, congelan una parte de los recursos recibidos como reservas en las arcas de los bancos centrales, mientras que el resto solo se canaliza de modo marginal a las actividades productivas mediante el crédito.

En virtud de que la globalización financiera permanece intocable, una parte importante del exceso de liquidez se dirige a los mercados financieros de los países emergentes mediante

la práctica del *carry trade*. La lógica de la maximización de beneficios y no la de las necesidades de la planta productiva es la que determina la colocación de los recursos. La ganancia financiera sigue reinando sobre otras formas de apropiación de la plusvalía generada en la esfera productiva.

Hoy día, el balance total de los activos en manos de los bancos centrales ronda la friolera de 19.5 billones de dólares. El capitalismo se estaba adentrando, como se dijo entonces, en “aguas desconocidas” pero se creía que su aplicación sería temporal y que pronto la política monetaria se “normalizaría”; por ello, de forma gradual esos activos se venderían y la tasa de referencia comenzaría a subir. La propia Fed estimaba que la normalización iniciaría tan pronto como en 2010.

Sin embargo, las cosas sucedieron de otra manera. Los programas de flexibilización se mantuvieron hasta 2016 en Estados Unidos y aún continúan vigentes en la Unión Europea (UE), el Reino Unido y Japón, en virtud de la desaceleración del crecimiento y la incapacidad para alcanzar el objetivo inflacionario de 2 por ciento.

La Fed intentó comenzar “la normalización” de la política monetaria en 2016 al incrementar de manera gradual la tasa de interés de referencia desde 0.25 % a 0.50 %, en que se mantuvo durante ocho años, hasta 2.25 % a 2.5 %. En 2018 se inició también un proceso tímido de venta de activos de la Fed (el llamado *tapering*). Dichos activos disminuyeron ligeramente del nivel de 4.5 miles de millones de dólares alcanzado en 2015 a alrededor de 4 000 millones en la actualidad.

Si entrar en “aguas desconocidas” en 2008 fue difícil, salir de dichas aguas ha sido y será un proceso todavía más complicado. Por lo pronto, la normalización monetaria en Estados Unidos fue congelada. Además, el programa de venta de activos del Banco Central, apenas iniciado en 2019, se ha suspendido prácticamente. La Fed decidió elevar la tasa de referencia en julio de 2019, después de los tres incrementos registrados en 2018, en medio de crecientes presiones de los actores

financieros y del gobierno de Trump para establecer una política monetaria más acomodaticia. Para justificar esta postura, se adujeron diversos factores, entre los que destacan: la desaceleración económica; la mayor volatilidad de los mercados financieros, los cuales registraron una importante reducción a comienzos de 2019; la incapacidad de los bancos centrales para alcanzar la tasa de inflación objetivo de 2%; así como la incertidumbre asociada también a la multiplicidad de conflictos geopolíticos y geoeconómicos (continuación de la guerra comercial, Brexit, Irán, etcétera). La probable relajación monetaria en Estados Unidos se ve correspondida con la continuación de los programas de la QE en la UE, Inglaterra y Japón.

La economía mundial está en una encrucijada. Más allá del discurso sobre el auge más largo de la historia y la supuesta efectividad de la política trumpiana del *America first*, es un hecho que las posibilidades de una recesión mundial o una nueva crisis financiera, o ambas, son cada vez más grandes. En la hora presente existen dos fenómenos claramente delineados: la proclividad al estancamiento y la persistencia de las tendencias deflacionarias en los principales países capitalistas.

La probabilidad creciente de una recesión se acompaña de la persistencia de las tendencias a la deflación. Como reconoce el propio FMI:

Las preocupaciones en torno a las espirales desinflacionarias se aplacaron durante el periodo de expansión cíclica registrado entre mediados de 2016 y mediados de 2018. Este riesgo se ha reactivado debido a que el crecimiento mundial es más lento y la inflación subyacente ha disminuido en las economías avanzadas y de mercados emergentes. El hecho de que la inflación sea más baja y que se hayan arraigado las expectativas de una menor inflación agudiza las dificultades de servicio de la deuda para los prestatarios, frena el gasto de inversión de las empresas

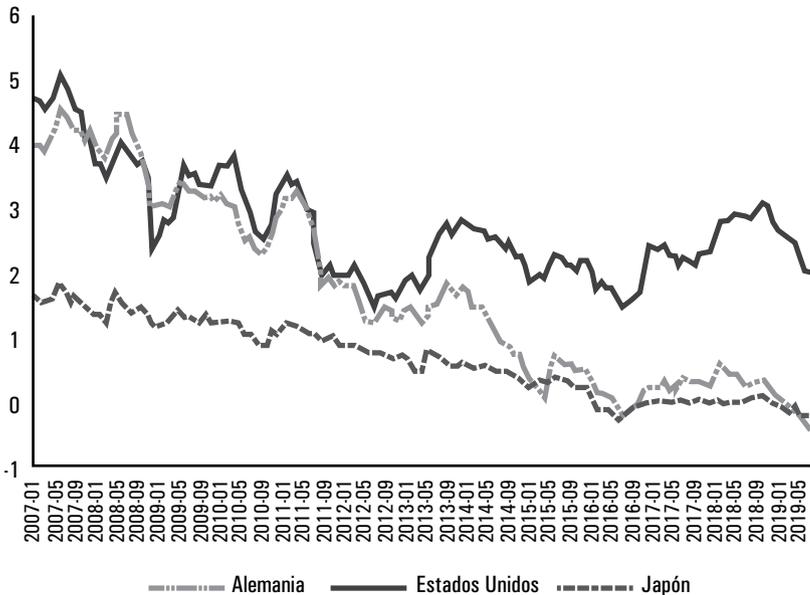
y restringe el margen de política monetaria con que cuentan los bancos centrales para contrarrestar una desaceleración [FMI, 2019: 8].

El FMI pronostica una tasa de crecimiento de los precios al consumidor en los países desarrollados de 1.6 % este año, frente a 2.0 % alcanzado en 2018. La misma tendencia deflacionaria se observa en las tasas de interés: si se examina el comportamiento de las tasas de interés de los bonos gubernamentales a 10 años —que es, quizás, el indicador más representativo del costo del dinero—, la tendencia bajista se observa de manera nítida. En Estados Unidos se rompió el piso de 2 %, mientras que Alemania y Japón registran tasas negativas (véase gráfica 3). También se presentan tasas de interés negativas en otros mercados financieros importantes, como Francia, Suiza, Suecia y Holanda. El banco alemán, Deutsche Bank, estima que 29 % de la deuda global en bonos está colocada en instrumentos que rinden una tasa de interés negativa [Bendensky, 2019]. No solo las tasas tienden a la baja, sino que en las últimas semanas, en algunas sesiones, se ha producido la inversión en los rendimientos de los instrumentos de largo plazo *versus* los de corto plazo, lo cual pone de manifiesto el alto grado de incertidumbre sobre el rumbo de la economía.

A finales de julio, la Fed decidió la suerte de la política monetaria estadounidense cuando la Junta de Gobernadores de esa institución se pronunció sobre un alza en la tasa de interés. Wall Street y Trump festejaron la decisión, aunque este último, despreciando la autonomía del Banco Central, sigue presionando por una nueva reducción, inclusive sugiere que sea de 100 puntos base. Creer que continuar con el decremento de las tasas detendrá la decisión y evitará la recesión es una ingenuidad o una perversidad. Representaría, solo, “patear el bote de la recesión hacia delante”, aparte de que desataría mayor especulación financiera en las bolsas, así como en los

mercados de los países de las periferias que conservan altas tasas reales de retorno. Promovería, además, mayor endeudamiento de los agentes económicos en un escenario de sobreendeudamiento que no ha sido corregido. Además, la reducción de las tasas de interés tendría otros dos efectos: dejaría a la Fed sin municiones para tratar de contener la recesión cuando esta se iniciara y fragilizaría la situación financiera de los bancos —sobre todo de los bancos europeos—, lo que, junto con la especulación en las bolsas de valores y la búsqueda de activos riesgosos, elevará las posibilidades de una crisis financiera como la de 2007. Nada garantiza que la inyección de liquidez que provocaría la relajación de la política monetaria se traducirá en una reactivación del crecimiento económico y de la inversión productiva, ni en la generación de mayor inflación.

Gráfica 3. Tasa de interés de bonos a 10 años en Alemania, Estados Unidos y Japón (enero de 2007a julio de 2019)



Fuente: Elaboración propia con datos de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

En sentido contrario, si la Fed resiste a la tentación de relajar más la política monetaria, la desaceleración productiva se profundizaría y el inicio de una recesión estaría más cerca. En cualquiera de los dos escenarios, es claro que la “normalidad” en el funcionamiento del capitalismo pertenece a la historia y que la crisis global está a años luz de haberse resuelto plenamente.

REFERENCIAS

- Bendensky, L. [2019], “Las tasas”, *La Jornada*, México, 19 de agosto.
- Bernanke, B. [2015], *The Courage to Act*, Londres y Nueva York, Norton & Company.
- Caputo, O. y G. Galarce [2019], “Estados Unidos: La eventual nueva crisis de la economía mundial”, *Nuestra América XXI. Desafíos y alternativas* (Grupo de Trabajo Clacso), (33), julio.
- Hernández, L. [2018], “Inversión extranjera directa cae 41% en el mundo y 6% en México en 2018”, *El Financiero*, México, 15 de octubre, <<https://bit.ly/2QdVrTd>>, 14 de julio de 2020.
- Europa Press* [2018], “La inversión extranjera en países emergentes cae 9.5 % en 2018, hasta 990 000 millones, según el IIF”, *Europa Press*, Washington, <<https://bit.ly/3evQZJj>>, 14 de julio de 2020.
- Financial Times* [2003], “Lunch with Milton Friedman”, 6 de junio, <<https://bit.ly/38TxBZ>>, 14 de julio de 2020.
- FMI [2019], Informes de perspectivas de la economía mundial, FMI, julio: 8 <<https://bit.ly/2BPtygR>>, 14 de julio de 2020.
- Guillén, A. [2015], *La crisis global en su laberinto*, Madrid, Biblioteca Nueva-UAMI.
- Guillén, A. [2007], *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, México, Miguel Ángel Porrúa Editores-UAMI.

- Guillén A, y D. Aparicio [2019], “Estancamiento económico en Estados Unidos: un acercamiento a su explicación teórica”, México, mimeo.
- Roberts, M. [2019], “¿Una recesión de beneficios?”, *Sin Permiso*, 20 de julio.
- Roberts, M. [2016], *The Long Depression*, Chicago, Haymarket Books.
- Ross Wilbur y Peter Navarro [2016], *Scoring the Trump economic plan: Trade, regulatory & energy policy impact*, Washington, 19 de septiembre, <<https://bit.ly/2WkOcfQ>>, 14 de julio de 2020.
- Roubini, N., y R. Brunello [2018], “The Makings of a 2020 Recession and Financial Crisis”, *Projet Syndicate*, 13 de septiembre, <<https://bit.ly/3j66rzd>>, 14 de julio de 2020.
- United Nations Conference on Trade and Development [2018], *World Investment Report 2018*, Ginebra, UNCTAD, <<https://bit.ly/30cRYc2>>, 14 de julio de 2020.

3. AUSTERIDAD, FINANCIARIZACIÓN Y REPRODUCCIÓN SOCIAL*

*Alicia Girón***

La austeridad y la financiarización expresan una relación de causalidad que en el marco de la acumulación capitalista tienen un efecto en la reproducción social de una sociedad. La relación de causalidad entre financiarización y austeridad previa al inicio de la crisis de 2008 fue desenvolviéndose a través de las reformas económicas y financieras, en el curso de un largo proceso de internacionalización del capital productivo y financiero, donde la globalización se miraba como generalización del bienestar que se suponía prevalente en las economías desarrolladas.

Un largo proceso de internacionalización transcurre más recientemente con una particular ruptura de los Acuerdos de Bretton Woods, que deja todo el poder monetario al dólar, pasando por las reformas del Washington Consensus y las recurrentes crisis económicas y financieras por todo el mundo hasta la Gran Crisis que tuvo su claro origen en el enorme centro de poder del dólar. A partir del 2008, la quiebra de Lehman Brothers puso en evidencia las bases de la fragilidad financiera, las desigualdades al interior de los países y las debilidades del proceso de internacionalización.

* Proyecto "Geografía financiera e instituciones en la economía mundial", PAPIIT IN301918 de la Dirección General de Asuntos del Personal Académico.

** Investigadora del Instituto de Investigaciones Económicas y coordinadora del Programa Universitario de Estudios sobre Asia y África de la UNAM. Correo electrónico: alicia@unam.mx.

Definir la austeridad implica no solo profundizar la influencia teórica que ha tenido a través de las reformas económicas y sociales estructurales en las políticas públicas, sino también en su relación con la financiarización. A su vez, esta última, cuyo desenvolvimiento ha crecido de manera exponencial en los mercados financieros bajo la figura de inversionistas institucionales, ha desplazado todo el sistema financiero de Bretton Woods para instalarse y dominar el espacio de finanzas en aras de la rentabilidad de los *shareholders*. El objetivo de este trabajo es analizar las políticas de austeridad implementadas por el Estado, las cuales, por un lado, han permitido el mantenimiento y la ampliación de las ganancias de los rentistas y, por otro lado, son la causa de daños inconmensurables en la reproducción social. Se trabaja en el contexto de la siguiente hipótesis: la austeridad ha profundizado las desigualdades económicas y sociales, sobre todo en los países en desarrollo y, entre ellos, México, mientras que en las naciones desarrolladas estas políticas no han tenido profundidad y han sido menos recurrentes durante los últimos 40 años.

CRISIS Y AUSTERIDAD

Se profundizó la implementación de las políticas de austeridad a partir de la inyección de dinero efectuada un día después de la quiebra de Lehman Brothers por parte de la Fed para evitar mayores quiebras de los bancos caracterizados como *too big to fail, too big to rescue* y de los grandes corporativos estadounidenses. Disparar la liquidez y detener la recesión involucró aumento del endeudamiento público. Los bancos centrales de Europa, China y Japón siguieron el mismo sendero: incrementar la expansión de liquidez hacia los mercados financieros. Los llamados “brotes verdes” —o bien, los primeros signos del

fin de la recesión— aparecieron en las economías a partir de marzo del 2009 y, en la medida en que se visualizó un crecimiento sostenido, fueron frenándose las demandas al aumento de la liquidez. Por supuesto, el creciente endeudamiento implementado para salvar a los bancos y las instituciones en quiebra y detener la recesión mediante la inyección de grandes sumas a través de instituciones financieras, ahondó el déficit público y, ante la situación de desequilibrio de las finanzas públicas, se impuso nuevamente la austeridad [Blyth, 2013].

La decisión acordada, después de la reunión del G20 en Toronto, ahogó las expectativas del crecimiento económico bajo lineamientos de austeridad. Por supuesto, “la austeridad como una ruta hacia el crecimiento y como la respuesta correcta a las consecuencias de una crisis financiera no pasó la prueba del olfato” [Blyth, 2013: 25], de manera que la derrama de liquidez fue para salvar a los *shareholders* y la rentabilidad de los inversionistas. De forma indiscutible, la austeridad llevó de nuevo y de inmediato a la recesión, detuvo los brotes verdes y ocasionó una deflación de activos prolongada hasta llegar a una inflación con tasas de interés reales en cero. La austeridad impuso una recesión acompañada de deflación y desequilibrios en los mercados financieros, ocasionando la fractura de la globalización y una fragilidad económica, política y social en todo el mundo.

La relación de causalidad entre la austeridad y la financiarización incidió en trasladar la leve recuperación de la economía en el periodo de poscrisis a los inversionistas institucionales, lo cual salvó a las instituciones en quiebra y provocó una crisis en la reproducción del capital y, por ende, en la reproducción social. Al respecto, Luxemburgo señala:

...la producción capitalista no es la producción de bienes de consumo, ni es simplemente la producción de mercancías: es preeminentemente la producción de plusvalía. La reproducción

en expansión, desde un punto de vista capitalista, está expandiendo la producción de plusvalía, aunque tiene lugar en forma de producción de mercancías y, por lo tanto, en última instancia, es la producción de bienes de consumo [Luxemburgo, 1951: 22].

Más allá de cumplir la función de prestamista de última instancia, la inyección del dinero por parte de la banca central se justifica, por las razones que Rosa Luxemburgo asienta en *La acumulación de capital*, la necesidad del circuito del dinero en la reproducción del capital y el consumo para lograr la valorización del capital y la ganancia del capital financiero son prioritarias en el desenvolvimiento del desarrollo capitalista. A través de la acumulación de capital, el valor agregado pasa a manos del dueño de los medios de producción para el proceso reproductivo, la creación del valor se realizará en la circulación y la ganancia pasará al capitalista que inició el proceso de reproducción del capital; es decir, el capitalista financiero o, mejor dicho, el “rentista” ve recuperada en poco tiempo las ganancias perdidas en el proceso de la crisis estructural. La recuperación en el espacio financiero es mucho más veloz que en el sector productivo.

Relacionar la austeridad con la financiarización, en el caso particular de un Estado y su impacto en la sociedad, crea una ruptura en el bienestar y en los servicios otorgados por el Gobierno a través de sus políticas públicas. En primera instancia, la austeridad se relaciona con la reducción del gasto público para disminuir el déficit público. La expresión de ‘finanzas sanas’ y de un equilibrio monetario, fiscal y financiero representa el buen manejo de la austeridad. Al mismo tiempo, se ve reducir a su mínima expresión la participación del Banco Central en cuanto a su función como empleador de última instancia, desdibujándose incluso la soberanía monetaria.

La austeridad aplicada al gasto público para destinar lo ahorrado al pago del servicio de la deuda externa implica una

reducción en la actividad económica que conlleva a una recesión y a una deflación de los activos que se ve compensado por el traspaso de las ganancias y los ahorros obtenidos del proceso de acumulación de capital transferidos a los inversionistas institucionales en los mercados financieros. La disminución de empleos en el sector público con objeto de ahorrar y el decremento de la infraestructura pública crea un círculo nefasto que ahonda las contradicciones estructurales de la distribución del ingreso, lo cual profundiza las desigualdades.

FINANCIARIZACIÓN, DESREGULACIÓN Y BANCA PARALELA

La financiarización y la desregulación financiera han ido de la mano desde el rompimiento de los Acuerdos de Bretton Woods acompañados de modo paulatino de reformas económicas y financieras. La inserción de los sectores productivos a las decisiones de un régimen financiero global se profundizaron principalmente a raíz de las recurrentes crisis financieras, la implementación de los programas de austeridad como alternativas para frenar crisis económicas que implicaron mayor inserción al mercado mundial y los cambios estructurales desde finales de la década de 1970 y con un desenvolvimiento mayor en la de 1990. Todo ello amalgamó la desregulación financiera y económica a nuevos actores económicos a través de operaciones realizadas por una banca paralela que, de forma paulatina, se fue fortaleciendo al interior de los países alcanzando una solidez extraordinaria en el mercado financiero internacional.

Desde mediados de la década de 1990, el fortalecimiento de las operaciones financieras aglutinadas en la banca paralela fue un tema de preocupación para Minsky, así como para D'Arista y Schlesinger. La presencia de operaciones de intermediación financiera realizadas por los

...conglomerados financieros multifuncionales y la aparición de un sistema bancario paralelo no regulado. Junto con otras tendencias poderosas como la titulización, estos eventos han destruido el, cuidadosamente compartimentado, mercado de capital y crédito establecido en la legislación del New Deal hace 60 años. Las compañías hipotecarias, menos reguladas que sus competidoras de ahorro, constituyen un sistema paralelo de financiamiento de la vivienda. De manera similar, las compañías financieras anclan el lado de los préstamos de un sistema bancario paralelo. Las compañías financieras obtienen sus fondos de los bancos, así como de los fondos mutuos del mercado monetario (MMMF) que compran sus notas, bonos y papel comercial [D'Arista y Schlesinger, 1994: 289].

Para Minsky, esta desintermediación y el debilitado papel de los bancos se relacionan con la

...eficacia de las operaciones de política monetaria. Los canales a través de los cuales las operaciones de la Reserva Federal impactan en la economía ya no pueden ser la disponibilidad o el costo del financiamiento, sino el efecto sobre la incertidumbre, la evaluación de los gerentes del portafolio o la viabilidad de las empresas, y la estabilidad de los mercados. Cuando las operaciones del Banco Central afectan la evaluación de la incertidumbre por parte de los agentes del mercado financiero, a menudo las reacciones del mercado estarán fuera de línea con el tamaño de la operación [Minsky, 1994: 55].

La preocupación por el aumento de las operaciones de la banca paralela incluso fue expresada años después en la frase de Greenspan al cuestionar: “la ‘exuberancia irracional’ ha incrementado excesivamente los valores de los activos, que luego se vuelven sujetos a contracciones inesperadas y prolongadas como lo han hecho en Japón en la última década” [Greenspan, 1996].

El crecimiento exponencial de las actividades del “sistema paralelo”, posteriormente nombrado Shadow Banking System (SBS), hizo necesaria la derogación de gran parte de la Ley Glass-Steagall que había separado la banca comercial y de inversión desde 1933 para aprobar la “Ley de Modernización de Servicios Financieros” conocida como Gramm-Leach-Bliley en 1999. Con ello se otorgó la posibilidad de incluir operaciones de inversión y la participación de la banca comercial en fondos de inversión. Un ejemplo, anterior a la proclamación de la Ley, fue la fusión de Citicorp and Travelers Group para conformar el Grupo Citigroup (en 1998).

En el marco del inicio de la paulatina desregulación financiera, desde la década de 1970, se sentaron las bases para las operaciones fuera de balance de la banca comercial. Posteriormente, los cambios a la Ley profundizaron las operaciones del sistema paralelo. Las operaciones *over the counter* acompañadas de la innovación tecnológica fueron conformando el denominado SBS y crearon liquidez en el plano internacional, lo cual, junto con la caída de Lehmann Brothers, causó la Gran Crisis en 2008. Cuando Minsky pone a la Reserva Federal, Banco Central, como responsable de la incertidumbre, anticipa la manera en que la aproximación del SBS “había abierto brechas en la supervisión de áreas críticas con billones de dólares en riesgo, tales como el SBS y los mercados de derivados de venta libre” [Financial Crisis Inquiry Commission, 2011: 18]. Si bien el SBS contribuyó a la Gran Crisis financiera, también ha disminuido de modo notable el riesgo de inestabilidad con el seguimiento del Monitoring Universe of Non-bank Financial Intermediation, a través de la Financial Stability Board (FSB) creado después de la Gran Crisis.

El sistema paralelo, o SBS, no puede comprenderse sin entender la financiarización y la securitización [Girón, 2013]. Villeroy de Galhau, lo menciona como

...esta aceptada diversificación del financiamiento puede lograrse a través del desarrollo de una sólida bursatilización para liberar los balances de los bancos y alentar así la emisión de nuevos préstamos, al tiempo que proporciona activos seguros a los inversionistas y ofrece una exposición del mercado de bonos a los prestatarios que generalmente no tienen acceso a esta forma de financiamiento, como las pequeñas y medianas empresas. Al mismo tiempo, el desarrollo de nuevas formas de deuda como el microcrédito, las finanzas basadas en la solidaridad y los préstamos del mercado, están llenando algunos vacíos especialmente para las microempresas [Villeroy de Galhau, 2018: 8].

La FSB clasificó los *non-banks* de acuerdo con las funciones económicas que realizan: 1) fondos mutuos (MMF, por sus siglas en inglés), fondos de renta fija, fondos mixtos, fondos de cobertura de crédito, fondos de bienes raíces; 2) compañías financieras, empresas de arrendamiento y factorización, empresas de crédito al consumo, corredores de bolsa, empresas de financiación de valores; 3) compañías de seguros de crédito, garantes financieros, *monolines*; 4) vehículos de titulización, vehículos de financiamiento estructurado y seguridades de respaldo de activos [FSB, 2018: 45].

Más allá de un régimen financiero como lo describe François Chesnais en el mundo de la academia marxista y de la teoría de la desregulación, Epstein definió la financiarización con mayor amplitud en su libro *Financialization and the world economy*: “financiarización significa el creciente papel de motivos financieros, mercados financieros, actores financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales” [Epstein, 2005: 3]. La financiarización está íntimamente ligada al proceso de desregulación económica y financiera, a la sorprendente integración de la banca paralela a través de los inversionistas institucionales y a la innovación financiera producto de un ciclo en rápido crecimiento de creación de liquidez y de tasas de crecimiento sostenidas en la esfera financiera.

La crisis de la financiarización, anunciada una década antes al situar la exuberancia irracional del precio de los activos acompañada de la innovación financiera, se expresó en la desestructuración del sistema financiero internacional de Bretton Woods y la fragilidad financiera; sin embargo, las medidas del “prestamista de última instancia” abonaron para evitar una caída más fuerte en el sistema bancario internacional. Sin embargo, estas medidas optadas por la banca central indujeron a los países llamados emergentes (EMDE, por sus siglas en inglés) a un incremento sustancialmente mayor de la deuda gubernamental que si bien representaba “un promedio de 15 puntos porcentuales del PIB en 2007 pasó a representar 51 % del PIB en 2018” [BM, 2019].

Por ello, no sorprende, con la profundización de la austeridad, que se pretendiera disminuir el endeudamiento de los gobiernos y los corporativos y usar los fondos públicos para evitar quiebras y alarmas de crisis financieras en los países y así lograr aumentar las ganancias financieras. La reducción el gasto público y el control inflacionario mediante la depresión de las economías buscan ampliar el espacio de los negocios privados y, por supuesto, el rendimiento financiero de la deuda privada. Si a ello se agrega que la globalización y la internacionalización del capital integró a las naciones exportadoras de *commodities* en transacciones financieras fuera de sus fronteras, y que los precios de sus exportaciones pasaron a estar determinados por los actores financieros que operan en los mercados financieros, es difícil esperar mejores precios en las transacciones comerciales de los *commodities* para mejorar los indicadores macroeconómicos, como el indicador de exportaciones-servicios de la deuda externa y a ello sumar las “finanzas sanas”. Por ello, la austeridad como ideología de gobierno y de políticas públicas beneficia al proceso de financiarización y a sus agentes rentistas.

CRISIS DE LA REPRODUCCIÓN DEL CAPITAL Y DE LA REPRODUCCIÓN SOCIAL

La austeridad y la financiarización generan un efecto en las crisis de la reproducción del capital y de la reproducción social. Por ello, la importancia y visión de la obra de Rosa Luxemburgo radica en cómo el proceso de acumulación y la valorización del capital busca continuar su expansión a través de nuevos mercados. Pero la finalidad siempre será la ganancia para lo cual es muy importante el proceso de valorización en la esfera de la circulación a través del consumo.

Cuando no hay consumo y disminuyen los ingresos de los consumidores, la reproducción de capital entra en crisis. Pero más allá de la crisis del capital, está la de la reproducción social. La expansión del proceso de acumulación allende las naciones y la formación de un mercado internacional es el sustento del capitalismo y de una economía de mercado global. Más allá de un proceso de internacionalización de la producción, al mismo tiempo se da el proceso de la internacionalización financiera donde hoy día domina la financiarización a través de los agentes financieros o los inversionistas institucionales, o ambos, y los grandes corporativos definen los flujos de capital hacia determinados países según sea la apertura de capital y la política de tasas de interés de las naciones anfitrionas del capital. Por otro lado, los precios de los *commodities* se cotizan en el mercado financiero y los precios de los mismos son indispensables por las retenciones que significan para los países exportadores que pasan a formar parte del gasto público. Las naciones se vuelven cautivas de los flujos de capital, pero al mismo tiempo se profundiza la fragilidad financiera y se ponen en riesgo los regímenes democráticos.

La importancia de un sistema monetario global y de un régimen de acumulación financiero internacional finca la reproducción y sus ganancias en el capital financiero. La base es el capital variable, la mano de obra, del país receptor. Los consumidores, el Gobierno, las familias y los trabajadores son

los que ayudan a la valorización del capital en la nación exportadora de capital; de igual forma, los consumidores en el país receptor son fundamentales para la reproducción del capital. Por un lado,

...la forma de uso real del capital variable, la fuerza de trabajo, es principalmente extranjera: es el trabajo nativo de los nuevos países el que se convierte en un nuevo objeto de explotación por parte del capital de los países antiguos. Si queremos mantener nuestra investigación en un solo plano, incluso podemos suponer que la fuerza laboral también tiene el mismo país de origen que el capital [Luxemburgo, 1951].

El capitalismo basado en la acumulación de capital subsiste a partir de su internacionalización, siendo su objetivo, como lo menciona Luxemburgo, el *sur-plus* o sea el plusvalor.

En su libro, *La gran transformación*, Polanyi observa cómo la sociedad está incrustada (*embedded*) en las decisiones del mercado. La fórmula bajo la cual una sociedad se desenvuelve, desde una visión neoclásica, es el ajuste de los precios a la demanda y oferta en automático. Polanyi comienza enfatizando que toda la tradición del pensamiento económico moderno, que continúa hasta el momento presente,

...se basa en el concepto de economía como un sistema de mercados interconectados que ajusta automáticamente la oferta y la demanda a través del mecanismo de precios. Incluso cuando los economistas reconocen que el sistema de mercado a veces necesita ayuda del gobierno para superar la falla del mercado, todavía confían en este concepto de la economía como un sistema equilibrado de mercados integrados [Polanyi, 2001: 382].

Por tanto, al ser la producción de *commodities* el objetivo principal en una economía de mercado no regulada y basada en la ganancia, hay una destrucción de la sociedad y del medio ambiente.

El pensamiento de Polanyi cuestiona la reproducción del capital y con ello todo el proceso de desregulación económica y financiera al criticar los mercados desregulados. En los mercados desregulados, la sociedad está incrustada en las ambiciones del mercado, a tal grado, que la financiarización es el efecto de la desregulación económica y financiera acompañada de la innovación tecnológica y del proceso de profundización de la internacionalización de los últimos cuarenta años, lo cual causó la Gran Crisis y la recesión del 2008. Como consecuencia de ello, existe una crisis de la reproducción social al implicar la austeridad como ideología imperante en los regímenes democráticos durante el periodo de poscrisis sin evidenciar la relación de causalidad que existe con la financiarización.

CONCLUSIÓN

La austeridad y la financiarización se fincaron como una estrategia de largo plazo desde hace cuatro décadas. Estrategia que fue caminando de la mano de los planes de estabilización, los procesos de desregulación económica y financiera, y la privatización de sectores productivos donde el Estado fue líder participativo para concretarse en la grandes reformas económicas y financieras. A ello se sumaron recurrentes crisis económicas y financieras, lo cual dio paso a una reorientación en la política fiscal, monetaria y financiera con el fin de promover la autonomía del Banco Central y promover las metas inflacionarias al profundizar las decisiones del financiamiento al desarrollo en manos del sector privado. Los intereses y decisiones de los mercados financieros, así como las empresas calificadoras fueron haciendo presencia con el apoyo de los organismos financieros internacionales y los bancos centrales, donde se amalgamaron políticas que desarticularían el tejido económico, político y social con el objeto de desarmar el

modelo de desarrollo construido después de la posguerra. Esto es, un modelo articulado a un proceso democrático con desarrollo económico sustentado en un Estado industrial y democrático.

El desdibujamiento del Estado y las paulatinas reformas económicas y financieras permitieron la internacionalización de la producción, así como la internacionalización financiera, con lo cual se fincó un mundo global que ahondó las desigualdades al interior de los países. El sector financiero se desarrolló con mayor rapidez, beneficiando principalmente las ganancias financieras y la especulación; esto creó sistemas financieros complejos basados en la innovación de instrumentos financieros, con el desarrollo rápido de las llamadas “finanzas estructuradas”. Una nueva forma de financiar el crecimiento económico apareció como la alternativa para lograr el desarrollo. Incluso a estos años se le denominó el periodo de la Gran Moderación cuyo pico está representado por la quiebra de Lehman Brothers.

La bancarrota de grandes bancos del sistema financiero de Estados Unidos y Europa, y la fragilidad que presentaron los circuitos financieros a escala internacional inauguraron la Gran Crisis y la Gran Recesión. Como consecuencia, ante estas, la participación de los bancos centrales fue decisiva para detener la caída en el ambiente internacional del resquebrajamiento del orden internacional económico y financiero. La banca central actuó de inmediato como “prestamista de última instancia” para evitar el quiebre de *too big to fail, too big to rescue*. Incluso, autores como Skidelsky [2018] señalan que los estímulos, desde el punto de la teoría keynesiana, son uno de los legados de la Revolución keynesiana. Actuar de inmediato en materia de política fiscal, monetaria y financiera a través de los instrumentos de las políticas keynesianas fue la razón de ser del Banco Central, o sea, “prestamista de última instancia”. La inmediata política anticíclica que implementaron los bancos centrales fue la más adecuada, sobre todo en Alemania, China, Estados Unidos, Francia y Japón.

El estímulo de los bancos centrales representó una alternativa inmediata para detener la caída de la economía en el ámbito mundial. Skidelsky [2009], en su libro *Keynes: The return of the master*, menciona la importancia del Banco Central, el cual, más allá de ser el prestamista de última instancia, es el empleador de última instancia que desencadenó y detuvo una caída profunda del crecimiento económico. Incluso el G8 amplió su entrada a China, India y otros países emergentes, como Argentina, Brasil, México y Sudáfrica, para el ordenamiento y el resquebrajamiento de la globalización.

Al principio de la Gran Crisis, si bien se destacó la necesidad de utilizar una política keynesiana al incentivar la creación de empleos y aumentar la demanda agregada, la confrontación entre dos corrientes teóricas por lograr la estabilidad y la disminución del déficit público no logró salvar las proyecciones del crecimiento económico previas a 2008, a tal grado que la internacionalización de la producción, pilar de la globalización, se quebró. Hoy se procuran políticas proteccionistas bajo el amparo de la democracia, subsumidas a políticas fiscales restrictivas que ponen en juego los intereses del Fondo Monetario Internacional (FMI) y los grandes corporativos. La estabilización macroeconómica, como dogma, a través de la redistribución de los ingresos de los asalariados a favor de los *shareholders* de los grandes inversionistas a escala mundial fueron los principios básicos que siguieron los bancos centrales [Seccareccia, 2018].

A partir de la caída de Lehman Brothers, se destaca la relación de causalidad entre austeridad y financiarización. La profundización de esta relación ha instaurado un periodo de actores financieros, en que se observa cómo los indicadores financieros muestran ganancias crecientes en los mercados financieros sin que, por ello, disminuyan las desigualdades entre la población y, por supuesto, el efecto en la reproducción social se ha ahondado.

REFERENCIAS

- Blyth, M. [2013], *Austerity. The history of a dangerous idea*, Oxford, Oxford University Press.
- BM [2019], *Global economic prospects. International Bank for Reconstruction and Development*, Washington, D. C., <<https://bit.ly/3gYj5hV>>, 1 de agosto de 2020.
- D'Arista, Jane y Tom Schlesinger [1994], "The parallel banking system", Annual Conference on Bank Structure and Competition, mayo, Federal Reserve of Chicago. *The declining role of banking*, Federal Reserve of China, 1994.
- Epstein, G. [2005], *Financialization and the world economy*, Cambridge, Edward Elgar Publishing.
- Financial Stability Board [2018], 5th Annual Report, <https://www.fsb.org/wp-content/uploads/P011218.pdf>, 1 de agosto de 2020.
- Financial Crisis Inquiry Commission [2011], *The financial crisis inquiry report*, US Government.
- Girón, A. [2013], "Crisis, dollar and Shadow Financial System", *Journal of Economic Issues* (Routledge), 46, <<https://doi.org/10.2753/JEI0021-3624460226>>, 1 de agosto de 2020.
- Greenspan, A. [1996], "The Challenge of Central Banking in a Democratic Society: Lecture of the American Enterprise Institute for Public Policy Research", Washington, D.C., Board of Governors of the Federal Reserve System, 5 de diciembre, <<https://bit.ly/2Xi3hzf>>, 1 de agosto de 2020.
- Luxemburgo, R. [1951], *The accumulation of capital*, New Haven, Yale University Press.
- Minsky, H. [1994], "Financial instability and the decline (?) of banking: Public policy implications", Annual Conference on Bank Structure and Competition, mayo, Federal Reserve of Chicago.
- Polanyi, K. [2001], *The great transformation. The political and economic origins of our time*, Boston, Beacon Press.

- Seccareccia, M. [2018], *When central banks set inflation targets, they effectively redistribute income from wage earners to bondholders*, Institute for New Economic Thinking, <<https://bit.ly/2MxYHGB>>, 1 de agosto de 2020.
- Skidelsky, R. [2018], *Money and government: The past and future of economics*, Yale University Press (Kindle edition).
- Skidelsky, R. [2009], *Keynes: The return of the master*, Nueva York, Public Affairs.
- Villeroy de Galhau, F. [2018], “Between “shadow” banking and an angelic vision of the market: towards a balanced development of non-bank finance”, *Financial Stability Report, Non-Bank Finance. Trends and Challenges*, Banque de France, Eurosystem.

4. AUSTRERIDAD Y FINANCIARIZACIÓN: PELIGRO PARA LA COHESIÓN SOCIAL

*Sergio Cabrera**

Hubo una vez un Estado que no promovió la austeridad... fue promotor del crecimiento y sobre todo instrumento que intentó buscar vías de desarrollo económico compartido y también fue un regulador del mecanismo de distribución de la riqueza, aunque no siempre con resultados positivos. En ese horizonte, la importancia de la creación de dinero por el Estado, a través del Banco Central, generó la multiplicación de empleos, así como cierta neutralización de los efectos nocivos propios de la acumulación del capital, y suavizó los efectos de la crisis económica, ampliando las posibilidades, no siempre exitosas, de mitigarlos al reducir los costos políticos, sociales y económicos. Este mecanismo limitó el conflicto entre los diferentes actores y agentes económicos, sociales y políticos. Como lo ha señalado Parguez: “el Banco Central era un instrumento (básicamente monetario) que creaba dinero para ser gastado, asegurando la producción de bienes colectivos sin ninguna atadura con el ahorro ‘monetario’” [Parguez, 2010].

En esa perspectiva, el Estado desde el ámbito económico tenía el poder suficiente para ser agente regulador e impulsor de una economía dinámica; pero también actuaba como factor político-social al neutralizar las diversas confrontaciones, mediante la promoción e instrumentación del estado del

* Tutor de maestría y doctorado en el Programa de Posgrado en Economía. Correo electrónico: sabatic@gmail.com.

bienestar como mecanismo orgánico para promover políticas de distribución y estimular la movilidad social, con el objetivo estratégico de neutralizar acciones radicales, en sociedades desarrolladas y no desarrolladas.

El Estado como promotor del crecimiento, de la acumulación de capital, por medio de la creación y destrucción de dinero [Parguez, 2010], gracias al poder de emisión por parte del Banco Central, también creó más posibilidades para un Estado democrático, anteponiendo un proyecto de crecimiento compartido, que no solo satisface necesidades materiales y de empleo, sino también promueve ciertas condiciones políticas, con efectividad positiva en el ámbito de la democracia. La creación de empleo y salario digno hace que la población, el mundo del trabajo, encuentre certidumbre y estímulo, lo cual se convierte en fuerza productiva social y, una vez que se amplifica, consolida e incluye a estratos de la economía y sociedad menos favorecidos, a la vez que crea fundamentos básicos para la reproducción de una sociedad menos polarizada.

La abolición de esta orientación e instrumentación impuso políticas de desregulación en todos los ámbitos de la economía, lo cual suponía la privatización de los bienes públicos y las llamadas políticas de austeridad, que en su conjunto hacen escalar la violencia, acentuando las fobias entre los diferentes agentes económicos. Cuando los gobiernos imponen las políticas de austeridad, en el contexto de una economía conducida por las finanzas, se acrecienta la inestabilidad e incertidumbre, se somete de manera ampliada a la ciudadanía y se contrae la libertad de los individuos, lo cual pone en peligro la convivencia pacífica y la felicidad.

Este capítulo tiene el objetivo de analizar algunas de las consecuencias políticas y sociales de la austeridad impuesta sobre las economías emergentes, que destruye de manera profunda el poder del Estado y su capacidad de gobernabilidad. A su vez, tiene como subyacente la hipótesis de que las sociedades así sometidas por la austeridad han avanzado con rapidez

hacia la financiarización; de este modo, tales políticas son funcionales a la extracción de rentas pero al mismo tiempo desarticulan y destruyen partes importantes de las capacidades productivas al sustituirlas por aquellas más funcionales para el capitalismo financiarizado global.

AUSTERIDAD

El dominio de la austeridad creó mecanismos para introducir cambios en el régimen de acumulación, que consolidó el llamado neoliberalismo, el cual fue cada vez más dominado por las finanzas, sobre todo en los sectores más dinámicos de la economía, aunque también en los no tan dinámicos, hasta predominar la hegemonía de las finanzas, las cuales retroalimentaron el neoliberalismo. En ese contexto, el objetivo socioeconómico de la producción material e inmaterial queda subsumido a los principios y necesidades de la financiarización, que impone, ante todo, ganancias al instante. En este contexto, se hace indispensable un cambio radical en la función del Banco Central, al instituir la negativa a financiar al Gobierno con el argumento de evitar los desequilibrios y que estos lleven a acelerar la inflación y sus efectos nocivos sobre los tipos de cambio y las tasas de interés; lo cual a su vez impediría el mayor desequilibrio de las finanzas públicas, y, ante todo, la negativa a crear dinero, ya que ahora el sistema financiero en su conjunto se reserva esa función. Se trata de un círculo vicioso argumental que impide la recuperación económica y privilegia la especulación. Es un discurso e instrumentación práctica que promueve el proyecto impuesto por el dominio de los sectores financieros más poderosos a escala global. Esta transformación, al instituir políticas de austeridad, lleva por un lado, a mayor concentración del ingreso y la riqueza, y por otro, a la pobreza bajo sus diversas formas lo cual acentúa la confrontación entre los diferentes agentes económicos, hace

escalar la violencia y pone en peligro la reproducción en su conjunto.

El objetivo de la austeridad era llevar a las economías a supuestas leyes del mercado, aunque los presupuestos gubernamentales quedaron siempre al servicio y beneficio de las grandes corporaciones. En el contexto de desregulación y dominio del sector financiero, lo que impulsa la austeridad es el dominio total de los mercados financieros y el control por parte del capital financiero, lo cual finalmente impulsa el incremento y la aceleración del desempleo y deterioro de las condiciones laborales y salariales: “El resultado de la austeridad fue expandir el desempleo y con ello la quiebra del poder de negociación de los asalariados y liquidación del movimiento sindical” [Parguez, 2010].

Ello generó una sólida tendencia al estancamiento o franco deterioro con fuerte concentración en las capas altas. Situación que produce derroche de recursos humanos (vida de personas concretas), materiales, productivos, financieros y tecnológicos en general; aquí el sacrificio de la población funciona como mecanismo de dominio, lo cual ha permitido tomar el mando sobre el conjunto de la sociedad. Ese contexto llevó a que “los asalariados fueran obligados a aceptar aumentos de salarios inferiores a los de su productividad e incluso menores a la tasa de inflación. Al socavar las condiciones salariales y laborales es más fácil penetrar en todos los ámbitos de reproducción material, política e ideológica. Así, se acelera una tendencia a la reducción del ingreso real del trabajo y se acentúa con el aumento del desempleo” [Bluestone y Bennet, 1988], y somete a la vez en ámbitos extraeconómicos. Esto sucedió en la mayoría de las economías nacionales. Al restringir al máximo la presencia del Estado la austeridad impulsa la desregulación y viceversa, lo cual retroalimenta la competencia intercapitalista más cruenta. Sin embargo, el principio de desregulación y austeridad no se cumple para los grandes corporativos, sea el sector financiero, industrial,

comercial u otro, como se aplica a la mayor parte de la sociedad, ya que al final el Estado siempre subsidia al sector privado mediante exenciones o elusión y evasión fiscal y, en los momentos difíciles, con importantes subsidios para enfrentar las crisis que ha producido. De diversas maneras, la austeridad y la desregulación llevan a la inestabilidad económica, política y social, al reproducir a escala ampliada la asimetría y concentración económica y política.

Con ello no solo se somete al mundo del trabajo en los procesos de producción sino también en las formas y los mecanismos de consumo y, por tanto, de reproducción y percepción social. Esto significa una destrucción de las identidades culturales, sociales y políticas y, al final, de la soberanía del sujeto, dando como resultado la adopción de percepciones impuestas por los grandes poderes, con gran participación de los medios de comunicación masiva.

Tales procesos y resultados, como lo ha señalado Parguez [2010], “es un régimen permanente de contracción del gasto para modelar cada sociedad según las conveniencias del mercado internacional de capital”, mediante lo cual crea las posibilidades de dar al Estado la facultad de gobernar solo para el sector financiero y para los mercados de capitales. En estas condiciones, la aplicación de toda política pública, sobre todo monetaria, fiscal y crediticia, se instrumenta siguiendo esa directriz. Con ello se opta por privilegiar la estabilidad de los mercados, en especial financieros, a costa de la creación de riqueza y, sobre todo, del deterioro social, hasta la pobreza. Por ello la orientación de la austeridad promueve un horizonte apocalíptico.

Todo esto impuso la desregulación acompañada de la privatización de los activos de la nación, proceso que supone amplios y rápidos beneficios, sobre todo para los grandes corporativos; en el contexto de economías débiles, esos activos públicos, aunque también privados, se transfieren a los corporativos multinacionales, lo cual enajena el proyecto económico, social y político.

Este proceso aleja e impide a los gobiernos la promoción y el impulso de políticas públicas para el desarrollo y, al mismo tiempo, no regula al sistema financiero a la vez que somete al Banco Central a los dictados del poder financiero y a ceder la soberanía monetaria y fiscal del espacio nacional a los mercados financieros globales. De esa manera, el mercado se “encarna en el mercado de cambios, y este no recompensa a quien promueve el empleo sino a quien contrae al máximo el gasto interno”. Según Parguez, la austeridad impuesta por los gobiernos, que en realidad siempre son los que la instrumentan, pretende seducir al mercado, que hace o pretende hacer creer y aceptar las normas del mercado, con sometimiento del Estado a ser parte del mercado, y con ello crear la posibilidad o hacer real, o ambas cosas, al mercado político. Y es en este proceso donde el Estado queda sometido no solo de manera económica sino también política, mediante una dinámica consistente en que el Estado se torne menos Estado y más mercado y el mercado, más mercado y más Estado; es decir, con posibilidades de tomar de manera integral y real las decisiones: el poder. El Estado actúa en nombre del mercado, casi siendo este mismo, congelando de esa manera su razón de ser, al desvirtuar y someter con ello la política y la noción de democracia al convertirse en producto del mercado.

FINANCIARIZACIÓN

El Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM), con sus políticas de ajuste estructural, en complicidad con los gobiernos locales, impusieron la devaluación de los tipos de cambio y/o contracción de costos en todos los ámbitos para mejorar la competitividad de las exportaciones. Esta orientación se complementó con la obligación de limitar el acceso del Gobierno al crédito, al reducir o cancelar subsidios, o ambas

cosas, y al imponer políticas de promoción del comercio internacional para ampliar las exportaciones y fomentar la inversión extranjera, pero sobre todo al depreciar el valor de la fuerza de trabajo mediante la pérdida del poder adquisitivo, la inflación selectiva de los productos de consumo generalizado, así como la abierta contracción salarial y de las condiciones de trabajo.

Desde esa perspectiva, si bien la concentración de la riqueza es intrínseca al sistema capitalista en el contexto de esa orientación de la economía, ese proceso se retroalimenta de manera perversa. Los sectores dominantes de la economía, un reducido número de corporaciones de la producción, circulación y distribución, imponen de manera radical sus objetivos, desde las ramas de la aeronáutica a las de alimentos, de las del ocio pasando por las de la salud, educación y editorial, hasta las del vestido, la moda, y otras, que terminan por someter a la población de las economías del mundo, mediante la palanca que se ha ido privilegiando: el sistema financiero.

Hay que tener presente que cada día se fueron creando y articulando mecanismos con mayor grado de complejidad y opacidad en el proceso financiero, mediante el uso de la tecnología e ingeniería construida para controlar, lo cual permitió la construcción del dominio del sistema financiero.

Los bancos centrales dejaron atrás la política monetaria y fiscal que buscaba el pleno empleo, por la fraudulenta estabilidad de precios impuesta desde la década de 1980; contexto en que los bancos centrales manipulan las tasas de interés para controlar la inflación, con promoción del dominio del sector financiero e impulso de las exportaciones. La desregulación de los mercados, incluido el financiero, en un horizonte de control y dominio de los movimientos sociales, impone una estabilidad de precios llevada a cabo mediante la depreciación del trabajo y la pérdida de poder adquisitivo, donde las

estrategias de las firmas más poderosas optan por la maximización de su valor de mercado, así como por priorizar el corto sobre el largo plazo.

Así, se impone el congelamiento de salarios y la reducción de las prestaciones y condiciones laborales con el objetivo de que tiendan al límite más bajo. En ese contexto, se otorga el poder casi de manera integral a las decisiones de los *chief executive order* (CEO), para incrementar el valor de mercado de los papeles financieros, mediante complejos y fraudulentos mecanismos poco transparentes de las empresas, cualquiera que sea su actividad, con autoprivilegios y beneficios mediante estrategias especulativas-rentistas.

Tal círculo tiende a reproducirse y se va apoderando tendencialmente de todas las actividades económicas, y regiones geográficas, hasta llegar a la intimidad de los hogares y a la conciencia de los individuos. En el contexto del secuestro del Estado y sus gobiernos, se vacía a las políticas públicas de contenido socionacional y político-nacional, al ponerse al servicio de los intereses globales. Con ello, se extirpa a los ciudadanos su condición de sujetos sociales, lo cual lleva al debilitamiento de las normas sociales y políticas que, sin haber sido excelentes, al menos existían.

Al sacrificar el largo plazo por el corto plazo, la financiarización al mismo tiempo impone y orienta la especulación financiera contra la producción material e intangible. Esta queda suspendida, con lo que las condiciones del trabajo se ven deterioradas de modo salarial y laboral y, por tanto, las posibilidades de negociar del mundo del trabajo frente al capital tienden a ser cada vez más adversas, amplificándose el desempleo. Así, se desliga la economía del crecimiento y sobre todo del desarrollo y se impulsa cada vez más la concentración a todos los niveles. La creciente financiarización del sistema de mercado capitalista tiende de manera acelerada a la inestabilidad económica, a la vez que genera inestabilidad

en todos los ámbitos. En particular la inestabilidad recae siempre con toda su fuerza sobre el mundo del trabajo.

Una muestra de la concentración de recursos es la evolución de los fondos de inversión administrados por los grandes corporativos; por ejemplo, al final de 2004, las 500 principales administradoras de fondos poseían 30 000 millones de dólares, que para 2014 se habían incrementado hasta 78.1 miles de millones de dólares, y para el 2017 a 93.8 miles de millones de dólares (Towers Watson y Pension & Investments). Sin embargo, parece que ese proceso, al calor de la crisis en curso, se ha acelerado y quizá la concentración y el monto sean mayores [Fernández, 2011].

Por ejemplo, Black Rock, la mayor gestora del mundo, cuenta con un patrimonio de 4.65 miles de millones de dólares, seguida por Vanguard Group (3.14 miles de millones de dólares), State Street (2.44 miles de millones de dólares), Allianz Group (2.18 miles de millones de dólares) y Fidelity (1.97 miles de millones de dólares). Del mismo modo, a escala regional el patrimonio se encuentra altamente concentrado: en Estados Unidos existen 11 grupos de los 20 más importantes; el grupo dominante en el ámbito mundial cuenta con un patrimonio de más de 50 %, después se encuentra Francia con 4 %, Reino Unido con 2 %, mientras que Alemania, y Suiza con 1 % [Fernández, 2011 y 2015].

Este proceso generó la crisis de la “gran financiarización” [Polanyi, 2018], bajo la hegemonía del sistema financiero paralelo o de sombra, que llevó a la quiebra social. La crisis del sistema en 2008 causó la debacle de muchas vidas, familias, segmentos importantes de la economía real y, con ello, atacó y devastó aún más el mundo del trabajo en todos sus ámbitos. Sin embargo, después de todo ese proceso de destrucción, el sistema financiero volvió a tomar, de manera casi total, el control de la reproducción social, a pesar de los destrozos cometidos.

Parte explicativa de este proceso de dominio del sector financiero se encuentra en la transferencia de recursos, sobre todo después de la crisis del 2007, que se ha impuesto a las finanzas públicas, sometiendo la deuda pública a presiones de todo tipo con la complicidad de las calificadoras de riesgo, lo cual ha contraído la actividad económica y sojuzgado a los gobiernos. Este proceso redobló las políticas de austeridad, en complicidad con los altos funcionarios del Gobierno que se han aliado a las grandes corporaciones mediante las “puertas giratorias” y otros mecanismos. Esto ha permitido importantes negocios de alto riesgo incluso hasta llegar al fraude, solapamiento de la especulación. Este proceso ha llevado a la quiebra, la fusión o la absorción de los pequeños inversores cuyos ahorros son transferidos a los grandes inversores (proceso concertado y promovido por las agencias calificadoras y los gobiernos), por lo que parece imposible que los ciudadanos puedan recuperar el control de sus vidas económicas, pero también el de otros ámbitos como el político e incluso cultural [Varoufakis, 2017].

Tampoco hay que perder de vista que este proceso también ha sometido y despojado a amplios sectores de la sociedad, sobre todo al mundo del trabajo, mediante lo que Harvey llama “acumulación por desposesión” [Harvey, 2005]. Además, la crisis en curso y sus secuelas han impulsado los intereses de los grandes corporativos globales a un estado permanente de invasión de nuevos ámbitos que aún no se habían puesto bajo la lupa y dominio del sistema financiero; y han empezado a controlarlos, como los bienes públicos que aún pervivían fuera de la órbita del capital, los bienes de interés público, social y comunitario e incluso íntimos o estéticos. Así, el sistema financiero se ha ido apropiando de la riqueza social en su sentido más amplio. Tanto la financiarización como la austeridad imponen la acumulación por desposesión, que ya no solo se trata de objetos materiales, sino ahora también de inmateriales, culturales y hasta íntimos.

La financiarización supone o lleva a una economía cada vez más ficticia, y mientras más amplia y fuerte se torna esta, se genera mayor desempleo y la austeridad se impulsa con mayor virulencia. Como ejemplo están los casos dramáticos de Argentina de 1999 a 2000 o, en otros momentos, México, Brasil, Grecia, España, Portugal y otros. Este proceso ha llevado a la generación de mecanismos para someter a la ciudadanía, gracias a que se ha introducido el dominio casi total en la escena económica en el horizonte político y social y, con ello, a la creación de articulaciones que dominan el conjunto de la vida social.

EL ESPACIO Y EL TIEMPO

Según Bernal [2016], en el caso de las economías de América Latina y el Caribe (ALC), que han ampliado o se les han impuesto sus mercados financieros, sufren de manera más cruenta los efectos negativos del proceso de financiarización, lo cual ha llevado a que sus crisis sean aún más intensas y profundas. Estos procesos negativos han detenido todavía más el crecimiento de las economías de la región desde fines de la década de 1970 hasta el día de hoy, sobre todo en la década de 1980, al igual que en la mayoría de los países del mundo, con el deterioro de las condiciones de vida de los ciudadanos en general, la agudización de la volatilidad en los mercados financieros, el sometimiento de sus divisas a la especulación y el reforzamiento de la imposibilidad del crecimiento. Este contexto alimenta el círculo vicioso si se toman en cuenta las decisiones de los bancos centrales de aumentar las tasas de interés. Toda esta dinámica retroalimenta el desempleo, el estancamiento y/o la disminución de salarios, así como el deterioro de las condiciones laborales, junto con la contracción del mercado interno, el cual, a su vez, impulsa de modo perverso todo el ciclo. Todo ello favorece a que la inestabilidad tienda a existir de forma permanente en la sociedad, en el

filo de la navaja, hasta hacerla crónica en todos los niveles; llevándola finalmente a la crisis en turno, la cual se hace endémica al penetrar en una amplia diversidad de ámbitos. Esto torna a las sociedades más vulnerables a los choques externos y a la vez más dependientes y más sometidas a las decisiones de los grandes corporativos, liderados por el sector financiero.

Tal proceso de descomposición, al incorporarse en los espacios de lo social y lo político, retroalimenta lo económico y así penetra de manera más profunda en todos los poros de la sociedad, como fue el caso de Argentina durante el periodo de 1999 a 2000 y ahora, así como el de Brasil hoy día y otros países de la región de ALC y del mundo. Este proceso ha estado acompañado de los lineamientos del Consenso de Washington (CW), impuestos desde la década de 1980, el cual, con la excusa de combatir la inflación, impuso las políticas de austeridad que suponían en general el llamado ajuste estructural.

La apertura de las economías de ALC en el ámbito financiero, y de México en particular, va indisolublemente unida a la financiarización y a las políticas de austeridad impuestas; estas han penetrado con mayor poder de destrucción porque se trata de economías débiles, altamente vulnerables. Así, la austeridad en el contexto de dominio de las finanzas impulsadas por los gobiernos generó el acoso, desmantelamiento y exterminio del estado del bienestar, e hizo más visibles y conflictivos los espacios sociales al acelerar la polarización económica, social y política. Han desaparecido su atractivo y función de combatir las acciones anticapitalistas en cualquiera de sus niveles y versiones. Tanto una como otra (austeridad y financiarización) potencian su vulnerabilidad y, ante políticas sociales cada vez más restringidas, ya secuestradas por los mecanismos de sector financiero, devastan el limitado y frágil estado del bienestar, dejan en mayor situación de indefensión a la población, generando la capacidad de agudizar el sometimiento en todos los niveles.

Los efectos del dueto destructivo, la austeridad y la financiarización, se retroalimentan para construir la debacle de las sociedades. Ese dueto es administrado por los organismos internacionales; es impuesto a los espacios nacionales por las autoridades locales, pero ordenado desde los verdaderos poderes globales comandados por el sector financiero dominante. Tal dueto no solo impone el estancamiento de los salarios y pérdida del poder adquisitivo, así como el deterioro de las condiciones laborales, sino reduce al máximo la protección de los trabajadores frente a eventualidades, como los accidentes laborales, por el deterioro en las condiciones de trabajo; a ello se suma la saturación de la demanda de los sistemas médicos y de salud, situación que destruye el bajo ingreso mediante continuos incrementos de gasto de bolsillo en que incurre la sociedad. También genera un efecto en el ámbito de la salud, la desnutrición asociada con la obesidad; estas se originan de las deterioradas condiciones de vida, a lo que se suman diversos males vinculados con las enfermedades de la pobreza. La austeridad y la desregulación en general, y la financiera en particular, tienen como objetivo y resultado someter la actividad del Estado y sus políticas públicas a las leyes del mercado, así como a la sociedad en su conjunto; aunque en realidad esas leyes del mercado no son más que leyes impuestas por los grandes corporativos dominantes.

A MANERA DE CONCLUSIÓN: ¿CÓMO COMBATIR LA FINANCIARIZACIÓN Y LA AUSTERIDAD?

Las formas de combatir la austeridad y la financiarización implican la creación de frentes de ciudadanos y trabajadores para recuperar la pérdida del poder adquisitivo, pero también para pugnar por la recuperación de la soberanía económica, social y política a escala nacional. Esto supone una lucha contra la austeridad que al mismo tiempo actúe contra la financiarización. Se debe combatir el objetivo único y hegemónico

de las políticas públicas, como la inflación. Además, es imprescindible regular y vigilar los mercados, sobre todo el financiero, pero no solo este; exigir a los gobiernos estricta normatividad y seguimiento a las inversiones extranjeras, en cualquier rama, en especial la financiera, la bancaria, la relativa a las aseguradoras y otras; proteger y regular el mercado de trabajo; formar alternativas y un frente para impulsar la elevación del gasto público acompañado de reformas impositivas progresivas; impulsar políticas de apoyo a la economía sobre todo a las micro, pequeñas y medianas empresas; exigir la reducción del pago de comisiones por el sector financiero; y demandar más créditos y con menores tipos de interés para áreas estratégicas.

Además, ha de lucharse por la defensa de los bienes de interés público, social y comunitario, así como por el fomento de planes productivos y culturales desde esa perspectiva, con el objetivo de frenar la desposesión. Luchar por la recuperación de los servicios públicos y derechos sociales, ya que el proceso de la “bestia de dos cabezas”, financiarización y austeridad, los ha limitado casi hasta su desaparición, llevando a la destrucción de seres humanos. Se deben recuperar e imponer estrategias a favor de los derechos políticos de los pueblos.

Estos procesos serían muy frágiles sin una ética e instrumentación fundamentada en la creación de empleo y salarios dignos en un contexto de mayor participación social en la toma de decisiones políticas. Se correría el riesgo de nuevos brotes de violencia y fobias acendradas entre los diferentes agentes económicos, poniendo en peligro la paz social, pero al mismo tiempo la libertad y la convivencia pacífica y, con ello, la democracia real. Renunciar al incremento del empleo o no combatir el desempleo, ni mejorar las condiciones salariales y laborales implica crear posibilidades de mayor confrontación que atenta de diversas maneras contra la democracia. Combatir la austeridad también es abrir espacios

democráticos; una condición necesaria pero no suficiente es imponer normatividad y estrecha vigilancia a los mercados financieros. La austeridad se ha conformado como mecanismo que enfrenta la democracia, combatiendo la posibilidad de sociedades cohesionadas; asimismo, aquella promueve mayor confrontación producto de la creciente desigualdad y concentración del poder económico, social y político. En este horizonte, el gasto público es indispensable desde la óptica de la responsabilidad política del quehacer del Banco Central y los gobiernos.

Se ha vuelto imprescindible oponerse a las ideas impuestas de sacrificio, castigo y sometimiento al mercado, ya que en la actualidad se vive una situación que resulta casi insostenible y que, de seguir, la confrontación y descomposición social, política y humana derribarán la arquitectura pacífica de la sociedad. Por ello es imprescindible revertir dicha situación y regresar el respeto a la condición y dignidad humanas, así como a la naturaleza y fermento cultural.

REFERENCIAS

- Bernal, S. [2016], “Financialization of Latin America: Growth, development and crisis”, tesis de maestría, Faculty Governance and Global Affairs, Leiden University, 12, marzo, <<https://bit.ly/3gZUI3v>>, 14 de julio de 2020.
- Bluestone, B., y Harrison Bennet [1988], *The great U-turn, corporate restructuring and polarizing of America*, Nueva York, Basic Books.
- Fernández, D. [2015], “Los diez fondos que controlan los fondos”, *El País*, 17 de mayo, <<https://bit.ly/2Cw7BTY>>, 14 de julio de 2020.
- Fernández, D. [2011], “Las manos que mecen los mercados”, *El País*, 4 de agosto, <<https://bit.ly/2ZrnrUI>>, 14 de julio de 2020.

- Harvey, D. [2005], *El “nuevo” imperialismo: acumulación por desposesión*, Buenos Aires, Clacso.
- Parguez, A. [2010], “El doble circuito monetario depredador: Los costos de la plena integración al sistema financiero y productivo multinacional”, *Ola Financiera*, núm. 6, <<https://bit.ly/2Dz628b>>, 14 de julio de 2020.
- Polanyi, K. [2018], *De la gran transformación a la gran financiarización*, México, FCE.
- Varoufakis, Y. [2017], *Comportarse como adultos. Mi batalla contra el establishment europeo*, Barcelona, Deusto.

5. FLUJOS FINANCIEROS INTERNACIONALES, CRISIS FINANCIERA Y FINANCIARIZACIÓN CONTENIDOS DE LA AUSTERIDAD

*Gregorio Vidal**

INTRODUCCIÓN

El crecimiento de los flujos financieros internacionales ha sido notable en las tres décadas más recientes. Esto se debe, en parte, a transformaciones legales en gran número de países, bajo el principio de restablecer la liberalización económica y financiera. Para los principales organismos financiero-económicos internacionales multilaterales es una restauración de la tendencia a la integración financiera global; forma en la que deben operar los mercados hacia un avance en la globalización —una segunda fase— en la que destaca la integración financiera. En ese contexto, se incrementan las operaciones transfronterizas de bancos, aseguradoras, fondos mutuos, fondos de pensión, sociedades de inversión, otras compañías de finanzas, y grandes firmas de otras actividades, que en su mayoría no realizaban en el pasado inmediato transacciones financieras transfronterizas significativas.

El tamaño y la caracterización de la internacionalización financiera es un problema en sí mismo. En este capítulo se expone la complejidad del proceso de internacionalización financiera y las dificultades para establecer su tamaño y

* Profesor-investigador del Departamento de Economía, Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa. Correo electrónico: vidal.gregorio@gmail.com.

características. La internacionalización es también un cambio en los mercados financieros de gran cantidad de países. Las firmas se internacionalizan formalizando operaciones en muchos mercados donde legal y estadísticamente pueden ser consideradas como internas al país en que operan. Un ejemplo de este proceso es la quiebra de Lehman Brothers. El punto aquí es la complejidad de la internacionalización, las dificultades para establecer su tamaño y la profunda transformación que ha producido en los mercados internos de capital en muchos países. Los mercados internos en diversos territorios son un apéndice de espacios y consorcios que operan desde otras naciones a través de los mercados internacionales de capital, subordinando al conjunto del mercado en dichos espacios.

El avance de la internacionalización financiera se ha dado con recurrentes crisis financieras. El tema es discutir la relación entre las crisis financieras, la internacionalización de las operaciones financieras y el denominado proceso de integración financiera, en conjunto como parte sustantiva de la era de la austeridad [Parguez, 1992 y 2018]. En este capítulo se avanza hacia una respuesta positiva en la materia que se relaciona con la financiarización. La propia internacionalización financiera es un aspecto de la financiarización, del proceso de hacer líquidos todo tipo de activos como método para acrecentar beneficios de unos cuantos.

INTEGRACIÓN FINANCIERA Y CRECIMIENTO DE LOS FLUJOS INTERNACIONALES DE CAPITAL

Desde hace varios lustros el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) señalan la necesidad de mantener políticas económicas y establecer una organización institucional para el libre flujo de capitales y mercancías en la economía mundial. Son dos aspectos del proceso de integración global de los mercados que prospera en un entorno en que

se conserva el ajuste estructural o el proceso de consolidación fiscal. Al final de la década de 1980 el BM señala que es necesario mantener el ajuste estructural y emprender reformas en la política comercial para contar con una mayor uniformidad en los incentivos para las actividades de exportación, como medio para propiciar un crecimiento no artificial de las economías a escala global [BM, 1987]. El organismo financiero internacional sostiene que es imprescindible llevar adelante las reformas para que en el conjunto de la economía mundial se implante la libre circulación de capitales y mercancías sin desatender la ejecución de políticas macroeconómicas, fundadas en la reducción del déficit presupuestal, con el objetivo de alcanzar el equilibrio de las finanzas públicas.

Años después, en el contexto de la aplicación de las políticas económicas y de reformas estructurales que propician la libre movilidad de capitales y mercancías defendidas por esas instituciones, valora de forma favorable la situación. En el informe de noviembre de 1997 sobre los mercados internacionales de capital, señala: “los años noventa representan una restauración de la tendencia hacia la integración de los mercados financieros globales que había sido evidente en el periodo del patrón oro y los años veinte, pero que fue interrumpido por la gran depresión, la Segunda Guerra Mundial y el sistema de controles al capital del periodo de posguerra” [IMF, 1997: 27]. En los años siguientes la integración de los mercados financieros se mantiene. Para estas instituciones financieras y gran cantidad de gabinetes económicos, es el curso regular de los hechos económicos.

En el informe de abril de 2018 sobre las perspectivas de la economía mundial del FMI, se pondera positivamente el mantenimiento de un sistema comercial multilateral y el avance en la reforma financiera. Desde esta perspectiva, la denominada integración mundial ha contribuido a facilitar incluso los flujos transfronterizos de conocimientos y la difusión de las

innovaciones. Según esta perspectiva, todo ello resulta determinante para mejorar los niveles de vida y bienestar de la población [IMF, 2018]. En un contexto en que las propuestas de los organismos financieros internacionales se aceptan y en el caso de muchos gobiernos se defienden como propias, desde hace más de 30 años se realizan cambios en los sistemas financieros; estos son parte de procesos de liberalización interna, tanto en materia de tasas de interés, como en las modalidades de operación de los mercados financieros y las atribuciones de las compañías de las finanzas. Hay también modificaciones en la gestión de la deuda pública y de los medios de financiamiento del gasto público. Los procesos de liberalización interna se superponen con la liberalización externa. En un corto lapso varias economías abren su cuenta de capital. Los no residentes pueden participar cada vez con menos restricciones en los mercados de capital de muchos países, incluyendo la adquisición de deuda pública interna. Para los organismos financieros internacionales y varios gobiernos es el proceso de integración financiera que recupera el curso natural de funcionamiento de la economía mundial.

El Banco Internacional de Pagos (BIS, por sus siglas en inglés) tiene un punto de vista semejante. Para el BIS, la apertura financiera y real o comercial en el plano internacional no pueden desligarse. Al igual que la innovación tecnológica son parte del desarrollo y de la globalización [BIS, 2017: 119]. El BIS considera que la gradual integración, como parte del proceso de globalización, tiene una larga historia, con retrocesos. El avance sucede después de la Segunda Guerra Mundial (SGM). Afirma:

El proceso gradual de integración más estrecha que ha experimentado la economía mundial desde la Segunda Guerra Mundial, y que dio un paso de gigante tras la guerra fría, sin duda tiene precedentes. En la segunda mitad del siglo XIX tuvo lugar un primer episodio de globalización, que se enraizó durante el

periodo del patrón oro y sufrió un duro golpe con la Primera Guerra Mundial, para desvanecerse finalmente con la Gran Depresión [BIS, 2017: 16].

El BIS menciona dos fases de la globalización; especifica que la segunda comienza después de la SGM, en la denominada era de Bretton Woods. En ese periodo los gobiernos persiguieron una mayor integración comercial al mismo tiempo que limitaban la integración financiera, con el fin de conservar más autonomía en el ámbito de las políticas. Con el tiempo, sin embargo, estos regímenes resultaron insostenibles y la integración financiera ganó fuerza [BIS, 2017]. Así, el avance de los flujos financieros internacionales es un dato del proceso de integración financiera; además caracteriza, según el BIS, una fase más compleja y avanzada de la globalización, a la que no debe darse marcha atrás dado que ello constituye una respuesta equivocada a los riesgos y desafíos que involucra. El punto común entre el FMI y el BIS es la necesidad de reconocer al proceso de integración financiera como parte del crecimiento económico y, por tanto, condición de funcionamiento de la economía mundial. En la caracterización del BIS esto es así no obstante los elementos particularmente delicados que presenta la integración financiera.

Según el BIS la relación entre apertura financiera y real cambia conforme el grado de integración y desarrollo, distinguiéndose tres estratos. De acuerdo con el punto de vista del FMI, el tercer estrato, que caracteriza el funcionamiento de la economía mundial desde hace algunos lustros, una vez que se recuperó la tendencia al proceso de integración financiera, “se refiere a las transacciones financieras utilizadas cada vez más para gestionar activamente las posiciones del balance” [BIS, 2017: 120]. Bajo estas circunstancias, en el comercio puede prescindirse de la asignación y diversificación de recursos financieros, colocaciones financieras o ahorro en el lenguaje de los organismos financieros internacionales. Para el BIS:

“esta tercera capa introduce cierta desconexión entre la apertura real y la financiera” [BIS, 2017: 120]. El incremento de los flujos financieros internacionales en años recientes es notable, como la desconexión entre la apertura comercial y la financiera y más aún entre el avance de la producción y las colocaciones financieras que están obteniendo beneficios. Las cifras sobre el crecimiento de los flujos financieros internacionales con relación al PIB revelan este proceso.

ACTORES DE LA EXPANSIÓN FINANCIERA INTERNACIONAL

En el año 1960, con base en datos del BIS [2017], los activos y pasivos exteriores equivalen a 36 % del PIB mundial. Para 2015 representan 400 % del PIB mundial. Es en el contexto de la apertura financiera ejecutada desde mediados de la década de 1990 que crecen aceleradamente los activos y pasivos financieros en el exterior. A mediados de los noventa los activos y pasivos financieros transfronterizos en las economías desarrolladas equivalen a casi 135 % del PIB. En las economías emergentes son 100 %. Para el año 2017, en las economías emergentes representan 180 % del PIB, mientras en las economías desarrolladas equivalen a 570 % del PIB. El impulso a la internacionalización de los flujos financieros procede de las economías desarrolladas, y son los bancos, aseguradoras, fondos de cobertura, fondos de inversión, otros inversionistas institucionales y algunas grandes firmas no financieras con matriz en un reducido grupo de países, los que explican la mayor parte de las colocaciones financieras transfronterizas.

Es posible considerar algunos datos más sobre la notable expansión de los flujos financieros internacionales: “el caso más emblemático es sin duda el de las transacciones en el mercado de cambios” [Boucher *et al.* 2012: 73]. Según King y Rime, en abril de 2010, con base en la encuesta del BIS, se movían más de 4 billones de dólares diarios en el mercado de cambios

[Boucher *et al.*, 2012: 73]. Si se compara el PIB mundial con el tamaño de las transacciones realizadas con divisas a escala global, se observa el incremento formidable y particularmente acelerado que tienen estos mercados en años recientes. En 1970 el volumen negociado en el mercado de cambios representa 20 % del PIB mundial. En 1980 la relación se invirtió. Hacia 2012 los volúmenes que se colocan en el mercado de cambios se elevan hasta 15 veces el PIB mundial y 65 veces el comercio mundial [Boucher *et al.*, 2012: 73]. El incremento de las transacciones en el mercado de cambios es sostenido desde 1985 hasta finales de los años noventa, en que se separan de los aumentos en el comercio y el PIB mundial. Al comienzo de la década pasada, en el contexto de la denominada crisis de las punto com, hay una ligera contracción. Sin embargo, en adelante y hasta la fecha, el incremento del volumen de transacciones en estos mercados no ha dejado de crecer, incluso en los años de la crisis financiera internacional y la gran recesión.

Las operaciones en los mercados de cambio son un dato de la internacionalización financiera que da cuenta de la profunda separación entre las colocaciones financieras y los recursos que son necesarios para financiar al comercio internacional, y los utilizados para formalizar nuevas inversiones transfronterizas por empresas para ampliar la capacidad de producción. Se sostiene que la principal finalidad de los mercados de cambio es liquidar los intercambios y los riesgos asociados. Pero, sin duda se trata de un mercado de divisas que funciona con relativa autonomía en la búsqueda de beneficios por cuenta de sus principales actores. Diversos inversionistas institucionales son los participantes más activos en estos mercados, entre los que destacan los fondos de pensión, los fondos de cobertura y otros fondos colectivos de inversión que desde hace años explican más de la mitad de las transacciones. Se pueden agregar otros datos y procesos, la conclusión no cambia: las finanzas internacionales se extienden actualmente y desde hace algunos lustros con una lógica propia que no tiene

más que alguna tenue relación indirecta con el financiamiento de los intercambios comerciales y de las inversiones en la economía mundial [Plihon, 2007: 25]. Son operaciones que van de una moneda a otra, de una deuda a otra, incluyendo títulos gubernamentales; de un instrumento financiero a otro obtienen beneficios y pérdidas y multiplican las transacciones financieras, pero también hacen líquidos los más diversos tipos de activos y de créditos, como fue en el caso de los créditos hipotecarios de las familias en la década pasada.

La concentración en estos mercados es un dato sobresaliente. Ya se mencionó la alta participación de algunas economías desarrolladas en el crecimiento de los mercados financieros internacionales. Entre ellos es notable la importante cantidad de recursos manejados por firmas y compañías domiciliadas en Estados Unidos que, por ejemplo, explican más de 50 % de las transacciones efectuadas por los inversionistas institucionales. En la composición de las transacciones internacionales por las monedas que se utilizan destaca la función del dólar.

En calidad de principal moneda mundial, el dólar estadounidense es la moneda de denominación no solo de la mitad del comercio aproximadamente, sino también de casi la mitad de los activos bancarios transfronterizos mundiales y de más de 60 % de los activos en moneda extranjera de los bancos centrales, además de usarse en 90 % de las transacciones en divisas. Por todo ello, el dólar tiene un peso considerable a la hora de determinar las condiciones financieras mundiales [BIS, 2017: 122].

La concentración incluye un reducido grupo de actores. Son firmas y compañías que tienen una actividad mundial con presencia en países y en varios continentes. Como destaca el BIS [2017], sus balances se gestionan de modo consolidado, lo que genera estrechos vínculos financieros internacionales. Entre los bancos, un reducido grupo cumple gran parte de las transacciones en los mercados internacionales. En sus

informes, el BIS destaca un reducido número de bancos en todo el mundo. En el informe de 2017 hay un total de 73 bancos, estos incluyen 10 de Estados Unidos, 4 de Alemania, 4 de Francia, 5 de Japón y 4 de China [BIS, 2017: 96]. Entre las aseguradoras, los fondos mutuos y los fondos de pensión que manejan la mayor parte de recursos por cuenta de los inversionistas institucionales, la situación es semejante. Por lo que corresponde a los fondos, incluidos mutuos, de pensión, de cobertura, de inversión y otros, al comienzo de la década, entre los 500 mayores, alrededor de 20 administraban casi 40% del total de recursos, los cuales domina Estados Unidos, seguido por Reino Unido, alguno de Alemania y otro de Holanda [Correa *et al.*, 2011: 177]. Por el monto de recursos administrados, sobresalen los fondos de pensión, seguidos de los fondos mutuos y las aseguradoras. Los fondos de cobertura administran muchos menos recursos; sin embargo, es notable su crecimiento en los primeros años del siglo, hasta la crisis financiera internacional. Los datos confirman que en esos años los 200 mayores representan las tres cuartas partes de los activos que gestionan y destacan entre ellos 10 con matriz en Estados Unidos [Aglietta *et al.*, 2010: 86-87].

El crecimiento de los fondos de cobertura se vincula con el avance de la titulización de los más diversos activos, como parte del proceso de hacerlos líquidos. También considera el perfeccionamiento de los denominados fondos soberanos y la expansión de los *private equity funds* [Aglietta *et al.*, 2010: 89]. Se trata de compañías que realizan colocaciones sistemáticas en mercados extranjeros, como parte de una estrategia de diversificación para alcanzar los mayores beneficios. En conjunto, hay una multiplicación de colocaciones financieras que se alimenta de ella misma y considera procesos como las fusiones y adquisiciones, así como las operaciones de recompra de acciones por las empresas y la preferencia por los dividendos como método de maximizar beneficios para este tipo de “inversionistas”. En este punto es relevante considerar

la distinción entre empresario y especulador que plantea Keynes y el hecho de que, desde hace más de un siglo, las economías funcionan teniendo en cuenta esa diferencia. La empresa lleva a cabo la actividad de prever los rendimientos a futuro de los activos por todo el tiempo que duren. Mientras que la especulación es la actividad de previsión de la psicología del mercado. Considerando esta diferencia es errado que predomine la especulación sobre la empresa. Pero también sucede que “en tanto la organización de los mercados financieros mejora, el riesgo del predominio de la especulación tiende a crecer” [Keynes, 1973: 158]. Las principales economías desarrolladas funcionan desde hace años con una mayor y creciente organización de los mercados financieros. Una parte de esa organización es la propia expansión internacional de esos mercados, el aumento más que desproporcionado de las operaciones financieras transfronterizas.

En septiembre de 2008, la quiebra de Lehman Brothers (LB) hizo evidente lo extenso, diverso y complejo de la liquidez global y con ello de la propia internacionalización financiera. LB es un ejemplo de una gran empresa de las finanzas que actuaba en gran cantidad de países, realizando operaciones en los mercados de esas naciones a través de diversas compañías y en relación con muchas otras, y utilizando medios locales e instrumentos financieros de dichos mercados, a la vez que incluía otros de diversas latitudes y consolidando todo en la casa matriz. LB estaba integrado por 2985 entidades legales que operaban en más de 50 países. Esta gran empresa o firma transfronteriza con matriz en Estados Unidos tenía subsidiarias que operaban con las reglas de países tan diversos como Suiza, Japón, Singapur, Hong Kong, Alemania, Luxemburgo, Australia, Holanda y Bermudas [BIS, 2010]. Los mercados en que participaban estas entidades legales incluían todas las actividades financieras y múltiples relaciones con empresas, bancos y otras compañías en gran cantidad de actividades económicas y de países.

Bear Stearns, adquirido por J. P. Morgan en el contexto de la crisis financiera de 2008-2009, y Merrill Lynch, comprado por Bank of America, también operaban como LB. Goldman Sachs y Morgan Stanley, autorizados en septiembre de 2008, por la Reserva Federal para convertirse en bancos Holdings y operar como los otros grandes bancos de ese país, también cuentan con una implantación global. Al grupo deben sumarse el resto de los mayores bancos comerciales de Estados Unidos y algunos más de otros países. Es igualmente el caso de algunas compañías de seguros y otros inversionistas institucionales y unas cuantas sociedades de inversión como Black Rock. Todas son firmas con implantación global, que realizan múltiples operaciones financieras sin tener referencia con el comercio internacional de bienes y servicios, ni con la operación y crecimiento de las cadenas de producción.

Así, el incremento de los flujos financieros internacionales se explica por la acción de un reducido grupo de grandes firmas que despliegan relaciones financieras; las cuales, para recuperar la afirmación del BIS tienen una finalidad puramente financiera, y buscan por esos medios lograr beneficios significativos para los intereses que defienden. Gran cantidad de operaciones realizadas en mercados financieros de muchos países, incluso utilizando recursos financieros locales y en moneda del país, se terminan consolidando en los estados financieros de la matriz de unas pocas firmas en un reducido grupo de países. El crecimiento de los flujos financieros internacionales implica una internacionalización de gran cantidad de mercados financieros de muchos países que pasan a depender de los movimientos de un puñado de grandes corporaciones financieras.

CRISIS FINANCIERAS, INTERNACIONALIZACIÓN FINANCIERA Y FINANCIARIZACIÓN

Desde finales de la década de 1980 la expansión financiera internacional se da en medio de crisis financieras cada vez

más frecuentes; y aunque algunas se originan en un país irrelevante en la producción mundial, el comercio internacional o el volumen de los movimientos internacionales de capital, adquieren pronto una dimensión planetaria.

En los últimos años de la década de 1990 una amplia literatura se refiere a las crisis financieras [Jeanne, 2003]. La frecuencia creciente de las crisis financieras y el carácter internacional que asumen es uno de los temas que concita la mayor preocupación y la urgencia de establecer medidas para enfrentarlas o, desde otra perspectiva, para prevenir su manifestación. Summers analiza las crisis financieras internacionales ocurridas en los años noventa, ubica su origen en mercados emergentes, y sostiene que pese a sus diferencias tienen en común elementos relevantes [Summers, 2000: 4-5]. Según este autor, en esa década han ocurrido cinco grandes crisis financieras internacionales: México en 1995; Tailandia e Indonesia en 1997-1998; Rusia en 1998; y Brasil en 1998-1999; años después, es posible agregar, desde una perspectiva semejante, Argentina, en 2001-2002.

Ese conjunto de crisis tiene en común un cambio dramático en la cuenta corriente de la balanza de pagos, una depreciación importante en su moneda y una significativa disminución en el producto interno bruto (PIB). También son crisis que se presentan en economías que han avanzado en la apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos, y en su territorio hay una presencia de grandes firmas de las finanzas en las operaciones de sus mercados de capital. Summers subraya que suceden después de un periodo importante de salida de capitales, que se mantiene durante e incluso después de la crisis, lo que agrava la respuesta de los mercados financieros [Summers, 2000: 5]. Sin discutir la secuencia del proceso y, por lo tanto, cuáles son los hechos o procesos que llevan a la crisis financiera, la identificación de los movimientos de capital en el centro de la turbulencia plantea un desafío para los que defienden el avance en la apertura de las economías y la

expansión de los flujos financieros internacionales. Sin embargo, el problema no se reduce a los mercados emergentes.

Boyer se refiere a crisis cambiarias, crisis bancarias y crisis bursátiles [Boyer *et al.* 2004: 13]. En el periodo posterior a 1971, además de acentuarse la frecuencia de las crisis bancarias y de cambios, también destaca el retorno de las crisis dobles (de cambios y bancarias), casi ausentes entre 1945 y 1971 [Boyer *et al.*, 2004: 17]. Algo semejante sucede con las crisis bursátiles, casi ausentes en los años cincuenta y sesenta y frecuentes en los ochenta y aún más al comenzar el siglo XXI. Antes de la crisis argentina, en Estados Unidos se presenta la crisis bursátil en el mercado de las empresas de nuevas tecnologías que implicó una drástica reducción en el Nasdaq, acompañada de caídas de diversa magnitud del resto de los principales mercados bursátiles. El antecedente fue una notable expansión de ese mercado, con una importante participación de grandes firmas de las finanzas y la propia operación de un reducido grupo de grandes firmas de las nuevas tecnologías con implantación global [Vidal, 2003]. A finales del mes de septiembre de 1998 se organizó el rescate del fondo de cobertura Long-Term Capital Management [LTCM], convocado por la Reserva Federal de Nueva York, con el conocimiento de la Reserva Federal. El problema era el riesgo para la economía de Estados Unidos debido a los créditos otorgados a LTCM, pero también por la afectación en el precio de muchos papeles que constituyen la cartera de ese fondo. Entre los 14 bancos convocados al rescate estuvieron Goldman Sachs, Merrill Lynch, J. P. Morgan, pero también el banco suizo UBS. LTCM era una compañía con finanzas globales y era el terreno en el que se produciría el impacto financiero negativo [Vidal, 1999].

En 2008 la crisis financiera con origen en Estados Unidos se expresó de inmediato en el ámbito internacional dada la inmensa cantidad de colocaciones financieras cruzadas entre las mayores firmas de finanzas y otras grandes corporaciones

no financieras que habían logrado cuantiosos beneficios por medio de esas transacciones. Fue el estallido de una tercera burbuja especulativa que tiene como antecedente un notable boom en el que se multiplican las colocaciones financieras [Guttmann, 2010]. Es una forma de operar de la economía de Estados Unidos con un impacto global. Los datos sobre el peso del dólar en los mercados cambiarios internacionales y la alta significación de las firmas financieras con matriz en ese país a escala global explican el notable impacto del desempeño de esa economía en el comportamiento de la economía internacional y el desarrollo de las crisis financieras.

Para los efectos del presente trabajo importa retener que tanto el carácter internacional de las crisis financieras, como el notable crecimiento de los activos y pasivos financieros transfronterizos resultan principalmente de procesos en curso en algunas economías desarrolladas. La economía de Estados Unidos es el origen de varias de las más graves y recientes crisis financieras, incluida la de 2008-2009. Sin embargo, también la expansión de los flujos financieros internacionales y la multiplicación de operaciones financieras tiene su origen en otras operaciones financieras. Es el avance del proceso de financiarización entendido como el constante hacer líquidos los más diversos activos en la búsqueda de beneficios crecientes. En otro texto planteo que el capitalismo ha conocido otros episodios de financiarización [Vidal, 2018]. De Bernis explica el proceso de financiarización de la economía internacional en la década de 1920, incluidas las formas en que las empresas hacían líquidos sus activos y también los corredores de bolsa actuaban en operaciones apalancadas para facilitar el movimiento de diversos títulos bursátiles [De Bernis, 1988: 59-61]. El actual proceso de financiarización es diferente e incluye diversas y nuevas formas de operar de las finanzas. Retomando a Keynes, la organización de los mercados financieros ha mejorado notablemente; pero, como en el

caso de la financiarización de los años veinte, incluye a las empresas y sus formas de operar. El punto de vista de Wall Street está presente en las decisiones de inversión de muchas de las mayores empresas a escala global. Por una parte, es la composición del accionariado, con notable presencia de inversionistas institucionales y otras sociedades de inversión que buscan alcanzar beneficios inmediatos. Pero también, en la conducción de las firmas por los métodos de pago de los directivos [Vidal, 2018]. Minsky observa: “Desde la perspectiva de Wall Street, los activos de capital son valiosos no porque ellos son productivos en un sentido físico, sino porque ellos producen ganancias” [Minsky, 2008: 227].

CONCLUSIÓN

Desde los años noventa es notable el crecimiento de los flujos financieros internacionales. La expansión no se vincula mayoritariamente con el comercio internacional y menos con el financiamiento de la ampliación de las cadenas productivas. Son operaciones que van de una moneda a otra, de un título de deuda a otro, multiplicando las transacciones financieras, haciendo líquidos los más diversos tipos de activos y de créditos para hacer posible un mayor incremento de las transacciones financieras. La alta concentración en estos mercados es un dato sobresaliente y explica considerablemente su crecimiento. Sigue dominando el dólar en las transacciones financieras internacionales y gran parte de las mismas las realizan firmas con matriz en ese país. El incremento de los flujos financieros internacionales se da incluyendo crisis bancarias, cambiarias y bursátiles que se globalizan con rapidez. Todo el proceso es parte del avance de la financiarización, la cual convierte activos, títulos de deuda, compromisos de ventas y de otros ingresos en instrumentos líquidos transables en los mercados y que permiten ganancias al reducido grupo

de corporaciones que participa en su gestión y que en un punto de su crecimiento no pueden seguirse negociando, con lo que se produce una crisis.

REFERENCIAS

- Aglietta, M., Khanniche, S. y Rigot, S. [2010], *Les Hedge Funds. Entrepreneurs ou requins de la finance?*, París, Editions Perrin.
- BIS [2017], “87° Informe Anual del Banco de Pagos Internacionales”, *bis.org*, BIS, Basilea, junio, <https://www.bis.org/publ/arpdf/ar2017_es.pdf>, 1 de agosto de 2020.
- BIS [2010], “Report and Recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group”, *bis.org*, Basel, BIS, marzo, <<https://www.bis.org/publ/bcbs169.pdf>>.
- BIS [2010], *Report and recommendations of the Cross-border Bank Resolution Group*, marzo, Basel, Switzerland, Bank for International Settlements.
- BM [1987], “Informe sobre el desarrollo mundial 1987. Barreras al ajuste y el crecimiento de la economía mundial”, *bancomundial.org*, Washington, D. C., Banco Mundial.
- Boucher, Ch., Capelle-Blancard, G., Couppey-Soubeyran, J. y Havrylchyk, O. [2012], “Quand la finance ne sert plus la croissance”, en CEPII, *L'économie mondiale 2013*, París, La Découverte: 72-90.
- Boyer, R., Dehove, M. y Plihon, D. [2004], *Les crises financières*, París, La Documentation Française.
- Correa, E. [2011], “Crisis e inversionistas globales”, en Correa, E., Guillén, A. e Ivanova, A. (coords.), *Tres crisis. Economía, finanzas y medio ambiente*, México, Miguel Ángel Porrúa / UAM: 173-186.
- De Bernis, G. [1988], *El capitalismo contemporáneo*, México, Editorial Nuestro Tiempo.

- Guttman, R. [2010], “La crisis del patrón dólar”, en Girón, A., Rodríguez y Déniz, J., *Crisis financiera. Nuevas maneras, viejos pánicos*, Madrid, La Catarata: 183-204.
- IMF [2018], “World Economic Outlook. Cyclical Upswing, Structural Change”, Washington, D. C., International Monetary Fund, *imf.org*, abril.
- IMF [1997], “International Capital Markets”, Washington, D. C., International Monetary Fund, *imf.org*, noviembre.
- Jeanne, O. [2003], “Comprendre les crises financières internationales”, en *Revue d'économie financière*, 70. La gouvernance financière mondiale: 23-31.
- Keynes, J. M. [1973], *The General Theory of Employment, Interest and Money*, Cambridge, Cambridge University Press (1936, 1ra. ed.).
- Minsky, H. [2008], *Stabilizing an Unstable Economy*, Nueva York, McGraw Hill (1986, 1ra. ed.).
- Parguez, A. [2018], “El verdadero significado de la austeridad como arma letal contra la sociedad”, *Ola Financiera* (30), México, UNAM, mayo-agosto: 1-22.
- Parguez, A. [1992], “La era de la austeridad”, *Investigación Económica*, vol. 11, núm. 201, México, UNAM: 45-63.
- Plihon, D. [2007], “La globalisation financière”, en Chavagneux, C., Milewski, F., Pisani Ferry, J., Plihon, D., Rainelli, M. y Warnier, J. P., *Les enjeux de la mondialisation*, París, La Découverte: 22-37.
- Summers, L. [2000], “International Financial Crises: Causes, Prevention, and Cures”, *The American Economic Review*, vol. 90, 92, Papers and Proceedings of the One Hundred Twelfth Annual Meeting of the American Economic Association. Mayo: 1-16.
- Vidal, G. [2018], “Financiarización, ganancia e inversión”, en Girón, A. y Correa, E. (coords.), *Financiarización y ciclo económico entre Asia y África*, México, UNAM (Colección Universitaria de Estudios sobre Asia y África): 7-22.

- Vidal, G. [2003], “La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros y los flujos financieros internacionales de capital: los multiplicadores de la inestabilidad”, en Rozo, C. (coord.), *Capital global e integración monetaria*, México, Miguel Ángel Porrúa / UAM: 63-110.
- Vidal, G. [1999], “Las transformaciones de los mercados de capital y el desarrollo de la crisis”, *Comercio Exterior*, 49 (2), México, Banco Nacional de Comercio Exterior, febrero: 95-107.

6. AGENCIAS CALIFICADORAS DE CRÉDITO Y FINANCIAMIENTO

*Eugenia Correa y Alfredo Delgado**

Se ha estudiado muy bien la influencia de las agencias calificadoras de riesgo (ACR) sobre el financiamiento, tanto de agentes privados como públicos, así como los instrumentos financieros con los que se realiza el financiamiento por todo el planeta. Desde la perspectiva de las teorías convencionales vigentes en el mundo, las ACR tienen la función de satisfacer los requisitos del mercado en un campo de juego nivelado para la competencia. Las agencias ofrecen a los inversores una evaluación de riesgos para la gestión de sus carteras de inversión financiera. Sin embargo, existen otros estudios que insisten en el trato desigual de las ACR con respecto a los países y las empresas.

Este capítulo tiene el objetivo de analizar aspectos de las diversas evaluaciones del riesgo-país y sus consecuencias en las políticas locales. Las hipótesis sostienen que las ACR constituyen un nuevo importante mecanismo del mercado privado para el financiamiento tanto de las empresas como del sector público. Al mismo tiempo, los flujos internacionales de financiamiento tienen un papel notable no solo en la determinación de los tipos de cambio y la política monetaria, sino también en las políticas fiscales de muchas naciones.

* Facultad de Economía, y Facultad de Contaduría y Administración, UNAM, respectivamente. La elaboración de este trabajo es parte del Proyecto PAPITT, "Geografía Financiera Internacional", coordinado por las doctoras Alicia Girón y Eugenia Correa. Correos electrónicos: correa@unam.mx y adelgado@fca.unam.mx.

Las agencias de calificación crediticia (AC) han tenido un papel muy importante en las asignaciones de bonos públicos y privados de los países desarrollados y en desarrollo, al afectar montos, tasas de interés y vencimientos. De igual forma, son decisivas en las estrategias de la administración de la deuda de los deudores. Además han profundizado, ampliado y complementado la vigilancia que el Fondo Monetario Internacional (FMI) mantiene sobre el balance de los diferentes niveles de gobierno desde la década de 1980, que incluye la solvencia de los sistemas financieros nacionales en los noventa y las dos primeras décadas del siglo XXI.

La vigilancia que las agencias calificadoras (AC) realizan ha demostrado ser más efectivo que el FMI al generar de forma directa la información necesaria para que los inversionistas financieros en valores de países extranjeros tomen decisiones en la administración de sus carteras. La acción de las AC tiene importantes consecuencias sobre la deuda de los gobiernos y las agencias públicas, así como sobre los costos del financiamiento que estos otorgan. Incluso determinan los costos del financiamiento de toda la economía de una nación al considerar que los costos son determinantes en los precios y el mercado. De ahí que la acción de las AC también impone enormes consecuencias para los deudores del gobierno, ya que llevan a cabo políticas que tarde o temprano conducirán a mayores riesgos de incumplimiento. Las calificadoras siguen siendo una expresión importante de la organización de intereses entre los participantes del mercado para comprar y definir ciertos tipos de valores.

Las AC han desempeñado un papel clave en la implementación, la gestión y el monitoreo de las políticas de austeridad y son parte fundamental de estas políticas al asegurar los niveles de deuda. El objetivo principal de la política de gasto público es la creación de excedentes fiscales primarios como medida de solvencia y capacidad de pago de la deuda

externa. Por ello, las AC tienen una posición sólida para decidir el volumen y el costo del financiamiento, tanto en moneda local como en dólares para deudores públicos y privados.

Por tanto, sus calificaciones y análisis se han convertido en una parte esencial de la arquitectura monetaria y financiera internacional, de la mano de organizaciones internacionales, como el FMI, el Banco Mundial (BM) y las empresas financieras mundiales más grandes.

En primer lugar, es importante centrar el análisis en el concepto de financiamiento y su determinación por parte de las AC, con diferentes énfasis tanto en los temas de una regulación internacional sobre dichas agencias a partir de lo que se conoce como la Nueva Arquitectura Financiera (Comisión Stiglitz en 2009; o Informe Meltzer en 2000). En segundo lugar, es necesario referirse al papel de las agencias de calificación crediticia en la crisis de 2008 y el papel estratégico que desempeñaron durante el desarrollo del periodo poscrisis. En tercer lugar, examinar el llamado conflicto de intereses y su papel en la arquitectura financiera internacional. Por último, la participación de las AC en la instrumentación de las políticas de austeridad y el comportamiento del mercado financiero privado evidencia el modo en que las AC tienen una implicación de gran importancia en el desarrollo económico de un país.

Las reformas propuestas tienen varios problemas: colusión entre las AC y los grandes inversores que son accionistas; falta de transparencia y competencia; calificaciones asimétricas entre países desarrollados y otros en desarrollo. Algunos de estos últimos tienen mejores antecedentes crediticios y, una tendencia hacia calificaciones autocumplidas, ya que las peores calificaciones aumentan el costo de la deuda y dificultan la refinanciación, creando así mayores posibilidades de incumplimiento.

GOBIERNO Y DINERO

El concepto principal de la regulación se deriva de la teoría de la administración de las empresas privadas. Significa la transferencia de funciones estatales a otros actores que son capaces de crear organizaciones más eficientes, en especial si pueden generarse compromisos menores con los ciudadanos y las responsabilidades sociales. Esto ha sido una forma de transformar la organización de las instituciones públicas y privatizar los servicios públicos tanto como sea posible, lo cual incluye, pieza por pieza, todos los espacios que tienen posibilidades de obtener ganancias [Vicher, 2014].

La regulación monetaria global es un concepto que trata de encontrar una respuesta a la inestabilidad monetaria después de que Bretton Woods y el patrón oro-dólar se derrumbaran en la década de 1970. En ese sentido, es más fácil entender el orden monetario internacional ahora sin la regulación sobre el crecimiento del crédito que implicaba Bretton Woods, pero que a la vez dependía de la voluntad y la economía estadounidense [Chapoy, 2001]. Por otro lado, solo como regulación monetaria resulta ser un concepto más limitado porque mantiene el núcleo de las relaciones financieras como relaciones monetarias y parece dejar atrás el verdadero núcleo de las relaciones financieras, que son los flujos de crédito y el capital privado. Además, la regulación monetaria global nos recuerda las relaciones entre el dinero soberano y el crédito de los estados, precisamente cuando las finanzas globales están rompiendo esa soberanía. Una de las contribuciones más notables a la literatura sobre gobernanza monetaria global es Cohen [2008]. Incluso si sus contribuciones provienen de los años setenta, su libro establece cómo la política monetaria se ha convertido en una práctica más privada, como argumentaremos en las páginas siguientes.

GESTIÓN DE LA DEUDA Y LA CRISIS FINANCIERA DE 2008

Hay muy pocas empresas en el negocio de la calificación. La alta concentración se ha mencionado en diferentes diagnósticos de la crisis, en particular en relación con la creación de fallas en las expectativas de los inversores y la contribución a la expansión del crédito. Las AC han desarrollado enormes equipos operativos para tratar con muchos países y sectores económicos, como solían hacer los bancos cuando emitían y supervisaban préstamos. Pero las AC están más concentradas y al mismo tiempo son más flexibles en su operación y están financiadas por los deudores quienes deben pagar por recibir una calificación a fin de obtener un financiamiento.

“En 2009, la Comisión de Bolsa y Valores de Estados Unidos calculó que las tres grandes AC fueron responsables de un asombroso 97% de todas las calificaciones pendientes en todas las categorías” [Paudyn, 2013: 5]. Dada esta información, es difícil creer lo que se dice en la literatura convencional acerca de las AC, acerca de que son actores clave del mercado, ya que realizan evaluaciones de riesgo imparciales y objetivas para deudores e inversores. Durante décadas, las calificaciones se han incluido en las normas bancarias y financieras; esto demuestra que no son solo indicativas, como se argumentó. A menudo son profecías autocumplidas, ya que cuando son bajas pueden producir bancarrota únicamente por la alta tasa de interés que su calificación impone al deudor, incluso si este se encuentra al día con sus deudas.

De la mano de grandes conglomerados financieros, inversores institucionales y reguladores, las AC cincelan finamente la organización de los mercados. Si bien todo esto ocurre en medio de una competencia financiera que ha tenido momentos de grandes problemas, como las crisis financieras internacionales, en especial durante la crisis global de 2008, también ha tenido lugar en los acontecimientos de la actual crisis europea.

De hecho, Moody's, Standard & Poor's (S&P) y Fitch se colocan entre los prestatarios y los inversores. Muchos estudios posteriores a la crisis de 2008 concluyen que las AC desempeñaron un papel importante en dicha crisis. Por ejemplo: "Esta crisis no podría haber sucedido sin las agencias de calificación" [Financial Crisis Inquiry Commission, 2011: xxv].

La titulización encauzó a las AC a los mercados financieros internacionales con mayor profundidad dentro del proceso de crédito en los mercados globales. Según la Financial Crisis Inquiry Commission (FCIC)

...el evento decisivo en la regulación federal ocurrió en 1975, cuando la Comisión de Bolsa y Valores modificó sus requisitos de capital mínimo para los corredores de bolsa con el propósito de basarlos en calificaciones crediticias de una "organización de calificación estadística reconocida en el ámbito nacional" (NRSRO); en ese momento, eso eran Moody's, S&P o Fitch [Financial Crisis Inquiry Commission, 2011: 119].

Además, en 2001, las AC se integraron por completo en la "regulación del mercado" como bien dice el informe *En el negocio para siempre*, las calificaciones

...están incorporadas en las regulaciones de capital bancario bajo la Regla de Capitalización que, desde 2001, ha permitido a los bancos y demás intermediarios financieros e inversionistas mantener menos capital para valores de mayor calificación. Por ejemplo, los valores con calificación BBB requieren cinco veces más capital que los valores con calificación AAA y AA, y los valores con BB requieren 10 veces más capital. Los bancos en algunos países estaban sujetos a requisitos similares en virtud del acuerdo internacional de capital de Basilea II, firmado en junio de 2004, aunque los bancos de Estados Unidos no habían implementado completamente los enfoques avanzados permitidos bajo esas reglas [Financial Crisis Inquiry Commission, 2011: 119].

La titulización, sin embargo, se produjo años antes y se utilizó mucho hacia finales de los años ochenta, precisamente cuando los grandes bancos querían cancelar los préstamos de sus balances porque sus perspectivas eran menos rentables y tenían una alta presión para refinanciar. Este fue también el mismo comportamiento de algunos bancos hipotecarios al comienzo de la crisis *subprime*. El informe del FCIC subraya:

Con estas piezas en su lugar: bancos que querían deshacerse de los activos y transferir riesgos, inversores listos para poner su dinero a “trabajar”, firmas de valores a punto de ganar honorarios, agencias de calificación listas para expandirse y tecnología de la información capaz de manejar el trabajo: el mercado de titulización explotó. En 1999, cuando el Mercado ya más en forma y desarrollado tenía 16 años, sobresalían unos 900 000 millones de titulizaciones, más allá de las realizadas por Fannie, Freddie y Ginnie. Eso incluyó 114 000 millones de préstamos para automóviles y más de 240 000 millones de deudas de tarjetas de crédito; casi 150 000 millones de valores eran hipotecas no elegibles para la titulización de Fannie y Freddie. Muchos eran *subprime* [Financial Crisis Inquiry Commission, 2011: 44].

Pero las AC estaban cada vez más involucradas en todas las operaciones y regulaciones. Por ejemplo,

...en octubre de 2001, introdujeron la “Regla de Capitalización” que rige la cantidad de capital que un banco necesita para mantener contra los activos titulizados [...] esta Regla de Capital [...] impuso un nuevo marco para los valores respaldados por activos. El requisito de capital estaría directamente relacionado con la evaluación de los tramos por parte de las agencias de calificación [...] los nuevos requisitos colocan a las agencias de calificación en el asiento del conductor. La cantidad de capital que tenía un banco dependía en parte de las calificaciones de los valores que tenía [Financial Crisis Inquiry Commission, 2011: 100].

Esto explica por qué el Informe de la FCIC puede establecer los principales problemas creados por la posición profundamente arraigada de las AC en el proceso de titulización y en la composición de las carteras de los fondos más grandes. Sobre el primer tema, el Informe de la Comisión Europea establece:

La evaluación de impacto identificó los siguientes problemas:

- Los requisitos para utilizar calificaciones crediticias externas en la legislación, el uso excesivo de calificaciones externas para la gestión interna del riesgo por parte de los inversores, las estrategias de inversión directamente vinculadas a las calificaciones, así como la información insuficiente sobre instrumentos financieros estructurados resulta en una dependencia excesiva de las calificaciones crediticias externas que conducen a prociclicidad y efectos “precipicio” [9] en los mercados de capitales.

- Insuficiente objetividad, integridad y transparencia en el proceso de calificación soberana, junto con el exceso de confianza, conduce a efectos de “precipicio” y contagio de los cambios en la calificación soberana.

- La alta concentración en el mercado de calificación crediticia, las altas barreras para ingresar al mercado de calificaciones crediticias y la falta de comparabilidad de las calificaciones dan como resultado una elección y competencia limitadas en el mercado de calificación crediticia.

- Derecho de reparación insuficiente para los usuarios de calificaciones que sufren pérdidas debido a una calificación inexacta emitida por una ac que infringe el Reglamento de la AC.

- La independencia potencialmente perjudicada de las ac debido a conflictos de intereses derivados del modelo del “emisor paga”, la estructura de propiedad y la larga tenencia de la misma AC.

- Metodologías y procesos de calificación crediticia insuficientemente sólidos [Comisión Europea, 2011: 4-5].

La hipótesis principal de este capítulo señala precisamente el nuevo y poderoso papel de las agencias de calificación crediticia en la regulación financiera global, en lo que se convirtió en una regulación completamente privada del crédito global, incluso vinculando el crédito interno de muchos países en desarrollo. Podemos ver, por ejemplo:

Las calificaciones son importantes para determinar el volumen y el costo de los flujos de capital hacia los países en desarrollo a través de los mercados internacionales de bonos, préstamos y acciones. La calificación soberana también actúa como un techo para la calificación en moneda extranjera de los prestatarios soberanos y de gobiernos locales y puede ser importante para su acceso a la deuda internacional y al capital social [Ratha, De y Mohapatra, 2011: 301].

La comprensión del nuevo papel de las AC se ha dificultado en parte debido a los argumentos repetitivos de que las AC son cuerpos de análisis donde los estudios se realizan con objetividad y equidad [Security Exchange Commission, 2003]; sin embargo, estas ocultan la asimetría de sus calificaciones. Véase, por ejemplo, Gande y Parsley [2007], “utilizando los mismos datos sobre fondos de mercados emergentes, encuentran que los países menos corruptos son menos vulnerables a las rebajas de calificación por parte de las agencias de calificación, según lo medido por las salidas de fondos mutuos”.

Quizás aún más importante es cómo las agencias de calificación crediticia y los fondos han penetrado profundamente en la ideología y el estilo de vida de muchos sectores sociales diferentes en las economías más grandes [Kitromilides, 2014]. Por ejemplo, Forbes informa que más de la mitad de los hogares estadounidenses posee un fondo mutuo.

El Título IX de la Ley Dodd-Frank [2010] se titula “Protección de los inversores y las mejoras en los valores de regulación”, y el subtítulo C trata exclusivamente de las AC. Establece como una de las cinco consideraciones de la reforma reguladora, que

...en la reciente crisis financiera, las calificaciones acumuladas de productos financieros han demostrado ser inexactas. Esta inexactitud contribuyó significativamente a la mala gestión de los riesgos por parte de las instituciones financieras y los inversores, lo que a su vez afectó negativamente la salud de la economía en los Estados Unidos y en todo el mundo. Dicha imprecisión requiere una mayor responsabilidad por parte de las agencias de calificación crediticia [Dodd-Frank, 2010: 822].

Sin embargo, las reformas principales simplemente dan más supervisión a la Security Exchange Commission (SEC), pero dejan de lado el problema de las agencias de calificación y su capacidad para contribuir a la creación de grandes demandas de ciertos valores y su derrumbe. Y aún más deja intacto el creciente peso de los grandes bancos que se identifican como los agentes financieros más difíciles de regular y de rescatar [Claessens y Van Horen, 2014].

CONFLICTO DE INTERÉS O FRAUDE FINANCIERO LEGAL

La Organización Internacional de Comisiones de Valores (IOSCO, por sus siglas en inglés) revisó los Fundamentos del Código de Conducta para las AC en 2008 con el fin de abordar cuestiones de independencia, conflicto de intereses, transparencia y competencia. Además, el Parlamento Europeo aprobó una regulación formal sobre las AC que entró en vigor en diciembre de 2009. Esta requiere que las AC que operan en Europa se registren en el Comité de Reguladores de Valores

Europeos (CESR, por sus siglas en inglés). La responsabilidad de la regulación de las AC se entregó a la Autoridad Europea de Valores y Mercados en julio de 2011. Las AC ahora están sujetas a normas legalmente vinculantes que se basan en el Código IOSCO. Al respecto, se subraya que con esta regulación:

1. Se puede reducir la dependencia de las calificaciones de las AC en las normas, leyes y reglamentos.
2. Se puede reducir la dependencia del mercado de las calificaciones de las agencias calificadoras.
3. Los bancos centrales deben llegar a sus propios juicios de crédito sobre los instrumentos financieros.
4. Los bancos no deben confiar de manera mecánica en las calificaciones de las AC para evaluar la solvencia de los activos.
5. Los bancos deberían mejorar su capacidad de evaluación de crédito interno.
6. Los bancos pequeños aún no deberían confiar de modo automático en las calificaciones de las agencias calificadoras.
7. Se establecerán límites internos y las políticas de inversión de los gestores de inversión y los inversores institucionales.
8. Los administradores de inversiones deben realizar un análisis de riesgos adecuado.
9. La alta gerencia y las juntas de inversionistas institucionales tienen la responsabilidad de garantizar que se realicen evaluaciones internas del crédito y otros riesgos asociados con sus inversiones.
10. Los regímenes reguladores deberían incentivar a los administradores de inversiones e inversores institucionales para evitar el uso mecanicista de las calificaciones de las agencias calificadoras.
11. Los supervisores deben revisar las políticas de margen de los participantes del mercado.

12. Los emisores de valores deben divulgar información completa y oportuna.
13. Los emisores de normas y las autoridades deben revisar si hay referencias a las calificaciones de AC en las normas, las leyes y los reglamentos relacionados con los requisitos de divulgación.

Además, en 2013, el BM afirmó que las agencias de calificación crediticia no cumplieron con las expectativas del mercado financiero y de los inversores en la última crisis financiera, principalmente debido a la “información rezagada” y los conflictos de interés en los servicios de asesoría de calificación crediticia. En resumen, “la disciplina de mercado en el periodo previo a la crisis no funcionó bien, principalmente porque los incentivos de los actores del mercado estaban distorsionados y no tenían acceso a la información necesaria” [BM, 2013: 54].

Las principales soluciones propuestas por el BM incluyen:

- Adopción de estándares globales de supervisión sobre calificaciones.
- Reducir la dependencia reguladora de las calificaciones crediticias.
- Desarrollar capacidades mejoradas de gestión de riesgos en otras instituciones.
- Utilizar modelos de crédito bancario de evaluación de riesgos.
- Usar indicadores basados en el mercado.
- Eliminar referencias a calificaciones crediticias en la regulación.
- Transferencia de funciones a las autoridades.

Ninguna de esas “soluciones” propuestas por el BM tienen apoyo porque parece subóptima y finalmente perturba el mercado. El BM podría estar de acuerdo con mejorar la calidad de

su trabajo al someterlo a una revisión independiente y efectiva [BM, 2013].

Los países están introduciendo normas técnicas para las AC, mientras que la Comisión Europea, propone:

- Requisitos de divulgación para emisores, creadores y patrocinadores de instrumentos financieros estructurados.
- Requerimientos de información sobre las tarifas cobradas a sus clientes.
- Requisitos de información para la Plataforma Europea de Calificación.

Incluso si estas “soluciones” en su totalidad tienen algunos problemas, todos se centran en la perspectiva de los inversores y ahorradores [Standard & Poors, 2012]. Sin embargo, no se tienen en cuenta los intereses de los deudores. El financiamiento de los buenos deudores ha sido dañado por las agencias de calificación crediticia durante décadas, porque incluso si la probabilidad de incumplimiento no se ha materializado, los deudores deben pagar como si fuera a suceder durante años, si no, décadas.

Existe abundante literatura que enfatiza los problemas de conflicto de intereses en las operaciones realizadas por las agencias de calificación crediticia [Alsakka, y Ap Gwilym, 2011; Avendaño, *et al.*, 2009; Financial Stability Board, 2010; Correa *et al.*, 2012]. Los productos que están calificados se comercializan y se encuentran en las carteras de bancos y fondos, pero al mismo tiempo esos bancos y fondos son los mayores accionistas de las AC. El caso de las dos AC más grandes se puede ver en el cuadro 1.

Cuadro 1. Mayor tipo de accionista de las dos más grandes agencias calificadoras de riesgo (%)

	Moody's	Standard & Poors*
Bancos e inversionistas institucionales	46.1	41.57
Fondos mutuos	12.05	12.21

*McGraw Hill Financial.

Fuente: Yahoo! Finance.

Hearst Corporation (un grupo de medios estadounidense) y Financière Marc de Lacharrière (Fimalac) (un conglomerado francés cuyo negocio principal está en las calificaciones) son los propietarios de la tercera AC global, Fitch Group. Es importante reconocer la combinación de intereses entre bancos, grupos de inversión y fondos de fondos. Entre los propietarios más importantes de las dos principales agencias de calificación crediticia se encuentran varios fondos de fondos que tuvieron un papel importante en el desencadenamiento de la crisis de 1994 en México, así como entre los principales tenedores de Tesobonos, como se muestra en el cuadro 2.

Cuadro 2. Principales accionistas de las dos más grandes agencias calificadoras de riesgo (porcentaje)

	Moody's	Standard & Poors*
Vanguard	12.8	12.8
Fidelity		10.43
Black Rock	2.35	2.58
Capital World Investors	6.57	5.38
State Street Corporation	4	4.78
Berkshire Hathaway, Inc.	11.83	
J. P. Morgan Chase & Co.	3.74	
Morgan Stanley	1.76	4.02

*McGraw Hill Financial.

Fuente: Yahoo! Finance.

La Ley Dodd-Frank incluye una serie de modificaciones a las leyes anteriores “para promover la estabilidad financiera de los Estados Unidos mediante la mejora de la rendición de cuentas y la transparencia en el sistema financiero” [Dodd-Frank, 2010]. En general, estas modificaciones buscan mejorar la regulación de dichas agencias de calificación crediticia que son importantes de forma sistémica para el mercado financiero. Las AC son empresas privadas, pero sus actividades sirven al interés público, ya que sus calificaciones “son fundamentales para la formación de capital, la confianza de los inversores y el rendimiento eficiente de la economía de los Estados Unidos” [Dodd-Frank, 2010: 820-821].

También reconoce, al igual que mucha literatura académica [por ejemplo, Manns, 2012; Mattarocci, 2011], que existen problemas de conflicto de intereses:

En ciertas actividades, particularmente al asesorar a los organizadores de productos financieros estructurados sobre calificaciones potenciales de dichos productos, las agencias de calificación crediticia enfrentan conflictos de intereses que deben ser resueltos. Debe ser monitoreado cuidadosamente y por lo tanto, debe abordarse explícitamente en la legislación para otorgar una autoridad más clara a la Comisión de Bolsa y Valores [Dodd-Frank, 2010: 821].

A MANERA DE CONCLUSIÓN: POLÍTICAS DE AUSTERIDAD Y REGULACIÓN FINANCIERA PRIVADA

Las AC han tenido un importante papel en el proceso del financiamiento en los países en desarrollo, ya que fueron empleadas desde las estrategias de rescate financiero por los bancos estadounidenses en los Planes Baker y Brady en la década de 1980. En el decenio de 1990, las estrategias de liberalización y expansión financiera promovidas por el BM, permitieron reducir la inflación, los salarios y las ganancias en monedas

domésticas. Así, las AC desempeñaron un papel decisivo en la expansión de instrumentos financieros y la función de los inversionistas institucionales en los años noventa.

La calificación de la deuda soberana de los países en desarrollo ha sido crucial durante las últimas cuatro décadas pues ha contribuido a mantener los niveles de servicio de la deuda demandados en los mercados financieros internacionales; a su vez, ha tenido gran importancia en la creación de las crisis financieras y sus salidas; por ejemplo, su papel en la moratoria de Argentina después de casi una década de consejo monetario. Aunque se trata de instituciones con gran poder en los mercados financieros, también es cierto que una vez consolidado el poder político nacional en torno a una moratoria de la deuda externa, su poder queda muy estropeado.

Aquí de nuevo puede verse esa permanente tensión entre Estado-regulación y firmas financieras-mercado desregulado, aunque por ahora el mercado avanza de modo sustancial como regulación privada. En palabras de Cohen, “...el papel de los actores no estatales en el sistema monetario ha aumentado [...] el sistema monetario se ha vuelto crecientemente privado” [Cohen, 2008: 6].

REFERENCIAS

- Alsakka, R. y Ap Gwilym, O. [2011], “Sovereign rating actions: is the criticism justified?”, *Intereconomics: Review of European Economic Policy*, vol. 46, núm. 5: 248-253, <<http://www.ceps.eu/files/article/2011/10/Forum.pdf>>, 1 de agosto de 2020.
- Avendaño, R., N. Gaillard, N., S. Nieto Parra, S. [2009], *Are workers' remittances relevant for credit rating agencies? Organization for Economic Cooperation and Development*, París, OECD Development Centre Working Papers: 282.

- BM [2013], *Rethinking the role of the State in Finance*, BM.
- Chapoy, A. [2001], *El sistema monetario internacional*, México, UNAM.
- Claessens, Stijn y Neeltje Van Horen [2014], “Foreign banks: Trends and Impact”, *Journal of money credit and banking*, núm. 46, febrero: 295-326, <DOI: 10.1111/jmcb.12092>, 1 de agosto de 2020.
- Cohen, B. [2008], *Global monetary governance*, Nueva York, Routledge.
- Comisión Europea [2011], “Propuesta de Reglamento del Parlamento Europeo y del consejo por el que se modifica el Reglamento (CE) no. 1060/2009 sobre las agencias de calificación crediticia”, COM (2011) 714 final 2011/0361 (COD) <<https://bit.ly/31fwehE>>, 1 de agosto de 2020.
- Correa, R., Kuan-Hui, L., Sapriza, H., y Suarez, G. [2012], “Sovereign Credit Risk, Banks’ Government Support, and Bank Stock Returns Around the World”, FRB International Finance Discussion Paper núm. 1069, <<https://bit.ly/2COBQpL>>, 1 de agosto de 2020.
- Dodd-Frank [2010], “Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act. Public Law 111-203-July 21, 2010”, <<https://bit.ly/2EikTVf>>, 1 de agosto de 2020.
- Financial Crisis Inquiry Commission [2011], *The financial crisis inquiry report.*, U.S. Government.
- Financial Stability Board (FSB) [2010], “Principles for Reducing “Reliance” on CRA Ratings”, *Financial Stability Board*, <<https://bit.ly/2Oo0bVk>>, 1 de agosto de 2020.
- Gande, A., y Parsley, D. [2007], *Sovereign credit ratings, transparency, and international portfolio flows*, Vanderbilt University, <<https://bit.ly/30dSsyT>>, 1 de agosto de 2020.
- Kitromilides, Yiannis [2014], “The formulation of Debt and Deficit Policies; Democracy, Technocracy and Public Policymaking”, in Phillip Arestis y M. Sawyer, *Fiscal and Debt Policies, Ed. for the Future. International Papers in Political Economy*, Basingstoke, Reino Unido, Palgrave Macmillan.

- Manns, J. [2012], *Downgrading rating agency reform*, George Washington University, Law Faculty, <<https://bit.ly/2B2yVZG>>, 1 de agosto de 2020.
- Mattarocci, G. [2011], *The independence of credit rating agencies*, Elsevier.
- Paudyn, B. ([2013], “Credit rating agencies and the sovereign debt crisis: performing the politics of creditworthiness through risk and uncertainty”, *Review of International Political Economy*, 20 (4): 788-818.
- Ratha, D.; De, P.K.; y Mohapatra, S. [2011], “Shadow sovereign ratings for unrated developing countries”, *World Development*, 39 (3): 295-307.
- Standard y Poors [2012], “In the debt debate, our sovereign ratings have no austerity bias”, 22 de junio, <<https://bit.ly/2EHMoaN>>, 1 de agosto de 2020.
- Security Exchange Commission [2003], *Report on the role and function of Credit Rating Agencies credit rating agencies in the Operation of the securities markets*, <<https://bit.ly/318MYpv>>, 1 de agosto de 2020.
- Vicher, D. [2014], *El laberinto de 'governance'*, México, IAPEM.

7. SOCIALIZACIÓN DEL CAPITAL FINANCIERO DE EMPRESAS EXITOSAS DE LA POSCRISIS

*Margarita Camarena**

La austeridad y la polarización poscrisis no solo paralizan el proceso económico financiero, sino que provocan cambios dinámicos en la inversión, propiamente en la producción de riqueza social; aceleran tanto la rotación del capital que hacen muy evidente la unificación de las esferas productivas, encimadas con las esferas de realización de los excedentes, ya cabalmente financiarizadas y mundializadas. Esta es la hipótesis que guía este capítulo.

En estas condiciones de la poscrisis de 2008-2019, cabe explorar prácticas de socialización del capital financiero —que son elocuentes de intensas experiencias de autovalorización del capital—, con las que se pueda ponderar el impacto económico crítico pero regenerador de la poscrisis financiera. Así, el objetivo de este trabajo es argumentar que una clave de estos cambios confirma la socialización del trabajo y del propio capital financiero, pero, además, hace notables las variaciones adaptativas del capitalismo neoliberal-neoconservador, que han hecho de la inestabilidad económica y financiera, una fuerza intrínseca de la dominación y un recurso formidable para lograr consensos financieros mundiales [Correa, 2010].

* Investigadora titular C del IISUNAM, doctora en Ciencia Política por la FCPYS-UNAM, SNI II, Programa de Primas al Desempeño del Personal Académico de Tiempo Completo (Pride) D. Correo electrónico: margarita@sociales.unam.mx.

En este contexto, se presentan ejemplos del sector productor de riqueza social y del sector consumidor de la riqueza social, en empresas globales-regionales que son líderes tecnológicos mundiales, los cuales, de forma directa e indirecta, producen-prestan-consumen-comercializan de manera financiera *hardware*, publicidad y *software*, a la vez que realizan ventas en internet de productos-servicios intensivos en tecnología traspasando toda la economía mundial: que financiarizan.

Las empresas seleccionadas por el tamaño de su capitalización de mercado son: Apple, Google (Alphabet), Microsoft, Amazon y Facebook [Ámbito, 2018: 1], que adoptan muy complejos sistemas de distribución abierta-cerrada, desarrollados como auténticos *dealers* cibernéticos [Alonso, 2017]. Desde luego que esta ilustración sirve para ampliar la perspectiva de cómo el rigor de la poscrisis es acicate que activa, aunque desigualmente, a grandes capitales financiarizados a mantener su hegemonía.

Lo argumentado comprende cierto alcance que tienen algunas medidas adaptativas de las que echa mano el capital financiero contemporáneo y mundial. Pero, sin pretensión exhaustiva en lo argumental ni en la comprobación, tan solo se desea contribuir a la explicación de paradojas en medio de las cuales se prolonga la misma estructura económica a través de recursos expansivos que experimenta el capital financiero, a costa de la calidad de vida de las mayorías del planeta y a la cabeza de la reproducción económica, social y política-cultural del capitalismo actual.

Para estos fines, se presentan ejemplos de la socialización del capital financiero en cinco empresas tecnológicas importantes afiliadas al Sector I productor de riqueza social, o bien, además al Sector II consumidor de riqueza social. Se toman en cuenta explicaciones de la superposición de los momentos de la producción, como de la compleja yuxtaposición, llegando al punto de unificación de las esferas productiva y circulatoria

del capital: “Se trata de la posibilidad de que, en sí mismo, el capital invertido en áreas de servicios productores de valor tenga una rotación más veloz que aquella que corresponde al capital invertido en la esfera productora de bienes materiales, contribuyendo con ello de manera directa a acelerar la rotación del capital global” [Bach, s.f.: 6].

Asimismo, se presentan algunas conclusiones sobre el impacto de prácticas financieras que sí intensifican la autovvalorización del capital financiero; lo logran socializando el trabajo y al propio capital, y de modo fundamental a costa de provocar profundas desigualdades al interior y entre las clases sociales; con las consecuencias de la expansión sociocibernética junto con el repliegue nacional de los mercados mundiales y, del aún mayor deterioro de la calidad de vida de las mayorías.

DOMINIO Y CONSENSO DE LAS FINANZAS Y EL COMERCIO EN LA POSCRISIS

Con el predominio del amplio sector de servicios de las finanzas y el comercio, se pagan y se consumen mercancías y servicios a lo largo del propio proceso de producción —y no de productos separables de él—; durante la poscrisis de 2008 a 2019, la circulación del capital, la fusión del capital bancario con el industrial y comercial que caracteriza el inicio de la “fase superior” del capitalismo, transita del predominio al pleno dominio del capitalismo. A medida que esto sucede, la hegemonía capitalista de la poscrisis hace que su dominación y consenso ya sean por completo financieros.

No solo la realización de los excedentes económicos en los mercados vuelve difusa esta circulación, sino que al yuxtaponer las esferas de la producción y de circulación, se enciman o se vuelven artificialmente simultáneos momentos de la producción —distribución, cambio y consumo—, que antes

antecedían el ciclo económico ahora, quizá desde finales de la década de 1960 y principios de la de 1970, dejan de lado esa tempoespacialidad conocida de la producción-prestación-realización de mercancías tangibles e intangibles [Camarena, 2019].

De esta manera, se aprovecha la interrupción constante de los ciclos de crecimiento y expansión financiera: que “el proceso cíclico del capital [sea] interrupción permanente, abandono de una fase, ingreso en la siguiente; dejación de una forma, existencia en otra; cada una de estas fases no solo trae aparejada la otra, sino que al mismo tiempo la excluye” [Bach, s.f.: 14].

No obstante, la producción (prestación) de servicios expresa un “importante salto en la *socialización o en el carácter social del trabajo*. [Y] tiende a burlar, unificando etapas en tiempo y espacio, la necesaria división (contradicción) entre la esfera de lo privado y la esfera de lo social que caracteriza la existencia del modo de producción capitalista” [Bach, s.f.: 14]. Razones por las que también se superponen trabajo privado y trabajo social, con graves consecuencias que restringen la generación y el consumo de la riqueza social que el capital financiero sí resuelve de forma coyuntural, al costo de ampliar la contradicción del sistema capitalista.

La aceleración y la mayor intensidad del proceso de valorización que sobreponen las esferas de producción y circulación aumentan la velocidad de rotación del capital con efectos contracíclicos; pero, a medida que se intensifica la autovalorización del capital financiero, también se profundizan y acortan los ciclos económicos. Con ello, de manera inevitable se confirma que el estado “natural” del sistema capitalista es la crisis y que la reproducción equilibrada sea, más bien, la excepción.

El conjunto de circunstancias que rodean, incluyen, preceden y siguen a la situación de la poscrisis de 2008 a 2019, se caracteriza por los efectos de una polarización económica y política, así como por otros sentidos y significados prácticos de

la financiarización.¹ De este modo, es posible que la polarización posterior a la gran crisis financiera de 2008 evidencie aceleradas transformaciones mundiales que alteran las fases de los procesos de inversión, los ciclos productivos, los flujos financieros y la misma praxis del capital financiero.

En este contexto de aceleradas dinámicas de valorización y autovalorización del capital financiero en la poscrisis actual, no pueden dejar de notarse procesos sectoriales y transformaciones en las escalas globales, regionales y locales, mostrando el efecto múltiple multidimensional-multiescalar de las dinámicas de valorización y autovalorización del capital financiero, que emergen a lo largo de la poscrisis actual.

EJEMPLOS DE SOCIALIZACIÓN DEL CAPITAL FINANCIERO EN EL SECTOR I PRODUCTOR Y EN EL SECTOR II CONSUMIDOR DE RIQUEZA SOCIAL

Para distinguir medidas y modalidades poscrisis de la reproducción económica y social del capital financiero presentes en las cinco empresas seleccionadas, las clasificamos por su participación en el Sector I productor de riqueza social o en el Sector II consumidor de la riqueza social; el fin es observar las distintas modalidades de valorización y autovalorización del capital financiero que los indicadores contables de su desempeño financiero hacen posible apreciar.

Cabe señalar que la producción de tangible e intangible de mercancías, así como la prestación de servicios continúa incluyendo y excluyendo tanto el trabajo como el capital individual, o el trabajo y el capital producidos y consumidos de forma

¹ Con lo que se garantiza el pago del servicio de la deuda que facilita el dominio del capital financiero, la economía expande y modifica los ámbitos de acción e interacción pública y privada: "La financiarización de la economía convierte partes crecientes del gasto público en rentas financieras, de ahí que se configura en una fuerza concentradora y altamente destructiva de los servicios públicos básicos, del gasto en legitimidad y de las instituciones que le daban coherencia y cohesión" [Correa, 2010: 94 y 106].

social. Estos últimos constituyen el grueso de la reproducción financiera del capitalismo contemporáneo. Entre ellos se contempla la educación, la formación y el desarrollo de tecnología. La información es también la parte de la economía donde se toman las decisiones de alto nivel por parte del gobierno, los legisladores o los responsables de las decisiones en la industria [Montoya, 2018].

Ahora bien, según el papel de estas actividades en la ampliación o no de la riqueza capitalista, los sectores de la economía son solo dos. El Sector I productor de riqueza, en el cual el productor de mercancías o productos los cambia por sus equivalentes de igual valor; el sujeto activo, que es el productor de plusvalía o el que sirve a la autovalorización del capital. Y el Sector II consumidor de riqueza, en el cual los empleados de servicios no producen valor alguno, ya sea: a) al consumirlo o cambiarlo simultáneamente al generarse, o b) tan solo se apodera de parte del valor producido por otros, mediante el servicio prestado o realizado.

SECTOR I PRODUCTOR DE RIQUEZA SOCIAL

El Sector I productor de riqueza social es el que ha soportado la expansión capitalista y el que sigue sosteniendo el dinámico desarrollo del capital financiero de la poscrisis. Aunque contradictoria e intensamente sectorializada, la socialización del trabajo y del capital, a las cuales el desarrollo del capital financiero debe su dominio cabal después de la poscrisis del siglo XXI, ya no solo es la fusión del capital bancario con el industrial —cuyo predominio inauguró la fase imperialista del capitalismo a fines del siglo XIX—, sino la unificación de tiempo y espacio de la producción, y la realización o venta de las mercancías producidas o sumadas o transformadas en servicios prestados.

Acelerar la rotación del capital se logra de forma parcial, por parte de las secciones más intensas y dinámicas de la autovalorización del capital financiero —productoras de riqueza social—, porque son estas las que se imponen y dominan de modo económico, a la vez que se contraponen de maneras política y social con el resto de las economías. La unificación de la esfera productiva, encimada sobre porciones muy dinámicas de la esfera circulatoria del capital, no es nueva, pero su dominancia y enorme consenso financiero son los que marcan la especificidad histórica del capitalismo de la poscrisis.

En realidad, no importa cuán (in)útil sea para la sociedad el servicio realizado. La actividad y lo realizado poco importan para el dueño del capital y para el trabajador o empleado por aquel. Lo que importa es el papel de esas actividades en la ampliación, o no, de la riqueza del modo de producción capitalista. Al capital solo le interesa su autovalorización. Por esto, únicamente es productivo el trabajo social que genera capital² y, por eso mismo, la cultura de la utilidad capitalista termina aceptando que lo único socialmente útil para todos es el dinero. Un ejemplo de esto corresponde a las empresas tecnológicas mundiales Apple y Microsoft, productoras de *hardware* y *software*.

SECTOR II CONSUMIDOR DE RIQUEZA SOCIAL

El Sector II consumidor de riqueza social incluye fundamentalmente la “parte abierta” del sector financiero, que corresponde a una actividad comercial, prestadora de servicios de intermediación, relacionados con el ámbito de la generación de valor a través de la realización de los excedentes en, durante y por medio de la circulación de capital, en especial en su

² Los servicios en su conjunto resultan “productivos” para la sociedad capitalista, en la medida en que la reproducción social del capital es irracionalmente viable mediante la destrucción de recursos y el desperdicio de talentos.

forma de dinero. Se encarga de realizar el trabajo excedente —socialmente necesario o plusvalía— y convertirlo en dinero excedente, mayor que lo invertido.

En su “parte cerrada”, el consumo financiero de la riqueza social trastoca momentos y fases productivas, al adelantar y retrasar, incluso al suspender y eliminar de modo temporal y espacial, la exposición-venta-realización de los excedentes contenidos en mercancías o servicios; ya sea en la propia esfera de la producción o en alguno de sus momentos, indistintamente, y en cualquiera de las fases de la circulación global del capital. Es el ejemplo de la empresa Amazon, comercializadora de ventas por internet, por sus actividades financiarizadas del Sector II consumidor de riqueza social. Asimismo es el ejemplo de Google (Alphabet) y Facebook.

Los servicios financieros incluyen la concesión de préstamos, pólizas de crédito, tarjetas o contratación de depósitos; esto es, los préstamos de dinero, las acciones de las empresas de carácter mundial, transnacionales o no, y el cobro por la gestión de cualquiera que sea el flujo de capital en cualquiera de sus formas. Así, se conocen como servicios asociados con el capital bancario los servicios de seguros y de pensiones.

En el sector servicios también se incluyen otros que poseen una estrecha ligazón con la producción de bienes materiales, como el comercio y el transporte (y las comunicaciones), que incluyen: industria al menudeo, informática y servicios de información y tecnología (IT), hoteles y servicios turísticos, restaurantes y cafés, servicios de alimentos y bebidas, transporte —tren, autobús, transporte aéreo, marítimo—, comunicación y servicios postales.

SERVICIOS QUE SE VENDEN COMO CAPITAL

Aun con todas sus diferencias, es notable que las cinco empresas ofrecen productos y servicios que se consumen (re)produciéndose

y autovalorizándose de forma simultánea como capital financiero en ambos sectores de la producción y el consumo de la riqueza social. Esto es así quizá porque cuando se vende de forma directa la propia actividad y no el producto de esa actividad materializada en algo tangible, el papel de los servicios productores de plusvalía es distinto de la mera prestación de servicios en los que solo se tiene un consumo de renta y no producción de capital [Machado, 2017: 3].

Hay servicios que se venden como capital y que, valga la redundancia, de modo inevitable reciben valor de la sociedad por lo que a esta se le ofrece y presta. En el caso de estos servicios, la producción y el consumo coinciden, de maneras tales que “la forma del valor es puesta [en acción] como forma simplemente evanescente” [Machado, 2017: 4].

Entre el producir algo o si solo se apodera de alguna parte de la riqueza producida, surge una enorme diferencia

entre el trabajador que vende el producto por él mismo producido y la actividad vendida directamente en el mercado como servicio. El primero produce riqueza, mientras el segundo la consume, el primero produce mercancía o producto y lo cambia por otro de igual valor, mientras el segundo no produce nada, solo se apodera de parte del valor producido por otros mediante el servicio realizado [Machado, 2017: 5].

Estas sutiles diferencias no son novedosas en sí, solo la generalización que alcanzan hoy día. Como se puede notar en el cuadro 1, aquellas dan lugar a distintas pautas de reproducción financiera.

Cuadro 1. Capitalización de mercado, ingresos, beneficio neto y margen de las empresas, miles de millones de dólares

Empresa	Capitalización de mercado (miles de millones hasta 11 de mayo, 2017)	Ingresos 2016 (miles de millones)	Beneficio neto 2016 (miles de millones)	Margen %
Apple	\$804	\$216	\$46	21
Google	\$651	\$ 90	\$19	21
Microsoft	\$536	\$ 85	\$17	20
Amazon	\$455	\$136	\$ 2	2
Facebook	\$434	\$ 28	\$10	36

Fuente: Elaboración propia con base en Alonso [2017: 6,7].

Como se puede observar, en la medida en que la conservación del capital financiero ya solamente se logra mediante su autovalorización social, o sea, por medio del aumento ilimitado de la producción, así como de los excedentes socialmente generados y apropiados, se provoca un desarrollo de las fuerzas productivas sociales; pero, al mismo tiempo, se enfrentan constantes problemas de realización, venta y consumo de lo producido que paralizan de manera periódica las posibilidades de consolidar el ciclo productivo. Lo anterior provoca que, para salir de la crisis, se socialicen cada vez más, trabajo y capital.

SOCIALIZACIÓN CLAVE DE LA ACELERADA AUTOVALORIZACIÓN DEL CAPITAL FINANCIERO

La crisis estructural y sus episodios periódicos, de los que no se escapa la reproducción ampliada del capital financiero, hacen que se encuentren constantes salidas parciales al problema del

“exceso de riqueza social producida”. Esto se debe a que no se puede realizar al mismo ritmo que crecen las capacidades productivas y de consumo sociales, porque se basan en la explotación, la expropiación y el empobrecimiento sociales de las grandes masas de los productores. Pero, además, porque provoca límites contradictorios con los “métodos de producción que debe emplear el capital (financiero) para su objetivo y que apuntan hacia un aumento ilimitado de la producción, hacia la producción como fin en sí misma, hacia un desarrollo incondicional de las fuerzas productivas sociales del trabajo” [Hacia El Capital, 2009:1], que rebasan las capacidades sociales de consumo, las cuales serían necesarias para realizar tales excedentes descomunales.

En estas condiciones, el desempeño financiero empresarial mostrado en el cuadro 1 sugiere cómo el capital financiero contemporáneo es punto de partida, objetivo y punto concluyente del ciclo económico. Tal como se ve con el desempeño reciente de cinco empresas globales-regionales de *hardware*, publicidad, *software* y ventas por internet, las enormes Apple, Google (Alphabet), Microsoft, Amazon y Facebook, se encuentran tan imbricadas entre sí, que eslabonan prácticamente a toda la economía del mundo. Así lo muestra su grado de encadenamiento productivo —hacia delante y hacia atrás—, siendo el mejor ejemplo del grado de socialización provocado por el capital financiero directamente desarrollado por y al amparo de la poscrisis.

Con base en la información del cuadro 1 [Alonso, 2017: 1-5], no solo se muestra cómo ganan estos cinco grandes de la tecnología mundial, sino que puede inferirse el gran efecto del eslabonamiento económico mundial que propician, como las diversas formas de la financiarización activa que promueven con todas sus relaciones. Ejemplo de la reproducción del capital financiero de la poscrisis del siglo xx son:

- Las cinco empresas tecnológicas de punta mencionadas combinan de distintas maneras los giros de actividades de las que derivan sus ingresos.
- Apple (*hardware*) y Microsoft (*software*) realizan actividades manufactureras además de prestar servicios. Apple obtiene 63 % de sus ingresos del iPhone y Microsoft. Esta última empresa “que es la más diversa de las consideradas, obtiene ingresos del Office (28 %), servidores (22 %), Xbox (11 %), Windows (9 %), publicidad (7 %), Microsoft Surface (5 %)” [Alonso, 2017: 3].
- Amazon se dedica únicamente a las ventas por internet, aunque es evidente que opera como si tuviera extensiones de innumerables actividades manufactureras. Amazon obtiene 90 % de sus ingresos de sus ventas por internet y 9 % de Amazon Web Series (AWS).
- Google (Alphabet) y Facebook solo realizan actividades de publicidad. Aunque ellos mismos sirvan como canales de ventas por internet, derivan sus ingresos de la publicidad en 88 % y 97 %, respectivamente [Alonso, 2017: 4].

Como se confirma, estamos en medio de una reconfiguración tecnológica productiva. Solo hay que echar un vistazo a los operadores de fondos financieros o a la subcontratación y el *outsourcing* o a la deslocalización económica, que incluye la robotización de grandes industrias; incluso al comercio por internet o a la manera como estas empresas conjugan servicios singulares en medio de la globalización. No es de extrañar que las políticas de austeridad gubernamentales y la reducción del gasto público se encaminen hacia una reducción del mercado nacional que, de manera paradójica, al mismo tiempo y, por tanto, aumenta la escala del comercio global.

De acuerdo con lo anterior y de una manera simplificada, puede señalarse que, en los ejemplos de las empresas tecnológicas mencionadas, se sugiere que la riqueza se (re)distribuye

en, durante y por medio de la yuxtaposición de las esferas de la producción y circulación de mercancías, lo cual genera diversas pautas de autovalorización del capital invertido. Entre las fuerzas y los elementos que se conjugan de forma financiera, se encuentran los del ensimismamiento de momentos productivos, unión de las esferas de producción y circulación, y reducción del conflicto de lo público con lo privado.

Se trata

de una definición del trabajo, la cual no deriva de su contenido o resultado, sino de su forma social específica [Así considerado,] un actor, por ejemplo, incluso un payaso, es un trabajador productivo si trabaja al servicio de un capitalista (o empresario), a quien restituye más trabajo de lo que recibe por él en la forma de salario [Machado, 2017: 11].

De esta manera, se entiende que la riqueza social entra en la esfera del servicio en la medida en que se redistribuye por medio de la circulación de mercancías, o sea, al tiempo en que tales servicios son consumidos por capitalistas y trabajadores.

CONCLUSIONES

Más que austeridad y paralizante polarización poscrisis, el proceso de transformación económica y financiera muestra signos que apuntan a dinámicos cambios en la inversión, la producción y la rotación del capital que hacen posible una más intensa autovalorización del capital financiero después de la crisis de 2008. También hay ejemplos que hacen evidente cómo la socialización del trabajo y del capital, a la vez que acelera procesos de producción y consumo de la riqueza social, genera prácticas —que causan crisis y de forma paradójica contracíclicas—, con las que se efectúan, intermedian y promueven grandes encadenamientos financieros mundiales, mediante

las actividades de empresas tecnológicas (por ejemplo, Apple, Google [Alphabet], Microsoft, Amazon y Facebook), con las cuales es posible observar cómo el alcance de la producción y el consumo de la riqueza social financiarizada no es otro que el límite del propio capital financiero.

Que los servicios no existen como cosa útil distinta del proceso de producción —o sea, que solo después de su producción funcionan como artículo comercial y circulan como mercancía— es más claro a medida que con el dominio de los servicios de las finanzas y el comercio, se paga y se consume el propio proceso de producción de productos y de prestación de servicios —inseparables de él, o sea, del propio proceso productivo—, durante la circulación del capital que se vuelve difusa.

Acentuar el proceso cíclico del capital es consecuencia de que este se interrumpa de manera permanente. Y es que, como se ha señalado, el proceso cíclico del capital es continuidad de distintas fases que se unifican finalmente como capital dinero acrecentado, lo cual provoca enormes tensiones económicas, políticas y sociales.

Así, la producción (prestación), en el área de servicios, expresa un “importante salto en la socialización o en el carácter social del trabajo, tiende a burlar, unificando etapas en tiempo y espacio, la necesaria división (contradicción) entre la esfera de lo privado y la esfera de lo social que caracteriza la existencia del modo de producción capitalista” [Bach, s.f.: 14]. Por ello, también se superponen trabajo privado y trabajo social, capitales individuales y capitales sociales, entre los que priva una selección histórica, socializadora del trabajo como del capital, que de modo evidente agrava las contradicciones históricas-estructurales del capitalismo.

La aceleración y la mayor intensidad del proceso de autovvalorización del capital financiero encima las esferas de producción y circulación, y acelera la rotación del capital. A medida que se intensifica la absorción de excedentes sociales, el capital financiero se socializa también, con lo cual se profundizan y

acortan los ciclos económicos. Esto confirma que el estado “natural” del sistema capitalista es la crisis y que la reproducción equilibrada es la excepción.

Como se ha visto con los ejemplos de Apple, Google (Alphabet), Microsoft, Amazon y Facebook, el aumento del sector de servicios solo incrementa el peso social del sector que produce la riqueza por ellos consumida. De forma contradictoria, el crecimiento numérico de los servicios en general y de los servicios financieros en especial, solo aumenta su dependencia frente a los sectores generadores de plusvalía generada por capital y trabajo intensamente socializados, es decir, derivados de la altísima productividad social del trabajo y del capital cifrados por la sociedad. El crecimiento del sector de servicios financieros, ejemplificado con estas empresas tecnológicas líderes mundiales, refuerza y confirma la tendencia socializadora del capitalismo.

REFERENCIAS

- Ámbito.com [2018], “Por qué Amazon obtiene ganancias pero aun así decepciona a Wall Street”, *Ámbito Biz*, 25 de octubre, <<https://bit.ly/3goyjx0>>, 1 de agosto de 2020.
- Alonso, D. [2017], “¿Cómo ganan los cinco gigantes de la tecnología?”, *Gestión*, 10 de agosto, <<https://bit.ly/39MRAWWh>>, 1 de agosto de 2020.
- Bach, P. [s.f.], “El sector servicios y la circulación del capital: una hipótesis”, *Lucha de clases. Revista Marxista de Teoría Política*, núm. 5: 105-120, <<https://bit.ly/318QfVP>>, 1 de agosto de 2020.
- Camarena, M. [2019], “Ejemplos sectoriales de autovalorización del capital financiero en la poscrisis”, manuscrito original enviado a *Revista Ola financiera*, marzo.

- Correa, E. [2010], “México, crisis económica y financiera”, *Revista Ola Financiera*, (6), enero-agosto, <<https://bit.ly/2EHWIQ4>>, 1 de agosto de 2020.
- Hacia El Capital [2009], “Contradicción cardinal del capitalismo”, *Blog Wordpress*, 20 de octubre, <<https://bit.ly/3hVc02f>>, 1 de agosto de 2020.
- Machado, G. [2017], “El lugar de los ‘servicios’ en el *Capital* de Carlos Marx”, *Liga Internacional de los Trabajadores*, *Cuarta Internacional*, 23 de octubre, <<https://bit.ly/33gcNqf>>, 1 de agosto de 2020.
- Montoya, J. [2018], “Los cinco sectores económicos”, *Blog Actividades Económicas*, <<https://bit.ly/30l1cEt>>, 1 de agosto de 2020.

8. CRISIS Y DOS DÉCADAS DE CAMBIO EN LAS GRANDES ECONOMÍAS DEL SUR

*Eugenia Correa**

La gobernabilidad financiera internacional, con sus reglas rotas o resquebrajadas desde décadas atrás, se ha conservado de forma parcial con instituciones como el Banco Mundial (BM) y el Fondo Monetario Internacional (FMI). Sin embargo, estas instituciones se alzan ahora en las manos de las corporaciones financieras como instrumentos de chantaje y dominación. Tal gobernabilidad financiera quedó plenamente bajo la operación de las estrategias competitivas de los conglomerados, como se mostró en la crisis financiera que estalla en 2007.

Son muchas las evidencias que muestran cómo es que América Latina y otras economías de Sudamérica quedaron bajo la “mafia” financiera desde la década de 1980, misma que impone: políticas económicas y financieras (como la conocida inclusión financiera); cambios constitucionales (como el equilibrio de las finanzas públicas o la autonomía de los bancos centrales); reformas financieras (como las de rescate de las filiales de bancos extranjeros, después de la Gran Crisis). Sin embargo, también prepara “bombas financieras” y se transforma en el gran elector para imponer gobiernos a modo. Esta gobernabilidad financiera privada y global aumenta su poder político sobre gobiernos de todo signo político y de diversas regiones.

* Profesora del posgrado de Economía, Facultad de Economía de la UNAM. Correo electrónico: correa@unam.mx.

El objetivo de este capítulo es estudiar algunos de los mayores cambios que caracterizan la geografía económica de las últimas dos décadas, en especial destacando el papel que ha jugado la gran crisis financiera internacional. La hipótesis que permite encuadrar este análisis es que la austeridad no ha sido un impedimento sino un motor para la transformación del capitalismo, mientras que a cada crisis financiera avanza la financiarización; y con ello, la centralización como rentas financieras, las ganancias producidas en cualquier ámbito de las economías.

CRISIS FINANCIERA INTERNACIONAL Y LAS ECONOMÍAS DE SUDAMÉRICA

La gran crisis financiera internacional iniciada en 2007 tuvo su epicentro en Estados Unidos y desde ahí, paso a paso, se fue extendiendo hacia muchos países y monedas, mercados y variedad de activos financieros.

Su expansión fue todavía mayor en la medida en que no encontraba límites, o muros de contención por muchas razones; al inicio, porque se subestimó su alcance incluso por los diversos bancos y fondos. Por ejemplo, cuando Bear Stearns congeló algunos de sus fondos en julio de 2007, a pesar de que en marzo de ese año recibió fondos de rescate de la Reserva Federal de Nueva York. En aquel momento, dicho congelamiento se consideraba suficiente para frenar la crisis en solo una entidad que estaba muy expuesta al precio de los bienes inmuebles; pues 80 % de sus negocios estaba en la colocación de valores con subyacentes hipotecarios y para ello operaba varios fondos de inversión. Este banco de inversión fue adquirido en 2008 por J. P. Morgan Chase con un precio por acción de menos de 8 % de su nivel máximo.

Tampoco se le dio mucha importancia en contener la crisis cuando los bancos centrales en agosto de 2007 tuvieron que proveer de liquidez a los bancos; o cuando en octubre de 2007

empezó la caída de los valores respaldados en hipotecas. Se minimizó con el argumento que dichos bonos eran una fracción pequeña del mercado estadounidense y que muy pronto la recuperación del mercado hipotecario expandiría el negocio. Así, tampoco se levantaron fuertes contenedores a pesar de que los deudores de sus casas podrían haber recibido un apoyo inmediato para no perder tales casas y reestructurar sus deudas a mayor plazo. Además, hubiese sido muy barato, en realidad menos de 1% en relación con lo que significó posteriormente el rescate de activos tóxicos en Estados Unidos solamente.

Una lección para el prestamista de última instancia es clave. En los momentos en que inicia la crisis financiera es necesario, además, no quedar corto en la provisión de recursos, saber a quiénes se les entregan. Por ello, era más importante frenar la inflación hipotecaria y proveer de recursos a las familias para contender con sus deudas, como se había efectuado en otras ocasiones. Sin embargo, tampoco aquí se actuó y muy pronto en 2008 la devolución de las propiedades inmuebles a los acreedores contribuyó a acelerar la crisis social que enmarcó toda la crisis financiera.

El camino y las fórmulas elegidas para enfrentar la Gran Crisis han determinado los resultados alcanzados y el enorme riesgo de que, antes de cumplirse las dos décadas poscrisis, se presente una nueva y con un poder más destructivo que su antecesora. El nivel de concentración económica alcanzado no ha disminuido y el rescate del sistema financiero llevó a aumentar la especulación financiera, pero no al empleo y la inversión.

En este capítulo se revisa, con los recursos estadísticos a la mano, la evidencia acerca de las nuevas direcciones que ha estado teniendo la producción y la inversión, tanto en su composición sectorial como territorial, en la medida que ya hemos analizado sus nuevas direcciones desde el comportamiento de los flujos de la Inversión Extranjera Directa (IED) [Correa y Delgado, 2019].

A pesar del prolongado estancamiento económico y la austeridad, es posible identificar importantes cambios económicos en la geografía global. Estos señalan tendencias que podrían o no consolidarse en el futuro próximo: declinación de la economía estadounidense y, de modo más global del norte, aunque ello no se correlacione con las tendencias en la inversión financiera; caída general del comercio, que casi siempre va de la mano de la inversión y el consumo; tendencias al estancamiento económico global.

Producción e inversión

El fenómeno económico más notorio y estudiado de la primera década del siglo XXI es la nueva importancia productiva de los países en desarrollo y emergentes. Cuando por años se sostuvo la idea de que la globalización económica marginaría y dejaría fuera de la competencia global al mundo en desarrollo, la verdad es que ahora el llamado Tercer Mundo explica casi 60 % del producto interno bruto (PIB) mundial, y cerca de 70 % de la inversión (estimaciones a la paridad del poder de compra [PPC]). Así, al tiempo que las décadas de globalización abrieron las brechas entre países ricos y pobres, también globalizaron a las corporaciones y las llamadas cadenas de valor. A la vez que se ampliaba la competencia por nuevos mercados (productos y sociedades), se concentró más aún la riqueza y el poder, como se expone más adelante.¹

Por supuesto, lo que más llama la atención es el rápido ascenso de la participación de China en el PIB mundial; al inicio de este siglo era de 7.4 % y para 2018 alcanzó 18.7 %. China y Estados Unidos parecen tener una cierta convergencia en producción anual a partir de 2013, pero en 2018 el PIB

¹ Los datos que se despliegan en este trabajo proceden de la base de datos del FMI, World Economic Outlook Report, a menos que se indique lo contrario.

del primero llegó a 25.3 miles de millones de dólares (paridad del poder de compra), mientras que el segundo alcanzó 20.6 miles de millones. Pero no solo China asciende, también ha sido muy importante el decremento de la participación de Estados Unidos, el cual, aunque presenta signos de descenso desde la década de 1990, es en este siglo cuando su declinación es constante al pasar de 20.5 % a 15.2 % del PIB mundial en 2018. Acompañan en este descenso en mayor o menor medida todos los países del G7: Alemania, de 4.9 % a 3.2 %; Japón, de 6.8 % a 4.1 % y, en menor escala, Francia, de 3.3 % a 2.2 %, Canadá, de 1.8 % a 1.4 %, Italia, de 3.3 % a 1.8 % y de 3.1 % a 2.2 % el Reino Unido.

Aunque tenemos una participación en la economía mundial con un ascenso vertiginoso de China, ello no puede interpretarse como una tendencia a la convergencia económica debido a diversas razones productivas, tecnológicas, de mercado e institucionales. Por ejemplo, el producto *per cápita* de China representa casi 30 % del estadounidense, unos 18 000 dólares anuales *per cápita*, mientras que el estadounidense se colocó en 63 000 dólares (en PPC).

Advertimos así que la apertura comercial y la expansión transnacional dieron un impulso muy acelerado a la producción en algunas regiones, en especial en las dotadas de fuertes instituciones y abundante mano de obra. En tanto, las economías avanzadas fueron perdiendo esa capacidad de producción, al menos con respecto a los productos transables.²

Una gran parte del crecimiento de la producción en los países en desarrollo y emergentes finalmente no se consume donde se produce, como se verá más adelante, lo cual tiene consecuencias importantes sobre el empleo. De cualquier manera, la inversión también acompaña esta importante tendencia de cambio.

² En 2018, si se considera el PIB en PPC, las economías en desarrollo y emergentes participaron con 60 % del total mundial; mientras que el PIB en dólares corrientes en las mismas economías participaron con 40 por ciento.

Al inicio del siglo XXI, la brecha de inversión entre las naciones avanzadas y aquellas en desarrollo y emergentes era de 5 billones de dólares (en PPC), de manera que en las primeras se realizaba 75 % de la inversión mundial. Menos de dos décadas después, la brecha se cerró y ambas regiones invierten un poco más de 11 billones de dólares. Aunque a un ritmo muy diferente, pues la tasa de inversión en los países en desarrollo es mayor de 33 %, mientras que en los avanzados apenas es de 21 % del PIB. Por supuesto, esto ocurre de manera muy desigual, pues esta inversión se ha realizado mayormente en los países de Asia con una tasa de inversión de 40 %, en tanto que, por ejemplo, la latinoamericana no llega a 20 % del PIB.

Este enorme cambio en la distribución de la producción y la inversión en tan corto plazo no tiene precedente en la historia reciente y quizá solo pueda compararse con las transformaciones acaecidas en los años de la segunda posguerra.

Comercio

El crecimiento del volumen del comercio internacional fue muy cambiante en estas casi dos décadas, aunque con tasas de crecimiento notablemente mayores para el caso de los países en desarrollo y emergentes. Sin embargo, la Gran Crisis de 2007 llevó a una importante caída e incluso menores tasas de crecimiento que las alcanzadas en años previos. Prácticamente, el crecimiento del comercio internacional disminuyó a la mitad después de la crisis tanto para las naciones avanzadas como para los países en desarrollo y emergentes.

En el comercio internacional, las naciones avanzadas conservan una posición dominante, aunque en declinación. Al inicio del siglo XXI, representaban 72 % del total de las importaciones y exportaciones, mientras que en 2018 esta cifra fue de 62 %, considerada por su precio. De nuevo son los países

de Asia los que concentran la mayor parte de este comercio en el mundo en desarrollo, pues América Latina no alcanza a conformar ni 10 % del comercio de los países avanzados.

Durante estas casi dos décadas, el comercio internacional ha aumentado más de 10 puntos porcentuales del PIB, pasando a representar 46 % a 58 % del PIB mundial. Pero contrario a lo que ha sido la tendencia en otros indicadores, en este caso el comercio internacional de los países de Asia ha sido menos dinámico, ya que, de representar 54 % de su producto, cayó a 47 %, aumentando en el caso de los propios países avanzados; mientras que las otras regiones de las naciones en desarrollo, como AL que pasó de 38 % a 49 % de su producto interno.

Empleo y salarios

Ante las crisis financieras globales en el siglo XXI, crisis que fueron naciendo en el centro financiero mundial contemporáneo ubicado en el mundo anglosajón, las mayores transformaciones están en el trabajo y en el trabajo asalariado. Más de la mitad de 3 300 millones de trabajadores tienen trabajos informales y con malos salarios. De manera que en nuestros días tener un trabajo asalariado ha dejado de ser la garantía de una vida decente y un salario digno, con seguridad social y derechos laborales.

En 2018, la mayoría de los 3 300 millones de personas empleadas en el mundo sufrieron déficit de bienestar material, de seguridad económica y de igualdad de oportunidades, y carecieron de margen suficiente de desarrollo humano [...] Muchos trabajadores se ven en la situación de tener que aceptar puestos de trabajo carentes de atractivo, en general informales y mal remunerados [OIT, 2019a].

El aumento de la flexibilidad laboral y del trabajo precario ha sido un importante resultado de la globalización, pero en especial de la financiarización. La mayor liberalización que produjo la globalización en la década de 1990 fue la que se llevó a cabo en el “mercado” de trabajo. El Banco de Pagos Internacionales señala que “la integración de las economías de mercado emergentes en los procesos productivos internacionales *ha duplicado la oferta efectiva* del factor trabajo en la economía mundial” [BIS, 2006: 32; las cursivas son de la autora].

Este rápido aumento de la oferta de fuerza de trabajo se ha atribuido a: la caída del bloque socialista (conocido como países emergentes), lo cual representa una enorme fuerza de trabajo y mercado de consumo; la deslocalización de la producción hacia regiones donde no predominaba el trabajo asalariado; y, una importante y creciente corriente migratoria del sur. Además, la deslocalización y la migración produjeron una importante contención e incluso caída de los salarios. Sobre este último punto, el Banco Internacional de Pagos [BIS, 2006, 33] ofrece la siguiente estimación: “En Estados Unidos, por ejemplo, donde la oferta de trabajo masculina creció 11 % entre 1980 y 2000 a causa de la inmigración, se estima que esta ha aminorado el ritmo de crecimiento de los salarios en 3 puntos porcentuales”.

Se han generado, como se señaló líneas atrás, cambios estructurales profundos en la distribución de la producción, la ocupación y el empleo, y con ello, en los salarios y las ganancias, como puede verse en las estadísticas de la participación de los salarios en el ingreso nacional. De acuerdo con la OIT “en el mundo la proporción del ingreso nacional que va a los trabajadores está disminuyendo, pasando de 53.7 % en 2004 a 51.4% en 2017” [OIT, 2019b: 2]. En mayor o menor medida en todo el mundo cayó la participación de los asalariados en el ingreso total, en especial después de la gran crisis financiera internacional.

Sin embargo, estas caídas salariales con respecto al ingreso nacional se desenvuelven de manera muy desigual entre los trabajadores; por ello, la OIT señala que:

En promedio, la clase media (60 % de los trabajadores) ha visto caer su participación en el ingreso laboral de 44.8 % en 2004 a 43 % en 2017. Para los que tienen los ingresos más bajos (20 % inferior), la disminución ha sido aún más dura en términos relativos. El 20 % inferior de los trabajadores ganó 3.5 % de los ingresos laborales en 2017, una caída desde 3.9 % que tenían en 2004. Por el contrario, los que obtuvieron mayores ingresos vieron aumentar su participación promedio en el pago global. Esta tendencia está siendo impulsada por el aumento de la desigualdad de ingresos laborales en países grandes de todo el mundo, como Indonesia, Italia, Alemania, Pakistán, el Reino Unido y Estados Unidos [OIT, 2019b: 2].

Por supuesto, con la globalización y el aumento de las desigualdades creció con mucha rapidez la migración, en especial la internacional. En 2000 llegó a ser de 173 millones y, en 2018, se estima fue superior a los 260 millones de personas [IOM, 2018]. Su distribución regional difiere, todas las regiones están involucradas en este proceso que aumenta con rapidez, pero con muy pequeña capacidad de los gobiernos para cuidar la vida de todas estas personas. Por el contrario, se adoptan políticas racistas y clasistas, para evitar que todos tengan igual acceso al trabajo, a los derechos laborales y sociales. Por otra parte, las remesas de los migrantes suelen convertirse en una fuente de ingresos fundamental para muchas familias; y debido al envío de divisas, esto es una parte importante para contemplar en las obligaciones de las balanzas deficitarias. En 2018 las remesas se estimaron mayores de 700 000 millones de dólares anuales.

Sin embargo, muchas de estas remesas no alcanzan a cubrir los elevados costos que para los países que están sufriendo el

drenaje de cerebros, pues sus ciudadanos más educados (con licenciatura y más) están migrando en búsqueda de trabajos, que pueden o no aprovechar sus altas calificaciones. La mayor demanda de migrantes con calificación alta procede de los países pertenecientes a la Organización Económica para el Comercio y el Desarrollo (OECD) en trabajos de tecnologías de la información y otros de alta calificación en ciencias y tecnología.

Estados Unidos es el principal país que atrae trabajadores calificados y en él, 40 % de los trabajadores nacidos en el extranjero poseen educación de tercer nivel. Desde la década de 1990, casi un millón de profesionales, principalmente en tecnologías de la información, migraron de India, China, Rusia y en menor medida de otras naciones. Canadá y varios otros países también demandan trabajadores calificados [Cervantes y Guellec, 2002].

Una visión más completa de las transformaciones en curso necesita reconocer los cambios en la estructura ocupacional mundial, sin embargo, son procesos que se reflejan en la información estadística de una manera no tan inmediata y su análisis requiere mayor detenimiento. Es posible adelantar que gran parte del aumento de la población ocupada se explica por el trabajo industrial, sobre todo en algunas regiones con mayor crecimiento. De cualquier manera, la evidencia del aumento del trabajo informal apunta de inmediato a la necesidad de crear mucho más empleo público, incluso de calificación alta, elevar los salarios y disminuir la jornada laboral.

Gasto público

El gasto público se ha incrementado en todas las regiones, aunque con diferentes ritmos y resultados. En las naciones avanzadas, dicho gasto aumentó de modo considerable después de la gran crisis financiera, pero volvió a disminuir y está ahora

casi al mismo nivel que tenía el inicio del siglo XXI. Su nivel actual es superior a 38 % del PIB. Los países en desarrollo incrementaron el gasto a un ritmo constante en más de cinco puntos porcentuales del PIB, llegando a 31 %; en particular Asia elevó el gasto de 19 % a 31 % del PIB.

En pocas palabras, mientras que las economías avanzadas mantuvieron el nivel del gasto público en estas dos décadas, las economías en desarrollo lo aumentaron entre 20 % y 30 %. Así, además del impacto del mayor ritmo de crecimiento sobre el gasto, este se incrementó; el círculo virtuoso de crecimiento se impuso. De forma simultánea; las economías en desarrollo permanecieron menos susceptibles a las consecuencias de las burbujas y crisis financieras que se vivieron en esas dos décadas en los países avanzados (la crisis punto com, la Gran Crisis de 2007, la crisis del euro), aunque de manera muy desigual, pues algunas naciones las padecieron por igual.

Sin embargo, es muy importante subrayar que las economías avanzadas mantuvieron déficits públicos de alrededor de -4 %, aunque con la crisis financiera llevaron el déficit arriba de -7 %; en tanto que las economías en desarrollo y emergentes de conjunto tuvieron finanzas públicas suavemente superavitarias durante esas dos décadas. A su vez, como parte de las economías en desarrollo fueron los países de Asia los que presentaron pequeños déficits primarios netos, mientras que las economías de América Latina y África fueron superavitarias la mayor parte del periodo.

En estas dos décadas, de nuevo se muestra que, con crecimiento económico, mantener déficits públicos es sano y, agregaríamos, indispensable. Las finanzas públicas pequeñas (con gasto público por debajo del equivalente a 35 % del PIB) y equilibradas (con superávit primario neto) no permite crecer y menos aún plantearse las tareas del desarrollo.

Deuda externa y paraísos fiscales

La deuda externa total para el conjunto de los países en desarrollo y economías emergentes disminuyó respecto del PIB hasta constituir 32 % del PIB en estas dos décadas del siglo XXI. En realidad, inició su descenso desde los primeros años del siglo y en especial el pago de intereses cayó a menos de 1 % del PIB. Este endeudamiento reinició su aumento a partir de 2011, con el consecuente incremento del pago de intereses.

Sin embargo, el comportamiento en las diferentes regiones ha sido muy diferente. En las economías de Asia, la deuda externa pasó de 7 % a 10 % del PIB; en América Latina, aumentó de modo notable de 37 % a 47 % del PIB y cayó entre las economías de África Subsahariana de 60 % a 41 %. Mayores diferencias se encuentran en el pago de intereses, pero sigue siendo América Latina la región que paga intereses que representan ahora más de 2 % de su producto.

La deuda externa constituye un grave problema para los países en desarrollo, pero esta puede ser manejable al disminuir de forma importante la salida de capitales hacia los paraísos fiscales y al aumentar la inversión pública y privada. El difícil problema de los paraísos fiscales es que permiten la elusión fiscal y disminuyen la captación tributaria de los gobiernos, pero aún más importante es que eluden la regulación financiera y la revelación de datos que haría posible diseñar y ejecutar políticas de control más certeras.

El FMI [2019] estima que cada año se envían más de 2 billones de dólares a esos paraísos de la desregulación llamados “paraísos fiscales” y calcula también que dichas transferencias significan una pérdida tributaria de unos 600 000 millones de dólares al año para los gobiernos.

Por supuesto, la opacidad de esos mercados hace imposible plantearse una política tributaria sobre las ganancias financieras, es decir, todos esos recursos devengan para los “ahorristas” en los diversos fondos e instrumentos de inversión en que

están colocados [Cobhama, y Jansky, 2017]. Su enorme crecimiento ha conformado un poder financiero y político que desafía nuestras hipótesis sobre la gobernabilidad económica y financiera mundial basada en la cooperación internacional.

CONCLUSIÓN

Es así como la reconstrucción financiera internacional está recargando los costos de la crisis sobre sociedades y trabajadores por todo el mundo; prolongando la incertidumbre y el estancamiento, y ensanchando la desigualdad. Aunque también está redistribuyendo y relocalizando el poder económico entre nuevos y viejos actores: los conglomerados financieros y sus contradicciones internas y externas. Según Shaxson:

Hasta la crisis financiera de 2008, los paraísos fiscales generalmente eran vistos como espectáculos exóticos para la economía global, las islas del Caribe o las fortalezas financieras alpinas frecuentadas por celebridades, gánsters y aristócratas ricos. Desde entonces, el mundo ha despertado hasta dos hechos aleccionadores: primero, el fenómeno es mucho más grande y central para la economía global de lo que casi nadie había imaginado; y, segundo, los paraísos más grandes no están donde pensábamos que estaban [Shaxson, 2019: 2].

Mucha más intensa y extensiva que en crisis anteriores, la crisis iniciada en 2007 ha impuesto un masivo movimiento al cambio en la propiedad de muchos activos, patrimonios y recursos que aún no estaban en el mercado. La enorme concentración económica con que se inició la crisis no ha disminuido; la administración de las enormes fortunas de las más acaudaladas familias de los países del sur continúa fluyendo hacia los mercados de las naciones del norte. Mientras, prosigue la privatización de empresas y segmentos de la administración

pública, y los recursos de los gobiernos y de los ciudadanos que no tenían un mercado, ni tampoco un precio, van aumentando los activos en circulación y las rentas que se distribuyen a través de los mercados financieros: tierras, aguas, minerales, bosques, y todo aquello que en las naciones del sur aún no participaban en el mercado [Correa, 1998].

REFERENCIAS

- BIS [2006], *Informe anual*, <www.bis.org>, 1 de agosto de 2020.
- Cervantes, M. y Guellec, D. [2002], “The brain drain: old myths, new realities”, *OECD Observer*, núm. 230, 1 de enero: 40, <<https://bit.ly/39P13in>>, 1 de agosto de 2020.
- Cobhna, A., y P. Jansky [2017], “Global distribution of revenue loss from tax avoidance re-estimation and country results”, *Wider Working Paper*, United Nations University, (55), <<https://bit.ly/3i3ayuN>>, 1 de agosto de 2020.
- Correa, E. [1998], *Crisis y desregulación financiera*, México, Siglo XXI.
- Correa, E. y A. Delgado [2019], “Flujos de inversión extranjera poscrisis”, en A. Girón, y E. Correa (coords.), *Cambios en el centro hegemónico: flujos financieros*, México, UNAM, en prensa.
- FMI [2019], *World Economic Outlook Database*, octubre, <<https://bit.ly/2Pi9SW0>>, 1 de agosto de 2020.
- International Organization for Migration [2018], *World migration report 2018*, <<https://bit.ly/2BQGMK9>>, 1 de agosto de 2020.
- OIT [2019a], *Perspectivas sociales y del empleo en el mundo. Tendencias 2019. Resumen ejecutivo*, <<https://bit.ly/2Dt4Vqw>>, 1 de agosto de 2020.
- OIT [2019b], “The global labor income share and distribution”, julio, <<https://bit.ly/2Xj9Xxb>>, 1 de agosto de 2020.

Shaxson, N. [2019], “Tackling Tax Havens: The billions attracted by tax havens do harm to sending and receiving nations alike”, *Finance and Development*, 56(3), septiembre, <<https://bit.ly/3fnwMWx>>, 1 de agosto de 2020.

9. DINÁMICA PRODUCTIVA Y FINANCIERA EN EL MEDIO ORIENTE EL CASO DE LAS PETROMONARQUÍAS

*Victor Cadena**

INTRODUCCIÓN

La dinámica productiva del Medio Oriente está orientada hacia la extracción y comercialización de los grandes yacimientos de petróleo y gas, situación que permitió a los países del Golfo Pérsico acumular gran cantidad de recursos que se han colocado en los mercados financieros principalmente europeos, como España y muchos otros.

Asimismo, la dinámica financiera de las *petromonarquías* asentada con la creación y consolidación de diversos fondos soberanos, se han colocado en varias regiones del mundo, aprovechando la liberalización financiera suscitada en los países donde están participando, dentro de los procesos de financiación y globalización.

De este modo, las petromonarquías evidencian una integración profunda y desigual, reflejo de la inversión especulativa que está presente en lo más profundo de los sistemas financieros nacionales, modificando las inversiones productivas dentro de un régimen *macrofinanciero*. El objetivo de este capítulo es

* Doctor en Economía por el Instituto de Investigaciones Económicas; docente de la Unidad de Estudios Superiores Tecámac, Universidad Mexiquense del Bicentenario; catedrático de la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales, UNAM, y profesor de la Universidad Humanitas. Correo electrónico: victor.cadena@umb.mx.

analizar la dinámica productiva y financiera de las petromonarquías de Medio Oriente, sus capacidades de gobierno y su enorme presencia en los mercados financieros globales. En este análisis, se plantea avanzar en la hipótesis de los profundos cambios económicos, pero también sociales y políticos que la austeridad ha venido perfilando.

DINÁMICA PRODUCTIVA Y FINANCIERA

Después de la Segunda Guerra Mundial, las principales zonas de desarrollo económico, Estados Unidos y Europa Occidental, lograron satisfacer su creciente demanda energética con petróleo importado, derivado de los precios bajos y los ricos yacimientos encontrados en América Latina y el Golfo Pérsico. Hacia la década de 1970, los costos por la extracción de petróleo en Estados Unidos eran casi tres veces más altos que la extracción en el Golfo Pérsico; incluso los costos de extracción del carbón eran más elevados que la importación de petróleo de la zona árabe, lo cual daba por consiguiente un incremento de su demanda y en especial de la mencionada zona [Ruiz, 2003: 10].

La creciente demanda permitió la creación de una dinámica productiva y financiera en el Medio Oriente basada en la extracción de petróleo crudo y acompañada de varios procesos a escala mundial, entre ellos, las transformaciones económicas y financieras internacionales, situación que ha creado un modelo de administración propio. Plihon lo define como un régimen macrofinanciero, que inclina “la relación de fuerzas en favor de los prestamistas y los propietarios de capital financiero a escala mundial” [Plihon, 2000: 23]. Esta situación desplaza la inversión local y permite el predominio del capital extranjero; además, bajo el proceso de liberalización económica y de la intervención estatal a favor del capital financiero, se hace posible la “internacionalización de las finanzas y

de la producción” [Crotty, 1993: 177]. Al mismo tiempo se da un aumento “de la importancia de los accionistas y de los fondos de inversión extranjeros y con la ‘financiarización’ de la gestión de las empresas” [Plihon, 2000: 23].

En este sentido, las transformaciones financieras se conjuntaron con la fase de globalización, cuyo proceso propio histórico es la integración mundial. Esta situación permitió la libre movilidad del capital y el crecimiento exponencial de la innovación financiera, confirmando, al mismo tiempo, los procesos de titulación y bursatilización¹ en los mercados financieros internacionales, lo cual generó las bases para la financiarización. Como Duménil y Lévy mencionan: “la financiarización y la globalización se refieren conjuntamente a tendencias históricas profundamente arraigadas en el capitalismo” [Duménil y Lévy, 2011: 99].

En efecto, las transformaciones financieras en todo el mundo, crearon el ambiente propicio para la inserción de nuevas empresas especialistas en el manejo de fondos de inversión colectiva o de recursos propios obtenidos por la venta de alguna *commodity*. En esta transformación se integraron en el sistema financiero internacional como sociedades inversionistas que influyen en la creación y el control del crédito; por tanto, pueden ser tenedores de activos que han aprovechado la titulación del crédito, ejerciendo un fuerte control en la liquidez a escala internacional, obteniendo grandes ganancias. Para Correa, este tipo de intermediarios son administradores de fondos y de riesgo, y agrega que los inversionistas institucionales no han generado forma alguna de competencia, sino que, “elevaron el nivel de conglomeración presente en los mercados” [Correa, 2004: 280]. Por ende, concentraron la propiedad de las empresas donde participan unos cuantos inversionistas institucionales.

¹ Para Eugenia Correa “desde finales de los años ochenta la titulación y bursatilización de todo tipo abrió paso a la innovación financiera. Fueron los primeros años noventa cuando se inició el auge de los diversos tipos de fondos de inversión” [Correa, 2010: 162].

Por su parte, la *dinámica financiera* del Medio Oriente hace su aparición a través de los inversionistas institucionales, cuyo objetivo es la generación de renta a través de la compra y venta de activos financieros; así como con la participación en la compra y posterior venta de empresas en todo el mundo. Han sido parte del proceso de creación de crédito en el planeta entero y, como consecuencia, de la liquidez mundial. Para Rodríguez, “la liquidez está sustentada en la emisión de crédito y la venta de activos de deuda —pública y privada—” [Rodríguez, 2015: 160], por tanto, los fondos soberanos árabes, como inversionistas, controlan tanto el crédito como la liquidez y ejercen una fuerte presión en los mercados financieros donde participan.

Entonces, los inversionistas institucionales² junto con “agencias calificadoras, empezaron a ser los grandes administradores de la liquidez internacional, apalancados por los corporativos bancarios” [Correa, 2010: 162], lo cual generó una nueva articulación al interior de los mercados financieros internacionales, a través de “todo un espectro de tipos distintos de firmas financieras que se dedican a ‘generar’ precios de mercado en las diversas formas, y las cuales representan diferentes modos de organización del mercado financiero” [Kregel, 2004: 212].

Estas condiciones permiten a los inversionistas institucionales ejercer un fuerte control sobre los mercados financieros, “basta observar el comportamiento de los mercados financieros, que siguen obteniendo cuantiosas ganancias al inducir el pago de la deuda soberana hacia los fondos privados” [Rodríguez, 2015: 73]. Dadas estas condiciones, los agentes públicos y privados mantienen el cumplimiento del pago de los créditos obtenidos a través de ajustes intensos, al disminuir la capacidad de consumo de los residentes locales.

² Eugenia Correa incluye dentro de los inversionistas institucionales a “compañías de seguros, los fondos de pensión, las compañías de inversión, los fondos de cobertura, las fundaciones, etcétera, que colectan fondos y los colocan en títulos financieros” [Correa, 2004: 264].

Por otro lado, cada inversionista institucional es distinto en su composición y organización, así como los recursos que controla. Algunos inversionistas institucionales son fondos públicos, como el Sovereign Wealth Fund Institute y el Norway Government Pension Fund Global (Norway GPF) con sede en Noruega que administra cerca de 1.2 billones de dólares. Y otros son fondos privados que destacan por la cantidad de recursos que controlan, varios de los cuales se localizan en el Medio Oriente, como la Abu Dhabi Investment Authority, con sede en los Emiratos Árabes Unidos, que administra 0.57 billones de dólares; la Kuwait Investment Authority con sede en Kuwait, que administra 0.53 billones de dólares, y el Public Investment Fund, con sede en Arabia Saudita, que administra 0.36 billones de dólares [Sovereign Wealth Fund Institute, 2019].

LAS PETROMONARQUÍAS

Las petromonarquías árabes son entidades establecidas en el Golfo Pérsico que se dieron a notar gracias a las reservas petroleras y de gas natural con los que cuentan, por ende, se hallan entre los principales extractores de petróleo en el mundo. En 2018, los países de Arabia Saudita destacaron por su extracción diaria de petróleo de 10.2 millones de barriles diarios (mbd), los Emiratos Árabes Unidos con 3.0 mbd y Kuwait con 2.7 mbd [López, 2019]. Gracias a la extracción de petróleo, les fue posible reunir gran cantidad de recursos, con lo que pudieron controlar los gobiernos de la región, ya que muchos lugares de esta son gobernados por un rey o un príncipe. A su vez, varios de esos gobernantes controlan los recursos obtenidos por la venta de petróleo y gas, por tanto, han creado estados autoritarios. Así, la estabilidad política de las petromonarquías depende del petróleo y de la

demanda de sus principales compradores: Estados Unidos y Europa Occidental.

El caso de los fondos soberanos del Medio Oriente se debe interpretar como inversionistas institucionales privados con una fuerte presencia en todo el mundo, aunque destaca su participación en Europa. Como sociedades inversionistas, han invertido en las bolsas de valores de países como España; han participado en las empresas futbolísticas en ligas importantes como la *Premier League* en Reino Unido, e incluso han comprado partes importantes de empresas tecnológicas y de servicios.

Esta participación pone a los fondos árabes en la estructura más alta del capitalismo contemporáneo, donde “un aspecto fundamental de esta transformación fue la separación entre la *propiedad* del capital y la *gestión* del mismo” [Duménil y Levy, 2007: 24], situación que se logró gracias a los procesos de liberalización y desregulación financiera internacional. De manera simultánea, provocaron inestabilidad e irracionalidad en el seno del mercado financiero internacional debido a la ausencia de control de capital y, por ende, han sido factor para la crisis actual.

En relación con los fondos de las petromonarquías, su estrategia instrumentada les ha permitido vincularse con éxito en varias economías nacionales y se han presentado como socios inversionistas. Así, en los últimos 10 años estos fondos soberanos³ han concretado varias “alianzas” e “inversiones” estratégicas en todo el mundo, a través de dos factores: la *concentración* de la industria financiera y la obtención de sus *ingresos* provenientes de los *commodities*.

Es indiscutible que los fondos soberanos de las petromonarquías han mantenido una dirección en la cual “se ha fortalecido la tendencia a la conglomeración en el sector financiero, con

³ Un fondo soberano es una acumulación de recursos en manos del Estado, cuya intención es realizar inversiones de largo plazo, además, no cuenta con un pasivo definido y varios de ellos son fondos de pensiones públicos.

integración de los servicios en unidades complejas, convenios de colaboración, etcétera” [Correa, 2004: 281].

En el caso de la *concentración* de la industria financiera, es evidente que cada vez existe mayor centralización de los recursos en pocas instituciones, las cuales pueden participar en los mercados financieros de todo el mundo. Además, este poder que han reunido les ha permitido incursionar en los nuevos sectores estratégicos, como las comunicaciones, la informática y las aplicaciones móviles, así como los servicios que estas ofrecen. Tal situación, aunada con la participación del mundo financiero y tecnológico de los nuevos inversionistas institucionales, ha reconfigurado el reparto de las inversiones en el ámbito mundial. De manera específica, los fondos soberanos de las petromonarquías árabes son un claro ejemplo de nuevos inversionistas que desempeñan un papel muy especial, puesto que su intervención se ha dado en muchos sectores.

En un sentido amplio, los fondos soberanos de las petromonarquías árabes, como nuevos inversionistas institucionales, acumulan poder a través de instituciones financieras más pequeñas, pero con la capacidad de incursionar en otras industrias diferentes a la financiera. Para Girón, Meireles y Reyes, “la aparición de nuevos inversionistas institucionales añade complejidad y reconfigura el rol de la banca, bien sea comercial, de inversión o la conjunción de ambas en una misma entidad bancaria universal que acumula múltiples funciones” [Girón, Meireles y Reyes, 2019: 188]. De este modo, los fondos de las petromonarquías han conformado entidades inversionistas casi universales en su participación.

Respecto de los ingresos de las petromonarquías árabes que han conformado sus fondos soberanos, la obtención de estos recursos depende de la enajenación de los *commodities* energéticos, es decir, del petróleo y del gas, condicionado a que mientras el precio del energético tenga una alta probabilidad de mantenerse más alto que el costo medio de su extracción, la región del Golfo Pérsico seguirá obteniendo grandes ganancias,

lo cual permitirá a las petromonarquías árabes seguir acumulando recursos.

Al respecto hay que mencionar un punto adicional a favor de las petromonarquías, nos referimos a la obligación de rendir cuentas a los ciudadanos. En otras palabras, gran parte de la región árabe puede realizar sus inversiones sin necesidad de demostrar que estas son necesarias; más aún, tales inversiones sufren de falta de control, lo cual demuestra la dependencia de los gobernantes hacia los fondos. Por tanto, existe una clara debilidad democrática y, por ende, un sistema que opera de acuerdo con la necesidad de los fondos.

LA PARTICIPACIÓN DE LOS FONDOS ÁRABES EN EL MUNDO

Uno de los países donde más ha penetrado la participación de los fondos privados árabes es España. Para dar un ejemplo, desde 2013, 30 % de los fondos soberanos que operaban en su mercado financiero era de origen árabe. Para 2017, la inversión de los fondos soberanos árabes constituía más de 2 671.01 miles de millones de dólares y aquella provenía de cuatro países: Emiratos Árabes Unidos, Kuwait, Arabia Saudita y Qatar [Capapé y Santiso, 2017]. En particular, los Emiratos Árabes Unidos concentran en los mercados financieros españoles la cantidad de 1132.90 miles de millones de dólares, repartida en tres importantes fondos: Abu Dhabi Investment Authority, Investment Corporation of Dubai y Mubadala Investment Company [Capapé y Santiso, 2017: 84].

Asimismo, las compras de los fondos soberanos árabes en España han alcanzado diversos sectores, por ejemplo, la sociedad International Petroleum Investment Company (IPIC), propiedad de Abu Dhabi, compró 100 % de Cepsa,⁴ la segunda

⁴ Desde 1988, la empresa IPIC de Abu Dhabi es accionista de Cepsa; su inversión fue mayor de 10 000 millones de euros. Esta participación se logró gracias a la compra de su parte

petrolera española, lo cual implica una operación de 3 966 millones de euros, que es la parte que no controlaba. De esta forma, la IPIC tuvo en su poder una empresa española valorada en 7 500 millones de euros.

El mes de abril de 2019, la sociedad de IPIC de Abu Dhabi estaba por concretar la venta de 30 % y hasta 40 % de Cepsa, empresa valorada hoy día en 10 687 millones de euros, al fondo Carlyle International Energy Partners⁵ (CIEP) por un valor de 4 300 millones de euros [El periódico de la energía, 2019], cabe señalar que CIEP es un fondo de riesgo de origen estadounidense controlado por el fondo soberano Mubadala Investment Company [Grupo ES, 2019].

Dada la capacidad de participación de las petromonarquías a escala internacional, como se ha mencionado, es factible retomar el argumento de Correa: “las relaciones entre los bancos y los inversionistas institucionales se han multiplicado” [Correa, 2004: 281]. Los fondos soberanos han logrado la unión con bancos de tamaño medio; para muestra está la relación de los fondos soberanos árabes con la SoftBank Group Corp., empresa japonesa de telecomunicaciones e internet, banda ancha, línea fija, comercio electrónico, finanzas, *marketing* y otros negocios. Esta empresa japonesa es dueña de Vision Fund, cuyo fondo de inversión fue de 9 000 millones de dólares en la empresa Uber⁶ y obtuvo una participación

a Santander y Unión Fenosa en julio de 2009. Dicha compañía participa en la exploración y extracción de petróleo y de gas, transporte de biocarburantes e incluso la comercialización de electricidad. Tiene presencia en Argelia, Brasil, Canadá, Colombia, Egipto, Panamá, Perú y Portugal [Carcar, 2011].

⁵ CIEP es un fondo de capital de riesgo estadounidense creado en 2013 y enfocado en la exploración y producción de petróleo y gas, así como servicios de refinación y mercadeo en campos petroleros en Europa, África, América Latina y Asia. Este fondo es controlado a su vez por el fondo de los Emiratos Árabes Unidos Mubadala Investment Company.

⁶ Uber es una empresa que proporciona servicio de alquiler con conductor a sus clientes, mediante su aplicación móvil, la cual permite conectar a los pasajeros con los conductores de vehículos registrados en dicha aplicación. Sus oficinas centrales están en San Francisco, Estados Unidos, y sus acciones se cotizan en el New York Stock Exchange, Nueva York, Estados Unidos.

de 15 % de dicha empresa; además Softbank, junto con sus socios, adquirieron un paquete de nuevas acciones por 1 250 millones [*El País*, 2017] en Uber.

En 2018, SoftBank, a través de Vision Fund, recibió 60 000 millones de dólares de la Saudi Arabia Public Investment Fund y 15 000 millones de dólares de Abu Dhabi Mubadala Investment Company. De esta forma, SoftBank, a través de Vision Fund, tiene inversiones en Sprint (US Telco),⁷ Yahoo! Japan (Biggest Internet Service en Japón),⁸ Alibaba Group⁹ y Snapdeal¹⁰ entre otras importantes empresas de diferentes sectores. Así, el chairman y CEO del SoftBank, Masayoshi Son es al mismo tiempo director de Vision Fund, de Yahoo! Japan y de Alibaba Group; además forma parte de los cuerpos directivos de prácticamente todas las empresas mencionadas anteriormente [SoftBank Group Corp., 2019].

CONCLUSIONES

La dinámica financiera en el Medio Oriente pone en evidencia el poder de intervención de los inversionistas institucionales en la esfera mundial. La participación de las petromonarquías árabes reflejan el comportamiento de un sistema financiero internacional centrado en la acción de los fondos soberanos como inversionistas institucionales, capaces de fragmentar el poder económico y político de cualquier país y dismantelar la actividad productiva.

⁷ Sprint Corporation es el cuarto operador celular más grande de Estados Unidos, solo rebasado por Verizon Wireless y AT&T Mobility.

⁸ Yahoo! Japan Corporation es una compañía de internet japonesa conformada entre la compañía de internet estadounidense Yahoo! y la empresa japonesa SoftBank con sede en Tokio.

⁹ Alibaba Group es un consorcio privado chino con sede en Hangzhou dedicado al comercio electrónico en internet.

¹⁰ Snapdeal es una empresa india de comercio electrónico con sede en Nueva Delhi.

La estrategia de las petromonarquías se ha orientado a realizar inversiones casi siempre en activos de alta liquidez, dentro de los mercados financieros, pero en los últimos tiempos han llegado a incluir sectores menos financieros, en particular empresas petroleras, de alta tecnología y de servicios. Esto significa que sus tasas de rentabilidad apuestan a varios sectores, claro, manteniendo el control no solo con sus inversiones, sino en el seno de la propia dirección de las empresas.

En el caso español, cabe señalar que en 2017 los seis principales fondos soberanos de las petromonarquías representaban 2 671.01 miles de millones de dólares [Capapé y Santiso, 2017: 84], repartidos de la siguiente forma: Emiratos Árabes Unidos, 792; Kuwait, 515; Arabia Saudita, 493.11; Qatar, 300 [Capapé y Santiso, 2017: 84].

Las razones de la importancia creciente de los fondos soberanos de las petromonarquías obedecen a diversos factores, de los cuales destacan la desregulación de los principales mercados donde operan; el desarrollo de los servicios y productos financieros más especializados y riesgosos; además del avance tecnológico que ha fungido como un imán para la inversión de estos inversionistas institucionales.

Conforme se consoliden los fondos soberanos árabes en el mundo, se registrará un menor número de participantes, es decir, habrá menos inversionistas institucionales de origen árabe; además, el control de las empresas donde participen estará determinado por la inversión que realicen en los sectores, es decir, entraremos en una transición donde los fondos de riesgo, los consejos directivos y el control total de las empresas estarán intervenidos por directivos de origen o asociados con los dueños de las petromonarquías. Más aún, la participación árabe reconfigurará la nacionalidad de bancos, fondos, empresas petroleras y empresas de servicios, creando una nueva hegemonía donde los fondos soberanos árabes, chinos e incluso africanos estarán cada vez más presentes en la economía internacional, gracias a los recursos obtenidos por la

comercialización de los *commodities* como el petróleo, el gas y los diamantes, entre otros. Por último, la reconfiguración desplazará los fondos públicos y los fondos de pensiones en el control del crédito.

REFERENCIAS

- Capapé, Javier y Javier Santiso (coeds.) [2017], “Annex 1.IE - Sovereign Wealth LabRanking 2017”, *Sovereign Wealth Funds 2017*, Foundation, Ministerios de Economía, Industria y Competitividad, ICEX Investing Spain, <<https://bit.ly/2F9RpZY>> 1 de agosto de 2020.
- Carcar, S. [2011], “El fondo IPIC de Abu Dabi compra 100 % de Cepsa”, *El País*, 16 de febrero, <<https://bit.ly/2L5Cn8k>>, 1 de agosto de 2020.
- Correa, E. [2010], “Conglomerados y administración de la crisis financiera: liquidez y capitalización”, en A. Girón: Rodríguez y J. Déniz (coords.), *Crisis financiera: nuevas manías y viejos pánicos*, Madrid, Editorial Catarata.
- Correa, E. [2004], “Inversionistas institucionales”, en E. Correa y A. Girón (coords.), *Economía financiera contemporánea*, t. II, México, Editorial Miguel Ángel Porrúa.
- Crotty, J. [1993], “The rise and fall of the Keynesian revolution in the Age of the Global Marketplace”, G. Epstein, J. Graham y J. Nembhard (eds.), *Creating a new world economy*, Philadelphia, Temple University Press.
- Duménil, G., y D. Lévy [2011], *The crisis of neoliberalism*, Cambridge, Massachusetts, Harvard University Press.
- Duménil, G., y D. Lévy [2007], *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden*, México, FCE.
- El País* [2017], “Un consorcio liderado por Softbank compra por 7 520 millones, 17 % de Uber”, 29 de diciembre, <<https://bit.ly/2WcV40N>>, 1 de agosto de 2020.

- El periódico de la energía* [2019]. “Abu Dhabi vende entre 30 % y 40% de Cepsa al fondo Carlyle por 4 300 millones de euros”, 8 de abril, <<https://bit.ly/2RuSPjU>>, 1 de agosto de 2020.
- Girón, A., M. Meireles y A. Reyes [2019], “Concentración bancaria y reorganización financiera: España y Portugal en la poscrisis”, *Revista de Economía Institucional*, 21(40):185-205, <<https://bit.ly/2RrrWNR>>, 1 de agosto de 2020.
- Grupo ES [2019], “El fondo Carlyle comprará hasta 40 % de la petrolera española Cepsa”, *Periódico del Grupo ES Comunicación Galicia*, 8 de abril, <<https://bit.ly/2Ksr9eI>> 1 de agosto de 2020.
- Kregel, J. [2004], “Estructuras financieras en transformación”, en E. Correa y A. Girón (coords.), *Economía Financiera Contemporánea*, t. II, México, Editorial Miguel Ángel Porrúa.
- López, R. [2019], “México, el de mayor caída entre países productores de petróleo”, *Milenio*, Ciudad de México, 18 de marzo, <<https://bit.ly/2TSNxC7>>, 1 de agosto de 2020.
- Plihon, D. [2000], “La economía de los fondos propios: un régimen nuevo de acumulación financiera”, F. Chesnais y D. Plihon (coords.), *Las trampas de las finanzas mundiales. Diagnósticos y remedios*, Madrid, Editorial Akal.
- Rodríguez, P. [2015], “Consecuencias del desorden monetario mundial en la inversión”, en A. Girón, E. Correa y P. Rodríguez (coords.), *Crédito y moneda: transiciones en el siglo XXI*, México, IIEC-UNAM.
- Ruiz, A. [2003], *Tendencias recientes del Mercado internacional del petróleo*, División de Recursos Naturales e Infraestructura, Santiago de Chile, CEPAL, diciembre, <<https://bit.ly/2IuBX9U>>, 1 de agosto de 2020.
- Soft Bank Group Corp. [2019], *Biography: Masayoshi Son*, <<https://bit.ly/39V5shm>>, 1 de agosto de 2020.
- Sovereign Wealth Fund Institute [2019], *Top 81 largest sovereign wealth fund rankings by total assets*, <<https://bit.ly/2MmWzox>>, 1 de agosto de 2020.

10. POLÍTICAS ECONÓMICAS DE AUSTERIDAD: EL CASO DE INDIA

*Jesús Sosa**

El objetivo de este texto es abonar al debate y la discusión sobre las políticas de austeridad implementadas por el Estado indio desde la crisis económica nacional del año 1991 y que se endurecieron a partir del año 2000. El presente trabajo considera la hipótesis de la acelerada financiarización de las mayores corporaciones indias, a pesar de la baja injerencia transnacional en muchas de ellas, así como el bajo perfil de deuda externa del gobierno indio, la no participación de la India en multitud de tratados internacionales y el cúmulo de otros mecanismos que aceleraron la financiarización. Se pretende hacer un primer acercamiento al problema de la austeridad en India y a las políticas que la sustentan.

Es un hecho que luego de la crisis que enfrenta el país a principios de la década de 1990 y después, con la crisis económica mundial de 2007-2008 detonada en Estados Unidos, el gobierno de India —y de casi todo el mundo— implementó medidas de austeridad controvertidas para hacer frente a los déficits agobiantes y la creciente deuda.

Sin embargo, como se sabe, la deuda puede dividirse en pública y privada. En el caso de India, la deuda privada crece más que la pública. Si se acepta que la llamada consolidación fiscal, término técnico usado para referirse a la austeridad, tiene como objetivo mejorar las finanzas públicas mediante una

* Posgrado de Economía UNAM. Correo electrónico: jesus.sosarista@gmail.com.

combinación de recortes en el gasto público y aumentos de impuestos, los objetivos que se persiguen al implementar la austeridad quedan en duda. Se piensa de esa manera porque en este país existe una línea borrosa entre el recorte del gasto público, la mayor recaudación y el ahorro de dinero por parte del gobierno.

Para la población en general, en especial para las castas más bajas mayoritariamente pobres, la austeridad consiste en grandes dificultades y una notable disminución de su nivel de vida. Lo cual sugiere que el camino de la austeridad es una espiral sin fin, aunque se da un paso tras otro hacia el objetivo este nunca se alcanza. La experiencia histórica ahí y en otras latitudes, enseña que una crisis puede enderezar el rumbo; sin embargo, también muestra que los beneficiarios de la salida de este trance nunca han sido los que menos tienen. El trabajo identifica cuatro políticas económicas implementadas para apoyar la austeridad en India, sin dejar de tener en mente las preguntas: ¿para quién? y ¿para qué?

El texto se divide en tres partes. En la primera se hace una breve introducción, para de inmediato ofrecer algunas reflexiones con el fin de explicar de qué se habla cuando se utiliza el vocablo “austeridad”. Más adelante se encuadra y esboza el entorno con el fin de subrayar algunas de las características que dan forma a la austeridad en India, teniendo como contexto la crisis de las hipotecas *subprime* detonada en Estados Unidos y contagiada al mundo entero. Se continúa, en un tercer inciso, exponiendo las cuatro políticas económicas más importantes que delinear las transformaciones tendientes a la austeridad. Finalmente se arriesgan algunos comentarios a manera de conclusión.

CRISIS Y AUSTERIDAD

Un buen comienzo es plantear de ya, que la crisis es inherente al sistema capitalista. Esta es una mala noticia que

se debe reconocer. Como lo subraya Eichengreen “las crisis siempre han estado con nosotros, siempre lo estarán y seguirán constituyendo un problema, sobre todo en los países en desarrollo” [Eichengreen, 2009:18]. Si el sistema capitalista es cada vez más propenso a las crisis, es importante aceptar, repensar y comprender que el futuro será cada vez más difícil y complicado. El sistema es inherentemente crítico e inestable, en este sentido Wray subraya:

el punto de vista de Minsky se puede reflejar en su memorable frase: “la estabilidad es desestabilizadora”. Lo que inicialmente parece ser contradictorio o quizás irónico es en realidad tremendamente perspicaz: en la medida en que la economía logre lo que parece ser un crecimiento robusto y estable, esto está estableciendo las condiciones en las que un choque se vuelve cada vez más probable. Es la estabilidad que cambia los comportamientos, la formulación de políticas y las oportunidades de negocios para que resulte la inestabilidad [Wray, 2016: 4].

Desde esta perspectiva, conviene apuntar también si no es un disparate para India, y para otros países, resolver cuestiones fundamentales, tales como ¿es compatible el crecimiento económico en un entorno de austeridad? ¿Cómo se financia el crecimiento económico en este contexto? Contestarlas es primordial pues las respuestas iluminan tanto el horizonte como los posibles desenlaces de cómo se verá esta sociedad en el futuro. Existe un acuerdo generalizado de que es necesario el crecimiento económico; sin embargo, alcanzarlo en un marco de austeridad es un desafío. El reto consiste en hacer compatible el crecimiento en un sistema propenso a situaciones de crisis. Sin embargo, de hecho, “nadie puede decir cómo se logrará esto, junto con los recortes en el gasto público, los impuestos más altos, la congelación de los salarios y el aumento del desempleo, entre otras cosas” [Schäfer y Streeck, 2013: 22].

Al parecer en todo el mundo, y en India en particular, hay nociones contradictorias entre los objetivos que establecen los responsables de las políticas económicas y la elección de las herramientas para lograr estos objetivos. En lo fundamental los objetivos se centran en controlar tasa de interés, inflación y desempleo.

El marco teórico dominante impulsado actualmente por la mayoría de los responsables de formular estas políticas incluye principios monetaristas que se basan en metas de inflación como una herramienta importante para lograr la estabilidad financiera. En contraste con este enfoque está la perspectiva keynesiana, que apunta al crecimiento y al pleno empleo como objetivo fundamental; se basa en la gestión de la demanda agregada como herramienta principal para lograr este fin. Por supuesto hay otras teorías, cada una de las cuales recomendará un conjunto de reformas o medidas enfocadas a eliminar los desperfectos o malfuncionamientos del sistema desde sus propias ópticas.

Quizás visto de esta forma, las políticas económicas actúen de forma pro cíclica o contra cíclica. En otras palabras, el ciclo económico es controlable. No obstante, una cosa es implementar políticas y otra muy distinta que funcionen de la forma en que se piensa que actuarán. El ciclo económico no se controla por decreto; el funcionamiento del sistema es anárquico —pero no caótico— y, como se ha dicho antes, intrínsecamente inestable, propenso a crisis; además en la actualidad es sumamente complejo.

Para Skidelsky y Fraccaroli hay un debate entre los especialistas sobre qué causa la desaceleración de la economía mundial, y sobre “los beneficios de la reducción en comparación con el aumento del gasto gubernamental y la perspectiva económica futura probable” [Skidelsky y Fraccaroli, 2017]. De acuerdo con ellos, “antes de 2008 nadie [estaba] preocupado por las deudas o déficits nacionales ‘excesivos’, como

escribió Mark Blyth,¹ autor de uno de los libros más convincentes sobre la historia de la austeridad” [Skidelsky y Fracaro, 2017: xvi].

El enfoque convencional argumenta que el aumento de los gastos se asocia con incrementos en las deudas. De ahí que el término austeridad tenga como sinónimos la mesura, el ahorro, la abstinencia, posponer el consumo. Entonces surge la pregunta: ¿qué es la austeridad? La respuesta es simple, en pocas palabras una reducción del gasto público del gobierno o de aumento de impuestos, o una combinación de ambas. Habría que decir también que

la “austeridad” rara vez se define con precisión y significa diferentes cosas para diferentes personas. En el pasado, la palabra se usaba para significar privaciones o restricciones en el consumo, por ejemplo, cuando los gobiernos mantienen bajos los salarios o cuando los elementos esenciales de la vida diaria son escasos, están muy racionados o no están disponibles en los mercados legales. Más recientemente, en Europa y al menos América del Norte, ha llegado a denotar las políticas gubernamentales dirigidas a restringir el gasto público, aumentar los impuestos, o ambos [Hood y Himaz, 2017: 3].

Si bien el término puede significar “diferentes cosas para diferentes personas”, James Meadway sugiere que “básicamente, lo que todos entienden por ‘austeridad’ son recortes de gastos bastante severos de un tipo u otro” [Bramall, Gilbert, y Meadway, 2016: 119]. Desde una perspectiva más punzante y crítica, a decir de Evans:

Austeridad es un término mal entendido. Una forma de pensarlo es en relación con el concepto de estímulo fiscal. En el modelo keynesiano estándar, cuando el consumo o la inversión

¹ Se refieren al libro *Austeridad, historia de una idea peligrosa* de Blyth [2013].

son moderados, el gasto del gobierno o la reducción de impuestos pueden “impulsar” la economía e impulsar la producción. En teoría, los gobiernos pueden ejecutar un déficit presupuestario financiado con deuda. La mayoría de los planes de estímulo serán una mezcla de aumentos en el gasto del gobierno y reducciones en los impuestos. Pero tradicionalmente, los defensores del estímulo tienden a centrarse en planes de gasto oportuno, temporal y dirigido de acuerdo con la creencia keynesiana de que se ahorrará parte de cualquier recorte fiscal [Evans, 2012:1].

En efecto, no se trata de apoyar los déficits presupuestarios en todo momento, “la elección entre una política fiscal expansiva y restrictiva depende completamente de las condiciones económicas. En una frase, menos famosa que la anterior, Keynes escribió en 1937 que ‘el auge, no la depresión, es el momento adecuado para la austeridad en el Tesoro’” [Skidelsky y Fraccaroli, 2017: xx].

Por otro lado, Blyth [2013] piensa que es una idea peligrosa pues “la austeridad claramente no funciona; si ‘no funciona’ significa reducir la deuda y promover el crecimiento” [Blyth, 2013: 4]. Sin embargo, como advierten Skidelsky y Fraccaroli, no existe la capacidad de discusión adecuada debido a que infinidad de políticos “muchas veces hablan de la deuda y el déficit de manera intercambiable” [Skidelsky y Fraccaroli, 2017: xvi].

Por ende, como se logra ver, la austeridad se fundamenta en una teoría conveniente que identifica el problema, postula objetivos y recomienda medidas o reformas. Las posibles consecuencias de la ejecución de estos actos casi nunca se discuten. A manera de ilustración, la lógica del fundamentalismo de mercado neoliberal recomendaría lo siguiente: ante una baja productividad agrícola, liberalización de precios; para incentivar la producción, privatizar la tierra; por pérdida de ingresos fiscales, realizar una reforma fiscal; para

lograr disciplina fiscal, evítase el déficit fiscal en relación con el producto interno bruto (PIB).

Ante las crisis que ha generado la crisis global, Gray advierte, que probablemente “Keynes sería escéptico sobre la posibilidad de volver a crecer. ¿No sería mejor pensar en cómo podemos disfrutar de una buena vida en condiciones de bajo crecimiento?” [Gray, 2012: 4]. Los anteriores conceptos se esclarecerán a continuación.

APERTURA FINANCIERA EN LA INDIA

En India, desde mitad de la década de 1980, algunas políticas se pusieron a favor de los negocios [Kohli, 2006]. El sector público se abrió a la inversión privada, se revoca la Ley MRTTP (Ley de Monopolios y Prácticas Comerciales Restrictivas) que regía desde 1969² y más adelante se reemplaza por la Ley de Competencia de 2002, se reducen los impuestos corporativos y los impuestos a las importaciones, se elimina el control de precios, y se adoptan varias medidas que en conjunto allanan el camino para las reformas económicas ejecutadas una década después.

De 1980 a 2018, la economía india ha reportado un crecimiento promedio del PIB a precios de mercado de 6.37%. Este indicador fue de 5.54% entre los años 1980 y 1989, aumentó ligeramente a 5.73% entre 1990 a 1999 (en 1991, año de la crisis, apenas alcanza 1.05%), despegó en las siguientes dos décadas para alcanzar 6.93% entre 2000 y 2009, para finalmente llegar a 7.39% entre 2010 y 2018 [Banco Mundial, 2019]. Por ello, India se considera como una de las economías emergentes de más rápido crecimiento del mundo.

² “Para regular la publicidad, en 1984, el Parlamento insertó un capítulo sobre prácticas comerciales desleales en la Ley de Monopolios y Prácticas Comerciales Restrictivas, 1969 (MRTTP)” [Pathak, 2016: 2].

El entonces asesor económico en jefe de India, Deepak Nayyar, opinaba que factores exógenos detonaron la crisis de 1991, pues “fue provocada por un aumento en los precios mundiales del petróleo crudo, luego de la invasión de Kuwait por Iraq en agosto de 1990” [Nayyar, 2016: 1]. Los internos también hicieron estragos, para él:

durante la década de 1980, la política competitiva del populismo, reforzada por la política cínica de las opciones blandas, llevó a los gobiernos a una ola de gastos. Pero no era posible que el gobierno, o la economía, vivieran más allá de sus medios año tras año. Las finanzas del gobierno se volvieron progresivamente insostenibles [Nayyar, 2016: 1].

En este entorno se fue perfilando un “modelo de crecimiento” en el que desde 1990, el sector servicios en ese país va a la delantera, en vista de que su contribución al PIB ha ido aumentando con el tiempo. Las reformas emprendidas, algunas de ellas de gran alcance, no han permitido el despegue del sector manufacturero, cuyo aporte al PIB se estanca desde principios de ese año. Por su parte, la contribución de la agricultura al producto presenta una tendencia descendente. Los datos publicados por el Asian Development Bank (ADB) [2018], exhiben que, en promedio entre 2000 y 2017, los servicios aportan 52 %, las manufacturas 29 % y la agricultura 19 % al PIB. Como se ve, esta senda de crecimiento desequilibrado dejó a la agricultura en declive y la infraestructura estancada. Por estas razones “llevó a muchos a calificar el crecimiento de la India como ‘crecimiento liderado por los servicios’ (*services led-growth*)” [Banga y Das, 2012: 1]. Lo dramático del caso es que en la agricultura se encuentra cerca de 50 % del empleo total “calificando el crecimiento de la India como ‘crecimiento sin empleo’ (*jobless growth*)” [Banga y Das, 2012].

Varias hipótesis pueden explicar la falta de dinamismo en el sector manufacturero indio. Según Eichengreen

se cree que los cuellos de botella relacionados con la infraestructura son parte de la explicación. En particular, se cree que la mala calidad del suministro de energía, las redes de carreteras, los puertos y los aeropuertos crean desventajas significativas para los fabricantes indios al aumentar sus costos de producción y hacerlos poco competitivos en los mercados de exportación [Eichengreen, 2010: 308].

Si bien las anteriores pueden ser posibles explicaciones, también es cierto que

la globalización emprendida en la década de 1990 da como resultado el surgimiento de una “India brillante” de enclaves y parques de oficinas de alta tecnología. El desarrollo no fue una ilusión: los nuevos centros comerciales y Starbucks en Bangalore, dan testimonio del dinamismo económico, pero este milagro del mercado se compró a altos costos en una mayor desigualdad económica [Davis, 2006: 168].

El cuadro está casi completo con este “crecimiento desigual”. Esta es, probablemente, la más plausible explicación del crecimiento del sector servicios en ese país. En 1991, siguiendo a Nayar, “India estaba cerca de incumplir sus obligaciones de pago internacional y el FMI [Fondo Monetario Internacional] era necesario no solo como prestamista de última instancia sino también por su *imprimáur*, esencial para restablecer la confianza internacional” [Nayar, 2016]. El panorama era desalentador “la situación de la balanza de pagos se volvió casi inmanejable. El miedo a la aceleración en la tasa de inflación se avecinaba. La crisis fiscal subyacente fue aguda” [Nayar, 2016]. Para él, fueron el primer ministro, Narasimha Rao, y el ministro de Finanzas, Manmohan Singh, quienes hicieron la diferencia, al no dudar la manera de superar el trance.

Tomaron decisiones sobre los ajustes del tipo de cambio, el envío de oro desde las bóvedas de Reserve Bank of India (RBI),

las medidas estrictas incorporadas en el Presupuesto de la Unión diseñadas para reducir bruscamente el déficit fiscal, incluido el aumento de los precios de los productos petrolíferos, la reducción de los subsidios a los fertilizantes y los alimentos [Nayyar, 2016].

La supuesta orgía de despilfarro gubernamental pasada justificaba la teoría *ad hoc* y la necesidad de buscar los dólares escasos en el país, frenando su salida y estimulando su entrada, hizo de esta una etapa de reformas estructurales, desregulación, liberalización y privatización, en la cual el gobierno entrega al mercado la actuación clave. De hecho, “la drástica reestructuración neoliberal de la economía india después de 1991 produjo un auge de alta tecnología y una burbuja bursátil cuyos epicentros frenéticos eran un puñado de ciudades de Cenicienta: Bangalore, Pune, Hyderabad y Chennai” [Davis, 2006: 170].

POBREZA Y DESIGUALDAD

Por otro lado, si bien las tasas de crecimiento del producto son elevadas, de acuerdo con otros indicadores no todo ha sido favorable. Para muestra baste mencionar la desigualdad y la pobreza. La información disponible para el año 2012, presentada por el FMI [2019], indica que el total de la población fue de 1 233.6 millones de personas. De ellos, según el Banco Mundial [2016], en ese mismo año, la cantidad de ciudadanos pobres era 270 millones. Es decir 21.9 % de la población total india en ese momento, o lo que es lo mismo, “uno de cada cinco indios era pobre” [BM, 2016]. Datos más recientes sobre pobreza aún no se publican, sin embargo la población sigue en aumento, y alcanzan 1 334.2 millones de personas en 2018 [FMI, 2019]. Dicho de otra manera, en India coexiste pobreza y abundancia. Davis [2006] afirma que “el PIB creció a 6 % durante la década de 1990, mientras que la capitalización

de la Bolsa de Valores de Bombay se duplicó casi todos los años, y uno de los resultados fue un millón de nuevos millonarios, muchos de ellos ingenieros y científicos informáticos indios” [Davis, 2006: 170].

En relación con la desigualdad, el Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) publica su informe *Índices e indicadores de desarrollo humano: actualización estadística de 2018*. En él se presenta el Índice de Desarrollo Humano (IDH),³ correspondiente a 189 países y territorios con los más recientes datos de 2017. De acuerdo con este informe: “Los cinco países que encabezan la clasificación mundial según el IDH son Noruega (0,953), Suiza (0,944), Australia (0,939), Irlanda (0,938) y Alemania (0,936) (véase la tabla estadística 1). Los que ocupan los últimos cinco puestos son Burundi (0,417), Chad (0,404), Sudán del Sur (0,388), República Centroafricana (0,367) y Níger (0,354)” [PNUD, 2018].

India se sitúa en la posición 130 dentro de los países de desarrollo humano medio, la más baja de sus socios BRIC: Brasil, 79; Rusia, 49; y China, 86. En este contexto, de acuerdo con Davis [2006], “la India ganó 56 millones más de pobres en el curso del ‘boom’. De hecho, como subraya Jeremy Seabrook, a principios de la década de 1990 pudo haber sido ‘el peor momento para los pobres desde la Independencia’, ya que los precios no regulados de los cereales alimenticios aumentaron 58 % entre 1991 y 1994” [Davis, 2006: 170].

Los ingresos provenientes de la privatización de la industria estatal permiten al gobierno financiar sus actividades, sin embargo, una de sus consecuencias es que “Enron ahora vende electricidad cerca de Bombay a una tasa tres veces mayor

³ De acuerdo con el informe: “el Índice de Desarrollo Humano (IDH) es un índice compuesto que se centra en tres dimensiones básicas del desarrollo humano: la capacidad de tener una vida larga y saludable, que se mide por la esperanza de vida al nacer; la capacidad de adquirir conocimientos, que se mide por los años promedio de escolaridad y los años esperados de escolaridad; y la capacidad de lograr un nivel de vida digno, que se mide por el ingreso nacional bruto per cápita” [PNUD, 2018: 1].

que la del servicio público” [Davis, 2006]. De ahí que, Roy formulara varias preguntas clave sobre los beneficiarios de la globalización en India, en sus palabras:

¿Qué es la globalización? ¿Para quién es? ¿Qué va a hacer a un país como India, donde la disparidad se ha institucionalizado por siglos en el sistema de castas? Un país en que 700 millones de personas viven en el campo. En el que 80 % de la tenencia de tierra son fincas pequeñas. En que 300 millones de personas son analfabetas. La corporatización y la globalización de la agricultura, el agua, la electricidad y los productos de primera necesidad, ¿van a sacar a India de la ciénaga estancada de pobreza, analfabetismo e ignorancia religiosa? ¿Va a mejorar la situación el dismantelar y subastar una elaborada infraestructura del sector público construida con dineros públicos a lo largo de los últimos 50 años? ¿Se va a cerrar con la globalización la brecha entre los privilegiados y los subprivilegiados, entre las castas altas y las castas bajas, entre los educados y los analfabetos? ¿O le va a dar una mano a los que ya tienen una ventaja de siglos? [Roy, 2002: 2].

Sobre esta última pregunta, hay que subrayar además que no cobrar impuestos a los nuevos millonarios causa estragos severos en el desamparado campo indio, en el que “tres cuartas partes de los hogares no tienen acceso a servicios de saneamiento y agua potable no contaminada, y los pobres gritan inútilmente por ‘bijli, sadaak, paani’ (electricidad, carreteras y agua), como informó Praful Bidwai en el *Asian Times* en 2000” [Davis, 2006: 171]. Es así que el panorama puede resumirse como subraya Nayyar: “el crecimiento sin empleo, la pobreza persistente y la creciente desigualdad se han acumulado como problemas desde que comenzó la liberalización económica” [Nayyar, 2016]. Según su punto de vista, a 25 años después de este trance (él escribe en 2016), “cuatro crisis silenciosas enfrentan la economía, en la agricultura, la infraestructura, la industrialización y la educación, como limitaciones a las

perspectivas futuras del país” [Nayyar, 2016]. Luego de la crisis de la deuda externa, a principios de la década de 1990 el país experimentó “marcadas devaluaciones del tipo de cambio sin espirales inflacionarias” [Stiglitz *et al.*, 2006: 90]. En la pasada crisis de Asia en 1997 “la prudencia de India con la liberalización del mercado de capitales no solo la protegió del contagio, sino que también le permitió seguir políticas macroeconómicas que sostenían un rápido crecimiento económico” [Stiglitz *et al.*, 2006: 7]. Esto mismo es lo que acontece en la crisis de 2007-2008, luego convertida en Gran Recesión. La experiencia India insinúa que una sucesión correcta de políticas liberalizadoras debe sustentarse en un enfoque gradual y secuenciado [Rodrik, 2014: 316].

POLÍTICAS ECONÓMICAS TENDIENTES A LA AUSTRERIDAD EN INDIA

Además de la crisis, las reformas emprendidas más sobresalientes por el gobierno indio que perfilaron la austeridad son las siguientes. Primera, la Ley de Responsabilidad Fiscal y Gestión del Presupuesto (FRBMA) de 2003, la cual establece reglas fiscales para fomentar la disciplina fiscal en el Gobierno Central y lograr un presupuesto equilibrado con una gestión de ingresos efectiva. Singh *et al.* declaran:

La Ley establece objetivos y sugiere medios para reducir el déficit fiscal y de ingresos. Sin embargo, ha tenido un éxito limitado. Los objetivos que debían alcanzarse para 2008-2009 se relajaron debido a la crisis financiera de 2008. Sin embargo, la implementación estricta de FRBMA ha sido motivo de preocupación. Existe un requisito urgente para una mayor transparencia en la preparación del presupuesto, lo que hace que el marco a mediano plazo sea más vinculante y un mayor desarrollo de capacidades por parte del gobierno para promover instituciones presupuestarias y de gestión de la deuda [Singh *et al.*, 2017: 1].

Entre 1999 y 2004 el déficit fiscal como porcentaje del PIB en promedio es de 5.1%, baja a 2.9% entre 2004 y 2007. La política se torna laxa en la crisis y un mayor gasto se refleja en un déficit de 3.4 para luego volver a descender a 2% promedio de 2010 en adelante [GOI, 2019b]. Por otro lado, la trayectoria de su deuda pública va en ascenso con tasas de expansión permanentemente superiores a 10%. Entre 1991 y 2017 promedia por encima de 70% del PIB [Expansión 2017]. Sin embargo, es oportuno mencionar que la deuda que más crece es la deuda privada [RBI, 2018].

La FRBMA [2003] al limitar la relación entre los déficits fiscales y el PIB, restringió aún más el uso del gasto público en la India como medida política. Fue un tanto relajada durante la crisis de 2008-2009 como un “estímulo”, pero se renovó la austeridad para 2010-2011. Así, los préstamos oficiales, según lo estipulado en esta Ley, se obtendrían del mercado. Un rápido ritmo de endeudamiento a través del mercado contribuyó a un aumento proporcional en el presupuesto bajo el pago de intereses. Esto se reflejó en la reducción de la proporción del déficit primario en comparación con el déficit fiscal, en relación con el PIB [GOI, 2019b]. Además, el requisito para que el gobierno tomara préstamos del mercado aumentó el pago de intereses, por lo que pronto se convirtió en el componente más importante de los gastos en el presupuesto fiscal. Sin embargo, el aumento temporal de los subsidios, especialmente en términos del estímulo administrado entre 2007-2010, no fue mucho en términos de distribución, ya que las condiciones para la mayoría de la población en India, según lo juzgado por la marcada disminución en la tasa de crecimiento del empleo y un aumento en el grado de pobreza, han seguido empeorando [GOI, 2019b].

El lento crecimiento en los ingresos y el aumento en los gastos, es decir el incremento del déficit público, dan luz a una serie de medidas de austeridad anunciadas desde el año 2008, que incluyen una reducción de 10% en ciertos tipos de

gastos del gobierno, así como restricciones a los viajes y conferencias al extranjero, para cumplir su objetivo de reducción del déficit. En 2014, el reto era disminuir el déficit fiscal a 4.1% del PIB. Este recorte, por supuesto, excluye los pagos de intereses, el pago de la deuda, el capital de defensa, los salarios, las pensiones y los subsidios de la Comisión de Finanzas a los estados [Mishra, 2014: 2; y GOI, 2019a]. En 2018 el gobierno revisó las normas a seguir por las dependencias gubernamentales, incluidas universidades. La “nueva” orden restringía aún más el gasto gubernamental nacional [*Times of India*, 2018:1].

Segunda, un suceso controvertido sucede en el año 2016 cuando el gobierno decide desmonetizar todos los billetes de 500 y 1000 rupias (8 y 16 dólares aproximadamente). Un resumen de la problemática que implicó este movimiento lo ofrecen Betz *et al.* al afirmar que:

El evento económico 2016-2017 de una desmonetización repentina en la India puede proporcionar un ejemplo empírico para probar la validez de algunas escuelas de teoría monetaria, en particular la escuela chartalista. La escuela chartalista distinguió tres tipos de dinero: fiat (fiduciario), productos básicos y dinero administrado. El evento proporcionó evidencia empírica de que esta distinción entre monedas en una economía es válida e importante. La repentina retirada del dinero fiat inmediatamente disminuyó la cantidad de dinero de los productos básicos, creando una crisis económica en el comercio local de la India. El dinero administrado, como cuentas bancarias, no pudo cubrir la brecha temporal en la oferta de dinero porque una gran parte de la población india no tenía cuentas bancarias. Además, el gobierno no suministró un número suficiente de billetes nuevos de 500 y 2 000 rupias para reemplazar rápidamente los billetes retirados [Betz *et al.*, 2017: 1].

Considerando la ruptura entre el gobierno y el banco central que sucede el 10 de diciembre de 2018 al renunciar el

Dr. Urjit R Patel al cargo de gobernador del RBI por razones personales [Bureau, 2018: 1], las discusiones sobre esta polémica medida continúan hasta hoy.

Tercera, no se publicó más el 13° Plan Quinquenal. Con esta medida se da fin a los planes instaurados por Jawaharlal Nehru y en su lugar se introduce NITI Aayog (Institución Nacional para la Transformación de la India) que reemplazó a la Comisión de Planificación en marzo de 2017. Formada un par de años antes a través de una resolución del Gabinete de la Unión, NITI Aayog se ha convertido en la principal política del *think tank* del Gobierno de la India que fomenta el espíritu de federalismo cooperativo bajo el liderazgo dinámico del primer ministro Shri Narendra Modi. NITI Aayog está en el proceso de preparar el documento de visión teniendo en cuenta los objetivos sociales establecidos y/o propuestos para un periodo de 15 años. También está trabajando en un documento de estrategia de siete años que abarca de 2017-2018 a 2023-2024 para convertir la visión a más largo plazo en una política y acción implementables como parte de una Agenda Nacional de Desarrollo [GOI, 2017: 1].

Por último, después de 17 años de discusiones el impuesto sobre bienes y servicios (Goods and Services Tax-GST) se lanzó en julio de 2017. India cuenta con una estructura tributaria bien desarrollada. La autoridad recauda impuestos entre el gobierno central y regional, pero se busca aprobar leyes para actualizar su base tributaria por primera vez en 50 años: se espera que el GST ascienda a 16 % del valor de la factura. Es probable que este sistema reemplace parcialmente el IVA en algunos estados, aunque en otros será una nueva introducción. El IVA no se aplica de manera uniforme en todos los estados de la India. Para ciertos productos de “pecado”, como el tabaco y la gasolina, el IVA puede aplicarse sobre el GST [Shira, 2015: 247].

REFLEXIONES FINALES

En términos económicos, en India entre 2000 y 2018, se conjugan una serie de elementos que dan forma a la austeridad. Entre las políticas apuntadas anteriormente, sobresale también: acceso más fácil a la inversión extranjera directa (IED); levante gradual de prohibiciones en el comercio de derivados en acciones, divisas y materias primas, y en el comercio de venta libre (OTC); normas liberalizadas para inversiones en el extranjero y préstamos comerciales externos (BCE) por parte de negocios corporativos (y fondos mutuos).

India no es cualquier economía. Si bien la economía de Estados Unidos es la más grande del mundo, con un valor de 18 billones de dólares representa una cuarta parte de la economía mundial (24 %); según las cifras del Banco Mundial, India ha venido ganando terreno al desplazar a Francia y ocupar el sexto lugar con 2.6 billones de dólares [BM, 2019].

En India la austeridad, junto con el fenómeno del aumento de los pagos de intereses (con préstamos del mercado), y una política fiscal que apunta a controlar la inflación llevan a un callejón sin salida en el periodo posterior a la liberalización.

Entre otros problemas, con la austeridad debe resolverse si el crecimiento económico es sostenido y transformado en un desarrollo significativo. En esta búsqueda, los formuladores de políticas públicas en India, necesitarán perfilar un estado de desarrollo compatible con la austeridad para que su economía de mercado mejore las condiciones de vida de su pueblo.

La austeridad, dice Mark Blyth, es una idea peligrosa: no funciona en el mundo real en que habitamos. No disminuye la deuda, sino que la aumenta, así el futuro puede ser de represión fiscal y aumento de los impuestos.

REFERENCIAS

- ADB (Asian Development Bank) [2018], *Key indicators for Asia and the Pacific 2018*, Manila, Filipinas. <<https://bit.ly/2H8eniT>>, 1 de agosto de 2020.
- Banga, R., y Das, A. [2012], *Twenty years of India's liberalization. Experiences and lessons*, Ginebra, Suiza, ONU, <<https://bit.ly/3080ESu>>, 1 de agosto de 2020.
- Betz, F., Anderson, T. R., y Puthanpura, A. K. [2017], "Modeling Currency Flow in an Economy: The Case of India's Demonetization in 2016", *Theoretical Economics Letters*, 07 (04): 1001-1014, <<http://doi.org/10.4236/tel.2017.74068>>, 1 de agosto de 2020.
- BM [2019], Banco Mundial, World Development Indicators, <<https://bit.ly/3jLCGUK>>, 1 de agosto de 2020.
- BM [2016], Banco Mundial, *India's Poverty Profile*, Washington, D. C., <<https://bit.ly/3hTVCiB>>, 1 de agosto de 2020.
- Blyth, M. [2013], *Austerity. The history of a dangerous idea*, Estados Unidos, Oxford University Press.
- Bramall, R., Gilbert, J., y Meadway, J. [2016], "What is Austerity?", *New Formations*, 87 (87): 119-140, <<http://doi.org/10.3898/newf.87.7.2016>>, 1 de agosto de 2020.
- Bureau [2018], "Urjit Patel quits as Reserve Bank Governor", *The Hindu Business Line*, Nueva Delhi, India.
- Davis, M. [2006], *Planet of slums*, Londres y Nueva York, Verso.
- Eichengreen, B. [2009], *Qué hacer con las crisis financieras*, México, FCE.
- Eichengreen, B., Gupta, y Rajiv Kumar [2010], *Emerging Giants. China and India in the world economy*, Oxford, Reino Unido, Oxford University Press.
- Evans, A. J. [2012], "What is austerity?", *Economic Affairs*, (3): 1-4.
- Expansión/datosmacro.com [2017], *Deuda pública en India, España*, <<https://bit.ly/2YPJW6N>>, 1 de agosto de 2020.

- FMI [2019], World Economic Outlook Database, Washington, D. C., <<https://bit.ly/2P44eqt>>, 1 de agosto de 2020.
- GOI [2019a], *Expenditure Management-Economy measures and rationalization of expenditure*, Nueva Delhi, India, Department of Expenditure, <<https://bit.ly/30dcURL>>, 1 de agosto de 2020.
- GOI [2019b], Open Government Data (OGD) Platform India. Fiscal deficit/surplus. Nueva Delhi, India, <<https://bit.ly/2W3IMHP>>, 1 de agosto de 2020.
- GOI [2017], *Highlights of initiatives under NITI Aayog*, Nueva Delhi, India, Press Information Bureau Government of India.
- Gray, J. [2012], *¿Qué diría Keynes ante la crisis económica actual?*, Londres, British Broadcasting Corporation.
- Hood, C., y Himaz, R. [2017], *A century of Fiscal squeeze politics*, Oxford, Oxford University Press.
- Kohli, A. [2006], "Politics of Economic Growth in India, 1980-2005. Part I: The 1980's", *Economic & Political Weekly*, 41 (13): 1251-1259.
- Mishra, A. R. [2014], "Govt announces austerity measures to narrow deficit", *Live Mint*, Nueva Delhi, India, <<https://bit.ly/2wjY5ga>>, 1 de agosto de 2020.
- Nayyar, D. [2016], "1991: Economic liberalization and political process", *Live Mint*: 1, Nueva Delhi, <<https://bit.ly/3hOPvvE>>, 1 de agosto de 2020.
- Pathak, A. [2016], "New law, statutory body imperative to foster fair trade practices in India", *Live Mint*: 4, Nueva Delhi, India, <<https://bit.ly/2HPdHxw>>, 1 de agosto de 2020.
- PNUD [2018], *Índices e Indicadores De Desarrollo Humano*, Nueva York, <<https://bit.ly/2R0FEoE>>, 1 de agosto de 2020.
- RBI (Reserve Bank of India) [2018], *Handbook of Statistics on the Indian Economy 2017-18*, Delhi, India.

- Rodrik, D. [2014], *Una economía, muchas recetas*. México, FCE.
- Roy, A. [2002], “Shall we leave it to the experts? Enron’s power project in India demonstrates who benefits from globalization”, *The Nation*, Nueva Delhi, India, <<https://bit.ly/2wg239G>>, 1 de agosto de 2020.
- Schäfer, A., y Streeck, W. [2013], *Politics in the age of austerity* (6). Cambridge, Polity Press.
- Shira, D. et al. [2015], *Doing business in India*, 3ra. ed., Londres y Nueva York, Springer.
- Singh, C., Prasad, D., Sharma, K. K., y Shivakumara, R. K. [2017], *A Review of the FRBM Act, (550)*, Bangalore India, <<https://bit.ly/2YHSJHZ>>, 1 de agosto de 2020.
- Skidelsky, R., y Fraccaroli, N. [2017], *Austerity vs. Stimulus. The political future of economic recovery*, Switzerland, Palgrave Macmillan.
- Stiglitz, J. E., Ocampo, J. A., Spiegel, S., Ffrench-Davis, R., y Nayyar, D. [2006], *Stability with Growth. Macroeconomics, Liberalization, and Development*, Oxford, Oxford University Press.
- Times of India* [2018], “Government to enforce austerity measures”, Thiruvananthapuram, India, 20 de abril, <<https://bit.ly/30N4HSe>>, 1 de agosto de 2020.
- Wray, L. R. [2016], *Why Minsky matters*, Londres y Nueva York, Princeton University Press.

11. NEOEXTRACTIVISMO FINANCIARIZADO Y MAXIMIZACIÓN DEL VALOR PARA LOS ACCIONISTAS LA EXPLOTACIÓN DEL ALUMINIO EN MOZAMBIQUE*

*Monika Meireles***

En los últimos años se observa una acelerada proliferación de estudios que se valen de la noción de *financiarización* para caracterizar la modalidad actual de la acumulación del capital como una etapa en la que las finanzas influyen de forma determinante a la dinámica del proceso económico. Sin embargo, si lo que entendemos por financiarización de la economía, de forma general, todavía carece de mejor precisión por tratar de abarcar múltiples interpretaciones, aún menos exacta es la discusión de cómo ese proceso influye en las posibilidades de desarrollo de los países periféricos de las distintas regiones del globo.

Para seguir ahondando en esas conexiones, si anhelamos entender de qué forma ese nuevo régimen de acumulación del capital afecta la modalidad de gobernanza de los recursos naturales en los países periféricos, es necesario un debate un

* El presente trabajo fue beneficiado por las discusiones realizadas en el marco de las actividades de los proyectos "Geografía Financiera e Instituciones en la Economía Mundial", PAPIIT IN301918 y "Crédito, dinámica bancaria y mercados financieros emergentes: financiarización y desarrollo en el siglo XXI", PAPIIT IA301018. Además, quisiera agradecer al apoyo y vívidos comentarios de los siguientes alumnos de la UNAM: Omar Alfaro, Eduardo Torres, Giovanni Villavicencio y Daniela Bernal, quienes no responden ante cualquier error u omisión aquí cometidos.

** Investigadora titular A del Instituto de Investigaciones Económicas (IIEC-UNAM). E-mail: momeireles@iiec.unam.mx.

poco más pormenorizado de los vínculos entre la financiarización y el comportamiento de las empresas no-financieras, sobre todo aquellas que operan en la extracción y procesamiento de esos recursos. Para una estudiosa del tema:

El cambio al dominio del capital financiero, ha venido intensificando la expansión de proyectos tendientes al control, extracción y exportación de recursos minerales, principalmente los metales preciosos. La caracterización de la minería mundial contemporánea o financiarizada, identifica varios aspectos como el cambio y la intensidad del método de explotación a cielo abierto; como el aumento de la explotación minera mundial en forma exponencial, y la concentración en la producción de minerales, a nivel país, productos y empresas [Concha, 2017: 83-84].

De esa forma vemos cómo se va redibujando la explotación de los recursos naturales en una especie de *neoextractivismo financiarizado*, cuyo centro de poder de decisión no solo se encuentra bajo control de la empresa transnacional (ETN), sino que la forma misma de operar de esa empresa se ve bajo la impronta de las necesidades de rentabilidad de los grandes actores de las finanzas, lo que termina por trastocar su modelo de negocios. Si en un momento anterior las empresas no-financieras seguían un modelo de negocio del tipo “originar para reinvertir”, en el que gran parte del excedente era utilizado por los accionistas para expandir la capacidad productiva de la empresa, en una lógica financiarizada se ha generalizado la práctica del “originar para distribuir”. O sea, la mayor parte de la ganancia obtenida en el proceso productivo es direccionada a incrementar la cotización de las acciones de la empresa, lo que maximiza el valor para el accionista y engorda los millonarios bonos obtenidos por los altos ejecutivos en detrimento de los propios proyectos de inversión de la misma empresa. Es así como se estrecha el lazo que amarra la

reorganización de la producción, la disponibilidad de financiamiento privado de la inversión productiva, y la constreñida posibilidad que tiene un país periférico de empezar a dibujar una estrategia de desarrollo pautada en la menor dependencia de la mera extracción de bienes primarios y en la diversificación de su estructura productiva y ocupacional.

Para entender mejor dicha problemática, el presente trabajo tiene el objetivo de reflexionar sobre el sector de producción de aluminio en Mozambique y explicitar los principales actores que se involucran en esa cadena productiva cuyas ramificaciones se encuentran en todo el mundo. Así, a partir del enfoque teórico heterodoxo que vincula elementos de la discusión sobre financiarización, en clave marxista y poskeynesiana, sus nexos con la explotación de recursos naturales por la acción de empresas transnacionales, y apoyados también en la incisiva literatura sobre la perpetuación del subdesarrollo con el neoextractivismo [Acosta, 2013], podemos empezar a reconstruir los intereses que mueven la dinámica de las inversiones que arriban al país para la extracción de la bauxita, su procesamiento en aluminio y su subsecuente exportación. Se espera que a partir del análisis del caso concreto de la explotación del aluminio en Mozambique con la preponderancia de la acción de una empresa minera australiana podamos enarbolar más claramente el argumento que une el mutante comportamiento de una empresa no-financiera extranjera en el marco del capitalismo financiarizado y el margen de maniobra para la construcción de un sendero próspero de desarrollo de una economía primario-exportadora que recibe esos capitales. Por tanto, también combinamos el análisis de la peculiar inserción internacional que tiene Mozambique, en un primer momento; posteriormente, el examen más detallado de South32, la principal ETN minera que allí se encuentra.¹

¹ South32 es una minera cuya sede se encuentra en Perth, Australia. Nace fruto de una reestructuración, en 2015, de la megaminera BHP Billiton, una empresa multinacional

Por facilidad expositiva, el capítulo está dividido en cuatro partes. En la primera, presentamos los elementos esenciales de nuestro marco teórico. Se destaca que como expresión de la *financiarización* en la periferia encontramos el reforzamiento de su inserción internacional vía exportación de productos primarios, agrícolas y energéticos, los cuales responden más a las aspiraciones de valorización de capital de los accionistas de las empresas transnacionales que operan en esas economías, que a las necesidades de desarrollo de esos países. Tal revisión se hace justamente para fortalecer el sustrato teórico con el cual se analiza Mozal, la empresa exportadora de aluminio, y la forma en que su peculiar conexión con South32 —su accionista mayoritario— es la gran responsable por condicionar la dinámica extractiva del principal recurso natural de Mozambique. En la segunda parte nos dedicamos a analizar el comportamiento de la economía mozambiqueña con especial énfasis para la dinámica de sus exportaciones. El análisis financiero de los principales actores económicos de la cadena productiva del aluminio en Mozambique y de la extracción de la bauxita a su llegada del producto final a los mercados consumidores, en especial de South32, es el tema central del tercer apartado. En la cuarta y última parte ofrecemos algunas reflexiones finales.

australiana e inglesa, cuando esa pasa a ser blanco de una serie de demandas por concentración de mercado e incluso corrupción. Un movimiento de *split off* de activos ya existentes dio lugar a la nueva empresa, y así South32 surge y se especializa en la producción de minerales metálicos, sobre todo de aluminio, manganeso, níquel, zinc y derivados de carbón, mientras que BHP Billiton sigue con la minería más tradicional, como cobre, oro y hierro, además de continuar en actividades petroleras. Vale mencionar que BHP Billiton México fue la empresa que ganó en 2018 el contrato de licencia para explorar parte del petróleo en aguas profundas del proyecto Trion conjuntamente con Pemex.

REFERENCIAS TEÓRICAS: FINANCIARIZACIÓN, NATURALEZA Y MAXIMIZACIÓN DEL VALOR PARA EL ACCIONISTA

En más de 10 años se logró conformar una agenda de trabajo colectivo ampliamente diversa en los enfoques y temas estudiados a partir del tamiz común de la idea de *financiarización*, en la que coinciden científicos sociales con influencias tanto del lado marxista como del poskeynesiano del espectro de la heterodoxia económica.² Pero también se nota la diferencia entre elementos destacados en ambos enfoques. En una definición bastante general, y por lo tanto muy amplia: “financiarización significa el aumento del rol de los motivos financieros, de los mercados financieros, de los agentes financieros y de las instituciones financieras en la operación de la economía doméstica e internacional” [Epstein, 2005: 3, traducción nuestra]. Su consolidación definitiva como categoría de análisis depende, justamente, de que se llene más y más su significado, para dotarle de creciente precisión a su contenido.

Así, cuando pensamos en el término financiarización, lo que nos viene a la cabeza, usualmente, son aspectos relacionados con el aumento del poder financiero en abstracto. Es natural que cuando se discuta la financiarización en esos términos, pensando justamente en una nueva etapa del capitalismo maduro que prima por la modalidad de acumulación de capital anclada en la rentabilidad financiera, haya cierta dosis de “desmaterialización” de la discusión. Es así, aun en ese grado de abstracción más elevado, como normalmente se habla tanto de los llamados *nuevos inversionistas financieros*, nomenclatura que engloba desde los fondos patrimoniales de inversión hasta las grandes aseguradoras de operaciones con

² En Villavicencio y Meireles [2019] hemos hecho una revisión más cuidadosa de las aportaciones teóricas alrededor del concepto financiarización, *financiarización subordinada* [Kaltenbrunner & Painceira, 2017; Powell, 2018], y sus implicaciones en economías periféricas y subdesarrolladas [Becker *et al.*, 2010; Painceira, 2011; Correa *et al.*, 2012; Karwowski y Stockhammer, 2016; Bortz y Kaltenbrunner A., 2018].

títulos privados, así como de la metamorfosis sufrida por los *actores financieros tradicionales*, y también de la banca comercial y de inversión.

Hay polémica y debate sobre qué categorías marxianas deberían ser más inmediatamente rescatadas para la comprensión del fenómeno de la financiarización en clave de esa tradición teórica. De acuerdo con Ben Fine [2013], la financiarización puede ser vista como la expansión del *capital que devenga interés* en su forma extensiva e intensiva. Por otra parte, desde un enfoque basado en lo que él considera el “marxismo clásico”, Lapavistas C. [2016] menciona que financiarización debe ser entendida a partir del engrandecimiento del *capital ficticio* en tres niveles: a) las empresas no-financieras, b) las empresas financieras, y c) los hogares.

En una lectura que recupera elementos típicos del marxismo y del poskeynesianismo, Guttman [2016] nos habla de tres pilares del nuevo régimen de acumulación del capitalismo dirigido por las finanzas (*finance-led capitalism*): a) la tendencia a la creciente titularización de las deudas [Girón y Chapoy, 2014]; b) el cambio en la forma de operación del modelo de negocios de la banca en la época de las finanzas desreguladas y la creciente fragilidad financiera; y c) lo que él llama *financiarización* en sí, dada justamente por el cambio de comportamiento de las empresas no-financieras a través del redimensionamiento de las actividades de su tesorería y del aumento de importancia de los ingresos no operacionales.

Ya en otro tipo de interpretación, mucho más anclada en el lado poskeynesiano del espectro del pensamiento económico, para Palley [2007], la financiarización es el proceso en que los mercados financieros, las instituciones financieras y las elites financieras ganan influencia sobre la política económica y los resultados económicos que estas empujan. Además, la financiarización transforma el funcionamiento del sistema económico tanto en el nivel macro como en el microeconómico,

en el comportamiento de empresas y hogares. En este sentido, y de forma muy resumida, los principales impactos de la financiarización pueden ser contabilizados en el aumento de la significancia del sector financiero en relación con el sector real; la transferencia de ingreso del sector real al sector financiero; el aumento de la desigualdad en la distribución del ingreso y la tendencia al estancamiento de los salarios (lo que conlleva al riesgo de espiral descendente de deuda-deflación *a la Fisher* y a una prolongada recesión económica).

Si seguimos en las consideraciones de orden más general, el fenómeno de la financiarización no se atañe solamente al redimensionamiento de los actores financieros tradicionales y la llegada de nuevos agentes en el mundo de las finanzas. En el marco de un régimen de acumulación financiarizado es fundamental hacer referencia a la transformación llevada a cabo en el modelo de negocios de las empresas no-financieras en los últimos 40 años, o sea, en la forma misma que operan cotidianamente. Así, la huella del sector financiero en la gestión de las empresas no-financieras se deja sentir, principalmente, en tres aspectos: 1) la maximización del valor para el accionista, como se mencionó antes. 2) La reorientación y redimensionamiento de las actividades de la tesorería de la empresa, que anteriormente dirigían los superávits del flujo de caja a las aplicaciones financieras temporales para generar rentabilidad financiera ocasional, pero que ahora pasa a ser, a través de su intensa gestión con títulos en múltiples mercados, un departamento clave para generar ingresos no operacionales para la empresa —un tipo de entrada de recursos que innumerables veces tiene un peso más importante que los ingresos oriundos de su actividad principal. Y 3) el auge de la emisión de títulos propios como forma de catapultar el acceso directo al financiamiento de sus actividades, menos dependiente del crédito bancario; así, se multiplica el mercado de títulos privados emitidos por empresas no-financieras y la

explosión de esa modalidad de endeudamiento empresarial privado.³

Además, con la financiarización, la pulverización de las acciones mediante las bolsas no significó esparcimiento del proceso de decisión; por el contrario, se ha asistido al incremento de poder de decisión y de control estratégico por parte de los grandes accionistas [Lazonick, 2017: 9]. Una vez más, la historia de la separación entre gestión y propiedad del capital —que arrancó con el propietario que era simultáneamente “capitán de industria” a finales del siglo XIX, y que pasó por el incremento de poder de las grandes empresas estadounidenses al extremo, potencializado por la profesionalización de los mercados de valores en el siglo XX— parece seguir favoreciendo a la concentración de la propiedad, aun cuando en el nivel fenoménico se lea el nuevo brote de empresas abriendo sus capitales y emitiendo acciones como la inauguración de una supuesta “sociedad de propietarios”.

También es necesario mencionar que bajo esa lógica financiarizada, en la que la maximización de valor para el accionista se convierte en el motor de la gobernanza empresarial, se observa una incesante búsqueda por parte de la ETN en “desverticalizar” el proceso de producción y de reubicar parte de los eslabones de su actividad productiva en países con menores costos laborales, a la vez que se ajustan las llamadas cadenas globales de valor (CGV) de tal forma que se vaya constituyendo

³ De manera más detallada: “El dominio de la lógica financiera en las estrategias de las empresas transnacionales se ha acelerado por la inclusión de los activos intangibles en la valuación de los mercados accionarios, empujándolos en niveles históricos. Que el valor de ese capital, en gran parte ficticio, fluctúe acorde con la opinión de los mercados de valores no significa que sea un tema puro de la especulación del mercado de valores. En su lugar, a través de su institucionalización en los libros contables de las grandes empresas, refleja la inflación de los activos financieros, que, a pesar de su realidad material, actúa como derechos de propiedad sobre el valor creado en el mundo de la producción. Es fácil entender que la promesa de esos ingresos, ganada y registrada a través de las adquisiciones se ha convertido en una poderosa fuerza dirigente, que refuerza la financiarización de las mayores empresas y resulta en la reorganización de sus cadenas de valor” [Serfati, 2009: 133-134].

una extensa red de contratación de fragmentados intermediarios prestadores de servicios y/o proveedores que pelean entre sí, cada vez de forma más aguerrida, por su menguante porción del valor agregado [Serfati, 2009: 122-124]. No es casual que en esa cruzada por la disminución de costos la estrategia de la ETN se beneficiara de la globalización comercial y financiera, al capturar renta de manera creciente a través de sus exclusivos derechos intelectuales y financieros más que a partir del proceso de producción en sí [Serfati, 2009: 125]. Es con la consolidación de las *CGV*, dominadas por las grandes ETN, que son capaces de controlar una porción significativa del proceso de creación de valor, pues están posicionadas para captar el excedente de las corporaciones menores; de las cuales tienen suficientes acciones con poder de voto para asegurar el control de decisión, mecanismo que incluso se reproduce entre sucursales y/o filiales y el *headquarter* del grupo [Serfati, 2009: 126].⁴

La manera en la que este nuevo régimen de acumulación se manifiesta en las economías emergentes va más allá de las nuevas relaciones comerciales y financieras, de por sí ya bastante tensionadas entre ETN y los países huéspedes. Una nueva faceta que trae la financiarización es el nuevo *round* de mercantilización de la naturaleza en los países periféricos que ella provoca. Por ejemplo, Clapp [2017] analiza el impacto de la financiarización en el sistema alimentario global; reflexiona sobre cómo las grandes empresas transnacionales del agronegocio están operando en la lógica de maximización del valor para el accionista. Además destaca que, en el

⁴ Ahondando sobre esa temática: “La centralización financiera al seno de los grandes grupos tiene para ellos muchas ventajas. En un primer momento, ella disminuye los costos de transacción que son cargados por los bancos para la gestión de las cuentas, enseguida minimiza los costos y riesgos ligados a la tasa de cambio. Las filiales excedentarias en una divisa les prestan a las filiales que tienen necesidades de ella. La centralización financiera también aporta otras dos ventajas. Reduce la autonomía de las filiales y ancla a las lógicas de valorización financiera a todos los niveles jerárquicos del grupo” [Serfati, 2016: 32].

marco de la financiarización, con el aumento de la complejidad de los intermediarios en la cadena productiva, ya no es posible identificarse claramente a las clases sociales “clásicas”, relacionadas directamente al capital o al trabajo, una vez que: a) la financiarización aumentó el número y los tipos de actores en la cadena global de las *commodities* agrícolas; y b) las variables para la determinación de los precios *spot* de los bienes primarios, cada vez más están condicionados al comportamiento de los derivados que apuestan con el precio futuro de los alimentos y otros recursos naturales Clapp [2017].

Como clara consecuencia de esa nueva multiplicidad de actores en distintas etapas de la cadena productiva, acompañada de los anchos vasos comunicantes entre producción y finanzas, la reivindicación social en el escenario de la lucha política en contra de los efectos dañinos ecológicos y sociales de la financiarización enfrenta renovados desafíos, pues ahora resulta más difícil identificar los antagonismos básicos entre capital y trabajo. Eso en un escenario en el que por distintos mecanismos hay un fuerte aumento en la desigualdad [Guevara, 2013]. En definitiva, la ETN minera de hace 40 años no es la misma ETN minera de bien entrado el siglo XXI. Tampoco significa lo mismo ser un país periférico exportador de materias primas antaño y ahora. En épocas del *neoextractivismo financiarizado*, la depredación de la naturaleza y el empobrecimiento de la clase trabajadora en la periferia se presentan como los mecanismos más evidentes para auspiciar la rentabilidad de los accionistas de la ETN en los países desarrollados.

ALGUNAS CIFRAS DE LAS EXPORTACIONES MINERAS EN MOZAMBIQUE

Mozambique es un país con enormes desafíos en términos de desarrollo económico-social; algunos datos pueden ser muy

simplificadores de la complejidad de su condición, pero aun así son clave para entender un poco mejor el contexto del país en la actualidad. En este sentido, Mozambique es una de las naciones más pobres del mundo, siendo que en 2014 su población por debajo de la línea de pobreza era 46.1% [BM, 2014] y el ingreso per cápita no rebasaba los 500 dólares americanos [BM, 2017]. La vulnerabilidad económica de gran parte de los habitantes del país también se puede vislumbrar a través del índice de desarrollo humano (IDH), en el cual Mozambique ocupa la posición 179 de un total de 188 países [PNUD, 2018: 29]. No está de más recordar que la autonomía política tardía del país, que dejó de ser formalmente colonia portuguesa en 1975 tras más de una década de guerra por su independencia, a la que siguió una sanguinolenta guerra civil, un peculiarmente problemático modelo socialista y una accidentada apertura a la economía de mercado, vino a reforzar el perfil ya existente de una economía extrovertida que sigue combinando la profunda dependencia económica-financiera del exterior con un débil entorno político-institucional interno [Meireles, 2018]. Además, Castel-Branco [2014] señala tres procesos fundamentales en la economía mozambiqueña que lanzan desafíos a su desarrollo: a) maximización de las entradas de la inversión extranjera directa (IED) a la exploración de recursos naturales; b) vínculos débiles entre las entradas de capital extranjero y la dinamización del proceso interno de acumulación basado; y c) una fuerza de trabajo remunerada por debajo de su valor.

Continuando con el análisis de las condiciones económicas que están presentes en Mozambique, encontramos que la tasa de crecimiento del PIB presenta una gran volatilidad en el periodo 2000-2017, donde en el primer año se observa un incremento importante, que pasa de un crecimiento de 1.67% a 12.72% (el valor más alto en el periodo analizado); de 2001

a 2003 el PIB mostró una desaceleración que llega a una variación mínima de 6.8%; en los siguientes tres años se encuentra un crecimiento más modesto que en el primer año, pero llega a crecer 9.85% en 2006; a partir de este último año y hasta 2015 la tasa de crecimiento se mantuvo constante con una variación de entre 6 y 7%.⁵ Fue solo en los últimos años, sobre todo después del segundo semestre de 2014 con la caída de los precios de *commodities*, que el país sufrió una desaceleración económica, que culminó con un crecimiento de apenas 3.17% en 2017 [BM, 2017].

Para ilustrar un poco mejor el panorama descrito en el párrafo anterior, y conectarlo con la dinámica productiva y comercial de Mozambique, en la gráfica 1 podemos observar las exportaciones del país en millones de dólares y como porcentaje del PIB de 1980 a 2017. En este contexto, hubo una disminución en las exportaciones de 1980 a 1986, ya que pasan de 248 millones de dólares a 93 millones, que equivalen a 10.8 y 2.5% del PIB respectivamente. Sin embargo, a partir de 1987 hubo un incremento sostenido en el volumen total de exportaciones hasta 2013, que llegaron a 5 020 millones de dólares en ese año. En 2015 hubo una reducción de las exportaciones, tanto del valor total en dólares como en su proporción respecto del PIB, que se explica justamente por la disminución del precio de las materias primas en el comercio mundial. No obstante, después de ese año se observa una recuperación, y ya para 2017 las exportaciones alcanzaron 6 058 millones de dólares, que equivalen a 38.26% del PIB.

⁵ Castel-Branco [2014] explica que, hasta este año, el acelerado crecimiento del PIB de Mozambique —el llamado “milagro mozambiqueño”— como resultado de una triple alianza entre el capital financiero estatal, nacional y multinacional, ha sido ineficaz para reducir la pobreza y para sentar las bases del desarrollo.

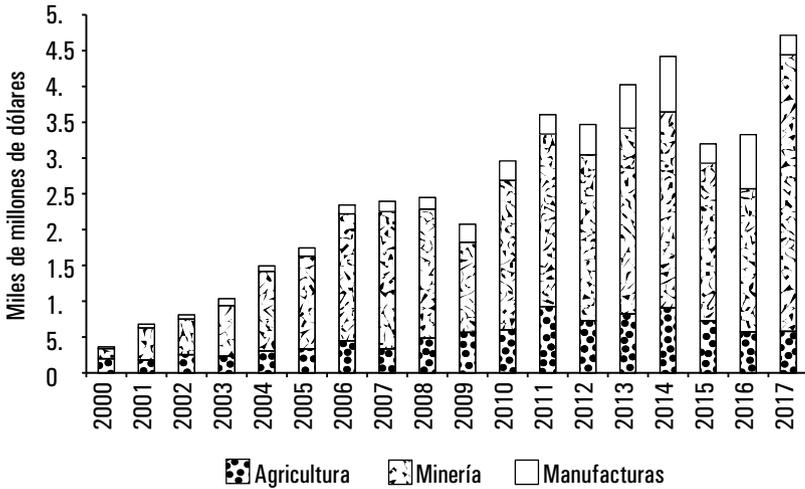
Gráfica 1. Mozambique: exportaciones 1980-2017



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial [2019].

Para continuar el análisis de las exportaciones en Mozambique, la gráfica 2 las segrega por sectores: agrícola, minero y manufacturero. De inmediato se identifica que la minería es el sector exportador que más crece, pues representa 81.97% de las exportaciones totales en 2017, lo que equivale a 3 865 millones de dólares. El segundo sector más importante para la exportación es la agricultura, que alcanzó un total de 578 millones dólares en el último año, y representa 12.26% de las exportaciones; seguido por las manufacturas, cuyas exportaciones alcanzaron los 271 millones de dólares en 2017 (nada más 5.7% de las exportaciones totales).

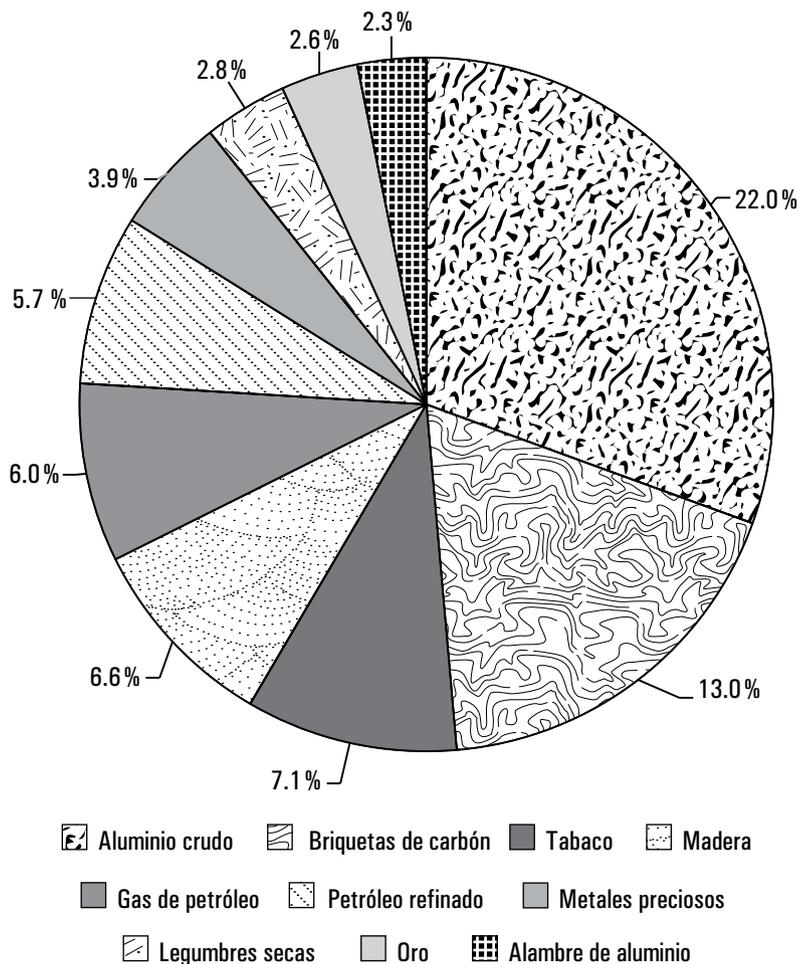
Gráfica 2. Mozambique: exportaciones por sector, 2000-2017



Fuente: Elaboración propia con datos de la Organización Mundial del Comercio [2019].

La gráfica 3 da cuenta de los 10 principales productos de exportación de este país en 2016; el aluminio crudo es el principal producto de exportación, el cual representa 22 % del total. Le sigue las briquetas de carbón, que sumaron 13 % de las exportaciones, y el tabaco con 7.1 %, que, a diferencia de los dos primeros de la lista, no pertenece al sector minero. Si bien la producción de aluminio ya es parte del procesamiento industrial de la bauxita, el aluminio crudo que exporta Mozambique se encuentra en los eslabones más bajos de valor agregado en la cadena productiva de las ligas metálicas.

Gráfica 3. Mozambique: 10 principales productos de exportación (2016)



Fuente: Elaboración propia con datos del Observatorio de Complejidad Económica [2019].

Ese patrón de inserción regresiva en el comercio mundial, pautado en la exportación de materias primas y típico de economías periféricas, es transfigurado en épocas del neoextractivismo financiarizado, cuando la dinámica exportadora es dictada sobre todo por el ritmo de inversión productiva de la ETN, el cual responde a las necesidades de rentabilidad y al transformado modelo de negocios de la casa matriz.

LA OTRA CARA DE LA MONEDA: ¿QUIÉNES SON LAS EMPRESAS DEL ALUMINIO?

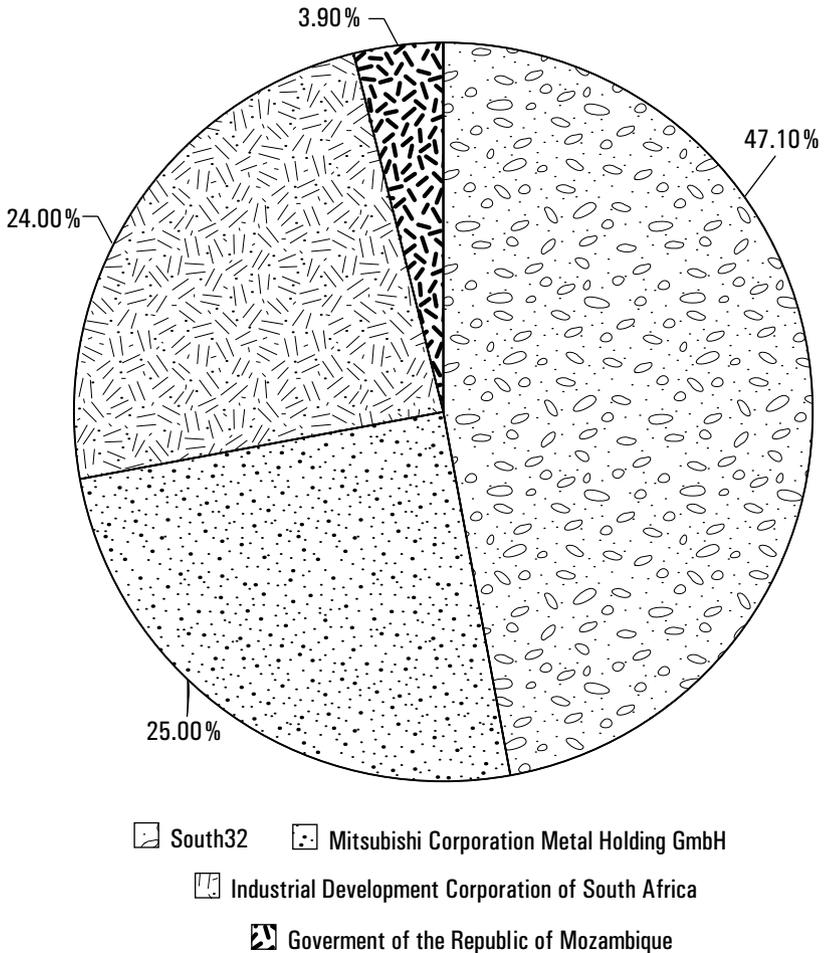
Al observar el enorme peso que la minería, y principalmente el aluminio crudo, ha asumido en las exportaciones del país, vale la pena también escudriñar quiénes son los actores más destacados que operan en este sector y lograr rastrear los nexos entre estas empresas productivas y los motivos financieros que los impulsan. En esta búsqueda encontramos a la empresa Mozal⁶ como aquella que más produce y exporta aluminio en Mozambique.

En la composición accionaria de Mozal podemos observar (gráfica 4) que en primer lugar se encuentra South32, con una participación de 47.1%; en segundo lugar, está Mitsubishi Corporation Metal Holding GmbH con 25% de las acciones; en tercer lugar se encuentra Industrial Development Corporation of South Africa con 24%; mientras que nada más 3.9% restante pertenece al gobierno de Mozambique. Al ser su principal accionista, South32 [2018] apunta a Mozal como una de sus filiales más importantes, tanto así que la empresa es responsable por la mayor IED en Mozambique. Vale mencionar que la expansión de la capacidad productiva de la empresa ha tenido como consecuencia enormes costos

⁶ Mozal inició operaciones a finales del 2000 en una localidad cerca de Maputo, la capital de Mozambique, y se ha dedicado exclusivamente a la fundición de aluminio para exportación.

ambientales, sumado a un escenario de nuevas dificultades de infraestructura y de escaso abastecimiento de energía eléctrica —la masiva importación de energía eléctrica es otro de los temas candentes para el desarrollo nacional.

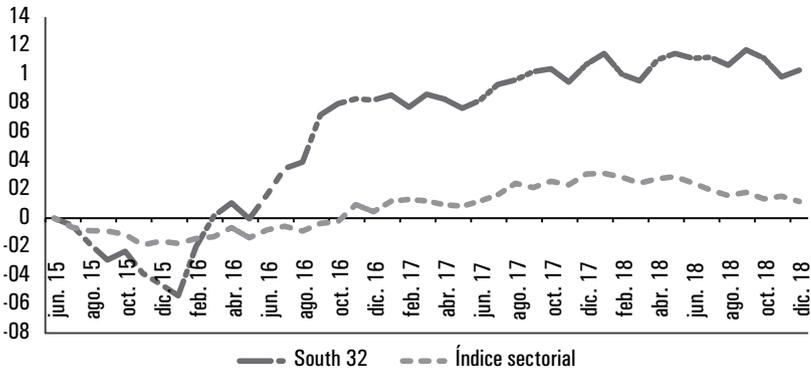
Gráfica 4. Mozal: accionistas



Fuente: Elaboración propia con datos de South32 [2018].

Al seguir la pista del principal accionario de Mozal, en la gráfica 5 encontramos que el rendimiento total para el accionista (TSR,⁷ por sus siglas en inglés) de South32, de junio de 2015 a diciembre de 2018, se encuentra muy por encima del TSR del índice sectorial (que contiene el total de los accionistas de las compañías mineras) a partir de febrero de 2016. Estos resultados embonan de forma perfecta con los patrones político-económicos que dicta la lógica financiarizada, donde las empresas no-financieras además de competir en los mercados de productos, deben hacerlo también en los mercados financieros para atraer el interés de los inversores a sus acciones [Parker y Cox, 2018]; por tanto, una práctica común tiene que ver con la búsqueda por la maximización del valor para el accionista que, para este caso, se refleja en el TSR.

Gráfica 5. Compañías mineras: rendimiento total de los accionistas



Fuente: Elaboración propia con datos de Investing.com [2018].

Nota: Se utilizó la Bolsa de Metales de Londres (LME, por sus siglas en inglés para el índice sectorial).

⁷ El TSR es una medida del rendimiento total anualizado de una acción para su detentor, que contempla la ganancia de capital más dividendos que se reflejan en la apreciación del valor de la acción.

Si ahora desentrañamos un poco más quién es la empresa que controla a Mozal, vemos que la composición de las acciones preferentes —que no tienen derecho a voto en las asambleas de accionistas— de South32 está dividida como sigue: 1) HSBC Custody Nominees Limited de Australia detiene 1 506 078 823 de acciones preferentes, que representa 29.42 % de porcentaje del capital de South32; 2) J. P. Morgan Nominees Limited de Australia, con 947 442,488 acciones preferentes es dueño de 18.51% de su capital; y 3) Computershare Clearing Pty Limited con 498 084,613 acciones preferentes, equivalente a un porcentaje de capital de 9.73 % [South32, 2018: 161]. Por otro lado, entre los principales detentores de las acciones ordinarias de South32 —o sea, de aquellas acciones que definen quiénes tienen derecho a voto en las asambleas de accionistas y quiénes, al fin y al cabo, respaldan a las decisiones estratégicas más importantes de la dirección de la empresa— encontramos a: 1) BlackRock Group con 419 327 939 acciones ordinarias, lo que significa concentrar 8.06 % de esas; 2) Schroder, un fondo de inversión inglés, con 325 687,668 acciones ordinarias que suman 6.29 %; y 3) Vanguard Group, con 256 669,781 acciones ordinarias, lo que equivale a 5.01 % [South32, 2018: 160]. Resulta especialmente interesante observar que entre los accionistas ordinarios sustanciales de South32 se encuentran los más grandes *hedge funds* —o gestores de activos de terceros— del mundo, siendo que solo Black Rock maneja una cartera de activos cuyo valor aproximado es de 6 trillones de dólares [BlackRock, 2019].

En síntesis, analizando al entramado de las relaciones accionarias que emergen a partir de Mozal, la principal empresa productora de aluminio en Mozambique, nos hemos percatado que South32, una empresa minera australiana, es aquella que detiene la mayor parte del capital de empresa del país africano. Por su parte, en la composición accionaria de la propia South32 se destaca la participación preponderante de tres

grandes fondos de inversión —dos estadounidenses y uno británico— en las acciones ordinarias de la empresa australiana. Finalmente, indicamos que la rentabilidad superior al promedio del sector de las acciones de South32 parece estar directamente relacionada a las exigencias de obtención y transferencia de ganancias típicas de la gerencia moderna de las ETN contemporáneas; lo cual ilustra cabalmente cómo a través de la lógica “originar para distribuir” de su nuevo modelo de negocio se favorece la maximización del valor para el accionista. En nuestro caso, los accionistas que respaldan las decisiones estratégicas de la alta gerencia de South32 son los grandes fondos de inversión mundiales.

REFLEXIONES FINALES

A partir de nuestro análisis del sector de exportación en Mozambique, consideramos que resulta determinante continuar con la exploración de literatura sobre la financiarización en clave heterodoxa, de tal forma que nos permita afinar el arsenal interpretativo para abordar mejor la caracterización de las nuevas asimetrías en la inserción de economías periféricas en el circuito financiero internacional.

Encontramos necesario repensar el subdesarrollo y la dependencia en economías como Mozambique que, en tiempos del capitalismo financiarizado, se traducen también en nuevas problemáticas alrededor del modelo de crecimiento con ahorro externo, como: a) el uso intensivo y extensivo de recursos naturales poco articuladores del mercado interno capitalneados por la ETN; b) nuevas formas de operar de los activos financieros modernos como son los derivados; c) una visión cortoplacista de la obtención de rentabilidad; y d) la prioridad de la gestión de las empresas no-financieras por la maximización del valor para los accionistas y cómo esto afecta las

decisiones de inversión y su manejo de tesorería para rendimientos provenientes de la especulación financiera. Así, podríamos afirmar que la economía mozambiqueña se encuentra en un contexto de subordinación a las finanzas globales, donde los factores estructurales del país, combinados con su inserción asimétrica en el mercado mundial, confluyen para reforzar una modalidad de acumulación de capital que falla en garantizar su desarrollo económico-social. De este modo podemos entender un poco mejor las conexiones entre la conformación del sistema financiero contemporáneo con el núcleo extractivista de la economía, y dejar en evidencia cómo, la inversión extranjera en infraestructura para esa forma de crecimiento económico pautada en la explotación de los recursos naturales, obedece más a la lógica de apropiación privada de grandes ganancias por parte de las ETN que al interés público nacional.

Finalmente, también de acuerdo con las especificidades del entorno político-institucional, en Mozambique se dibuja una nueva ronda de dependencia externa, en la cual nuevas compañías mineras extranjeras, en un contexto cada vez más financiarizado, se está reconfigurando la actividad extractiva moderna, reeditando el binomio de depredación de la naturaleza con empobrecimiento de la clase trabajadora, según su búsqueda de rentabilidad más que sirviendo a las necesidades de desarrollo del país.

REFERENCIAS

- Acosta, A. [2013], “Extractivismo y neoextractivismo: dos caras de la misma maldición”, en Miriam Lang y Dunia Monkrani (eds.), *Más allá del desarrollo*, Abya Yala, Quito: 83-118.

- Becker, J.; Jäger, J.; Leubolt, B., y Weissenbacher, R. [2010], “Peripheral financialization and vulnerability to crisis: A regulationist perspective”, *Competition & Change*, 14 (3-4): 225-247.
- BlackRock [2019], “BlackRock Income and Growth Investment Trust plc”, <<https://bit.ly/2EBmt11>>, 1 de agosto de 2020.
- BM [2014, 2017, 2019], “Indicadores del desarrollo mundial. Banco de datos”, <<https://bit.ly/2PknY96>>, 1 de agosto de 2020.
- Bortz; Kaltenbrunner, A. [2018], “The International Dimension of Financialization in Developing and Emerging Economies”, *Development and Change* 49(2): 375-393.
- Castel-Branco, C. [2014], “Growth, capital accumulation and economic porosity in Mozambique: social losses, private gains”, *Review of African Political Economy*, 41: 26-48.
- Clapp, J. [2017], “Financialization, distance and global food politics”, *The Journal of Peasant Studies*, 14 (5): 797-814.
- Concha, E. [2017], “Minería global contemporánea o financiarizada”, *Ola Financiera*, 10(27): 81-116.
- Correa, E.; Vidal, G. y Marshall, W. [2012], “Financialization in Mexico: trajectory and limits”, en *Journal of Post Keynesian Economics*, , 35, 2 (invierno): 255-275.
- Epstein, G. [2005], *Financialization and the World Economy*, Cheltenham, Elgar: 3-16.
- Fine, B. [2013], “Financialization from a Marxist Perspective”, *International Journal of Political Economy*, 42 (4): 47-66.
- Girón, A. y Chapoy, A. [2014], “Securitization and financialization”, *Journal of Post Keynesian Economics*, 35 (2): 171-183.
- Guevara, D. A. [2013], “Finanzas y desigualdad, una mirada exploratoria desde la perspectiva de la financiarización”, *Revista Panorama Económico*, 21: 53-73.

- Guttman, R. [2016], *Finance-led capitalism: shadow banking, re-regulation, and the future of global markets*, Springer.
- Kaltenbrunner, A. & Paineira, J. P. [2017], “Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian Experience”, *New Political Economy*: 1-24.
- Karwowski, E. [2015], “The Finance-Mining Nexus in South Africa: How Mining Companies Use the South African Equity Market to Speculate”, *Journal of Southern African Studies*, 41 (1): 9-28.
- Karwowski, E. y Stockhammer, E [2016], “Financialisation in Emerging Economies: A Systematic Overview and Comparison with Anglo-Saxon Economies”, *Post Keynesian Economics Study Group, Working Paper 1616*: 1-40.
- Lapavistas, C. [2016], *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*, trad. Carla Estevan Esteban y Laura de la Villa Alemán, Madrid, Traficantes de Sueños (Prácticas Constituyentes): 35-68.
- Lazonick, W. [2017], “The Functions of the Stock Market and the Fallacies of Shareholder Value”, Documento de trabajo núm. 58, *Institute for New Economic Thinking*, 3 de junio.
- Meireles, M. [2018], “Crédito, bancos y desarrollo económico en Mozambique: un panorama”, en Girón, A. y E. Correa (coords.), *Financiarización y ciclo económico entre Asia y África*, México, UNAM-IIEC: 197-212.
- Observatorio de Complejidad Económica [2019], “Índice de complejidad económica”, Massachusetts Institute of Technology (MIT).
- Organización Mundial del Comercio [2019], *Examen estadístico del comercio mundial 2019*, Organización Mundial del Comercio, <<https://bit.ly/33iHk6Q>>, 1 de agosto de 2020.

- Painceira: [2011], “Los países en desarrollo en la era de la financiarización: de la acumulación del déficit a la de reservas en divisas”, en Morera, C. y C. Lapavitsas (coords.), *La crisis de la financiarización*, México, UNAM-IIEC, Clacso: 309-358.
- Palley, T. [2007], “Financialization: What It Is and Why It Matters”, *Levy Economics Institute of Bard College, Working Paper 525*: 1-31.
- Parker, R. y Cox, S. [2018], “How the globalization and financialisation of mining Majors affects linkage development with local engineering and technology suppliers in the Queensland resources industry”, *Resources Policy*, vol. 58, octubre: 125-130, <<https://doi.org/10.1016/j.resourpol.2018.04.002>>, 1 de agosto de 2020.
- Powell, J. [2018], “Towards a Marxist theory of financialised capitalism”, *Greenwich Papers in Political Economy*, núm. 19997, University of Greenwich, Greenwich Political Economy Research Centre: 1-24.
- Programa de las Naciones Unidas para el Desarrollo (PNUD) [2018], “Índices e indicadores de desarrollo humano: actualización estadística de 2018”: 1-113.
- Serfati, C. [2016], “Las raíces financieras de los grupos industriales mundiales”, en *Ola Financiera*, 9 (24): 1-42.
- Serfati, C. [2009], “Dimensiones financieras de la ETN: cadena global de valor e innovación tecnológica”, *Ola Financiera*, 2(4): 11-149.
- South32 [2018], “Annual Report 2018”, *Annual reporting suite*, <<https://bit.ly/3hSSW4M>>, 1 de agosto de 2020.
- Villavicencio, G. y Meireles, M. [2019], “Discusión teórica sobre la financiarización: marxistas, poskeynesianos y en economías subdesarrolladas”, *Ola Financiera*, 12 (32), México, enero-abril: 1-52.

12. DEUDA PÚBLICA Y FLUJOS DE CAPITAL EN PAÍSES DE AMÉRICA LATINA EN UN AMBIENTE DE AUSTERIDAD

*Marcia Solorza**

Una vez subsumidos los países en desarrollo y emergentes¹ latinoamericanos al proceso de globalización y desregulación financiera, su inserción a los mercados internacionales los ha convertido en receptores de flujos de capital productivo-comercial o de deuda. Este ensayo tiene el objetivo de analizar en cuatro etapas las corrientes de inversión directa y cartera comprendidas entre la década de 1980 y el presente, delimitadas por las fases del ciclo económico: estabilidad y crisis; sin perder de vista la imposición al Estado por parte del Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) de planes de ajuste estructural, a finales del siglo XX, y el régimen

* Profesora de la Facultad de Economía. Correo electrónico: luzlunario@gmail.com.

¹ La categoría de economía emergente fue acuñada por Antoine van Agtmael, exfuncionario del BM, quien buscó referirse de manera especial a países con un nivel de crecimiento atractivo para los inversionistas financieros. De esta manera lo interpretan [Coeuré y Santiso 2009: 10].

Antoine se refiere los flujos de capital utilizados tanto para entradas como para salidas. Las entradas de capital se destinan a la adquisición neta de activos nacionales por no residentes, donde las ventas de activos se definen como entradas negativas. Las salidas de capital son dirigidas a la adquisición neta de activos extranjeros por parte de residentes, incluidas las empresas e individuos que han establecido su residencia en países en desarrollo y emergentes; mientras que las ventas se definen como salidas negativas.

“El concepto de país emergente surge en el mundo de las finanzas a inicios de los años noventa. En ese entonces se consideraba que un mercado emergente era cualquier mercado accesible que ha entrado en un proceso de crecimiento y modernización que lo vuelve susceptible de interesar a los inversionistas financieros” [Guillén, 2010: 8].

de austeridad (reducción del gasto) por los grandes capitales en la actualidad. Por supuesto, estas medidas económicas se anteponen a los intereses de la población, y se prioriza el saneamiento del presupuesto fiscal. El trabajo busca contribuir a la hipótesis de las enormes transformaciones que la austeridad ha significado para las economías de América Latina, disminuyendo sus capacidades de inversión y generación de empleo.

INTRODUCCIÓN

Los países en desarrollo y emergentes, históricamente han constituido un polo de atracción para los flujos internacionales de capital, sean de inversión productivo-comercial o cartera, según la fase del ciclo económico. En el periodo posterior a la Segunda Guerra Mundial, tras la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, con la liberalización de los mercados financieros y la flexibilización de los tipos de cambio, encontramos en la década de 1970 la entrada masiva de eurodólares mediante una oleada de préstamos de la banca comercial internacional a los gobiernos latinoamericanos; lo cual tuvo como resultado la crisis de deuda externa desencadenada en 1982.

A finales de la década de 1980 e inicios de la siguiente, una vez concretados los planes de reestructuración de la deuda externa, estas economías, guiadas por el Consenso de Washington, decidieron abrir la cuenta de capital de la balanza de pagos (hoy cuenta financiera) para cubrir sus déficits crónicos de cuenta corriente, cumplir con los acuerdos de libre comercio (en México, el Tratado de Libre Comercio de América del Norte o TLCAN), tratados bilaterales de inversión (en Brasil, los Tratados Bilaterales e Inversión o TBI), financiar sus déficits externos, atraer inversión y acelerar el crecimiento. En estas circunstancias, los países emergentes de América Latina volvieron a participar en los mercados de capitales que dieron

lugar a otro *boom* especulativo, que a su vez generó una sucesión de crisis: México (1994-1995), Brasil (1998-1999) y Argentina (2001-2002).

Debido a que los flujos de capital y endeudamiento público-privado forman parte de un proceso de inserción de las economías latinoamericanas a los circuitos financieros internacionales, las entradas de capital ascendieron notablemente en la etapa posterior a la crisis punto com, y sobre todo después de la Gran Crisis de 2008.

Las instituciones nacionales e internacionales han desempeñado un papel importante en determinar las políticas económicas, expansivas o de austeridad, aplicadas en la región. Si bien no han sido homogéneas, los parámetros para medir el crecimiento, desarrollo y comportamiento financiero sí lo son, haciendo más patentes las diferencias entre países.

En general, las economías latinoamericanas en desarrollo y emergentes se ajustan a las leyes del mercado, se pliegan al proceso de financiarización como la concibe Epstein: “el creciente papel de los motivos financieros, los mercados financieros, los actores financieros, las instituciones financieras y elites financieras en las operaciones de las economías nacionales e internacionales” [Epstein, 2005: 3] y Krippner: “patrón de acumulación donde la obtención de ganancias se realiza a través de los canales financieros en lugar del comercio y la producción de bienes” [Krippner, 2005: 174]. Además, esta autora especifica el importante papel de las empresas no financieras (NFC) en los incrementos de las actividades y flujos de capital, en cuanto una gran parte de sus ingresos provienen de sus actividades financieras por ser participantes en los mercados de dinero y capital.

El objeto de este ensayo es analizar desde un enfoque heterodoxo los flujos de capital y endeudamiento en un ambiente latinoamericano de austeridad estatal. Así, la hipótesis se orientará a observar cómo la difusión de inversión financiera

es impulsada por la aplicación conjunta de política monetaria restrictiva con planes institucionales para lograr un déficit cero, con resultados económicos adversos de estancamiento en el mediano plazo, y generadores de recesión en el largo plazo.

Con el propósito de alcanzar las metas trazadas, la exposición temática se divide en los apartados: flujos de capital, deuda, y reflexiones finales.

FLUJOS DE CAPITAL

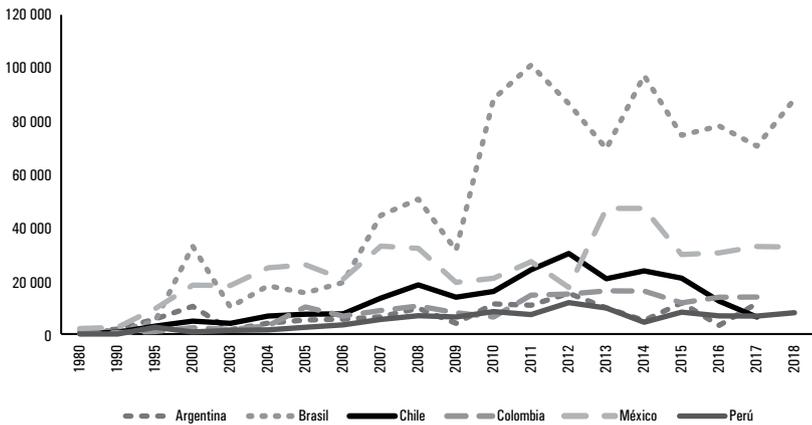
En las últimas cuatro décadas, las economías emergentes y en desarrollo de América Latina han implementado planes de austeridad que recortan en un sentido más o menos estricto el gasto agregado doméstico. De acuerdo con Parguez “los gobernantes expertos, en los años ochenta hicieron gala de pragmatismo aduciendo ser simples administradores creyentes de la doctrina de la escasez” [2013: 159]; de un soporte fundamental de la teoría económica ortodoxa procedente de la conceptualización analítica del pensamiento escolástico de la Edad Media (Agustín, Tomás de Aquino), visión religiosa o parareligiosa de la economía retomada y profundizada por Adam Smith, David Ricardo, Say, Malthus y Stuart Mill, entre otros pensadores económicos; promotora de la frugalidad –abstinencia– como un medio para lograr montos de capital suficientes para invertir y poder mantener un estricto rigor sobre los límites en la funcionalidad del Estado [Parguez, 2018].

Desde la década perdida, los gobernantes se esfuerzan por comprimir el déficit presupuestal y atraer flujos de capital para elevar las tasas de interés. El Estado, duramente criticado por sus políticas industrializadoras de los años 1950-1970² al ser consideradas como estrategias *crowding-out*,

² En referencia a la industrialización por sustitución de importaciones.

expulsoras de la inversión privada gracias al aumento de la deuda pública, se circunscribió a los ajustes estructurales impuestos por el FMI y el BM conforme a los mandatos del Consenso de Washington: privatización de sus empresas, negociaciones salariales conductoras a la precariedad de los trabajadores y política monetaria restrictiva por control de agregados monetarios. Esta “disciplina económica estatal” apreciada por los inversionistas extranjeros significó la entrada de importantes montos de capital a México, Argentina y Chile, observables en la gráfica 1.

Gráfica 1. Inversión extranjera directa, 1980-2018
(mdd)



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial, Inegi y CEPAL.

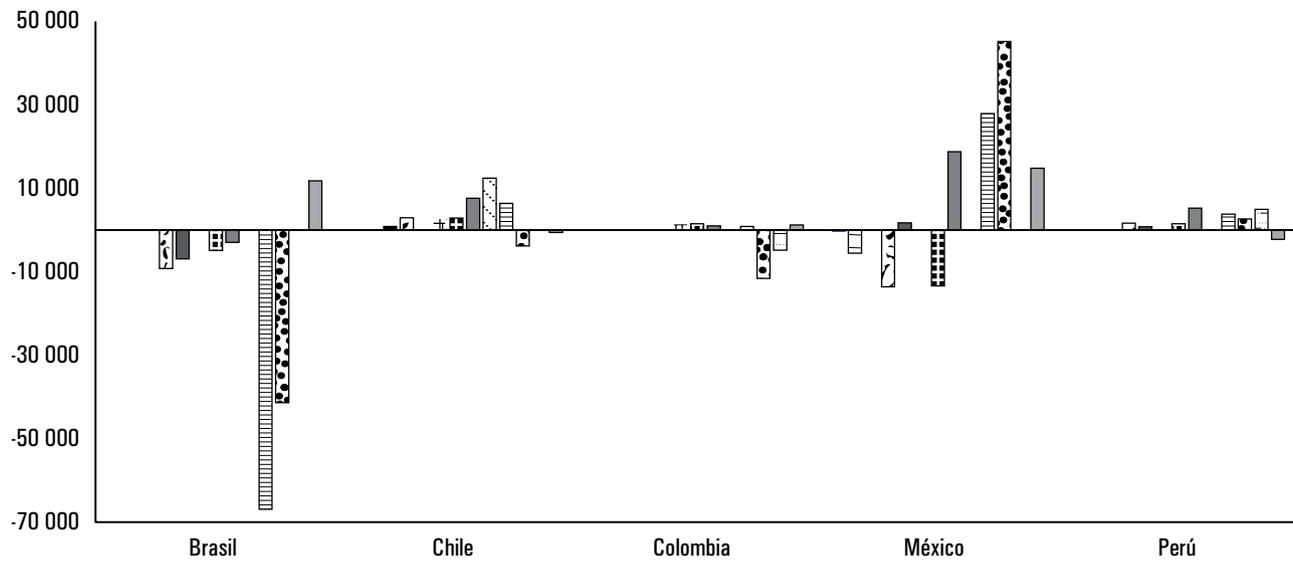
En la década de 1990 se completó el proceso de liberalización y desregulación de los mercados financieros. La apertura de la cuenta de capital de la balanza de pagos y una política monetaria endurecida en su combate a la inflación, constituirían el marco adecuado para que los gobiernos asuman el encargo de sostener elevados los beneficios de los grandes

exportadores de mercancías, pero sobre todo de los inversionistas financieros. Los obstáculos a la libre competencia de los intermediarios financieros fueron derribados, empezaron a surgir indicadores de auge económico, los flujos de capital y bancos extranjeros hacia Brasil y México aumentaron, en este último país después de la crisis “Tequila” (1994-1995), y Chile resultó atractivo para las inversiones de cartera, como es fácil apreciar en la gráfica 2.

Un factor central en la aceleración de la integración de las economías en desarrollo y emergentes latinoamericanas al sistema financiero internacional es el aumento de las entradas de capital a principios de la década de 2000. Los prestamistas e inversionistas institucionales reaccionaron ante la reorganización o recuperación de las crisis monetarias, de liquidez y de deuda de finales de los años noventa; cambiaron su apetito por el riesgo y las acciones de las empresas, diversificaron sus carteras al verse motivados por las altas tasas de interés en los países de la región. El abandono por parte de los bancos centrales del monetarismo como base teórica instructora del control de los agregados y establecimiento de metas monetarias estaba consumado; ahora contaban con un Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM), igualmente restrictivo, que con ajustes al instrumento tasa de interés nominal de corto plazo trataría de alcanzar un objetivo de inflación deseado que manipulaba la demanda agregada. En tanto, los países desarrollados combatían la deflación, estimulaban la demanda agregada, y las empresas no financieras elevaban sus ganancias permitiéndoles incrementar el pago de dividendos y contar con ahorro corporativo.³

³ Para el FMI: “en el G-7, las empresas no financieras desde el año 2000 [obtuvieron] un fuerte incremento de las ganancias netas como porcentaje del producto interno bruto (PIB)” [FMI, 2006: 140].

Gráfica 2. Inversión extranjera en cartera, 1980-2018
(mdd)



Fuente: Elaboración propia con datos de los Bancos Centrales.

Como bien señala Akyüz:

Este proceso de atracción de flujos internacionales de capital fue ayudado grandemente por condiciones financieras globales altamente favorables antes de 2008 gracias a las mismas burbujas de crédito y gasto que culminaron en una grave crisis en Estados Unidos y los GIIPS⁴ de la Unión Monetaria Europea.

A partir de 2002, las políticas perseguidas en economías avanzadas generaron financiamiento externo en condiciones altamente favorable para las economías en desarrollo y emergentes. Los agudos recortes en las tasas de interés en todas las principales economías avanzadas, y la rápida expansión de la liquidez y el crédito que llevaron a la burbuja *subprime* en Estados Unidos, y el *boom* inmobiliario y de consumo en varios países europeos [Akyüz, 2017: 84].

La afluencia de capital hacia Latinoamérica en la etapa poscrisis no ha cesado, de hecho mantiene un ascenso acelerado; la política fiscal de austeridad (déficit cero), la rápida expansión de la liquidez y la llamada flexibilización cuantitativa crearon una rápida recuperación de los flujos de capital de inversión directa y de cartera a las economías en desarrollo y emergentes como se observa en las gráficas 1 y 2; sin embargo, por tratarse de flujos de capital de corto plazo, la transferencia neta de recursos es predominantemente negativa en Argentina durante los años 2009-2013, mientras que para México, Brasil y Perú en 2015-2018.⁵

El cumplimiento de las reglas de la austeridad moderna: “política económica capaz de bloquear al máximo la capacidad de gasto de los agentes internos” [Parguez, 2013: 162]

⁴ Los GIIPS son: Grecia, Irlanda, Italia, Portugal y España.

⁵ La explicación se encuentra para el caso de Argentina en la larga negociación con los fondos buitres, en los otros tres países influyen la política acomodaticia de la Reserva Federal (Fed), el estancamiento económico en México, la caída de los precios de las *commodities* y los cambios políticos en Brasil y Perú.

impone la modalidad de industrialización liderada por exportaciones; por tanto, muchos de los flujos de capital de inversión directa obedecen a que las empresas locales tratan de acceder a los mercados financieros y de mercancías a través de participar en redes internacionales de producción organizadas y gestionadas, con un control riguroso de costos y gasto, por corporaciones multinacionales con quienes realizan asociaciones y/o contratos de adquisición.

De esta forma, se ha dado una escalada significativa de la presencia e influencia extranjera en los sectores reales y financieros de los países en desarrollo y emergentes de América Latina que, al estar integrados a un doble circuito monetario depredador⁶ contribuyen, por un lado, a elevar las ganancias de inversionistas internacionales y, por otro, incrementan el endeudamiento público y privado nacional; así determinan un *cuasi* estancamiento económico con amplias posibilidades de transformarse en recesión si la austeridad es tomada como un régimen de política económica al cual sea sometida la sociedad de la región.

El ingreso de bancos extranjeros a la región se ha dado bajo el argumento de mejorar la eficiencia, profundizar los mercados financieros, bancarizar a la población y mejorar la resistencia de la economía a los choques externos. Sí ha

⁶ Según Alain Parguez: "Cuando la economía doméstica es integrada a una red de firmas transnacionales las ganancias no se realizan en el mismo espacio donde fueron generadas. América Latina, región con políticas gubernamentales y estructuras adecuadas otorga espacios territoriales, precios mínimos en energía y laborales, niveles de productividad similares a los estándares internacionales, y exenciones fiscales; facilitando a las casas matrices de empresas extranjeras tomar decisiones de trasladar segmentos de su producción hacia los países seleccionados como destino. Además, los costos denominados en moneda local son tan bajos respecto a los operantes en los países de origen que las posibles variaciones en el tipo de cambio producto del impacto negativo ejercido por el doble circuito monetario en la balanza de pagos (flujo de salida de capital mayor al flujo de entrada de capital) no son relevantes, máxime si el banco central disminuye sus reservas internacionales al realizar operaciones de mercado abierto, o el Estado recurre al endeudamiento externo. Sin embargo, esta búsqueda de incremento de ganancias por las empresas extranjeras tiene consecuencias adversas para las economías receptoras latinoamericanas" [Parguez, 2010: 9-10].

incorporado a un mayor número de usuarios, pero con gran firmeza su logro es la ampliación de las hojas de balance. Minsky nos dice que:

Todas las entidades económicas, empresas financieras, empresas no financieras, hogares y gobiernos pueden ser analizados mediante una hoja de balance. Su actividad económica puede ser medida a partir de la búsqueda por hacer posición, emitir deuda para comprar activos reales y financieros de acuerdo con las condiciones económicas anteriores, actuales y futuras. Los deseos por aumentar las ganancias conducen a una transformación de las posiciones de activos reales y financieros de entidades económicas, dando lugar a la existencia de asimetrías en sus niveles de apalancamiento [Minsky, 1982: 145].

DEUDA

A lo largo de los últimos 30 años, las economías en desarrollo y emergentes latinoamericanas con la convicción de no contar con una moneda internacional que les permita emitir deuda sin restricciones, han propugnado por la apertura sostenida de sus mercados de bonos a inversionistas extranjeros, residentes y no residentes, para profundizarlos y facilitar los préstamos públicos, pero sin trasladar el riesgo cambiario a los acreedores, mejorar la sostenibilidad externa, y minimizar el impacto en la carga de la deuda.

Así, la financiación en las economías en desarrollo y emergentes se ha internacionalizado cada vez más en dos dimensiones superpuestas. En primer lugar, a través de la rápida expansión de activos y pasivos internacionales según lo definido convencionalmente sobre la base de residencia, es decir, las posiciones del balance de los residentes frente a los no residentes. En segundo lugar, como resultado del crecimiento de los activos y pasivos definidos sobre la base de nacionalidad, es decir, las

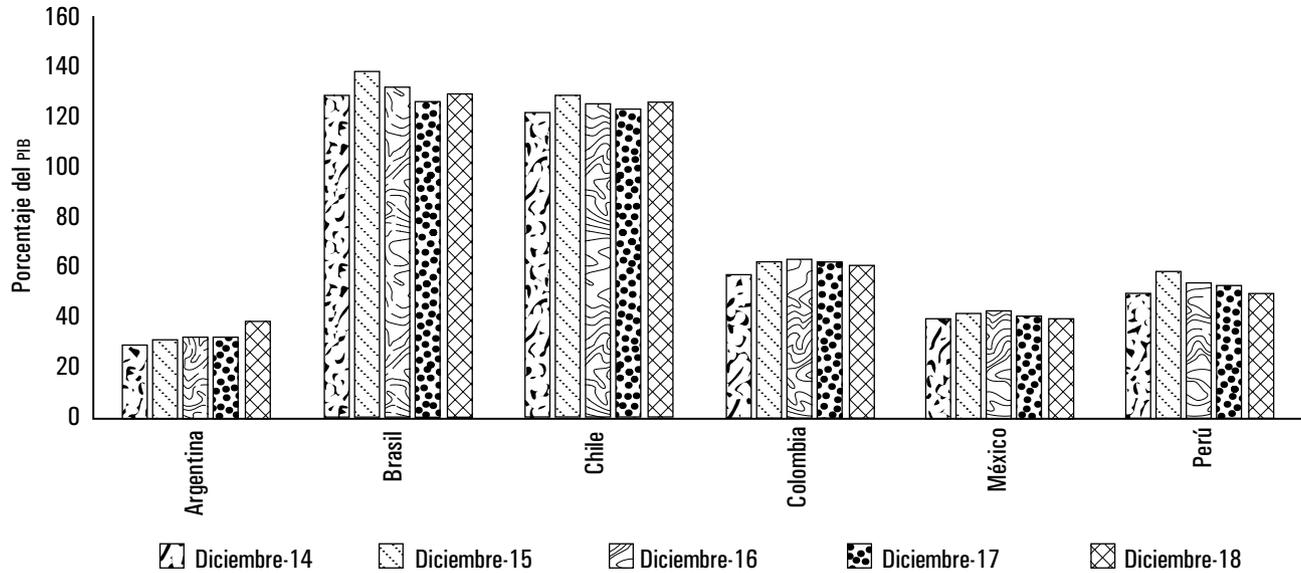
posiciones de balance de los nacionales con respecto a extranjeros, incluida la deuda con bancos extranjeros ubicados en los países de la región y en las entidades externas [Akyüz, 2017: 87].

Adicionalmente, con la aplicación de políticas monetarias restrictivas de combate a la inflación sustentada en ajustar la tasa de interés nominal de corto plazo, se ha deteriorado la estructura financiera pública y privada en la fase económica de la poscrisis de 2008. La relación activos bancarios/producto interno bruto (PIB) ha aumentado notablemente en países como Brasil y Chile donde superan 100 %, y Colombia, según las estadísticas presentadas en la gráfica 3, la cual muestra claramente cómo la dinámica propia de las relaciones financieras capitalistas va creando inestabilidad financiera endógena, y coloca a los países en una tendencia hacia una posición de financiamiento Ponzi.

En el caso de las economías en desarrollo y emergentes de América Latina la situación se torna más compleja porque, como puede apreciarse en la gráfica 4, las deudas pública y privada se elevan sostenidamente haciendo patente la caída de los ingresos respecto a las obligaciones financieras, y tenderá a deteriorarse si no se abandona el régimen de austeridad.

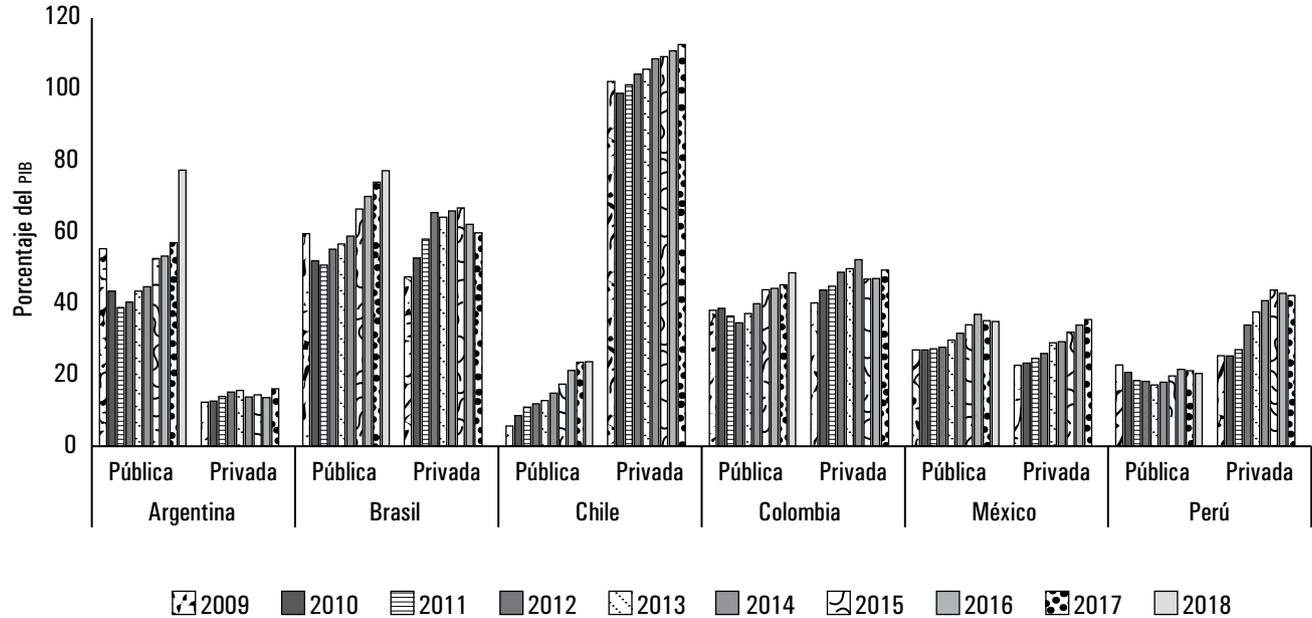
Cuando se crea un gran diferencial positivo de tasas de interés con riesgo ajustado y apreciación de la moneda interna, proliferan estrategias fundadas en pedir prestado (en moneda financiación o moneda fuerte) para una operación de préstamo, compra de bonos en moneda destino o moneda débil, con rendimientos suficientes para cubrir los intereses del préstamo más una ganancia, denominadas *carry trade*. Estas, mediante arbitraje aprovechan el aumento de tasas de interés en unos países respecto de otros; actividad que genera una depreciación para la moneda en la que se pide prestado y se aprecia el tipo de cambio en el país donde se invierte.

Gráfica 3. Activos bancarios totales
Diciembre, 2014 - septiembre, 2018



Fuente: Elaboración propia con datos de Felaban [2019].

Gráfica 4. Deuda pública y crédito interno al sector privado
2009-2018



Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial [2019].

Los mercados financieros, al resaltar las diferencias monetarias y financieras entre países avanzados y países en desarrollo o emergentes, están influyendo en la determinación de los tipos de cambio, de las tasas de interés, en su nivel de endeudamiento, y en la “exigencia de instrumentar políticas de austeridad”, conocidas como consolidación fiscal,⁷ modificando los flujos de capital, particularmente los de deuda.

*La austeridad es una forma de deflación voluntaria en la cual la economía se ajusta mediante la reducción de los salarios [reales], los precios y el gasto público para restablecer la competitividad, que [supuestamente] se logra mejor recortando el presupuesto, las deudas y los déficits del Estado [comprometido con abstenerse de gastar, mantener finanzas sanas, y financiarse en los mercados financieros]. Al hacerlo, sus defensores creen que inspirarán “confianza empresarial”, el gobierno no desplazará (*crowding-out*) al mercado de inversión al absorber todo el capital disponible a través de la emisión de deuda, o aumentándola en las naciones donde ya es demasiado grande [Blyth, 2013: 2].*

El modelo de austeridad expansiva, equilibrio general dinámico estocástico (DSGE) estandarizado, conocido como enfoque del Nuevo Consenso Macroeconómico, ha permeado y transformado a la política monetaria en la herramienta de estabilización económica, e impuesto al Estado recortes presupuestarios como una forma de reducir su deuda, brindar confianza a los mercados financieros y regresar a un crecimiento económico con estabilidad [Dymski, 2013]. Nada más falso que estas premisas, la inversión decrece, los bonos del gobierno son más riesgosos, y hay una propensión a la recesión económica.⁸ Se confirma que los teóricos de la austeridad

⁷ Se refiere al impacto de la política fiscal en el PIB.

⁸ La explicación de por qué se llega a una recesión se encuentra en la política económica de austeridad, la cual es perniciosa en cuanto a que para continuar activos los trabajadores y

recuperan la premisa de pensadores económicos, filósofos morales de los siglos XVI y XVII, quienes identificaban al bien público con el bien privado y sostenían: lo que es bueno para un individuo, es bueno para todos.

Las políticas de austeridad son estáticas y engañosas distributivamente, sus efectos se sienten diferentes a través de la distribución del ingreso. Los que están en la base [y en la parte media] de la pirámide de la distribución del ingreso pierden más que quienes se encuentran en la cúspide por la simple razón de que estos últimos dependen mucho menos [de empleos] y programas sociales implementados por el gobierno [Blyth, 2013: 8].

Los estados no rehuirán o repudiarán su deuda, no incumplirán sus compromisos si los países elevan su crecimiento económico, si el PIB aumenta por encima de su deuda teniendo un efecto de arrastre sobre el sector privado, el cual mostrará disposición a invertir. Plantearse y lograr este objetivo implicaría la sustentabilidad económica, y sería un triunfo para los gobiernos democráticos comprometidos con la sociedad.

REFLEXIONES FINALES

Después de la crisis financiera mundial de 2008-2009, generada por el exceso de apalancamiento del sector privado en los países avanzados, las medidas de austeridad fiscal se extienden y profundizan. Las economías en desarrollo y emergentes de

obtener un ingreso se ven en la necesidad de aceptar reducciones salariales, competir acendradamente con sus compañeros o estar desempleados, y todo conduce a reducir notablemente su nivel de consumo. Esto no impulsa el crecimiento, por el contrario, al caer el gasto disminuye la inversión y el empleo. Ahora bien, la situación se complica si los sectores públicos y privados inician un proceso de desapalancamiento; entonces, aceleradamente se busca exportar, y para hacer atractivos los productos es necesario en ocasiones devaluar la moneda y/o llegar a negociaciones nada ventajosas.

América Latina, receptoras y dependientes crónicas de flujos de capital internacional, sea para inversión productiva-comercial, endeudamiento público-privado y/o simplemente colocación en cartera (especulativa), han tomado un camino similar al de países de otros continentes, destrucción total de las reminiscencias del Estado del Bienestar.

Así, con tecnócratas apátridas o con “nacionalistas revolucionarios”, las imposiciones a la sociedad de regímenes de política económica de ajustes estructurales las décadas 1980 a 1990, y austeridad en la actualidad, el sometimiento a los “mecanismos transformadores” de obtención de ganancias desplegados por la voracidad capitalista, es nuestra realidad.

La reducción de los gastos estatales, la austeridad, sí puede tener uno de tantos resultados: déficit presupuestal cero, y al mismo tiempo desencadenar aumentos de flujos de capital de cartera, sobre todo, si a la par los mercados financieros pequeños de los países latinoamericanos diversifican sus activos, se profundizan y mantienen como criterio indispensable de credibilidad a la prudencia convencional basada en el “Nuevo Consenso Macroeconómico”.

Además, al aumentar en número y montos los impuestos, delegar a la sociedad atender los problemas de salud, educación y creación de infraestructura, las políticas de austeridad implican desempleo, subempleo y abandono de programas sociales así como retrocesos en los logros obtenidos por la clase trabajadora como los derechos a pensiones y jubilaciones. Esto es, como podemos observar a lo largo del presente trabajo, con la exacerbación del traslado de los compromisos de deuda al sector privado, particularmente a los trabajadores, la gestación de una crisis.

REFERENCIAS

- Akyüz, Yilmaz [2017], *Playing with Fire. Deepened Financial Integration and Changing Vulnerabilities of the Global South*, Oxford, Oxford University Press.
- Blyth, M. [2013], *Austerity, The history of a dangerous idea*, Nueva York, Oxford University Press.
- CEPAL [2019], *Balance preliminar de las economías de ALC*, Santiago, <<https://bit.ly/3hQ6ptZ>>, 30 de julio de 2020.
- Coeuré, B. y Santiso, J. [2009], “Les marchés émergents: des marchés d’avenir”, *Revue d’Economie Financiere*, núm. 95 (*Les Pays Émergents Mondialisation et Crise Financière*): 9-20.
- Dymski, G. [2013], “The logic and impossibility of austerity”, *Social Research*, vol. 80, núm. 3: 665-696, <<https://bit.ly/3gsFvZ3>>, 30 de julio de 2020.
- Epstein, G. (ed.) [2005], *Financialization and the world economy*, Massachusetts, Edward Elgar.
- Federación Latinoamericana de Bancos (Felaban) [2019], “Información macroeconómica y bancaria de América Latina”, <<https://bit.ly/314LNHv>>, 30 de julio de 2020.
- FMI [2006], *World Economic Outlook*, Washington, FMI, abril.
- Grupo BM [2019] *Inversión extranjera directa, entrada neta de capital. Todos los países y economías*, <<https://bit.ly/2D4h0mm>>, 30 de julio de 2020.
- Guillén, H. [2010], “Dos gigantes emergentes pasado y presente de la India y China”, *Trayectorias. Revista de Ciencias Sociales*, Facultad de Filosofía y Letras-Universidad Autónoma de Nuevo León, vol. 12, núm. 31 (julio-diciembre): 5-30.
- Krippner, G. [2005], “The financialization of the American Economy”, *Socio-Economic Review*, 3 (2), 173-208.
- Minsky, H. P. [1982], *Can “It” Happen Again?*, Nueva York, M. E. Sharpe.

- Parguez, A. [2018], “El verdadero significado de la austeridad como amenaza letal contra la sociedad (Un nuevo ensayo posmarxistakeynesiano)”, *Ola Financiera*, núm. 30: 1-22, <<https://bit.ly/2XgxChI>>, 30 de julio de 2020.
- Parguez, A. [2013], “La era de la austeridad”, *Ola Financiera*, núm. 15: 158-184, <<https://bit.ly/2VVq6rS>>, 30 de julio de 2020.
- Parguez, A. [2010], “El doble circuito monetario depredador: los costos de la plena integración al sistema financiero y productivo multinacional”, *Ola Financiera*, núm. 6: 1-33, <<https://bit.ly/2Dlhcxg>>, 30 de julio de 2020.
- Portales de los Bancos Centrales de Brasil, Chile, Colombia, México y Perú.
- Secretaría de Economía [2019], *Información estadística de la IED. Datos y recursos*, <<https://bit.ly/39Ii6ju>>, 30 de julio de 2020.

13. CAMBIOS Y PERMANENCIAS EN LA POSCRISIS EN ESPAÑA

*Teresa Aguirre**

La hipótesis de este trabajo es que la crisis de la deuda soberana en Europa fue la forma que asumió la recesión en la zona euro (ZE) luego de los rescates a la banca privada, tras la crisis de 2008-2009. Esto se debió a la manera en que se realizó la configuración del euro, ya que no consideró la manera de ajustar las cuentas nacionales entre los países miembros de la Unión Monetaria, para permitir el reciclaje de excedentes y el reciclaje de la deuda. De esta manera, existe una incapacidad institucional para conjugar crecimiento y equilibrio macroeconómico. Los equilibrios monetarios son insuficientes para lograr un crecimiento estable, y pueden impedir el reciclaje de excedentes y el financiamiento de las deudas.

Los objetivos de este capítulo son, por una parte, mostrar que al carecer, la eurozona, de un mecanismo de reciclaje de excedentes lo suficientemente grande como para reducir las asimetrías de productividad entre los países que la constituyen, se impide el reciclaje de deudas. Por otra parte, mostrar que el Banco Central Europeo (BCE) actuó como prestamista de última instancia durante la gran crisis; sin embargo, la forma en que se realizó el rescate de los bancos fortaleció la financiarización e indujo la Gran Recesión por la aplicación de políticas de ajuste que castigaban la inversión y el ingreso de las familias.

* Profesora del posgrado de Economía, Facultad de Economía, UNAM. Correo electrónico: aguirret@unam.mx.

En realidad, la zona euro no posee los mecanismos para enfrentar una nueva crisis financiera.

Lograr la coexistencia de países superavitarios con países deficitarios, y mantener el crecimiento, tendiente al pleno empleo y el equilibrio (siempre inestable) requiere de la existencia de mecanismos que permitan reciclar los excedentes y financiar las deudas (de liquidez, o corto plazo, y las estructurales o de solvencia, de mediano y largo plazos). Ese fue el tema central en Bretton Woods y en las discusiones entre White y Keynes en la configuración de la estructura financiera mundial de posguerra. No se discutía si debía existir un mecanismo de reciclaje, sino si este tenía que ser controlado por Estados Unidos usando el dólar, lo que le otorgaba los beneficios del reciclaje.

La existencia de superávit en unos países, es la expresión de una estructura productiva y financiera más diversificada, más competitiva y con mayor productividad, lo que les permite tener mayor peso en el mercado de bienes y servicios (con mayor valor agregado); lo cual se expresa en saldos comerciales y en cuenta corriente positivos. En una zona de libre comercio, con liberalización de los flujos de capital y unidad monetaria común, como el euro, se debían haber ideado mecanismos supranacionales, es decir, compartidos en este caso, por los miembros de la zona euro, para reciclar estos excedentes, que dan lugar, en los países deficitarios, a endeudamientos de corto y mediano plazos. La manera de compensar el déficit con préstamos (deuda) o inversiones del exterior (ahorro externo), implica el reciclaje de excedentes; los mecanismos que permiten este reciclaje pueden impulsar el crecimiento conjunto de los países superavitarios con los deficitarios, mediante el uso de los excedentes de los países superavitarios en los países deficitarios como inversiones productivas que pueden disminuir la divergencia y promover la cohesión. De, no existir esos mecanismos se dificulta el crecimiento e incluso se puede bloquear,

si se atesoran los excedentes en los países superavitarios, lo que obliga a un endeudamiento creciente en las zonas deficitarias.

La eurozona siempre ha carecido de un mecanismo de reciclaje lo suficientemente grande como para reducir las asimetrías de productividad entre los países que la constituyen. El presupuesto de la ZE gira apenas en torno a 1% del producto interno bruto (PIB) de la zona. Crear un mecanismo de reciclaje habría exigido la creación de un Fondo Monetario Europeo; y un Banco de Inversiones Europeo, es decir pensar en zona euro como una zona común de inversiones. Esa función recientemente la empieza a cumplir el Plan Juncker, luego de constatar el bajo crecimiento de la inversión y empleo, lo que desde nuestra perspectiva, está vinculado a la manera en que el Banco Central Europeo actuó como prestamista de última instancia. Así, el rescate de los bancos se realizó: fortaleciendo la financiarización e induciendo la Gran Recesión por la aplicación de políticas de ajuste que castigaban la inversión, el empleo e ingreso.

Todavía hoy, luego de 10 años de lento e inestable crecimiento, ya se avizora una nueva crisis y no se logra idear los mecanismos que pudieran dar lugar a un tipo de crecimiento más sólido, incluyente y estable. A diferencia de la frase que se hizo famosa en Estados Unidos, durante la campaña de Clinton en 1992, “es la economía, estúpido”, hoy podemos decir “es la política, son las relaciones de poder”. Lo cierto es que la magnitud del Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas, propuesto por Jean-Claude Juncker, ha quedado muy debajo de las expectativas y no ha servido para dar impulso al crecimiento. Por el contrario, el rescate de los bancos –con una perspectiva ortodoxa– fortaleció la financiarización y otorgó liquidez y capacidad de capitalización a las instituciones financieras, pero esa disponibilidad de ahorro social ha conducido a un crecimiento de la banca sombra.

Ante las regulaciones bancarias se desarrollaron las instituciones financieras no bancarias, que pueden eludir los

controles creados para la banca. Lo peor es la sensación generalizada en la ZE de que con el rescate se benefició a quienes propiciaron la crisis; además se generó un retroceso en las condiciones de vida de la población, que ha creado gran vulnerabilidad y riesgo de exclusión para más de la cuarta parte de la población europea. El sentimiento de indignación se va transformando paulatinamente en xenofobia y polarización social y fragmentación política. Fracciones crecientes de la población se suman a la desafección por la pertenencia a Europa y a la ZE, como lo muestra el Brexit y el ascenso de partidos de extrema derecha eurofóbicos.

Este artículo se desarrolla en cuatro partes, además de esta introducción; en la segunda parte se muestra cómo se expresa en la Eurozona la falta de un mecanismo de reciclaje de excedentes y deudas; se ejemplifica con el caso de España, como país estructuralmente deficitario. En la tercera parte se muestra cómo el rescate por medio de la banca privada generó una profundización de la financiarización, fortaleciendo a las instituciones financieras no bancarias y con ello, la acumulación de ganancias con bajo crecimiento y desigual distribución del ingreso. En la última parte apuntaremos, a manera de conclusiones algunos desafíos que plantea la situación actual.

SIN RECICLAJE DE EXCEDENTES Y DEUDAS SE REDUCE EL CRECIMIENTO

El problema del reciclaje de deuda se acentuó después del desplome de 2008. Las pérdidas bancarias, luego de la implosión del mercado *subprime* y de derivados bursatilizados, llevaron a un aumento de las deudas públicas (deudas soberanas) que crecieron como resultado del rescate de los bancos. En algunos países periféricos las deudas públicas sobrepasaron la capacidad para financiarlas (Grecia) y se generó incertidumbre sobre la capacidad de los bancos expuestos (por las

tenencias preexistentes de deuda tóxica). A ello se sumó el incremento de las primas de riesgo que sometieron a mayor estrés y presión a los gobiernos (pues a primas de riesgo más alto, el financiamiento del país era más caro y la calificación de sus bonos de deuda más bajo), lo que le hacía más difícil cubrir el pago de las mismas y lo acercaba más al hipotético incumplimiento soberano, con lo que alimentaba el aumento de las primas de riesgo (proceso que se denominó “trampa de deuda”).

En 2010, se crea el Programa Financiero de Facilidad Temporal a la Estabilización Europea (EFSF por sus siglas en inglés) y el Fondo Europeo de Estabilización Financiera (FEEF) que resultan insuficientes. Las presiones sobre los gobiernos hacían saltar el aumento de las primas de riesgo de un país a otro, primero Grecia e Irlanda, luego Portugal, España e Italia; era claro que el mercado por sí mismo no permitiría un adecuado financiamiento (en una situación de descrédito Minsky-Kindegberger), así que tuvo que salir Mario Draghi [Pérez, 2012] a plantear que se haría lo necesario para mantener el euro. Además se crea el Mecanismo Europeo de Estabilidad (ESM, por sus siglas en inglés).¹

Con más de una década de duración, la crisis no ha sido totalmente superada y desde nuestra opinión se debe en parte a la manera en que intervinieron los prestamistas de última instancia —BCE, Fondo Monetario Internacional (FMI) y la Comisión Europea— conocidos como la Troika. Las medidas de ajuste impuestas para recapitalizar a los bancos y garantizar el pago de la deuda no son compatibles con el impulso al crecimiento. Por el contrario, al transformar las deudas privadas en deudas públicas, se trasladaron sus costos a la ciudadanía, no sólo porque se canaliza parte del gasto público a capitalización de los bancos, sino además porque las políticas de ajuste

¹ Para una revisión en detalle de su historia y políticas véase European Stability Mechanism [2019].

o políticas de choque reducen el crecimiento, la inversión y el empleo, y acentúan o profundizan el ciclo depresivo de la crisis.

Como se puede observar en las gráficas 1 y 2 (véase el anexo 2), la deuda de los gobiernos creció en la ZE con la crisis, pues la mayoría de los países son deficitarios; para 2011, 24 países de la UE registraban déficits excesivos, la deuda de los países tradicionalmente deficitarios aumentó en mayor proporción que en los países superavitarios. De hecho son los países deficitarios a los que la Comisión Europea somete a políticas de ajuste, en tanto que son “ayudados” por los organismos multilaterales (FMI, BM y BCE). Como el BCE por reglamento está impedido para financiar directamente el déficit de los gobiernos, lo hace por medio de la banca privada; primero lo hizo con el EFSF y el FEEF (2010), que pronto mostró su incapacidad para contener las oleadas especulativas contra la deuda de países vulnerables (prima de riesgo), lo que hizo necesario un plan de reformas, que transformaría el EFSF en el ESM. Se impulsó la expansión cuantitativa (tasas de interés cercanas a cero, negativas en términos reales) acompañada de una política macroprudencial de manejo del riesgo; tal manejo ortodoxo del dinero-crédito, creador de liquidez, en lugar de permitir el reciclaje de las deudas (financiamiento de las mismas creando capacidad de pago) concentró la liquidez en la banca e instituciones financieras privadas mientras que la restringían en los otros agentes económicos (gráficas 2 y 5).

En el anexo 1 se muestran cronológicamente las reformas que se impulsaron luego del rescate de los bancos, las cuales adoptaron como prioridad garantizar el pago efectivo y oportuno de las deudas adquiridas por los gobiernos. De hecho, el *six pack*, o paquete de seis leyes, incluía el compromiso institucional-constitucional para los gobiernos de cumplir las recomendaciones que les hiciera la Comisión Europea (en rigor la Troika: FMI, Comisión Europea y BCE). Con la implantación del semestre europeo se hizo obligatorio presentar los

presupuestos de cada país en línea con la política de estabilización europea, un semestre antes de ponerlo en marcha. Las políticas restrictivas de ajuste del gasto público y la demanda de los hogares se volvieron de obligado cumplimiento y colocaron como objetivo central el equilibrio fiscal, de precios y presupuestal. A ello se sumaron dos nuevos reglamentos con objeto de detectar (preventivamente) y afrontar (corregir) eficazmente los desequilibrios macroeconómicos que fueran apareciendo en la Unión Europea (UE) y la ZE. Una vez ubicados, los países que presentaran “déficits excesivos”, serían sometidos a políticas restrictivas tendentes a la corrección de los desequilibrios.

Las reformas legislativas obligan a la supervisión de los presupuestos de los países miembros por parte de la Comisión Europea (semestre europeo) y en caso de contener “déficits excesivos” deben corregirse con un plan de ajuste para después ser sometidos de nuevo a la aprobación de la Comisión. También se “recomendó” incluir en la Constitución el compromiso de estabilidad fiscal (leído como equilibrio) y el pago de deudas; en España esto condujo a la primera reforma constitucional.² “El nuevo concepto de política fiscal prudente se proponía asegurar el ajuste o convergencia entre ingresos y gastos públicos como objetivo a medio plazo. La Comisión puede emitir un apercibimiento en caso de desviación importante respecto de la política fiscal prudente”, es decir, su incumplimiento genera sanciones económicas y su reiteración puede conducir a la expulsión de la ZE. Estas políticas, como era de esperarse, condujeron a una recesión generalizada en la ZE con tasas negativas de crecimiento en 2009, 2012 y 2013, y desde entonces las tasas de crecimiento han sido bajas, apenas llegan a 2%. En

² El 2 de septiembre de 2011, bajo el gobierno de Zapatero (PSOE) el Congreso de los Diputados aprobó, con 316 votos a favor y cinco en contra, la primera reforma constitucional de calado, para introducir de forma urgente en la Carta Magna el principio de estabilidad financiera para limitar el déficit.

España el decrecimiento fue mayor que en la ZE en 2009, 2011, 2012 y 2013, solo hasta 2014 se reanudó el crecimiento que ya para 2017 volvía a ralentizarse, como muestran las gráficas 3 y 4.

Aunque en la etapa poscrisis, se ha registrado un desapalancamiento de todos los sectores económicos, en especial la corporaciones no financieras y en menor medida de los hogares (que tenían un grado de endeudamiento menor que las corporaciones), ello no se ha traducido en un mayor nivel de inversiones, ni en el crecimiento de las actividades productivas, por el contrario estas han decrecido (gráficas 5b y 6). Como se puede observar en la gráfica 5a, aunque existe mayor ahorro disponible y capacidad de financiamiento, esta no se ha empleado en mayores inversiones, por el contrario la Formación Bruta de Capital Fijo (FBKF) ha decrecido (gráfica 4) ante un consumo o demanda efectiva reprimida, pues no se tienen expectativas de incremento de las ganancias en el sector productivo tan altas como las que se pueden obtener en el sector financiero.

La reducción salarial se ha usado como mecanismo (devaluación interna) para elevar la competitividad mundial, pero su reducción también contrajo la demanda agregada (gráfica 4) por la disminución del poder adquisitivo de los salarios. Después de decrecer en los momentos más álgidos de la crisis, en los últimos años los costes salariales se han mantenido estancados (gráfica 8), al mismo tiempo que se incrementaba el desempleo ante el desplome de las actividades económicas (gráficas 6 y 7). De esta manera, parece repetirse, en menor escala, la crítica que hacía Keynes en su texto “Las consecuencias económicas de la Paz”: el pago de las deudas reducía la capacidad de crecimiento y con ello el riesgo de impago. Keynes tardaría 20 años en desarrollar una solución a esta falta de capacidad de pago (que compromete el crecimiento), mediante un mecanismo de reciclaje de las deudas y de excedentes, con la propuesta

de un Fondo Común y el bancor, desarrolladas en sus sucesivas elaboraciones del “Plan Keynes” que discutirá en Bretton Woods.

El problema del reciclaje de la deuda en la zona euro ha causado un círculo vicioso: la crisis bancaria obligó al rescate por parte de los gobiernos, lo que condujo a la crisis de deuda soberana. Sin embargo, la manera en que se ha gestionado el pago de estas deudas por los gobiernos mediante el ajuste fiscal y la represión del consumo, para garantizar el pago de las deudas, a su vez ha reducido el crecimiento, el empleo y los salarios, lo que reduce la capacidad de pago y ha incrementado el trabajo precario y temporal, generando mayor desigualdad (gráficas 7 y 8).

El problema del reciclaje de excedentes ha sido otra característica permanente de la eurozona. Su naturaleza es simple: bajo una unión monetaria siempre coexistirán regiones (o países miembros) que permanezcan en superávit con el resto de los países de la zona y otras que tendrán déficit. Dado que las regiones deficitarias no pueden devaluar para mantener sus déficits bajo control, debe existir algún mecanismo por el cual los excedentes se puedan reciclar de las regiones con excedentes a las deficitarias, no necesariamente como transferencias fiscales o como flujos financieros, sino como inversiones productivas que disminuyan la divergencia y promuevan la cohesión.

Los fondos de cohesión en su origen pretendían crear transferencias para lograr la convergencia entre países, pero su magnitud siempre ha sido muy pequeña en relación con el PIB comunitario; su orientación tenía alcance limitado, ya que solo se orientaron a infraestructura y fondos agrícolas, pero nunca se consideraron inversiones estratégicas conjuntas y su distribución entre los Estados miembros siempre fue tema de debate. Por ello, en sentido estricto no se puede considerar como un mecanismo de reciclaje de excedentes, pues no se creó

un fondo o banco para financiar las inversiones en desarrollo de los países más rezagados.

La eurozona siempre ha carecido de un mecanismo de reciclaje lo suficientemente grande, como para impulsar proyectos de inversión y empleo que jalen el crecimiento. La esencia del *problema del reciclaje de excedentes* es la existencia de una asimetría estructural dentro de una unión monetaria, además de las diferencias de productividad. El mecanismo para reciclar los excedentes y reducir las asimetrías era invertir en el desarrollo de los países periféricos mediante inversiones conjuntas en sectores estratégicos. De esta manera inversa, el coste fiscal del endeudamiento genera transferencias de excedentes de la periferia al centro, y si va acompañado de un incremento en los diferenciales salariales se acentúa la transferencia de excedentes de la periferia al centro, lo que profundiza el desequilibrio de la balanza de pagos, aunque disminuya el déficit de la balanza comercial (mediante el aumento de las exportaciones por la reducción de sus costes salariales).

La liquidez que se inyectó por medio de la banca privada no se orientó a generar mayor capacidad de pago (aumentando la capacidad productiva); por el contrario, la reducción salarial eufemísticamente llamada “devaluación interna” generó una reducción más aguda del crecimiento, mientras que los países del lado del superávit no sufren inflación, pues orientan sus exportaciones a otros países. El problema puede ser acumulativo, ya que la crisis de la deuda obliga a los países deficitarios a adoptar medidas de austeridad que, como era de esperarse, exacerba aún más el problema del reciclaje de excedentes: el resultado es un aumento de la relación deuda/PIB que en el caso de la ZE (gráfica 1) reduce la capacidad estructural de pago y empeora el problema de reciclaje de excedentes pues genera la disminución del crecimiento en mayor proporción en las zonas más rezagadas (gráfica 2).

En efecto, España intentó fortalecer su crecimiento económico con la disminución de los salarios y aumentando sus exportaciones al mercado europeo e internacional, ante la evidente caída de la demanda interna. No obstante el crecimiento de las exportaciones, ello no estimuló la inversión y el crecimiento. Entre 2012 y 2013 el desempleo alcanzó casi a la cuarta parte de la Población Económicamente Activa (PEA) y casi 50 % de la PEA joven (18-35 años) lo que desplomó la capacidad de absorción del mercado, ante la reducción del poder de compra de los hogares (gráficas 7 y 4). Por otra parte, el estímulo a la producción para el mercado externo provino de la reducción de costos, vía devaluación interna o reducción de los salarios (gráfica 8), lo que si bien hizo aumentar la productividad, también redujo el mercado interno.

De esta manera se ha generado un crecimiento frágil y un mercado interno segmentado. A pesar de incrementar de modo significativo sus exportaciones, la economía española no logró disminuir de forma equivalente las importaciones, lo que revela esta dependencia creciente de los bienes importados (producto de su asimetría estructural, con los países centro como Alemania, por menor innovación y desarrollo científico-técnico). Solo en medio de la crisis, y con una caída drástica del consumo, bajaron las importaciones de bienes de consumo, pero el pequeño superávit en balanza comercial (gráfica 9) se vio compensado con creces. Por el endeudamiento del sector público, y el deterioro de su balanza de pagos en España la relación deuda pública /PIB, pasó de 37 % en 2007 a 100 % en 2014 (gráfica 1).

En resumen, en España las políticas de ajuste que se impulsaron para enfrentar la crisis, disminuyeron la capacidad de absorción del mercado (demanda efectiva agregada) por la menor capacidad de consumo de los hogares. Esto desincentivó la inversión para el mercado interno y el aumento de la producción para el mercado externo (gráfica 9) —compitiendo con bajos salarios—, a la vez que generó mayor desigualdad y la

propensión a una mayor exclusión de la población. Esta situación se reprodujo en los países de la periferia europea, sujetos a programas de ajuste, que son las políticas que se siguen aplicando en los países con déficits excesivos.

Como ya se mencionó, el Plan Juncker se proponía generar un nuevo impulso al crecimiento con la creación de un fondo común de inversiones, pero la creación del Fondo Europeo de Inversiones estratégicas se realizó de manera tardía y no se le dio la asignación suficiente para que pueda cumplir con el objetivo para el que estaba diseñado. En 2017, el Plan Juncker se proponía activar inversiones por 225 000 millones de euros en los 28 Estados miembros, 72 % de los 315 000 millones de euros originalmente previstos. Para 2021-2027 se preveía que con una inversión de 15 200 millones de euros lograría detonar inversiones público-privadas (tomando en cuenta el efecto multiplicador de esa inversión) por 650 000 millones de euros. En el caso de España se consideraba que con una inversión de 7 700 millones se lograría detonar inversiones por 40 000 millones de euros, lo que coloca a este país en el octavo lugar en el listado de países con mayores inversiones [Doncel, 2018].

En una etapa en que el crecimiento es más necesario, el problema del reciclaje de la deuda está resaltando e impulsando el problema del reciclaje de excedentes. Con el pago de deuda se traslada excedente de los países periféricos a los países centro de la zona euro, lo que limita la expansión de los primeros y ahonda las asimetrías entre los países. Además, por las características del ajuste, reduce su mercado interno y su capacidad de pago, lo que hace muy frágil cualquier avance en el crecimiento, pues se tienden a perpetuarse los déficits (comercial y de pagos) en un polo y el superávit en unos cuantos países. Asimismo, quienes poseen la liquidez y el acceso a crédito en el sistema tienden a usarlo en el sector financiero, donde pueden moverse con menos regulaciones y obtener ganancias más altas.

En España la crisis bancaria se concentró en los subsectores de la banca privada industrial-empresarial y en la banca regional, como las cajas de ahorro, y dio lugar a un proceso simultáneo de liberalización y reestructuración del sector que condujo a la reducción del número de bancos a través de fusiones y adquisiciones de los bancos “malos” adquiridos por bancos “sanos”. Esto aumentó el tamaño de los bancos sobrevivientes e impulsó la internacionalización de los bancos más grandes, lo que marcó un hito en el despliegue del proceso de financiarización de la economía española, de tal manera que las instituciones financieras aumentan considerablemente sus ganancias sin que otorguen financiamiento a la inversión y crezca el empleo.

¿CÓMO LA AUSENCIA DE MECANISMOS DE RECICLAJE DE DEUDAS Y EXCEDENTES HA INCIDIDO EN EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN Y EN EL CRECIMIENTO?

Desde la crisis financiera, la arquitectura institucional de la ZE se transformó de manera significativa. En 2010, en medio de la crisis, se creó el EFSF y el FEEF, predecesor del ESM, con el objetivo de brindar asistencia a los países de la ZE que experimentaban o se veían amenazados por graves problemas de financiación.³ Al mismo tiempo se introdujo el Sistema Europeo de Supervisión Financiera, destinado a garantizar la coherencia y la supervisión financiera adecuada en la UE. La Autoridad Bancaria Europea (EBA) emitió normas prudenciales para armonizar instituciones bancarias y financieras en la UE a través de la Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación y la Autoridad Europea de Valores y Mercados. Desde 2010, la Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) reúne a estas instituciones junto con las autoridades

³ Ver la historia de la construcción del ESM en European Stability Mechanism [2019].

nacionales de supervisión y los bancos centrales para compartir sus evaluaciones sobre el sistema financiero e idear respuestas de supervisión coherentes para toda la UE.

Desde el establecimiento del Mecanismo Único de Supervisión (2014), el BCE supervisa al sistema bancario europeo y coopera estrechamente con las tres Autoridades Europeas de Supervisión, y especialmente con la EBA. En caso de quiebra de los bancos, la Junta Única de Resolución garantiza el destino de las instituciones bancarias con el menor impacto posible en la economía real y las finanzas públicas, gracias a los fondos disponibles del Fondo Único de Resolución, que en 2019 anunció que recibiría más fondos ESM para cubrir posibles faltas de pago [Regling, 2019], y con ello nuevamente se posponía la inyección de fondos al Plan Juncker y a su fondo de Inversiones Estratégicas.

Según Luis de Guindos (vicepresidente del Banco Central Europeo (BCE) y exministro de economía de España (2011-2016):

Más allá de la supervisión microprudencial, hemos desarrollado el juego de herramientas de política macroprudencial en los últimos 10 años, para abordar los riesgos de naturaleza sistémica. Las autoridades nacionales y el BCE pueden implementar herramientas macroprudenciales preventivas para mitigar la toma de riesgos y mejorar la capacidad de recuperación del sistema financiero, mientras que la JERS puede emitir advertencias y recomendaciones. [...] Hasta ahora, las políticas macroprudenciales se han centrado en el sector bancario. Pero el sistema financiero es más amplio que eso. Las entidades financieras no bancarias como los fondos de inversión, las compañías de seguros y los fondos de pensiones también asumen riesgos y pueden ampliar el ciclo financiero. Por lo tanto, es más importante que nunca que las políticas macroprudenciales se amplíen para abarcar también a estas entidades financieras no bancarias [De Guindos, 2019].

La reglamentación sobre el funcionamiento de la banca y el sistema financiero en la UE aún esta inconclusa; ante los riesgos sistémicos se han tratado de impulsar varios tipos de medidas amortiguadoras⁴ que se centran en: i) mayor ratio de capitalización que —en promedio ha pasado de 10 al 14 %, y se exige una conservación de capital de 2.5 %— se aplica a todos los bancos para mantener el capital en el sistema bancario;⁵ ii) para mitigar el problema de “demasiado grande para quebrar”, situación en la que se encuentran ocho bancos de importancia sistémica mundial, ubicados en Francia, Alemania, Italia, los Países Bajos y España, aplica actualmente reservas en el rango de 1-2 %; iii) el capital anticíclico (*countercyclical capital buffer* o CCYB) procurará aumentar los requisitos de capital a medida que se acumulan los desequilibrios para aumentar la capacidad de recuperación de los bancos antes de los posibles choques, pero aún no es obligatorio para todos los países [Darracq *et al.*, 2019]. Hasta ahora, siete países de la ZE han anunciado que activarán o aumentarán las tasas de CCYB en hasta 1.5 %.⁶ En mayo de 2019 se publicó una nueva directiva de requisitos de capital (CRD V) y el Reglamento de requisitos de capital (CRR II) para fortalecer el conjunto de herramientas macroprudenciales.⁷ Como se puede

⁴ Para una descripción detallada de las medidas macroprudenciales, consulte el portal web del Banco Central Europeo: <https://www.ecb.europa.eu>.

⁵ El CCYB amortiguador de capital anticíclico (o de conservación de capital) se basa en los artículos 129 y 160 CRD IV; el CCYB es parte de los requisitos de amortiguación combinados como el G-SII, O-SII, amortiguador de riesgo sistémico.

⁶ Al 30 de junio de 2019, siete países han anunciado las siguientes tasas: Bélgica (0.5 %), Francia (0.5 %), Alemania (0.25 %), Irlanda (1.0 %), Lituania (1.0 %), Luxemburgo (0.25 %) y Eslovaquia (1.5 %). Los requisitos de la memoria intermedia se implementan con un retraso de 12 meses.

⁷ Véase el Reglamento UE/2019/876 de 20 de mayo de 2019, que modifica el Reglamento UE núm. 575/2013 (en lo que respecta al coeficiente de apalancamiento, el coeficiente de financiación estable neto, los requisitos de fondos propios y pasivos elegibles, riesgo de crédito de contraparte, mercado riesgo, exposiciones a contrapartes centrales, exposiciones a empresas de inversión colectiva, grandes exposiciones, requisitos de información y divulgación) y el Reglamento UE/648/2012 CRR II.

observar, las medidas “amortiguadoras ante un riesgo sistémico” llegan tarde y con niveles tan bajos que su posible efecto amortiguador resulta dudoso frente a la amenaza de una crisis financiera mundial, ya que no consideran ni el reciclaje de deudas ni el de excedentes.

El marco regulatorio para el sector financiero no bancario es prácticamente inexistente y se trata de un sector que ha crecido significativamente en tamaño e importancia (como producto de la manera en que se realizó el salvataje de la banca) donde se acumulan cada vez más riesgos. Los activos totales mantenidos por entidades no bancarias en la ZE casi se han duplicado en los últimos 10 años, pasando de 23 billones (millones de millones) de euros en 2008 a 42 billones de euros en 2018; las entidades no bancarias actualmente representan alrededor de 55 % del sector financiero de la zona euro;⁸ lo que expresa su creciente papel en la financiación. Hace 10 años, las instituciones financieras no bancarias representaban 14 % de los préstamos a corporaciones no financieras por el sector financiero de la ZE, ahora representan poco más de 28 %; proporcionan un flujo neto constante de financiamiento a las corporaciones no financieras a través de la compra y recompra de títulos de deuda. En los 10 años anteriores a la crisis, las corporaciones no financieras de la zona euro obtuvieron solo 10 % de su crédito mediante la emisión de títulos de deuda, mientras que esta participación aumentó a más de 50 % en la década posterior a la crisis. Si bien estas instituciones proporcionan una fuente adicional de financiación, su creciente relevancia en la intermediación no bancaria puede crear nuevas vulnerabilidades (gráficas 2 y 10).

Por ejemplo, más de la mitad de los bonos en poder de los fondos de inversión de la ZE tienen una calificación BBB o inferior; en las aseguradoras esa participación es de alrededor de 40 %, pero su cartera se ha diversificado a fondos de infraestructura y a préstamos y participaciones inmobiliarias

⁸ Excluidos los bancos centrales.

de capital privado. Su exposición a estos activos ha alcanzado casi 10 % de su inversión total [Fache y Giuzio, 2019]. Debido a que algunos de estos activos son altamente ilíquidos, el cambio de cartera hacia estos activos también puede aumentar el riesgo de liquidez de las aseguradoras, más allá del riesgo de crédito; aquí el riesgo de crédito se combina con el riesgo de liquidez.

El riesgo de liquidez⁹ exige un mayor escrutinio de las prácticas del mercado y regulación de movimientos entre fondos de activos a tasa de interés variable, de mayor riesgo y fondos de renta fija de menor riesgo. La mayor toma de riesgos y apalancamiento de las instituciones financieras no bancarias puede estar contribuyendo a la subvaloración cíclica de los riesgos y la amplificación de los precios de los activos (inflación de activos). Ello, como sucedió en el pasado, podría conducir a que los flujos de financiamiento se agoten y afecten las condiciones de financiamiento de la economía real y del sistema financiero en general, pues existen fuertes vínculos entre las instituciones financieras no bancarias y los bancos. Las instituciones financieras no bancarias de la ZE poseen más de una cuarta parte de los bonos y acciones emitidos por los bancos de la misma zona.

LOS DESAFÍOS, A MANERA DE CONCLUSIONES

Como bien destaca el más reciente *Informe sobre el comercio y desarrollo* de la UNCTAD (2019), resultan sorprendentes los pocos cambios estructurales que se han impulsado después de la crisis:

⁹ Por ejemplo, el Equity Income Fund de Neil Woodford, un fondo ucits de capital (Undertakings for Collective Investment in Transferable Securities o vehículos de inversión colectiva, establecidos en la UE y autorizados bajo un marco legal armonizado) que invierte en activos supuestamente líquidos, tuvo que suspender los retiros después de grandes salidas. En otro caso reciente, a raíz de las preocupaciones sobre la falta de liquidez de los activos, las salidas aceleradas de los fondos de bonos administrados por el administrador de activos propiedad de Natixis H2O afectaron el precio de las acciones de Natixis.

Nos dicen que el sistema financiero es más simple, seguro y justo. Pero los bancos han aumentado mucho más su tamaño gracias al dinero público; los instrumentos financieros opacos vuelven a estar a la orden del día, en Europa sobre todo banca sombra o sistema bancario paralelo se ha convertido en un negocio de 160 billones (millones de millones) de dólares anuales, el doble de la economía mundial; las operaciones con derivados extrabursátiles han superado la cifra de 500 billones de dólares; y las primas para los banqueros vuelven a ser excesivas [UNCTAD, 2018: 4-5].

En efecto, los mercados de activos se han recuperado, impulsados por los billones de dólares de dinero público (“expansión cuantitativa”), y se realizan fusiones y adquisiciones de empresas en gran escala, la emisión y recompra de acciones constituye ahora la característica distintiva de una gestión audaz en las corporaciones no financieras. En cambio, el crecimiento económico se ha mantenido débil y oscilante entre breves etapas de optimismo y rumores intermitentes no solo de bajo crecimiento sino de recesión generalizada. Algunos agentes económicos y países han recurrido a los mercados de activos para aumentar sus ganancias, otros han preferido los mercados de exportación, pero ninguno logra impulsar el crecimiento de manera sólida.

En el pasado, sobre todo después de la crisis de 1929, empezó a reconsiderarse la idea del libre mercado; tuvo que vivirse el ascenso del nazi-fascismo, la Segunda Guerra Mundial y la expansión del mundo socialista, para que se idearan mecanismos cooperativos que impulsaran mayor crecimiento e inclusión, incorporando en el sistema mundial mecanismos que permitieron el reciclaje de excedentes y deudas, en aquel momento en favor de Estados Unidos. Hoy a las amenazas económicas se suma la medioambiental, lo que exige un cambio de rumbo, esperemos que no sea demasiado tarde.

ANEXO 1. Cronograma de la situación y acciones en la UE: 2007-2017

Estructura de la UE	Manifestaciones de la crisis en la UE	Reformas y políticas impulsadas para enfrentar la crisis
2007 Eslovenia se une al euro.	Deuda de la ZE: 65 % del PIB.	
2008 Chipre y Malta se unen al euro.	La UE compromete con Hungría € 6.5 mil millones para cubrir su déficit en balanza de pagos, adicionales a los € 13.5 mil millones comprometidos con el FMI y el BM. Y con Letonia la UE compromete € 3 100 millones para cubrir su déficit en balanza de pagos adicionales a los € 4.4 mil millones comprometido con FMI, BM y Banco Europeo para la Reconstrucción y el Desarrollo (BERD).	La UE y los Estados miembros lanzan el Plan Europeo de Recuperación Económica para estimular la demanda, la inversión y reformas. Nuevas reglas propuestas para mejorar la supervisión de agencias de calificación crediticia.
2009 Eslovaquia se une al euro.	<ul style="list-style-type: none"> • La mayoría de los Estados miembros de la UE en recesión. • La UE compromete con Rumania € 5 mil millones para cubrir su déficit de balanza de pagos, adicionales a € 15 000 millones comprometidos con el FMI, el BM, el BERD y el Banco Europeo de Inversiones (BEI). 	Nuevas reglas en el sistema de garantía de depósitos. Aumenta a € 100 000 la cantidad de dinero protegida por la banca central.
2010	<ul style="list-style-type: none"> • La Eurozona (ZE) compromete € 80 000 millones y el FMI € 30 000 millones en el programa de estabilidad para Grecia. 	<ul style="list-style-type: none"> • El BCE anuncia el <i>Programa de mercados de valores</i>, para garantizar que los mercados de deuda permanezcan funcionales. Ante la subida de las primas de riesgo. Para coordinación de la política económica se introduce el Semestre europeo.¹

¹ En el semestre anterior a la ejecución del presupuesto, la Comisión también establece las acciones prioritarias para la UE: finanzas públicas, reformas estructurales y otras medidas para mejorar el crecimiento, establece el marco de política económica para la UE para el siguiente año; los países miembros someterán a evaluación y supervisión de la Comisión Europea sus presupuestos, para que sean acordes con el Pacto de Estabilidad y Crecimiento y la Estrategia Europea 2020, incorpora sanciones para déficits excesivos.

(Continuación del anexo 1)

2010	<ul style="list-style-type: none">• La ZE compromete € 45 000 millones y el FMI € 22.5 mil millones en el programa de estabilidad para Irlanda.• Concluye el programa de asistencia financiera a Hungría.	<ul style="list-style-type: none">• Para la supervisión del mercado financiero se crea la JERS, evalúan las entidades bancarias con pruebas de estrés.• Se crean el EFSF y el FEEF.• Nuevas reglas para la financiación de los sistemas de garantía de depósitos.• Nuevas reglas para los mercados de derivados (hacerlos más seguros).• Nuevas reglas para las ventas en corto y <i>swaps</i> de incumplimiento crediticio.²
2011 Estonia se une al euro.	<ul style="list-style-type: none">• Los países de la ZE comprometen € 52 000 millones y el FMI € 26 000 millones en el programa de estabilidad para Portugal.• Concluye el programa de asistencia a la balanza de pagos de Rumania.• 24 Estados miembros sujetos al procedimiento de déficit excesivo.	<ul style="list-style-type: none">• El BCE anuncia medidas de respaldo a préstamos bancarios y la liquidez (LTRO).• Entra en vigor el “paquete de seis”³ que pretende mejorar las reglas de gobernanza económica; política fiscal y económica de coordinación.• Se introducen reglas para prevenir desequilibrios macroeconómicos.

² Estas últimas medidas han propiciado el crecimiento de la banca sombra.

³ Seis actos legislativos constituyen este paquete: cuatro propuestas se refieren a temas fiscales, incluida una amplia reforma del Pacto de Estabilidad y Crecimiento (PEC), mientras que dos nuevos reglamentos tienen por objeto detectar y afrontar eficazmente los desequilibrios macroeconómicos aparecidos en la UE y la ZE. Las reformas legislativas someten a supervisión de la Comisión Europea los presupuestos de los países miembros y se incluye la incorporación constitucional del compromiso de estabilidad fiscal (leído como equilibrio) y el pago de deudas. “El nuevo concepto de política fiscal prudente para asegurar la convergencia entre ingresos y gastos públicos como objetivo a medio plazo. La Comisión puede emitir un apercibimiento en caso de desviación importante respecto a la política fiscal prudente” [Comisión Europea, 2010a y 2010b]. El incumplimiento genera sanciones.

2012

- La ZE compromete € 142 000 millones y el FMI € 12 000 millones en el programa de estabilidad para Grecia. Los inversores privados participan en una importante reestructuración de la deuda de Grecia.
- La ZE compromete hasta 100 000 millones de euros para apoyar las finanzas de España.
- El programa de asistencia financiera de Letonia concluye.
- Se propone un nuevo “libro de reglas único” para bancos en toda la UE.
- Se crean Autoridades de supervisión financiera para UE.
- Mejoras a la normativa marco del mercado de valores y reglas para prevenir abusos de mercado.
- El ESM; Mario Draghi, se compromete a hacer “lo que sea necesario para preservar el euro”.
- El Programa de transacciones monetarias permite al BCE inyectar liquidez a través de la banca privada a tasas de interés (cerca de cero) comprará bonos de los países miembro de la ZE (deuda soberana).
- La BCE acuerda el pacto fiscal y nuevas reglas para fortalecer la coordinación y gobernanza económica.
- Publicación del informe “Hacia una verdadera unión monetaria y económica”: establece ir a la Unión Bancaria en la ZE, iniciando con la adopción del Mecanismo Único de Supervisión, con nuevas normas sobre recuperación y resolución bancaria, y sobre garantías de depósitos. No se contarán como parte del déficit fiscal los préstamos para rescate de la banca, pero se deberá incluir en el presupuesto el pago de intereses y se deberán ajustar los gastos.
- Nuevas reglas fortalecen a depositarios de valores.

continúa...

(Continuación del anexo 1)

2013	<ul style="list-style-type: none">• El desempleo en la ZE alcanza 12 %.• Concluye el programa de estabilidad de Irlanda.• La EZ comprometen € 9 000 millones y el FMI € 1 000 millones en el programa de estabilidad para Chipre.	<ul style="list-style-type: none">• Entra en vigor el “paquete doble” de vigilancia económica-presupuestaria.• Propuesta sobre la regulación de los indicadores financieros utilizados para fijar precios financieros de instrumentos y contratos (entrada en vigor: 2014).• Nuevas reglas para gestionar la recuperación ordenada de los bancos y la reestructuración de los que están en quiebra o en riesgo de quiebra.
2014 Letonia se une al euro.	<ul style="list-style-type: none">• Concluye la aplicación del programa de estabilidad del sector financiero de España.• Concluye la aplicación del programa de estabilidad de Portugal.• La deuda de la ZE alcanza 92 % del PIB.	<ul style="list-style-type: none">• Se lanza el plan de inversión Juncker para impulsar la inversión en Europa.• Revisión del “paquete de seis” y “dos paquetes” de reglas.⁴• El BCE toma la supervisión de la mayoría de los bancos importantes en la ZE.
2015 Lituania se une al euro.	<ul style="list-style-type: none">• El Mecanismo de Estabilidad Europea aprueba el plan de estabilidad por € 86 000 millones para Grecia.• BCE comienza la flexibilización cuantitativa (tasas de interés reales negativas).	<ul style="list-style-type: none">• Flexibilidad de las reglas del Pacto de Estabilidad y Crecimiento para apoyar reformas e inversiones.• Se racionaliza el Semestre Europeo.• La Junta Única de Resolución, asume la responsabilidad de tratar con los bancos en quiebra de la ZE.• Se lanza la Unión de los Mercados de Capitales (reglas bancarias comunes).

⁴ La JERS y la Comisión Económica Europea definirán las políticas y reformas que cada país debe seguir para mantener una política fiscal prudente para así lograr un pronto regreso al equilibrio.

2016

- Concluye la aplicación del programa de estabilidad de Chipre.
- El BCE amplía aún más las compras de activos a bonos del sector corporativo.
- Empiezan a crecer las economías de los Estados miembros de la ZE.
- Se introducen las juntas nacionales de competitividad y el asesoramiento fiscal.
- La UE moviliza 1 000 millones de euros adicionales para promoción de empleo juvenil.
- La UE moviliza 35 000 millones de euros para el empleo y el crecimiento en Grecia.
- Nuevas propuestas para fortalecer los requerimientos para el capital bancario.
- Nuevas normas sobre prevención y gestión de bancos en quiebra. Los bancos deben publicar un estricto informe por país.
- Nuevas reglas para prevenir y gestionar el riesgo en cámaras de compensación de valores fallidos.
- Extensión y refuerzo del Plan Juncker: propuesta EFSI 2.0
- Se proponen medidas vinculantes de gran alcance para reprimir la evasión de impuestos corporativos.
- La Comisión propone introducir informes públicos por país para las multinacionales, incluidos los bancos.
- La Comisión lanza el plan de acción para empresas corporativas justas y efectivo pago de impuestos.

⁵ European Found Strategic Inversión o Fondo Europeo de Inversiones Estratégicas; EFSI 2.0 se extiende la vida útil este hasta 2020, con el Marco Financiero Plurianual actual y aumenta su objetivo de movilizar al menos medio billón de euros de inversiones para 2020.

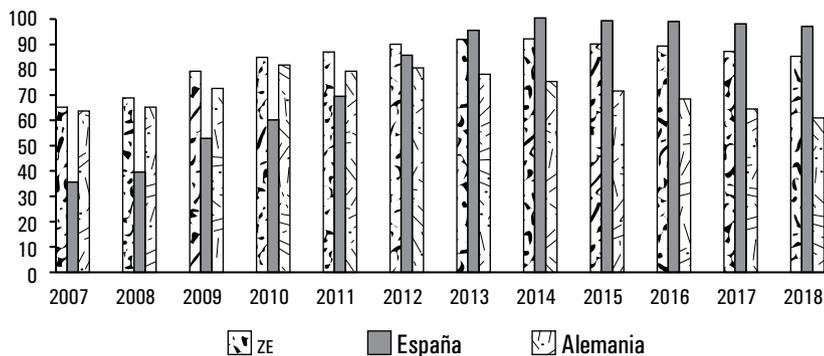
continúa...

2017

- El desempleo en la ZE cae a 9.1 %, su nivel más bajo desde 2009.
 - Grecia recauda € 3 000 millones en bonos a cinco años de inversores internacionales.
 - Deuda de la ZE 89.2 % del PIB.
 - Tres Estados miembros siguen bajo el procedimiento de déficit excesivo.
 - Se crearon unos 10 millones de empleos adicionales en la UE desde 2013 (5.8 millones de empleos adicionales en la ZE) 2.9 millones de nuevos empleos solo en 2016 (2.1 millones en la ZE).
 - Se proponen nuevas normas que cubren los mercados de derivados.
 - Publicación del “documento de reflexión sobre la profundización de la Unión Monetaria y Económica”.
 - A partir de julio de 2017, el Plan Juncker se propone activar inversiones por 225 000 millones de euros en los 28 Estados miembros, 72 % de los 315 000 millones de euros originalmente previstos.
 - Se establecen como pilar europeo los derechos sociales.
 - Se proponen nuevas reglas de transparencia para los intermediarios, incluidos bancos y asesores financieros.
-

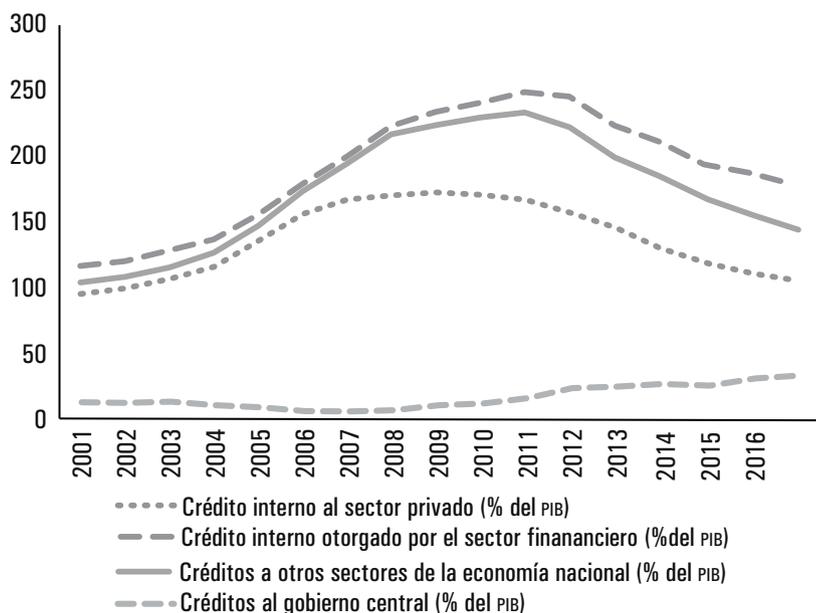
ANEXO 2. Gráficas

1. ZE. Deuda bruta del gobierno como % del PIB



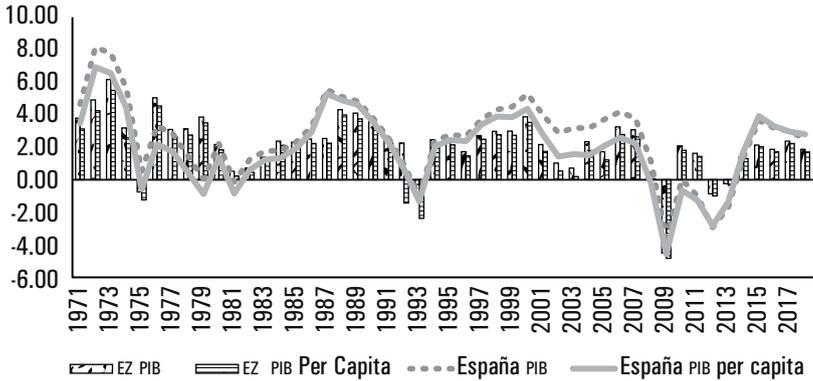
Fuente: Eurostat.

2. Orientación del crédito en España % PIB



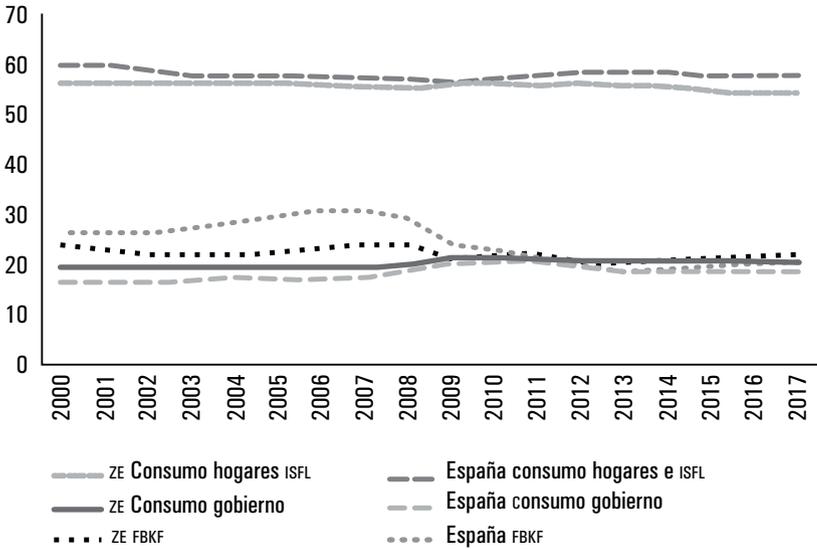
Fuente: Elaboración propia con datos del Banco Mundial (BM).

3. Eurozona y España. PIB y PIB per cápita tasa de crecimiento promedio anual 1970-2018



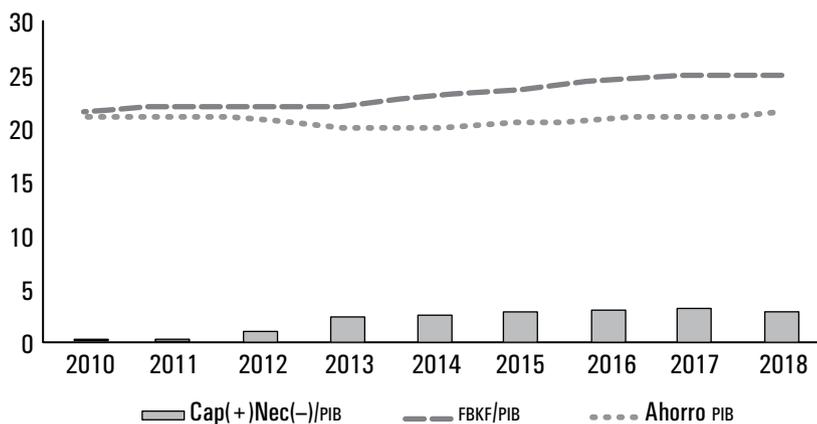
Fuente: UNCTADSTAT.

4. ZE y España: participación % en el PIB



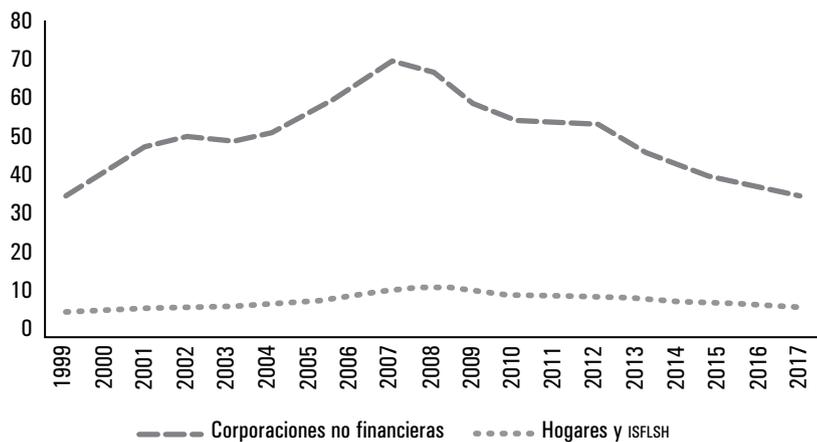
Fuente: UNCTADSTAT.

5a. ZE. Inversión, ahorro y capacidad de financiamiento, % del PIB



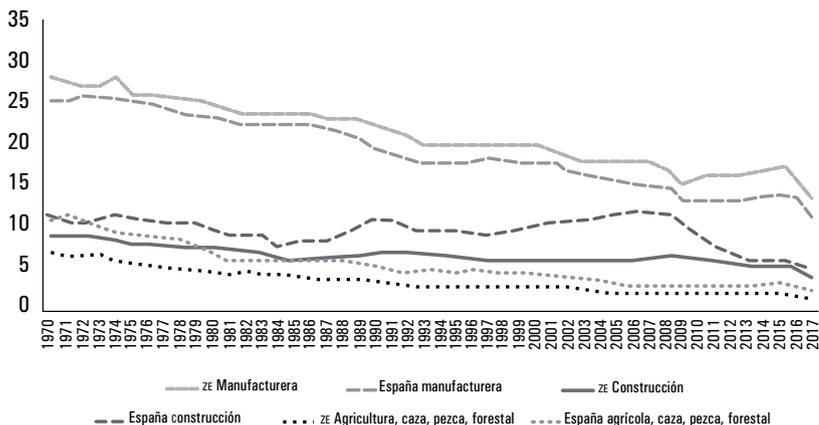
Fuente: Elaboración propia con datos del BCE, Boletín Estadístico.

5b. España. Ratio del servicio de la deuda del sector privado no financiero



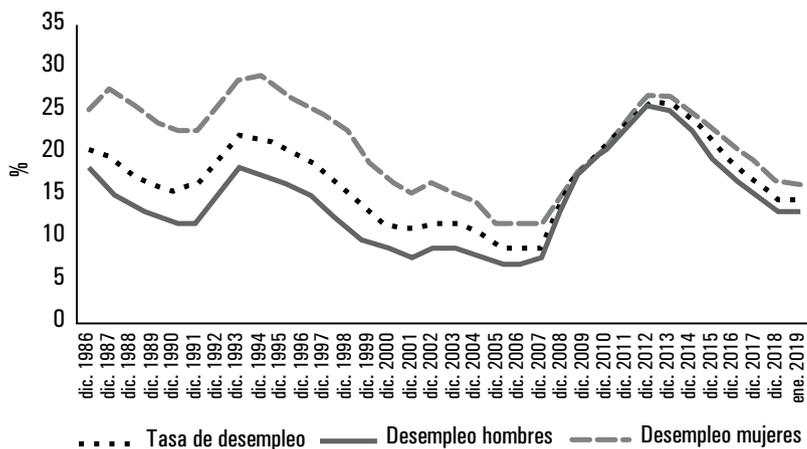
Fuente: Elaboración propia con base en datos del BIS.

6. ZU y España. Sectores productivos (Participación % en el valor agregado)



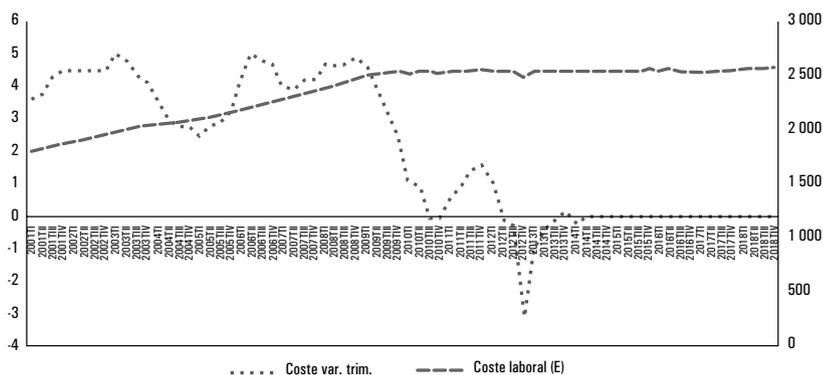
Fuente: Elaboración propia con datos UNCTADSTAT.

7. España desempleo (% PEA)



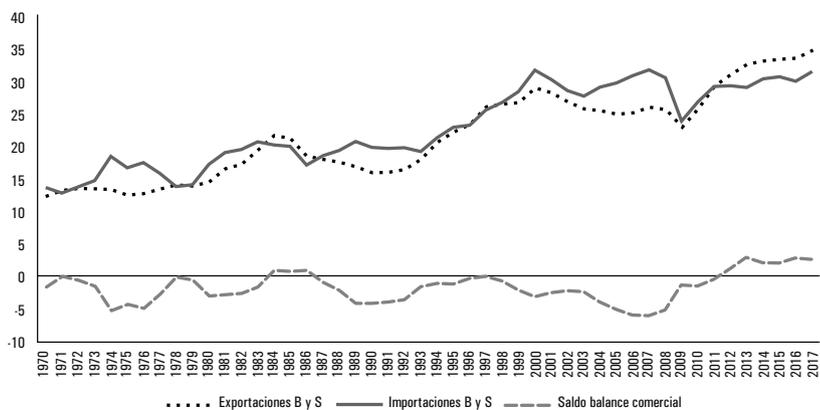
Fuente: Elaboración propia con base en datos del Instituto Nacional de Estadística, España.

8. España. Costes laborales por trabajador (variación trimestral desestacionalizada)



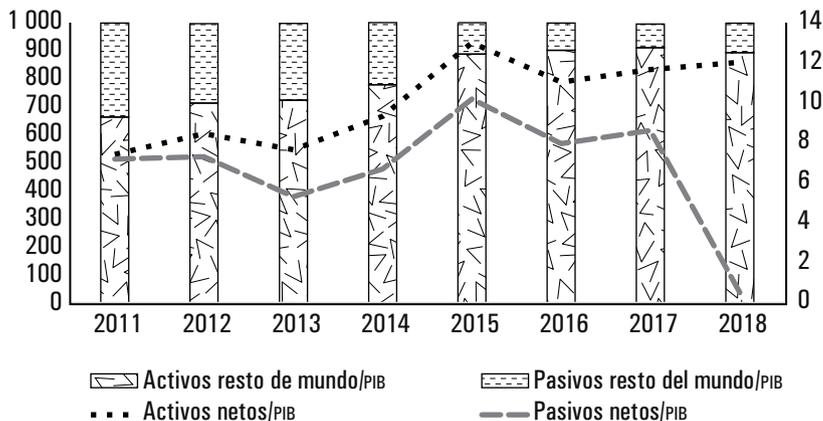
Fuente: Elaboración propia con datos Instituto Nacional de Estadística.

9. España. Exportaciones, importaciones y saldo (% del PIB)



Fuente: UNCTADSTAT.

10. ZE. Activos y pasivos financieros totales negociados
con el resto del mundo flujos netos (% del PIB)



Fuente: Banco de España. Boletín Estadístico.

REFERENCIAS

BCE [s.f.], Portal web <<https://bit.ly/2CXyHUM>>, 31 de julio de 2020.

BM [s.f.], Indicadores del desarrollo mundial, <<https://bit.ly/2XgQJIq>>, 31 de julio de 2020.

Comisión Europea [2010a], Economic governance package (2): Preventing and correcting macroeconomic imbalances, Memo/10/454, 29 de septiembre, <<https://bit.ly/33ixjXo>>, 31 de julio de 2020.

Comisión Europea [2010b], Economic governance package (1): Strengthening the Stability and Growth Pact, Memo/10/455, 29 de septiembre, <<https://bit.ly/3hWiX2R>>, 31 de julio de 2020.

- Darracq Pariès, M., Fahr, S. y Kok, C. [2019], “Espacio macroprudencial y compensaciones de políticas actuales en la ZE”, *Financial Stability Review*, vol. 1, BCE, <<https://bit.ly/30hyiVL>>, 31 de julio de 2020.
- De Guindos, L. [2019], “Macroprudential policy ten years after the crisis”, Conferencia Internacional Anual CIRSIF 2019 Supervisión financiera y estabilidad financiera diez años después de la crisis: logros y próximos pasos, Lisboa, <<https://bit.ly/2Pfz53s>>, 31 de julio de 2020.
- Diario Oficial de la UE* [2019], Reglamento (UE) 2019/876 Bruselas, Bélgica. 20 de mayo.
- Doncel, L. [2018], “El Plan Juncker quiere eternizarse”, *El País*, 29 de octubre, <<https://bit.ly/3fcsBNa>>, 31 de julio de 2020.
- European Stability Mechanism [2019], *Safeguarding the euro in times of crisis. The inside story of the ESM*, Luxemburgo, Publications Office of the European Union, <<https://bit.ly/2Xfttut>>, 31 de julio de 2020.
- Fache Rousová, L y Giuzio, M. [2019], “Inversión de las aseguradoras en activos alternativos”, *Financial Stability Review*, European Central Bank.
- Pérez, C. [2012], “Mario Draghi ‘El BCE hará lo necesario para sostener el euro’”, *El País*, 26 de julio, <<https://bit.ly/36YS77I>>, 30 de noviembre de 2020.
- Regling, K. [2019], Conferencia de prensa del Eurogrupo, Luxemburgo, ESM, <<https://bit.ly/2Dn3lqo>>, 31 de julio de 2020.
- United Nations Conference on Trade and Development (UNCTAD) [2018], *Informe sobre el comercio y el desarrollo. El poder, las plataformas y la quimera del libre comercio*, Nueva York y Ginebra, ONU: 4-5, <<https://bit.ly/39LXgzR>>, 31 de julio de 2020.
- United Nations Conference on Trade and Development [s.f.], Statistics. Country profiles, <<https://bit.ly/2Xfv1oh>>, 31 de julio de 2020.