

UNIVERSIDAD DE EL SALVADOR
FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS
ESCUELA DE POSTGRADO
DOCTORADO EN CIENCIAS ECONÓMICAS



**TESIS DOCTORAL “EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN EN EL CAPITALISMO,
LOS LÍMITES DEL CAPITALISMO NEOLIBERAL”.**

PRESENTADA POR:
CARLOS HIPÓLITO LÓPEZ

PARA OPTAR AL GRADO DE
DOCTOR EN CIENCIAS ECONÓMICAS

MAYO 2025
CIUDAD UNIVERSITARIA DR. FABIO CASTILLO FIGUEROA.
SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA.

AUTORIDADES CENTRALES

RECTOR	M. Sc. JUAN ROSA QUINTANILLA
VICERRECTORA ACADÉMICA	PhD. EVELYN BEATRIZ FARFÁN
SECRETARIO GENERAL	LIC. PEDRO ROSALÍO ESCOBAR CASTANEDA

AUTORIDADES DE LA FACULTAD DE CIENCIAS ECONÓMICAS

DECANA	LICDA. CELINA AMAYA DE CALDERÓN
VICEDECANO	M. Sc. NIXON ROGELIO HERNÁNDEZ VÁSQUEZ
SECRETARIO	M. Sc. JUAN PABLO MARIN
DIRECTOR DEL DOCTORADO	DR. OSCAR OVIDIO CABRERA MELGAR
DIRECTOR ASESOR	DR. JOAQUIN ARRIOLA PALAMORES
JURADO EXAMINADOR	DR. MARIO SALOMON MONTESINO CASTRO
	DR. CARLOS ENRIQUE CARPIO OCHOA
	DR. RODRIGO ALFONSO MORALES LÓPEZ

MAYO 2025

CIUDAD UNIVERSITARIA DR. FABIO CASTILLO FIGUEROA.

SAN SALVADOR, EL SALVADOR, CENTROAMÉRICA.

Contenido

I.	Introducción	1
II.	Objetivos	4
2.1	Objetivo general	4
2.2	Objetivos específicos.....	4
III.	Contexto e hipótesis de investigación.....	6
3.1	Las finanzas y el sistema monetario.....	6
3.2	Enfoques económicos de explicación de la crisis	9
3.3	Enfoque a utilizar	11
3.4	Hipótesis sujeta a comprobación.....	13
3.5	Revisión bibliográfica sobre estudios marxistas cuantitativos sobre financiarización ..	14
3.5.1	Protocolo de revisión de información	14
3.5.2	Síntesis de la revisión.....	17
3.5.3	Conclusiones de estudios previos	19
3.6	Revisión de propuestas metodológicas para medir la tasa de ganancia.	20
3.6.1	Protocolo de revisión de información	20
3.6.2	Síntesis de la revisión.....	22
3.6.3	Conclusiones de estudios previos	23
IV.	Marco teórico	26
4.1	La teoría del valor	30
4.2	El dinero como equivalente del valor.....	33
4.2.1	La mercancía usada como equivalente de valor de las otras mercancías	33
4.2.2	La esencia del dinero	35
4.3	Formas de dinero sin valor intrínseco	36
4.3.1	El dinero fiduciario	38
4.3.2	El dinero crediticio privado	38

4.3.3	Dinero cuasi mundial	39
4.4	El sistema financiero	40
4.4.1	El sistema financiero de acuerdo con Marx	40
4.4.2	El sistema financiero según Kozo Uno	43
4.4.3	Dinero de alta potencia y el dinero crediticio	44
4.4.4	El sistema financiero moderno.....	45
4.5	Teorías marxistas sobre las crisis	46
4.5.1	Teorías sobre el exceso de materia primas	46
4.5.2	Teorías del exceso de capital	50
4.5.3	Teoría de los ciclos de negocio y crisis regulares	54
4.5.4	Teoría de las largas olas	56
4.6	La financiarización	57
4.6.1	Concepto	57
4.6.2	Caracterización	59
4.6.3	Enfoques sobre la financiarización	61
4.6.3.1	La producción de excedente de mercancías genera caída en la tasa de plusvalía.	62
4.6.3.2	El enfoque de la destrucción de viejos regímenes y creación de nuevos.	66
4.6.3.3	El enfoque Minsky sobre la inestabilidad financiera característica del capitalismo	66
4.6.3.4	Enfoques marxistas de la crisis como resultado de la caída de la tasa de ganancia.	68
4.6.3.5	El enfoque marxista del capital ficticio rentístico.....	71
4.7	Resumen del marco teórico	75
V.	Análisis teórico histórico del capitalismo financiarizado	78
5.1	De la acumulación del capital industrial al capital financiero.	79
5.1.1	Uso del dinero y los distintos tipos de ganancias: acumulación real y financiera..	79
5.1.1.1	Ganancia de la producción	82
5.1.1.2	Ganancia de la alienación	84
5.2	Dinero crediticio y desarrollo bancario	88
5.2.1	Uso del dinero, surgimiento de la relación prestamista y prestatario	88

5.2.2	El dinero ocioso y la práctica sistemática del crédito	89
5.2.3	Desarrollo del sistema bancario	91
5.2.3.1	Etapas del desarrollo bancario	91
5.2.3.2	El rol del banco central como elemento del sistema financiero	96
5.2.4	Creación de dinero crediticio	98
5.2.4.1	La creación de dinero y las reservas de liquidez obligatorias	99
5.2.4.2	El modelo de la oferta de dinero y el multiplicador monetario	102
5.2.4.3	Límites del dinero crediticio	103
5.2.5	Expansión de la financiarización por la banca en las sombras	106
5.2.5.1	La titularización	107
5.2.5.2	Los derivados	110
5.2.5.3	Valuación de inversiones para empresas no financieras según la norma contable	119
5.2.6	Elementos de la crisis del 2007 al 2009 en Estados Unidos de América	124
5.2.6.1	El exceso liquidez	124
5.2.6.2	Las estructuras complejas de los derivados	128
5.2.6.3	Valoración inadecuada del activo subyacente	130
5.2.6.4	Impacto de los derivados en la crisis de 2007-2009	131
5.3	La deuda como mecanismo de transferencia de valor	135
5.3.1	Tipología de la deuda	138
5.3.2	Expansión de la deuda privada de las economías centrales	141
5.3.3	El Crédito de América Latina	150
5.3.3.1	La deuda privada de América Latina	150
5.3.3.1	La deuda externa en América Latina	157
5.3.3.2	Relación entre deuda externa y comercio exterior en América Latina	160
5.3.3.3	Servicio de la deuda	175
5.3.4	La deuda externa de África	181
5.3.4.1	Relación entre deuda externa y comercio exterior en África Subsahariana (SSH)	183
5.3.4.2	Servicio de la deuda	185
5.3.5	Síntesis deuda externa y comercio exterior en América Latina y África	191
5.4	El exceso de capital y la externalización de la producción	200

5.4.1	La externalización de la producción	205
5.4.1.1	Exportaciones como transferencia de valor	209
5.4.1.2	Las importaciones de manufactura de países del Norte procedentes del Sur.....	217
5.4.1.3	Inversión extranjera directa.....	220
5.4.1.4	Crecimiento del valor añadido en la manufactura.....	223
5.4.1.5	Comportamiento de la fuerza laboral	229
5.4.1.6	Empleo de manufactura	233
5.4.1.7	Participación del ingreso laboral.....	236
5.4.1.8	Productividad laboral	239
5.4.2	Balanza de pagos de Estados Unidos de América	246
5.4.2.1	Datos del comercio de bienes y servicios	247
5.4.2.1	Datos de cuenta corriente, cuenta financiera y balanza de rentas	249
5.5	El sistema financiero global	252
5.5.1	Coordinación del sistema financiero global.....	253
5.5.2	El sistema internacional de pagos	254
5.6.	El sistema monetario financiarizado	255
5.6.1	El dólar como moneda hegemónica	255
5.6.2	El sistema monetario mundial.....	259
5.6.3	Sistema monetario oro-libra esterlina	261
5.6.4	El sistema monetario de Bretton Woods.....	265
5.6.4.1	El plan para el sistema monetario global	266
5.6.4.2	Comparación de los planes para la creación del sistema monetario	267
5.6.4.3	Período preconvertibilidad, convertibilidad e inconvertibilidad.....	270
5.6.4.4	Elementos de la crisis del patrón dólar	272
5.6.4.5	El dilema de Triffin	274
5.6.4.6	Creación de los derechos especiales de giro (DEG)	275
5.6.4.7	Las lecciones de Bretton Woods	276
5.6.4.8	La Unión Europea de Pagos.....	277
5.6.5	Movilidad de capital y fluctuaciones monetarias posterior a Bretton Woods	278
5.6.6	Los esfuerzos por el rescate de Bretton Woods	279

5.6.6.1	El Acuerdo Smithsonian.....	279
5.6.6.2	La serpiente en el túnel	280
5.6.7	Segundo proceso de globalización financiera.....	281
5.6.7.1	Los acuerdos de Jamaica.....	281
5.6.7.2	Globalización financiera de tipos de cambio y mercados de capitales	283
5.6.8	La regionalización del espacio monetario internacional del SME al Euro	283
5.6.8.1	El Sistema Monetario Europeo (SME) creación del ECU	284
5.6.8.2	Los problemas planteados por el SME.....	285
5.6.8.3	El surgimiento del euro	286
5.6.9	Las eurodivisas como una forma nueva de dinero mundial privado	289
5.7	Globalización financiera y el riesgo del sistema.....	291
5.7.1	Riesgo del sistema.....	293
5.7.2	Consecuencias macroeconómicas	294
5.7.4	La crisis	295
5.7.4.1	Crisis de la década de los ochenta.....	300
5.7.4.2	Crisis de la década de los noventa.....	302
5.7.5	Creando las condiciones para la crisis 2007-2009	324
5.7.5.1	Prevención del riesgo del sistema	329
5.7.5.2	El prestamista de última instancia.....	331
5.8	Síntesis del análisis teórico histórico del capitalismo financiarizado	331
VI.	Análisis del capitalismo financiarizado en el salvador	339
6.1.	Comportamiento de la deuda.....	340
6.1.1	Crédito otorgado por el sector financiero	342
6.1.2	Expansión del crédito interno al sector privado.....	345
6.1.2.1	Crédito interno al sector privado otorgado por los bancos.....	348
6.1.2.2	Destino del crédito bancario privado	351
6.1.3	Deuda externa y el comercio exterior	354
6.1.3.1	La deuda externa	354
6.1.3.2	Comercio exterior de bienes y servicios	359
6.1.4	Servicio de la deuda	369

6.2	Indicadores relacionados con la externalización	377
6.2.1	Comercio exterior de bienes de Centroamérica	378
6.2.1.1	Exportaciones de bienes manufacturados a economías desarrolladas	385
6.2.1.2	Exportación de textiles de El Salvador	387
6.2.1.3	La exportación de mano de obra y la capacidad de endeudamiento.	389
6.2.2	Inversión extranjera	399
6.2.3	Valor Agregado de la Manufactura (VAM).....	403
6.2.4	Comportamiento de la fuerza laboral.....	411
6.2.4.1	Fuerza de trabajo.....	411
6.2.4.2	Empleo de manufactura	417
6.2.4.3	Ingresos laborales de El Salvador	419
6.2.5	Productividad del trabajo	421
6.2.5.1	La productividad del trabajador	421
6.2.5.2	Tasa de crecimiento anual de la productividad por trabajador.	424
6.2.5.3	Ingreso por horas de trabajadores	434
6.2.6	El índice de precios y el costo de vida del trabajador.....	435
6.3	La tasa de ganancia	439
6.3.1	Bases para la estimación de las tasa de ganancia de El salvador.....	440
6.4.	Síntesis de la financiarización en el salvador.....	445
VII.	Conclusiones	447
VIII.	Recomendaciones	454
	Bibliografía	459
	Bases de datos utilizadas.....	466

INDICE DE FIGURAS

<i>Figura 1: Crisis de dinero</i>	<i>28</i>
<i>Figura 2: Trabajo concreto y abstracto</i>	<i>31</i>
<i>Figura 3: Evolución del valor dinero hasta la forma fiduciaria</i>	<i>34</i>
<i>Figura 4: Dinero (D) para hacer dinero (D')</i>	<i>37</i>
<i>Figura 5: Elementos del sistema financiero</i>	<i>42</i>
<i>Figura 6: El sistema financiero según Kozo Uno</i>	<i>44</i>
<i>Figura 7: Teorías Marxistas de la crisis</i>	<i>47</i>
<i>Figura 8: Caracterización de la financiarización</i>	<i>61</i>
<i>Figura 9: Esquema de la financiarización según Paul Baran y Paul Sweezy</i>	<i>63</i>
<i>Figura 10: Contribución de la Monthly Review</i>	<i>65</i>
<i>Figura 11: Capital rentista insertado en la producción</i>	<i>72</i>
<i>Figura 12: Acumulación del capital en dinero</i>	<i>73</i>
<i>Figura 13: Formas del capital ficticio según Marx</i>	<i>74</i>
<i>Figura 14: Fundamentos sociales de la expropiación financiera</i>	<i>84</i>
<i>Figura 15: Fuentes de la ganancia del capital productivo y financiero</i>	<i>87</i>
<i>Figura 16: Enfoque del capital atesoramiento</i>	<i>90</i>
<i>Figura 17: Destino del capital prestable</i>	<i>90</i>
<i>Figura 18: Proceso de creación de dinero crediticio por los bancos</i>	<i>101</i>
<i>Figura 19: Límites del dinero crediticio</i>	<i>104</i>
<i>Figura 20: Destino del dinero crediticio</i>	<i>105</i>
<i>Figura 21: Clasificación de hipotecas según riesgo</i>	<i>106</i>
<i>Figura 22: Esquema básico de la titularización}</i>	<i>109</i>
<i>Figura 23: Expansión del capital ficticio por el uso del dólar para comprar petróleo</i>	<i>141</i>
<i>Figura 24: Crisis de la deuda en América Latina de la década de los ochenta</i>	<i>180</i>
<i>Figura 25: Esquema básico del patrón oro</i>	<i>262</i>
<i>Figura 26: Esquema de la creación del eurodólar</i>	<i>291</i>
<i>Figura 27: Especulación con el tipo de cambio fijado al dólar u otra moneda</i>	<i>309</i>
<i>Figura 28: Crédito del sector financiero</i>	<i>342</i>

INDICE DE TABLAS

<i>Tabla 1: Búsqueda de estudios marxistas cuantitativos sobre financiarización.....</i>	<i>15</i>
<i>Tabla 2: Resultados de búsqueda de estudios marxistas previos sobre financiarización.....</i>	<i>16</i>
<i>Tabla 3: Síntesis de la revisión bibliográfica.....</i>	<i>17</i>
<i>Tabla 4: Búsqueda de estudios previos sobre método marxista para estimar tasa de ganancia. 20</i>	
<i>Tabla 5: Resultados de estudios previos sobre método para estimar tasa de ganancia.....</i>	<i>21</i>
<i>Tabla 6: Síntesis de estudios previos sobre método para estimar tasa de ganancia.....</i>	<i>22</i>
<i>Tabla 7: Producción excedente no absorbido por el mercado.....</i>	<i>64</i>
<i>Tabla 8: Efectos del otorgamiento de un crédito en el balance bancario.....</i>	<i>99</i>
<i>Tabla 9: Multiplicador bancario.....</i>	<i>101</i>
<i>Tabla 10: Derivados cotizados en bolsa en millardos de dólares US.....</i>	<i>113</i>
<i>Tabla 11: Valor de los derivados extrabursátiles (OTC) en billones de US.....</i>	<i>114</i>
<i>Tabla 12: Derivados extrabursátiles (OTC) / PIB (billones de US).....</i>	<i>114</i>
<i>Tabla 13: Valor de diferentes tipos de derivados en circulación (billones de US).....</i>	<i>117</i>
<i>Tabla 14: Tasas de interés en Estados Unidos (USA) del 2000-2009.....</i>	<i>126</i>
<i>Tabla 15: Crédito interno al sector privado no financiero como porcentaje del PIB en el G7. 142</i>	
<i>Tabla 16: Crédito a los hogares como % del PIB en países G7 (1980-2021).....</i>	<i>144</i>
<i>Tabla 17: Crédito a empresas no financieras como % del PIB (G7 de 1980-2021).....</i>	<i>146</i>
<i>Tabla 18: Crédito al sector no financiero % PIB en Europa y Japón de 2010-2015.....</i>	<i>148</i>
<i>Tabla 19: Deuda privada como % del PIB de Brasil, México, Argentina, Colombia y Chile... 151</i>	
<i>Tabla 20: Crédito a hogares como % del PIB de CL, CO, AR, BR y MX.....</i>	<i>153</i>
<i>Tabla 21: Crédito a empresas no financieras como % del PIB de CL, CO, AR, MX y BR.....</i>	<i>155</i>
<i>Tabla 22: Deuda externa y servicio de la deuda externa de América Latina (Mn. de US).....</i>	<i>158</i>
<i>Tabla 23: Relación deuda externa y PIB de América Latina.....</i>	<i>161</i>
<i>Tabla 24: Deuda externa de América del Sur, México y Brasil (Mn. de US).....</i>	<i>163</i>
<i>Tabla 25: Deuda externa y exportaciones como % del PIB de América Latina.....</i>	<i>165</i>
<i>Tabla 26: Deuda externa como % de exportaciones (América del Sur, BR y MX).....</i>	<i>167</i>
<i>Tabla 27: Balanza comercial (b. y s.) y deuda externa de Sur América (Mn. de US).....</i>	<i>169</i>
<i>Tabla 28: Comparación saldos de balanza comercial y deuda externa de México (Mn.US)</i>	<i>171</i>
<i>Tabla 29: Comparación de saldos de balanza comercial y deuda externa de Brasil (Mn.US) .</i>	<i>173</i>
<i>Tabla 30: Rangos del servicio de la deuda como % de las exportaciones en regiones de AS... 175</i>	
<i>Tabla 31: Servicio de la deuda como % de la deuda externa, exportaciones y PIB (AL).....</i>	<i>176</i>
<i>Tabla 32: Servicio de deuda como % de exp. de Am. Latina, Sur América, BR y MX.....</i>	<i>178</i>
<i>Tabla 33: Deuda externa y servicio de la deuda de África Subsahariana (millones de US).....</i>	<i>182</i>
<i>Tabla 34: Deuda externa como % del PIB y cómo % de exportaciones de África (ASS).....</i>	<i>184</i>

<i>Tabla 35: Deuda externa y servicio de la deuda como % del PIB de África (SS).....</i>	<i>186</i>
<i>Tabla 36: Saldo balanza comercial, deuda externa y servicio de deuda de África SS (Mn.US)</i>	<i>188</i>
<i>Tabla 37: Deuda externa % del PIB de América Latina y África SS</i>	<i>192</i>
<i>Tabla 38: Deuda externa, servicio de la deuda e ingreso per cápita de ASS en US.....</i>	<i>196</i>
<i>Tabla 39: Deuda externa, servicio de la deuda por habitante de América Latina en US.....</i>	<i>198</i>
<i>Tabla 40: Salarios mínimos PPA.....</i>	<i>208</i>
<i>Tabla 41: Exportaciones de manufacturas economías periféricas y desarrolladas.....</i>	<i>210</i>
<i>Tabla 42: Exportaciones manufactureras como % del total exportado de la periférica</i>	<i>212</i>
<i>Tabla 43: Exp. bienes manufacturados como % de export. de economías desarrolladas</i>	<i>215</i>
<i>Tabla 44: BM de la periferia importados por países del Norte como % de imp. totales</i>	<i>218</i>
<i>Tabla 45: Saldo inversión extranjera directa de economías centrales y periféricas</i>	<i>221</i>
<i>Tabla 46: Valor añadido de la manufactura como % del PIB</i>	<i>224</i>
<i>Tabla 47: Comportamiento del valor agregado de la manufactura en países seleccionados....</i>	<i>226</i>
<i>Tabla 48: Crecimiento del valor agregado de manufactura por periodos de 10 años</i>	<i>227</i>
<i>Tabla 49: Fuerza laboral países bajos y altos ingresos (millones).....</i>	<i>230</i>
<i>Tabla 50: Asalariados del mundo como % de la fuerza laboral y crecimiento PIB</i>	<i>232</i>
<i>Tabla 51: Empleos en manufactura (millones).....</i>	<i>234</i>
<i>Tabla 52: Ingreso laboral mundial.....</i>	<i>237</i>
<i>Tabla 53: Productividad laboral países de altos y bajos ingresos (PIB constante 2015 PPA) .</i>	<i>240</i>
<i>Tabla 54: Tasa de crecimiento anual de productividad por trabajador % PIB (PPA 2017).....</i>	<i>240</i>
<i>Tabla 55: Ingreso por horas de trabajadores de máquinas</i>	<i>244</i>
<i>Tabla 56: Balanza de pagos comercio de bienes y servicios de USA (millones de US).....</i>	<i>248</i>
<i>Tabla 57: Cuenta corriente, cuenta de capital y balanza de rentas de USA (Mn. de US)</i>	<i>250</i>
<i>Tabla 58: Participación de las principales monedas en reservas internacionales</i>	<i>256</i>
<i>Tabla 59: Participación de las principales monedas en las reservas de divisas (1996-2023) ..</i>	<i>257</i>
<i>Tabla 60: Tasas de crecimiento del PIB de países asiáticos década de 1981-1990</i>	<i>305</i>
<i>Tabla 61: Efectos de las crisis asiáticas en el crecimiento del PIB</i>	<i>311</i>
<i>Tabla 62: Crecimiento en % del PIB en economías asiáticas 2001 al 2022.....</i>	<i>317</i>
<i>Tabla 63: Variación del PIB de Argentina, Brasil y Turquía.....</i>	<i>322</i>
<i>Tabla 64: Crédito interno del sector financiero como % del PIB de Centroamérica.....</i>	<i>344</i>
<i>Tabla 65: Crédito interno del sector financiero a los privados como % del PIB de CA</i>	<i>347</i>
<i>Tabla 66: Crédito al sector privado otorgado por los bancos como % PIB de CA.....</i>	<i>349</i>
<i>Tabla 67: Destino del crédito bancario como % del PIB de El Salvador.....</i>	<i>352</i>
<i>Tabla 68: Uso del crédito bancario en El Salvador como % PIB para el 2022</i>	<i>353</i>
<i>Tabla 69: Deuda externa de Centroamérica de 1977-2022 (millones de US)</i>	<i>355</i>
<i>Tabla 70: Deuda externa como % del PIB de Centroamérica (1977-2022)</i>	<i>356</i>
<i>Tabla 71: Exportaciones de bienes y servicios de Centroamérica (Mn. de US)</i>	<i>360</i>

<i>Tabla 72: Exportaciones de bienes y servicios como % del PIB de Centroamérica.....</i>	<i>361</i>
<i>Tabla 73: Importaciones de bienes y servicios de Centroamérica (Mn.US).....</i>	<i>363</i>
<i>Tabla 74: Saldos de la balanza comercial de Centroamérica (Mn. US).....</i>	<i>365</i>
<i>Tabla 75: Deuda externa como % exportaciones bienes y servicios de Centroamérica.....</i>	<i>367</i>
<i>Tabla 76: Servicio de la deuda externa de Centroamérica (millones de US)</i>	<i>370</i>
<i>Tabla 77: Servicio de la deuda como % de la deuda externa de Centroamérica</i>	<i>371</i>
<i>Tabla 78: Servicio de la deuda como % de las exportaciones de Centroamérica</i>	<i>375</i>
<i>Tabla 79: Exportaciones de bienes como % del PIB de Centroamérica.....</i>	<i>379</i>
<i>Tabla 80: Exportaciones de bienes de Centroamérica al mundo (millones US).....</i>	<i>381</i>
<i>Tabla 81: Exportación de manufactura como % de exportaciones de CA.....</i>	<i>383</i>
<i>Tabla 82: Exp. de manufactura de Centroamérica al Norte (% exp. total, Mn. USD)</i>	<i>386</i>
<i>Tabla 83: Exp. textiles como % de exportaciones totales de bienes y serv. de El Salvador.</i>	<i>388</i>
<i>Tabla 84: Remesas entrantes a los países de Centroamérica (millones de US)</i>	<i>392</i>
<i>Tabla 85: Servicio de la deuda como % de exp. de bienes y servicios más remesas de CA</i>	<i>393</i>
<i>Tabla 86: Saldo neto del comercio (bienes y servicios) más remesas de CA (Mn. de US)</i>	<i>395</i>
<i>Tabla 87: Servicio de la deuda como % del saldo del comercio exterior más remesas.....</i>	<i>396</i>
<i>Tabla 88: Saldos de Inversión Extranjera Directa (IED) de Centroamérica (Mn. de US).....</i>	<i>400</i>
<i>Tabla 89: Flujos de IED de Centroamérica (millones US corrientes).....</i>	<i>402</i>
<i>Tabla 90: Valor agregado de la manufactura de Centroamérica (en millones US)</i>	<i>404</i>
<i>Tabla 91: Valor agregado de la manufactura como % del PIB de Centroamérica</i>	<i>406</i>
<i>Tabla 92: % anual de crecimiento de VAM en El Salvador (precios constantes 2015).....</i>	<i>408</i>
<i>Tabla 93: Fuerza laboral de El Salvador en miles.....</i>	<i>412</i>
<i>Tabla 94: Relación de empleo formal e informal con la fuerza laboral de El Salvador.....</i>	<i>414</i>
<i>Tabla 95: Crecimiento de la fuerza laboral como % de la población con edad para trabajar.</i>	<i>416</i>
<i>Tabla 96: Empleos de manufactura en El Salvador</i>	<i>418</i>
<i>Tabla 97: Participación del ingreso laboral en el PIB de El Salvador.....</i>	<i>420</i>
<i>Tabla 98: Productividad del trabajador de Centroamérica (constante 2015 US).....</i>	<i>422</i>
<i>Tabla 99: Tasa de crecimiento anual por trabajador en Centroamérica</i>	<i>425</i>
<i>Tabla 100: Exportaciones de bienes según nivel de tecnología de El Salvador (Mn. de US)....</i>	<i>428</i>
<i>Tabla 101: Exp. de bienes por nivel de tecnología como % de exportaciones de El Salvador..</i>	<i>430</i>
<i>Tabla 102: Ingreso por horas trabajadas El Salvador, Costa Rica y Honduras</i>	<i>434</i>
<i>Tabla 103: Índice de precios al consumidor de Centroamérica</i>	<i>436</i>
<i>Tabla 104: Salario promedio de la manufactura en El Salvador.....</i>	<i>438</i>
<i>Tabla 105: Estimación de la tasa de ganancia en El Salvador.....</i>	<i>443</i>

TABLA DE GRÁFICAS

<i>Gráfica 1: Derivados extrabursátiles (OTC) en circulación (billones de US).....</i>	<i>115</i>
<i>Gráfica 2: Derivados OTC y PIB (en billones de US).....</i>	<i>116</i>
<i>Gráfica 3: Derivados extrabursátiles en circulación (billones de US)</i>	<i>118</i>
<i>Gráfica 4: Tasa de interés de los años 2000-2009 de Estados Unidos (USA).....</i>	<i>127</i>
<i>Gráfica 5: Crédito a los hogares y ONG de Estados Unidos (USA).....</i>	<i>128</i>
<i>Gráfica 6: Tasas de interés en los Estados Unidos</i>	<i>136</i>
<i>Gráfica 7: Crédito interno al sector privado no financiero como porcentaje del PIB (G7).....</i>	<i>143</i>
<i>Gráfica 8: Crédito a hogares como % del PIB en países del G7(sin USA y Canadá).....</i>	<i>145</i>
<i>Gráfica 9: Deuda empresas no financieras G7 (sin incluir USA y Canadá)</i>	<i>147</i>
<i>Gráfica 10: Endeudamiento privado como % del PIB de RU, Zona Euro y Japón</i>	<i>148</i>
<i>Gráfica 11: Crédito a empresas no financieras y hogares como % del PIB (USA y Canadá) ..</i>	<i>149</i>
<i>Gráfica 12: Deuda privada como % de PIB de Argentina, Brasil, Colombia y México.....</i>	<i>152</i>
<i>Gráfica 13: Crédito a los hogares como % del PIB en BR, AR, CO, MX y CH.....</i>	<i>154</i>
<i>Gráfica 14: Crédito a empresas no financieras como % del PIB de CL, AR, BR, CO y MX,.....</i>	<i>156</i>
<i>Gráfica 15: Deuda externa y servicio de la deuda de América Latina (millones de US)</i>	<i>159</i>
<i>Gráfica 16: Deuda externa y exportaciones de América Lat. 1970-2021 (millones de US).....</i>	<i>162</i>
<i>Gráfica 17: Deuda externa América del Sur, Brasil y México (millones US).....</i>	<i>164</i>
<i>Gráfica 18: Deuda externa y exportaciones como % del PIB de América Latina</i>	<i>166</i>
<i>Gráfica 19: Deuda externa como % de exportaciones (Sur América, BR y MX).....</i>	<i>168</i>
<i>Gráfica 20: Exportaciones e importaciones vrs. deuda externa de América del Sur (Mn.US)..</i>	<i>170</i>
<i>Gráfica 21: Exportaciones menos importaciones vrs. deuda externa de México (Mn.US)</i>	<i>172</i>
<i>Gráfica 22: Exportaciones e importaciones y deuda externa de Brasil (Mn.US)</i>	<i>174</i>
<i>Gráfica 23: Servicio de la deuda como % de la deuda externa, exportaciones y PIB de AL</i>	<i>177</i>
<i>Gráfica 24: Servicio deuda externa como % de exp. de Am. Latina (AL), SA, BR y MX.....</i>	<i>179</i>
<i>Gráfica 25: Deuda externa y servicio de la deuda externa de África Subsahariana (Mn. US) .</i>	<i>183</i>
<i>Gráfica 26: Deuda externa como % de PIB y de exportaciones de África al Subsahariana</i>	<i>185</i>
<i>Gráfica 27: Deuda externa y servicio de la deuda como % del PIB (África Subsahariana)</i>	<i>187</i>
<i>Gráfica 28: Saldo de balanza comercial, deuda externa y servicio de la deuda ASS mn.US)...</i>	<i>189</i>
<i>Gráfica 29: Deuda externa/PIB de América Latina y África SS como % del PIB (1971-2021)</i>	<i>193</i>
<i>Gráfica 30: Deuda externa y servicio de la deuda por habitante de África SS (US)</i>	<i>197</i>
<i>Gráfica 31: Deuda externa y servicio de la deuda por habitante de AL (US)</i>	<i>199</i>
<i>Gráfica 32: Exp. de manufacturas por economías periféricas y desarrolladas.....</i>	<i>211</i>
<i>Gráfica 33: Exportaciones manufactureras como % del total exportado de la periferia</i>	<i>213</i>
<i>Gráfica 34: Exp. bienes manufacturados como % de exp. de economías del Norte</i>	<i>216</i>
<i>Gráfica 35: BM de la periferia importados por países del Norte s como % de imp. totales</i>	<i>219</i>
<i>Gráfica 36: IED saldo neto del centro y la periferia precios actuales (US billones).</i>	<i>222</i>

<i>Gráfica 37: IED flujos de entrada y salida en economías periféricas (billones de US)</i>	<i>222</i>
<i>Gráfica 38: Valor añadido de la manufactura de China, América Latina, África y Mundo</i>	<i>225</i>
<i>Gráfica 39: Crecimiento valor añadido de manufactura en economías periféricas</i>	<i>227</i>
<i>Gráfica 40: Crecimiento del valor añadido de la manufactura por regiones en desarrollo</i>	<i>228</i>
<i>Gráfica 41: Fuerza laboral países ingresos altos (sin el G7), ingresos bajos y G7</i>	<i>231</i>
<i>Gráfica 42: Empleo en el mundo % de fuerza laboral vrs. crecimiento PIB (Constante 2015)</i>	<i>233</i>
<i>Gráfica 43: Empleos manufactura países ingresos altos (sin G7), ingresos bajos y del G7</i>	<i>235</i>
<i>Gráfica 44: Tendencia del ingreso laboral mundial con el PIB (1980-2011)</i>	<i>237</i>
<i>Gráfica 45: Tendencia del ingreso laboral mundial como % del PIB 1980-2020.....</i>	<i>238</i>
<i>Gráfica 46: Productividad de trabajadores países con bajos y altos ingresos (const.2015).....</i>	<i>241</i>
<i>Gráfica 47: Tasa de crecimiento de la productividad de trabajadores (PPA 2017).....</i>	<i>242</i>
<i>Gráfica 48: Ingresos por hora de operadores y ensambladores de maquinas</i>	<i>245</i>
<i>Gráfica 49: Comercio neto de bienes y servicios de USA en millones US.....</i>	<i>249</i>
<i>Gráfica 50: Balanza corriente, cuenta financiera y balanza de rentas (millones de US).....</i>	<i>251</i>
<i>Gráfica 51: Participación de las principales monedas en reservas de divisas 1995-2022.....</i>	<i>258</i>
<i>Gráfica 52: Tasa crecimiento PIB economías asiáticas 1981-1990</i>	<i>306</i>
<i>Gráfica 53: Tasa de crecimiento PIB de las economías asiáticas 1991-2000.....</i>	<i>311</i>
<i>Gráfica 54: Crecimiento en % del PIB en economías asiáticas 1961-2022</i>	<i>315</i>
<i>Gráfica 55: Variación % del PIB de Argentina, Brasil y Turquía</i>	<i>323</i>
<i>Gráfica 56: Crédito interno del sector financiero como % del PIB de Centroamérica</i>	<i>345</i>
<i>Gráfica 57: Crédito interno del sector financiero al privado como % del PIB de CA</i>	<i>348</i>
<i>Gráfica 58: Crédito interno otorgado por bancos como % del PIB de Centroamérica</i>	<i>350</i>
<i>Gráfica 59: Destino de crédito bancario en El Salvador (millones de US)</i>	<i>353</i>
<i>Gráfica 60: Crédito bancario al sector privado % PIB de El Salvador</i>	<i>354</i>
<i>Gráfica 61: Deuda externa de Centroamérica (millones de US)</i>	<i>357</i>
<i>Gráfica 62: Deuda externa como % del PIB de países de Centroamérica</i>	<i>358</i>
<i>Gráfica 63: Deuda externa como % de PIB de Centroamérica (sin Nicaragua).....</i>	<i>359</i>
<i>Gráfica 64: Exportaciones de bienes y servicios como % de PIB de Centroamérica.....</i>	<i>362</i>
<i>Gráfica 65: Exportaciones e importaciones de bienes y servicios de CA (Mn. de US)</i>	<i>364</i>
<i>Gráfica 66: Saldo de la balanza comercial de Centroamérica (Mn US)</i>	<i>366</i>
<i>Gráfica 67: Deuda externa % de exportaciones de bienes y servicios de Centroamérica.....</i>	<i>368</i>
<i>Gráfica 68: Deuda externa como % de las exportaciones de bienes y servicios de CA</i>	<i>369</i>
<i>Gráfica 69: Servicio de la deuda como % de la deuda externa de CA</i>	<i>372</i>
<i>Gráfica 70: Servicio de la deuda como % de exportaciones de CA.....</i>	<i>376</i>
<i>Gráfica 71: Exportaciones de bienes como % PIB de Centroamérica</i>	<i>380</i>
<i>Gráfica 72: Exportaciones de BM como % de la exp. totales de bienes de CA (millones US) ..</i>	<i>382</i>
<i>Gráfica 73: Exp. de productos manufacturados como % de la exp. total de Centroamérica</i>	<i>384</i>

<i>Gráfica 74: Exportación de manufacturan al Norte (Mn. US) y % de exportación de CA.....</i>	<i>387</i>
<i>Gráfica 75: Exportación de textiles como % las exportaciones de manufactura (El Salvador) 389</i>	
<i>Gráfica 76: Servicio de la deuda como % de exportaciones más remesas de CA</i>	<i>394</i>
<i>Gráfica 77: Servicio de la deuda como % del saldo del com. exterior más remesas de CA.....</i>	<i>397</i>
<i>Gráfica 78: Remesas, saldo comercial y saldo comercial más remesas de ESA (Mn. de US)...</i>	<i>398</i>
<i>Gráfica 79: Saldos de inversión extranjera directa de Centroamérica (Mn.US).....</i>	<i>401</i>
<i>Gráfica 80: Saldos de inversión extranjera directa de Centroamérica (Mn.US).....</i>	<i>403</i>
<i>Gráfica 81: Valor agregado de la manufactura de CA, El Salvador (Mn. US corrientes)</i>	<i>405</i>
<i>Gráfica 82: Valor agregado de manufactura como % del PIB de El Salvador y resto de CA....</i>	<i>407</i>
<i>Gráfica 83: Variaciones del valor agregado de la manufactura de El Salvador.....</i>	<i>409</i>
<i>Gráfica 84: Crecimiento por períodos del valor agregado de la manufactura de El Salvador.</i>	<i>410</i>
<i>Gráfica 85: Población en edad para trabajar y fuerza laboral de El Salvador (miles)</i>	<i>413</i>
<i>Gráfica 86: Relación empleo con la fuerza laboral de El Salvador.....</i>	<i>415</i>
<i>Gráfica 87: Fuerza laboral como % de la población con edad para trabajar de El Salvador..</i>	<i>417</i>
<i>Gráfica 88: Empleos de manufactura El Salvador (miles).....</i>	<i>419</i>
<i>Gráfica 89: Participación del ingreso laboral % del PIB (El Salvador)</i>	<i>420</i>
<i>Gráfica 90: Productividad del trabajador de Centroamérica (CA) y El Salvador</i>	<i>423</i>
<i>Gráfica 91: Crecimiento de la productividad de Centroamérica.....</i>	<i>426</i>
<i>Gráfica 92: Exp. de bienes de baja, media y alta tecnología (El Salvador Mn. de US)</i>	<i>429</i>
<i>Gráfica 93: Exp. de bienes por nivel tecnológico como % de las exp, totales de El Salvador ..</i>	<i>431</i>
<i>Gráfica 94: Ingreso promedio hora trabajada en industria de El Salvador (US corrientes)</i>	<i>434</i>
<i>Gráfica 95: IPC de Centroamérica base 2010</i>	<i>437</i>
<i>Gráfica 96: Tendencia de la tasa de ganancia en El Salvador</i>	<i>444</i>

RESUMEN EJECUTIVO

La tesis doctoral “El proceso de financiarización en el capitalismo, los límites del capitalismo neoliberal” analiza la expansión de las finanzas impulsada por la liberalización del capital y la adopción de tipos de cambio flexibles; procesos que facilitan la creación de instrumentos financieros y profundizan la desconexión entre capital financiero y capital productivo, generando crisis recurrentes. El trabajo sostiene que las crisis son inherentes al capitalismo y se agudizan con las transformaciones del sistema monetario internacional.

El estudio incorpora fenómenos contemporáneos de la banca en la sombras como la titularización y los derivados; establece una división clara entre las dos formas de capital financiero: por un lado, el capital financiero cuya ganancia se origina en la actividad productiva; y por otro, el capital que denominamos “ficticio”, cuya rentabilidad proviene de mecanismos ajenos a la producción, incluyendo formas de expropiación financiera y la capitalización de ingresos futuros. Asimismo, se identifica la financiarización subordinada como un proceso de transferencia de valor mediante endeudamiento externo, dependencia financiera y flujos asociados a la externalización de la producción, que profundizan la posición periférica del Sur Global.

El caso de El Salvador se desarrolla como aplicación de este marco, mostrando cómo la deuda, la estructura del crédito y la inserción desigual en cadenas globales de valor reproducen dependencia y precariedad. Se concluye que la financiarización, lejos de estabilizar el sistema, acentúa su inestabilidad y confirma los límites históricos del capitalismo neoliberal, señalando la necesidad de repensar la regulación financiera, el papel del Estado y la organización productiva.

AGRADECIMIENTO

En memoria de mis queridos padres, Juana Paula y Pedro, quienes me dijeron que una de las formas de libertad es el conocimiento.

A mis hijas, que con su comprensión y ternura han aceptado mi ausencia en muchos momentos importantes; gracias por enseñarme cada día que este esfuerzo es también para ustedes y por ustedes. Muy especialmente a Karina, quien ha estado a mi lado con cariño, paciencia y fortaleza inquebrantable en cada paso de este proceso; su apoyo constante y su fe en mí han sido la base para no rendirme.

A mi hermano Balmore, quien me animó a emprender el estudio de este programa de doctorado y siempre ha estado para explicarme con paciencia tantas teorías econométricas y conceptos complejos. A mis demás hermanos y hermanas, que con su cercanía, ánimo y afecto han estado pendientes de cada paso de este camino; su respaldo me ha recordado que nunca he estado solo.

A mis compañeros de profesión, en especial a Gerardo, Luis, Carlos, Omar, Eduardo, Tania, Ana y muchos otros; por la confianza y la seguridad que siempre han tenido en mí, convencidos de que cuento con la capacidad de completar una formación rigurosa como la que exige este doctorado. Sé que para ellos este título es también suyo, porque su apoyo ha sido un respaldo constante y una motivación para seguir adelante.

Por supuesto, mi más profundo respeto y admiración para el Doctor Joaquín Arriola Palomares, docente investigador del área de economía de la Universidad del País Vasco, un intelectual reconocido, cuya capacidad y calidad humana valoro enormemente. Haber contado con su tutoría ha sido un honor y un privilegio para mí, pues permitió que su nombre respaldara y fortaleciera este trabajo. Le agradezco profundamente sus ideas, comentarios, correcciones y, sobre todo, su paciencia generosa a lo largo de todo este proceso.

Agradezco sinceramente al comité revisor de la tesis, a mis compañeros de doctorado, a los docentes del programa, a las autoridades y a la Universidad de El Salvador por haber hecho realidad este programa, que hoy representa para mí la culminación de un sueño compartido y el inicio de otro. En especial, agradezco al Dr. Óscar Cabrera, Director del Doctorado, quien no solo ha sido un guía académico, sino también un amigo más en este camino.

EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN EN EL CAPITALISMO, LOS LÍMITES DEL CAPITALISMO NEOLIBERAL

I. Introducción

El mundo aún no se había recuperado por completo de la crisis financiera de 2007-2009 cuando enfrentó una nueva, esta vez vinculada a la pandemia de COVID-19. Como señala Harvey (2012), el capitalismo se caracteriza por períodos de rápida expansión seguidos de crisis recurrentes, cada vez más profundas. Las crisis implican la destrucción de capitales, permitiendo que los capitales sobrevivientes continúen el proceso de generación de ganancia, tal como plantea Itoh (1980). Una vez superadas, estas crisis restablecen temporalmente las condiciones para que el sistema continúe operando.

La financiarización es la fase más reciente del capitalismo. Según Lapavistas (2016), este proceso está estrechamente vinculado a las políticas neoliberales de ajustes estructurales implementadas desde la década de 1980, las cuales han condicionado la dinámica económica global. En este contexto, las crisis han sido recurrentes, destacando las de 2007-2009 en EE. UU. y Grecia en Europa, ambas muestran la incapacidad del sistema financiero para gestionar los riesgos derivados de su propia expansión, lo que ha conducido a un estancamiento económico. Las políticas económicas ortodoxas atribuyen las crisis a la rigidez del mercado laboral, eximiendo de responsabilidad al sector financiero (Aglietta, 2018).

Para analizar la financiarización y su relación con las crisis, es fundamental considerar cómo el dinero se vincula con la tasa de ganancia y el papel creciente del capital rentista dentro del sistema financiarizado. El enfoque debe identificar no solo los efectos de la financiarización, sino también sus causas subyacentes. Este trabajo describe las categorías relevantes y analiza sus interrelaciones, contribuyendo al estudio teórico-histórico de las crisis del capitalismo.

El trabajo se divide en ocho capítulos numerados en romano. El capítulo I presenta la introducción, donde se establece que las crisis son una característica estructural del sistema capitalista. Estas están directamente vinculadas con el proceso de financiarización impulsado por la globalización financiera.

El capítulo II establece el tema de la investigación y sus objetivos que se fundamentan en la importancia de conocer cómo abordar el estudio de la financiarización, considerada como elemento clave de las crisis y la necesidad de conocer las causas subyacentes.

El capítulo III analiza los antecedentes históricos de la financiarización y justifica el uso de un enfoque marxista. A continuación, se expone una revisión bibliográfica que incluye estudios cuantitativos sobre la financiarización y el cálculo de la tasa de ganancia. Finalmente, se plantean las hipótesis que se buscarán comprobar en el estudio.

El capítulo IV desarrolla el marco teórico, iniciando con la teoría del valor basada en el trabajo socialmente necesario. Posteriormente, se examina el papel del dinero como equivalente general de valor y su evolución, desde el oro hasta las formas fiduciarias relacionadas con el desarrollo del sistema financiero. A partir de esto, se identifican los rasgos de la financiarización como etapa del capitalismo. Además, se revisan las principales teorías marxistas sobre la crisis, incluidas las del subconsumo y el exceso de capital. Finalmente, este capítulo analiza la relación entre el capital productivo y el financiero, mostrando cómo este último se independiza del proceso productivo y genera capital ficticio.

En el capítulo V, titulado “Análisis teórico-histórico del capitalismo financiarizado”, se aborda la evolución del dinero crediticio, el multiplicador bancario y la expansión del crédito mediante herramientas como la titularización. También se examinan las prácticas no reguladas ni supervisadas (banca en las sombras) que ha empleado instrumentos financieros especulativos, entre ellos los eurobonos y los derivados. Este capítulo incluye un análisis del crédito en países del Norte y del Sur, así como la relación de subordinación mediante la deuda externa y la externalización de la producción. Además, se aborda la transición desde el sistema monetario de Bretton Woods hacia la globalización financiera, caracterizada según Lambert (2011) por la libre circulación de capitales y la implementación de tipos de cambio flexibles que tienen como moneda hegemónica al dólar. Por último, se examinan las principales crisis financieras.

En el capítulo VI, titulado “Análisis del capitalismo financiarizado en El Salvador”, se aplican los conceptos y teorías desarrollados para estudiar la dinámica económica del país. Se examina el destino del crédito, el crecimiento de la deuda privada y externa, y el comportamiento del capital

productivo y ficticio. También se analiza la externalización de la producción a través de indicadores como exportaciones, inversión extranjera, valor agregado de la manufactura y tendencias del empleo.

Finalmente, los capítulos VII y VIII presentan las conclusiones y recomendaciones derivadas del análisis teórico-histórico y de los datos empíricos. Se reflexiona sobre la importancia de adaptar el análisis a las condiciones específicas de cada país, ya que las dinámicas del capitalismo financiarizado varían según el contexto (Itoh, 1980). Asimismo, se enfatiza que el capitalismo neoliberal, caracterizado por la desregulación financiera, la reducción del papel del estado (Toussaint, 2004) y la expansión del capital ficticio (Duran, 2018) ha enfrentado diversas contradicciones que ponen en duda su sostenibilidad a largo plazo.

Por último, se recomiendan líneas de investigación futuras sobre este tema. El trabajo concluye con una bibliografía enunciativa y un listado de las bases de datos consultadas.

II. Objetivos

La financiarización se relaciona con la expansión de las finanzas que ha favorecido la inversión financiera en detrimento de la inversión productiva (Mateo, 2016). La propia dinámica del capitalismo ha modificado el comportamiento de los capitalistas, incentivándolos a incrementar sus posiciones en activos financieros, lo que ha generado una marcada propensión hacia la inversión en instrumentos financieros (Lapavitsas y Mendieta, 2019). En los enfoques económicos marxistas como no marxistas se reconoce que en el sistema monetario ocurren crisis vinculadas al funcionamiento de las finanzas a nivel nacional e internacional (Roberts, 2016).

Se atribuye a las finanzas la generación de crisis, por lo que esta investigación busca responder a las siguientes preguntas:

- a) ¿Qué elementos deben analizarse para determinar las causas de la expansión financiera?
- b) ¿De dónde obtiene el sector financiero las ganancias que generan crisis?
- c) ¿Existe una dimensión subordinada de la financiarización entre los países del Norte y del Sur Global que revela la naturaleza jerárquica del mercado internacional y del dinero mundial?

Los objetivos del trabajo propuesto se plantean partiendo de lo general a lo específico y se presentan a continuación:

2.1 Objetivo general

Desarrollar un trabajo que contenga los elementos teóricos e históricos del análisis de la financiarización, su relación dentro del sistema monetario, las causas que la convierten en un factor desestabilizador del sistema capitalista conduciéndolo a la crisis, explicando cómo modifica el carácter cíclico de las crisis y los factores que inciden en que estas sean cada vez más severas, provocando una erosión del sistema.

2.2 Objetivos específicos

- a) Efectuar una revisión bibliográfica para establecer el marco teórico que ayude a la comprensión de los elementos de la financiarización, identificando las ganancias que se obtienen de la plusvalía generada y de otras fuentes;
- b) Identificar las transformaciones en la dinámica del capitalismo que facilitan la financiarización en detrimento del capital productivo;

- c) Identificar los cambios en el sistema monetario que contribuyeron a la expansión de las finanzas;
- d) Realizar análisis numéricos de elementos de la financiarización relacionando las economías del Norte y del Sur para determinar si existe evidencia de la caída de la tasa de ganancia;
- e) Revisar las características de la financiarización y con el análisis de los datos empíricos establecer si existe relación de subordinación o dependencia entre el Norte y el Sur Global;
- f) Revisar los efectos de la externalización de la producción mediante el análisis de los datos empíricos sobre la transferencia de valor del Norte al Sur;
- g) Hacer una revisión de El Salvador y caracterizar la financiarización. Además establecer si la transferencia de valor es por explotación o por falta de cobertura de la fuerza de trabajo.

III. Contexto e hipótesis de investigación

Uno de los principales desafíos para comprender las crisis recurrentes es diferenciar causas y efectos. A menudo, la financiarización es interpretada como la causa inmediata de las crisis, cuando en realidad es parte de un proceso estructural más amplio (Roberts, 2016).

Algunas transformaciones son características de un modo de producción específico (Marx, 1999a), para el caso particular del sistema capitalista, la financiarización representa un rasgo distintivo de su fase evolutiva más reciente. Según Lapavitsas (2016), la gran crisis económica de la década de los 2000, constituye una crisis de la financiarización, que ha puesto de manifiesto varios aspectos característicos de este periodo. Si bien puede llamarse una crisis de financiarización, la expansión financiera es una manifestación de la causa subyacente.

3.1 Las finanzas y el sistema monetario

La economía capitalista necesita contar con un medio que permita efectuar transacciones de bienes y servicios, sirviendo de unidad de medida de la producción y facilitando la circulación de mercancías en el mercado. Además, debe expresar la riqueza en términos generales, en contraste con la riqueza específica de cada mercancía heterogénea (Arriola y Vasapollo, 2019a). El dinero es la forma equivalente del valor de las mercancías (Marx, 1999a), es el elemento principal para conocer el explosivo desarrollo de las finanzas durante el proceso de la globalización (Houben, 2011). Las economías locales, para comercializar, se relacionan con el sistema monetario internacional a través de una moneda que actúa como dinero mundial. La relación del valor relativo equivalente entre las unidades monetarias se denomina tipo de cambio (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Einchengreen (2019) describe cómo durante el siglo XIX, el dinero en la esfera internacional se manejó a través del sistema monetario conocido como patrón libra esterlina-oro, el cual colapsó a principios del siglo XX, luego en el periodo entre guerras hubo intentos de volver a reactivarlo. El fracaso en la reactivación del patrón oro se atribuye a la falta de acuerdos en las economías de la época.

Entre 1944 y 1971, el sistema financiero mundial se identifica como el régimen de Bretton Woods, basado en el patrón dólar-oro. Según Steil (2016), este sistema establecía que las monedas nacionales debían mantener una paridad fija con el dólar, mientras que EE. UU. garantizaba su

convertibilidad en oro a una tasa de \$35 por onza. Sin embargo, diversos factores hicieron insostenible este esquema, entre ellos, el crecimiento de la competencia industrial en Europa a partir de los años 60, el aumento del gasto militar estadounidense en conflictos como la guerra de Corea y Vietnam, y la negativa del gobierno estadounidense a devaluar el dólar, lo que debilitó la credibilidad del sistema. En 1971, la administración de EE. UU. suspendió la convertibilidad del dólar en oro, poniendo fin a Bretton Woods e iniciando la era del dólar fiduciario y los tipos de cambio flotantes.

Arriola y Vasapollo (2019) argumentan que el abandono de los acuerdos de Bretton Woods facilitó la expansión del neoliberalismo, lo que llevó a la eliminación de las restricciones a la movilidad del capital. Este proceso permitió una mayor interconexión económica a través de instrumentos financieros sofisticados, con el dólar consolidándose como la moneda base del sistema. La transición de un sistema de tipos de cambio regulado por los bancos centrales a otro determinado por las reglas del mercado constituyó una de las transformaciones estructurales más significativas entre finales del siglo XX y principios del XXI. Este cambio marcó el origen del creciente predominio de las finanzas en la dinámica de acumulación capitalista.

La evolución de las finanzas internacionales ha permitido el desarrollo del actual esquema de financiarización según lo analiza Aglietta (2018), ha posibilitado que la potencia hegemónica mantenga un déficit en su balanza comercial mientras posee un superávit en la cuenta de capitales, ya que el sistema neoliberal está diseñado para que los demás países financien el déficit comercial de los Estados Unidos mediante su propio endeudamiento. El crecimiento de la deuda privada y pública es un elemento central que alimenta el proceso de acumulación (Fuchs, 2010).

Para Ocampo (2014), el dólar ha seguido funcionando como la principal moneda de intercambio. Esta posición se consolidó con los acuerdos entre Arabia Saudita, Estados Unidos y la OPEP, que establecieron que el petróleo se cotizara y comercializara exclusivamente en dólares. Esta decisión llevó a que los países consumidores necesitaran mantener reservas en dólares, generando una demanda global sostenida de esta moneda. En este contexto, los excedentes generados por los países exportadores de petróleo fueron reinvertidos en bonos del Tesoro estadounidense, lo que contribuyó a reforzar aún más la hegemonía del dólar.

Aglietta (2018), concluye que esta situación que fue aprovechada por los estados prestamistas para colocar los excedentes de capital para extraer rentas. Este mecanismo produjo varias crisis

financieras, pero ninguna había afectado tanto como la crisis de las hipotecas de los Estados Unidos que se originó internamente y tuvo consecuencias internacionales.

El sistema financiero, a través de avances tecnológicos desarrolló herramientas de la banca en las sombras, como los derivados y los eurodólares. Estos instrumentos, al carecer de regulación, facilitaron el flujo de capital especulativo e incrementaron la vulnerabilidad del sistema financiero global a crisis sistémicas (Arriola y Vasapollo, 2019b)¹.

Para Houben (2011) el neoliberalismo ha creado un entorno propicio para la expansión del capital financiero. La globalización está íntimamente relacionada con la financiarización, a su vez está conectada con la expansión de la deuda y la creación de burbujas especulativas que, como en la crisis financiera de 2008, tienen el potencial de desestabilizar la economía global.

Brown (2013) describe que en la crisis del 2007 al 2009 en Estados Unidos, se dieron una combinación de elementos como la abundante liquidez, el uso de estructuras complejas de derivados, la voracidad de los actores (bancos, ejecutivos, especuladores y empresas clasificadoras de riesgo) para obtener ganancias; junto al hecho que las instituciones encargadas de salvaguardar el interés del público fallaron en la supervisión y regulación adecuada.

La titularización de la deuda es una herramienta que contribuyó a la expansión de la financiarización y la crisis de USA, para Keen (2011) cuando el inversor compra la cartera de clientes en vez de un proyecto productivo, es porque considera que los proyectos productivos no le generan confianza de asegurarle rentabilidad. Minsky (1986) analizó que la alternativa de invertir en la compra de cartera de clientes es atractiva porque hay un banco que ha generado el instrumento de deuda, lo que crea la percepción que podrá ser convertido en efectivo cuando sea requerido. Cuando en la cartera del inversionista existen valores no recuperables, le disminuye el precio de mercado de su inversión, la decisión para evitar más pérdidas es vender el instrumento de deuda aunque sea a un precio menor que lo que costo. Esta situación provoca que no haya nuevos inversionistas que quieren comprar títulos que liberen la cartera y aporten fondos, el crédito se contrae por la pérdida de confianza de los inversores, que presenta un riesgo de expandirse a todo el sistema (Itoh, 1980).

¹. El concepto de eurobonos es abordado en el capítulo III en el apartado 5.8 “las eurodivisas como una nueva forma de dinero mundial privado”.

El riesgo sistémico según Aglietta (2018) consiste en el surgimiento de condiciones en las que los intentos de los agentes individuales por mejorar su situación financiera empeoren la situación general de todos los agentes. La materialización de este riesgo en una crisis sistémica que paraliza los canales monetarios a través de los cuales se produce la movilización del ahorro disponible. Tanto Brown (2013) como Aglietta (2018) coinciden que la crisis financiera de 2007 es por el uso excesivo del crédito, cuyos riesgos eran trasladados a inversionistas mediante la titularización. En Estados Unidos muchos de los créditos hipotecarios otorgados a los hogares no tenían suficiente garantía, provocando la pérdida de confianza en el sector financiero y la contracción del crédito, la crisis se extendió a Europa y Asia.

Las crisis están relacionadas con el dinero y la expansión del crédito, por lo que es necesario determinar si la financiarización es causa o consecuencia de estas crisis. Para analizarlas se pueden usar diferentes enfoques derivados de las escuelas del pensamiento económico: el enfoque ortodoxo (convencional o vulgar) y el heterodoxo (no convencional).

3.2 Enfoques económicos de explicación de la crisis

Roberts (2016) describe que el enfoque convencional o neoclásico es lo que Karl Heinrich Marx llamaba la “economía vulgar”. La escuela convencional dominante, tiene un compromiso ideológico con la defensa del capitalismo de libre mercado como premisa inicial. Esta escuela se puede subdividir en la teoría walrasiana del equilibrio general, los monetaristas, la escuela moderna de Chicago, los teóricos del “mercado eficiente, etc. En la corriente convencional se ubica también la escuela keynesiana y los nuevos keynesianos.

Para el pensamiento ortodoxo la libertad del mercado para asignar recursos y precios está asociada a la mínima intervención del estado (Roberts, 2016). La mínima intervención del estado se puede notar previo a la crisis del 2007 al 2009 en los Estados Unidos de América, como describe Brown (2013) la aplicación de las normas para el control financiero (como la relación del crédito con el patrimonio o reservas de liquidez) en donde la presión del sector financiero evitó el uso adecuado de las reglas de regulación, fomentando la expansión sin control de la banca en las sombras (mediante herramientas como “la titularización y derivados).

La escuela austríaca, fundada por Ludwig Von Mises y Friedrich Hayek, sostiene que las crisis son el resultado de un crédito excesivo causado por la intervención de los bancos centrales y los

gobiernos. Según su perspectiva, si se suprimiera esa intervención, las crisis dejarían de suceder (Roberts, 2016).

Roberts (2016) narra que para los austríacos y las escuelas de la economía convencional no existe ningún problema en la organización de la producción capitalista centrada en la obtención de beneficios: el problema reside en la información y los mercados imperfectos (escuela neoclásica), la falta periódica de demanda efectiva debido al acaparamiento mercantilista o al exceso de crédito obra del estado.

En el enfoque de la economía heterodoxa, están los poskeynesianos, que combinan algunas de las ideas de Marx vistas desde la perspectiva del marxista polaco Michael Kalecki y la del keynesiano Hyman Minsky. Tenemos también a los teóricos modernos del monetarismo, que consideran que las crisis resultan del comportamiento imprudente de la banca y del crédito privado excesivo (Roberts, 2016).

El crecimiento de la financiarización ha reducido la inversión en la producción industrial y ha incrementado la dependencia del sector financiero según el análisis de Lapavistas (2016). Los postkeynesianos sostienen que este fenómeno ha restringido el acceso a fondos productivos y ha reducido los rendimientos en la industria, intensificando las crisis económicas (Roberts, 2016).

En la línea heterodoxa se encuentra la escuela marxista; la cual se puede subdividir en quienes consideran que la causa de las crisis capitalistas se halla en la “sobreproducción” y/o el “subconsumo” y quienes creen que se trata del “exceso de capital” (Itoh, 1980).

Harvey (2017) describe la época cuando vivió Marx, había un sistema económico dominante en un pequeño rincón del mundo, pero ahora cubre toda la tierra, con asombrosas implicaciones y resultados. La economía política era un terreno de debate mucho más abierto de lo que es ahora. Desde entonces, un campo de estudio supuestamente científico, altamente matematizado y repleto de datos, llamado economía, ha logrado el estatus de una ortodoxia, un cuerpo cerrado de conocimiento supuestamente racional de una ciencia verdadera, en cuyo seno a nadie más se admite si no es bajo la cobertura estatal o de las grandes corporaciones.

Los análisis de Marx, elaborados en una época histórica distinta a la actual (análisis basados en dinero metálico y los ciclos económicos de finales del Siglo XIX), se vuelven más relevantes actualmente que en el momento en que se escribieron.

3.3 Enfoque a utilizar

Los autores previamente citados han identificado que la etapa del capitalismo denominada “neoliberalismo”, tiene como una de sus características la liberación de los mercados de capitales, lo que ha generado una expansión de las finanzas por medio del crédito, la titularización de deuda y la comercialización de otros instrumentos financieros. En este trabajo se denominará como “financiarización”, para la cual se hace necesario analizar las causas de este fenómeno, las cuales se relacionan con el papel del dinero.

El economista marxista japonés Kozo Uno citado por Lapavitsas (2016) hace una división sistemática de los niveles de estudio de la economía marxiana en principios, teoría de etapas y análisis empírico; esta división es esencial para el análisis del papel de la crisis económica en toda la historia mundial del capitalismo.

Esta expansión, basada en el comercio del dinero, es independiente de la plusvalía obtenida directamente de la venta de mercancías, reflejando la desconexión creciente entre el capital financiero y el proceso productivo real (Mohun, 2013).

Los capitales del sector financiero han buscado una valorización no en la producción de plusvalía, sino en la especulación del precio a largo plazo y la innovación en la creación de nuevas formas de activos financieros que han generado una enorme masa monetaria basada en capital rentístico (Lapavitsas, 2013), esta expansión es una característica de la acumulación capitalista en las fases del desarrollo tardío (Minsky, 1986).

Para comprender los fenómenos se necesita un método. De acuerdo con Marx (1999a), este se basa en el análisis de las relaciones sociales desde lo abstracto hacia lo concreto, explicando las contradicciones internas del capitalismo y su impacto en la producción, distribución y consumo de bienes y servicios.

Marx adopta el método dialéctico, el cual fue tomado de las ideas de filósofos que lo desarrollaron previamente. Hegel (2011) sostiene que la idea de la dialéctica como método de preguntas determinadas y respuestas corresponde al filósofo griego Platón. La dialéctica platónica tiene por una parte la sola intención de disolver y refutar por sí misma afirmaciones restringidas, mientras que por otra tiene en general la nada como resultado.

El filósofo alemán Immanuel Kant hace contribución a la dialéctica con el planteamiento de las antinomias que son una serie de cuatro paradojas filosóficas incluidas en su obra de 1787 *Crítica de la razón pura*. Estas antinomias se refieren a conflictos aparentes entre tesis y antítesis en cuatro áreas (Kant, 2003).

La formulación específica de "tesis, antítesis y síntesis" se atribuye a Johann Gottlieb Fichte, un filósofo alemán que fue contemporáneo de Hegel. Fichte utilizó esta terminología para describir el proceso dialéctico en su obra *Fundamentos de la totalidad de la ciencia* (1794).

Georg Wilhelm Friedrich Hegel, filósofo alemán, en su libro *Ciencia de la Lógica* (1831), identifica “categorías” fundamentales que constituyen la base dialéctica. Estas categorías se desarrollan a través del proceso dialéctico y se utiliza para analizar y comprender la realidad en sus múltiples manifestaciones.

David Riazonov (1962) en el libro *Marx y Engels* explica que, para Hegel, la razón, el pensamiento, la idea, no permanecen inmóviles, inmutablemente fijos, no se estabilizan en una tesis. Al contrario, esta tesis, este pensamiento, oponiéndose a sí mismo se divide en dos contrarios: la afirmación y la negación, el sí y el no. La lucha de esos dos elementos opuestos, encerrados en la antítesis, constituye el movimiento que Hegel llama dialéctico para hacer resaltar el elemento de lucha que existe en él. En esta lucha, en esta dialéctica, ambos contrarios se equilibran mutuamente y se fusionan. La fusión de los dos contrarios produce un nuevo pensamiento: su síntesis; nuevo pensamiento, nueva idea, que se divide a su vez en dos opuestas, la tesis se transforma en antítesis y ambos se concilian en una nueva síntesis.

Para Foley (1989) Marx considera la realidad como un proceso contradictorio, las relaciones se encuentran en un proceso de cambio constante, y no son elementos inmutables que experimentan algún tipo de reorganización. Por lo tanto, su objetivo es comprender las regularidades que gobiernan los cambios en formaciones sociales específicas. Las características de la vida humana que parecen ser universales y pueden atribuirse a la "naturaleza humana" o a la condición existencial de los seres humanos son para él de interés secundario.

El método marxista permite el análisis de las causas y las relaciones de los elementos del fenómeno (Lefebvre, 1961). Desde un punto de vista marxista, las categorías fundamentales para analizar la

financiarización y sus "contrarios" o contradicciones pueden organizarse en términos de las dinámicas internas del capitalismo.

De las citas efectuadas se extrae que en los fenómenos existe una relación dialéctica (que genera contradicción), así como el día con la noche, el hombre y la mujer, etc. Los análisis económicos pueden enfocarse en sus elementos dialécticos o contrapuestos: desarrollo y subdesarrollo, dinero y deuda, medios de producción y fuerza de trabajo, etc. Marx analiza la realidad mediante categorías dialécticas aplicadas a las formaciones sociales de su época, identificando sus contradicciones y transformaciones a lo largo del tiempo. Un ejemplo de ello es la evolución de la relación entre dinero y crédito, que ha adoptado nuevas formas inexistentes en el tiempo de Marx, las cuales serán abordadas en este trabajo.

Estas categorías revelan relaciones sociales y económicas subyacentes que impulsan el desarrollo de la financiarización. A partir de lo expuesto sobre los elementos para el análisis dialéctico, las categorías identificadas son:

- Dinero vs. crédito:
- Capital productivo vs. capital financiero:
- Valor vs. capital ficticio

Estas categorías no son estáticas, sino que están interrelacionadas y en constante tensión, serán analizadas en este trabajo.

3.4 Hipótesis sujeta a comprobación

La hipótesis principal es que el aumento del peso de las finanzas a nivel global se debe a dos elementos, a los cambios en el sistema monetario, que han impulsado la creación de un mercado financiero mundial de gran escala, y las transformaciones en la dinámica del capitalismo. En este análisis, el peso creciente de las finanzas es la variable dependiente, mientras que los cambios en el sistema monetario y las dinámicas internas del capitalismo son las variables independientes."

Como hipótesis secundarias tenemos:

- a) La financiarización es una etapa del capitalismo contemporáneo, que actúa como un mecanismo estructural para sostener la acumulación de capital mediante la expansión del

crédito, la extracción de rentas y la acumulación ficticia, intensificando al mismo tiempo las crisis como expresión inherente de las contradicciones del sistema.

- b) En los países periféricos, la financiarización subordinada ha permitido la extracción de ganancias mediante mecanismos de expropiación como el crédito a los hogares y la deuda externa, en detrimento de las condiciones de vida de la mayoría de la población, desempeñando un papel central en el origen y agravamiento de la crisis económica en contraste con la inversión en capital productivo.

La investigación hará uso del enfoque marxista, ahondando en el análisis de la financiarización para teorizar y comprobar que la acumulación de ganancias ha generado la gran masa monetaria que no es absorbida por el proceso productivo.

3.5 Revisión bibliográfica sobre estudios marxistas cuantitativos sobre financiarización

3.5.1 Protocolo de revisión de información

Se efectuó una revisión bibliográfica de estudios previos con enfoques marxistas cuantitativos sobre la financiarización. Asimismo, se incluye una búsqueda bibliográfica sobre los estudios que proponen diseños metodológicos para el cálculo marxista de la tasa de ganancia. La revisión inició el 31 de marzo de 2022 y fue actualizada el 12 de enero de 2025.

Se utilizó un enfoque sistemático para la búsqueda, siguiendo las recomendaciones de Kitchenham (2007) con el siguiente protocolo de revisión:

- Estrategia de búsqueda.
- Identificación y aplicación de criterios de inclusión/exclusión.
- Selección de estudios y evaluación de calidad.
- Extracción de datos y síntesis.

a) Estrategia de búsqueda en las bases de datos

La estrategia consistió en buscar en bases de datos seleccionadas, como Scopus, Web of Science, JSTOR, entre otras. Para realizar una búsqueda automatizada, se identificaron las siguientes palabras claves: “financiarización”, “marxismo”, o en inglés, “financialization” y “marxism”. Cuando el sitio web permitiera, se incluyeron que los artículos cumplieran las siguientes condiciones: relación con temas económicos, disponibilidad en formato PDF o en línea, artículos publicados y revisados por pares.

También se incluyó una revisión manual de estudios que abordaran la financiarización y que incluyeran análisis de datos.

b) Identificación y aplicación de criterios de inclusión/exclusión

Se definieron criterios para asegurar que los artículos seleccionados fueran pertinentes. La búsqueda se centró en textos de economía crítica, con énfasis en el ámbito marxista y heterodoxo. El periodo de publicación se delimitó del año 1991 hasta el 2024, dado que el estudio de la financiarización ganó relevancia con la implementación de políticas neoliberales, aunque el concepto de financiarización no siempre está formalizado, como ocurre en obras como “*El largo siglo XX*” de Giovanni Arrighi (1994). En la siguiente tabla se presentan las cadenas de búsqueda utilizadas en bases de datos como Lens, JSTOR, Scopus, Web of Science y Science Direct.

Tabla 1: Búsqueda de estudios marxistas cuantitativos sobre financiarización

Núm.	Descripción de cadena de búsqueda	Base de datos	Artículos en revistas	Libros o partes de libros	TOTAL
1	En español "financiarización" y "marxismo", solo artículos publicados y revisados por pares	https://www.lens.org/	0	0	
2	En inglés "financialization" and "Marxism", solo artículos publicados y revisados por pares.	https://www.lens.org/	0	0	
3	En inglés "financialización" and "marxism", economía, 1991 al 2024.	https://www.jstor.org/	151	1	152
4	En inglés "Financialization" y "marxism", economía, 1991 al 2024. En español "Financiarización" y "marxismo", economía, 1991 al 2024. Artículos publicados y revisados por pares.	Scopus	16	0	16
5	En inglés "Financialization" y "marxism", economía, 1991 al 2024. En español "Financiarización" y "marxismo", economía, 1991 al 2024. Artículos publicados y revisados por pares.	Web of Science	16	0	16
6	En inglés "Financialization" y "marxism", economía, 1991 al 2024. En español "Financiarización" y "marxismo", economía, 1991 al 2024. Artículos publicados y revisados por pares.	Science Direct	22	0	22
			205	1	206

En una búsqueda preliminar se identificaron 206 documentos, los cuales se integraron en Zotero, una herramienta de gestión bibliográfica que permite extraer referencias, almacenar y detectar duplicados.

c) selección de estudios y proceso de evaluación de calidad

A partir de los 206 elementos identificados, se realizó un proceso de selección en tres fases:

- Eliminación inicial: se descartaron 33 estudios duplicados y 14 que correspondían a portadas o índices de revistas, dejando 159.
- Revisión por relevancia: se revisaron títulos, resúmenes y conclusiones para determinar su pertinencia. En esta etapa se eliminaron:
 - i. 33 documentos no relacionados con el enfoque marxista de la financiarización.
 - ii. 94 que no incorporaban análisis de datos.
 - iii. 8 no disponibles.
 - iv. 1 cuya identificación inicial no coincidía con el artículo adjunto.
- d) Adición manual e inteligencia artificial: se añadieron 6 documentos mediante búsqueda manual y 4 identificados a través de ChatGPT-4.

El proceso dejó un total de 34 seleccionados, como se detalla a continuación:

Tabla 2: Resultados de búsqueda de estudios marxistas previos sobre financiarización

	CANTIDAD
Total de documentos encontrados en bibliotecas en línea	206
Menos: elementos duplicados	33
Menos: documentos de portadas e índices	14
Menos: no se relaciona con el tema	33
Menos: no incorpora análisis de datos	94
Menos: no se pudieron acceder	8
Menos: la identificación no corresponde con el artículo anexo	1
Subtotal artículos descartados	183
Subtotal artículos a revisar obtenidos de bibliotecas	23
Mas: artículos adicionados manualmente	6
Mas: artículos buscados con IA	4
Total a revisar	33

- e) La extracción y administración de los datos fue realizada utilizando las herramientas Zotero y Microsoft Excel, que facilitaron la organización y evaluación sistemática de los elementos seleccionados.

3.5.2 Síntesis de la revisión

La búsqueda sistemática sobre la financiarización con un enfoque marxista y análisis de datos arrojó 33 documentos. En la tabla siguiente se presenta un resumen representativo de estudios previos relacionados con estos temas.

Tabla 3: Síntesis de la revisión bibliográfica

Núm	Nombre del documento	Descripción /hallazgo/conclusion
1	Financiarización se asocia con las políticas neoliberales	
	Profiting Without Producing: How Finance Exploits(Lapavistas, 2013).	Las burbujas especulativas y los colapsos financieros son interpretados como resultados directos de un sistema neoliberal desregulado.
	Accumulation by Displacement: Global Enclosures, Food Crisis, and the Ecological Contradictions of Capitalism (Araghi, 2009)	La crisis alimentaria global es vista como una consecuencia directa del proceso de financiarización y acumulación por despojo, ya que los mercados financieros han influido en el aumento de los precios de los alimentos, la especulación en tierras agrícolas y la concentración del poder en un número reducido de actores financieros y corporativos.
2	La caída de la tasa de ganancia como causa subyacente de crisis	
	Durand, Cedric (2018) Capital ficticio como las finanzas se apropian de nuestro futuro.	La sofisticación financiera permitió durante un tiempo enmascarar la creciente desconexión entre, por una parte, el agotamiento de la dinámica productiva y, por otra, las exigencias del capital y las aspiraciones de la población.
	The Great Recession in the US from the Perspective of the World Economy (Mateo, 2016).	La financiarización de la economía estadounidense, caracterizada por una creciente dependencia de las actividades financieras en detrimento de la producción industrial, llevó a una disminución en la rentabilidad del capital que es vista como una de las causas subyacentes de la crisis 2007-2009.
3	La financiarización deteriora el capital productivo	
	Economía política de los derivados y la teoría de Bryan y Rafferty (Astarita, 2017)	Los derivados contribuyen a la extracción de valor sin una relación directa con la producción material, lo que refleja uno de los aspectos fundamentales de la financiarización.
4	Las estrategias neoliberales aumentan la brecha entre ricos y pobres	
	Technology, distribution and the rate of profit in the US economy: understanding the current crisis (Basu & Vasudevan, 2013).	Las políticas neoliberales de desmantelamiento de las regulaciones, la privatización y la globalización de los mercados de capital ha resultado en una mayor disparidad en la distribución de la riqueza y un crecimiento de la brecha entre las clases altas y bajas.

5	La financiarización incrementa las ganancias por expropiación de los recursos naturales y del ingreso familiar	
	Accumulation by Displacement: Global Enclosures, Food Crisis, and the Ecological Contradictions of Capitalism (Araghi, F., 2009)	El despojo de recursos naturales afecta a la población más vulnerables y pobre beneficiando a una élite.
	The historic rise of financial profits in the U.S. economy (Lapavistas & Mendieta, 2019)	El incremento en las ganancias financieras se debe, en parte, a la expansión de los márgenes de interés netos y a los ingresos no relacionados con intereses, como comisiones y tarifas.
6	El capital ficticio generado por el crédito aumenta las desigualdades sociales	
	Capital ficticio como las finanzas se apropian de nuestro futuro (Durand, 2018)	La creciente deuda personal y pública, alimentada por los mercados financieros, ha aumentado las desigualdades sociales y económicas. Mientras las élites financieras se benefician de los flujos de capital ficticio, los individuos enfrentan una precarización creciente, con mayores niveles de endeudamiento y una disminución de la capacidad de acceder a bienes y
7	Debilitamiento de la clase trabajadora	
	The Economics of Global Turbulence (Brenner, 2006).	El neoliberalismo redujo los costos laborales y debilitó la posición de los trabajadores, mientras canalizaba más recursos hacia el capital financiero. flexibilización y austeridad.
	Falling Income and Debt: Comparing Views of a Major Cause of the Great Recession (Lambert, 2011)	El neoliberalismo impulsó la desregulación de los mercados financieros, permitiendo la proliferación de productos financieros riesgosos, como los préstamos subprime, que alimentaron la burbuja inmobiliaria y agravaron el impacto de la crisis. negociación de los trabajadores y la precarización laboral redujeron los salarios reales.
8	Financiarización subordinada	
	Subordinated financialization in Latin America: Dollarization, external indebtedness, and internationalization of wealth (Malic y Santarcángelo, 2022)	La financiarización subordinada, en el contexto neoliberal, ha incrementado la vulnerabilidad de las economías latinoamericanas, haciéndolas más susceptibles a crisis financieras y económicas derivadas de cambios en los mercados internacionales.
	El nuevo imperialismo (Harvey, 2003)	El imperialismo funciona como un medio para desplazar las contradicciones del capitalismo hacia otros espacios geográficos. Cuando los capitales excedentes no encuentran oportunidades de inversión en las economías centrales, se busca abrir nuevos mercados, territorios y recursos en las periferias.
	Imperialismo y dinero internacional (Arriola y Vasapollo, 2019b)	La utilización del dólar como moneda de reserva mundial permite a los Estados Unidos y otras economías dominantes controlar los flujos financieros internacionales, asegurando su hegemonía sobre las economías dependientes.
9	La externalización de la producción genera flujos para los mercados financieros	
	Imperialism in the twenty-first century globalization, super-exploitation, and capitalism's final crisis (Smith, 2016)	Las economías avanzadas han usado el mecanismo de la externalización de la producción que ha fomentado la generación de plusvalía por sobreexplotación de la fuerza laboral. Además, permite generar flujos de capital que alimentan los mercados financieros, estos procesos no podría haberse desarrollado sin las políticas neoliberales que facilitaron la integración de las economías periféricas en las cadenas globales de valor, bajo términos diseñados para beneficiar al capital financiero de las economías avanzadas.

3.5.3 Conclusiones de estudios previos

Los estudios revisados establecen conexiones significativas entre la financiarización y diversos fenómenos económicos y sociales vinculados al capitalismo contemporáneo. A continuación, se presentan los hallazgos agrupados en cuatro dimensiones principales:

a) Financiarización y políticas neoliberales

1. Las políticas neoliberales promovieron la financiarización mediante la externalización de la producción, la desregulación de los mercados y la privatización, facilitando la acumulación de riqueza en las economías avanzadas y fortaleciendo al capital financiero global (Smith, 2016; Basu & Vasudevan, 2013).
2. Estas políticas incrementaron las desigualdades sociales y económicas, precarizaron las condiciones laborales y redujeron las garantías sociales, lo que debilitó la posición de los trabajadores (Brenner, 2006; Alami, 2018).

b) Financiarización, acumulación por despojo y desigualdades sociales

La financiarización promovió la acumulación por despojo, el endeudamiento masivo y la extracción de valor mediante instrumentos financieros. Estos procesos profundizaron las desigualdades sociales y precarizaron a las personas, limitando su acceso a bienes y servicios esenciales (Durand, 2018; Lapavistas et al., 2019).

c) Financiarización subordinada e imperialismo

1. En las economías periféricas, como las de América Latina, la financiarización subordinada incrementó la dependencia económica y la vulnerabilidad ante la volatilidad de los mercados internacionales, lo que intensificó las dinámicas de subordinación en el sistema capitalista global (Harvey, 2003; Arriola y Vasapollo, 2019b).
2. Este fenómeno está vinculado con el imperialismo contemporáneo, que utiliza la financiarización para desplazar las contradicciones del capitalismo hacia las periferias, asegurando la hegemonía del capital financiero de las economías centrales (Harvey, 2003).

3.6 Revisión de propuestas metodológicas para medir la tasa de ganancia.

3.6.1 Protocolo de revisión de información

El protocolo de revisión se desarrolló de la siguiente manera:

a) Estrategia de búsqueda en las bases de datos

La estrategia de búsqueda consistió en identificar documentos en bases de datos académicas como Scopus, Web of Science, Jstor, entre otras. Para una búsqueda automatizada, se definieron las siguientes palabras clave: *método*, *marxismo*, *tasa* y *ganancia* (en inglés: *method*, *marxism*, *rate* y *profit*). Cuando fue posible, se incluyeron filtros para que los documentos tuvieran las características siguientes:

- i. Relacionados con economía.
- ii. Disponibilidad en formato PDF o en línea.
- iii. Publicaciones revisadas por pares.

a) Identificación y aplicación de criterios de inclusión/exclusión

Con base en la estrategia de búsqueda, se definieron los siguientes criterios de inclusión y exclusión. En la siguiente tabla se resumen las cadenas de búsqueda utilizadas en bases de datos como Lens, Jstor, Scopus, Web of Science y Science Direct.

Tabla 4: Búsqueda de estudios previos sobre método marxista para estimar tasa de ganancia

Núm.	Descripción de cadena de búsqueda	Base de datos	Artículos en revistas	Libros o partes de libros	TOTAL
1	En ingles "method" and "profit" and "rate" and "marx"	https://www.lens.org/	0	0	
2	En ingles "method" and "profit" and "rate" and "marx"	https://www.jstor.org/	56	1	57
3	En ingles "method" and "profit" and "rate" and "marx"	Scopus	5	1	6
4	En ingles "method" and "profit" and "rate" and "marx"	Web of Science	5	1	6
5	En ingles "method" and "profit" and "rate" and "marx"	Sciencie Direct	5	1	6
	Total articulos con cadena de búsqueda		71	4	75

En el proceso de selección y evaluación de calidad se identificaron los estudios relacionados con enfoques marxistas sobre método para el cálculo de la tasa de ganancia. El uso de las cadenas de búsqueda descritas en la tabla anterior, los resultados identificaron 75 estudios.

b) Selección de estudios y proceso de evaluación de calidad

Estos resultados fueron depurados mediante los siguientes pasos:

Primera fase, se eliminaron:

- 12 estudios duplicados.
- 3 que no eran artículos académicos (portada de libros o partes de capítulos de libros).

Segunda fase: Se realizó una revisión detallada de títulos, resúmenes y conclusiones, lo que permitió descartar:

- 30 estudios cuyo tema no se relacionaba con el cálculo de la tasa de ganancia.
- 24 estudios que no incluían análisis de datos.
- 4 estudios que no estaban disponibles.
- 8 estudios incompletos.

Tercera fase: Como estrategia complementaria, se realizó una búsqueda manual, añadiendo un documento, y se empleó ChatGPT-4 bajo las condiciones "método marxista para la tasa de ganancia". Esto permitió identificar 5 estudios adicionales. El siguiente cuadro resumen se presentan los resultados del proceso de selección:

Tabla 5: Resultados de estudios previos sobre método para estimar tasa de ganancia

	CANTIDAD
Total de documentos encontrados en bibliotecas en línea	75
Menos: elementos duplicados	12
Menos: no son artículos académicos	3
Menos: no se relaciona con el tema	30
Menos: no desarrolla el método	24
Menos: no se pudieron acceder	4
Subtotal artículos descartados	73
Subtotal artículos a revisar obtenidos de bibliotecas	2
Mas: artículos añadidos manualmente	1
Mas: artículos buscados con IA	4
Total a revisar	7

c) La extracción y administración de los datos

Fue realizada utilizando las herramientas Zotero y Microsoft Excel, que facilitaron la organización y evaluación sistemática de las publicaciones seleccionados.

3.6.2 Síntesis de la revisión

La estrategia de búsqueda seleccionó 2 artículos académicos y 5 libros, ambos con cálculos de la tasa de ganancia. En los estudios seleccionados, se identificaron procedimientos para estimar la tasa de ganancia, cuya síntesis y características se encuentran resumidas en la tabla siguiente.

Tabla 6: Síntesis de estudios previos sobre método para estimar tasa de ganancia

Núm.	Identificación del documento	Hallazgo/conclusión o revelación
1	La formula general sirve de para calcular tasas por sectores	
	"The failure of capitalist production: Underlying causes of the great recession" (Kliman, 2007).	Una tasa de ganancia en la que el numerador incluye todas las partes del plusvalor (ganancia industrial, interés, renta de alquiler, etc.), también se refirió a una tasa que sólo incluye la ganancia industrial en el numerador.
	"La tasa de ganancia del capital: caracterización teórica y propuesta empírica" (Mateo, 2007).	El modelo exige realizar tres referencias: i) al trabajo productivo, ii) a la teoría de la renta; y iii) al acervo de capital invertido, si bien esta última de manera complementaria.
2	Calculo de la tasa de ganancia nacional general a partir de datos de la contabilidad nacional	
	"The Falling Rate of Profit and the Great Recession of 2007-2009: A New Approach to Applying Marx's Value Theory and Its Implications for Socialist Strategy" (Jones, 2019).	El cálculo numérico se puede aplicar utilizando datos empíricos como los de la contabilidad nacional para evaluar las tendencias en la composición del capital y la tasa de ganancia a lo largo del tiempo.
3	Identificando la ganancia en las cuentas nacionales	
	"Capitalism: Competition, conflict, crises" (Shaikh, 2016).	Se compara el excedente operativo bruto (Gross Operating Surplus, GOS) de las cuentas nacionales y el concepto clásico de Plusvalía Bruta (Gross Surplus Value, GSV) desde una perspectiva marxista que convergen en la práctica como medida del excedente bruto total o "ganancia bruta".
	"La tasa de ganancia del capital: caracterización teórica y propuesta empírica" (Mateo, 2007).	En función de los objetivos que se trace la investigación se tomará una u otra expresión de la ganancia, bruta o neta de impuestos, intereses y otros desembolsos.
4	Los datos relacionados con el capital variable	
	"Capitalism: Competition, conflict, crises" (Shaikh, 2016).	Desde un concepto del trabajo productivo desde la perspectiva amplia, que incorpora el conjunto de las actividades de carácter capitalista incluidos la distribución y los servicios.
5	Los datos del capital constante	
	"La tasa de ganancia del capital: caracterización teórica y propuesta empírica", Mateo, Juan Pablo (2007) .	El monto total de activos del conjunto de actividades capitalistas, se ha de excluir: i) el "capital residencial" de las viviendas, II) el "capital del Gobierno General", en cuanto activos estatales que no participan en la producción capitalista.
	"Production of Commodities by Means of Commodities: Prelude to a Critique of Economic Theory" (Sraffa, 1960).	Concepto de "tasa de rentabilidad" está vinculado con la relación entre los excedentes generados y los insumos avanzados (capital constante y variable)

3.6.3 Conclusiones de estudios previos

Los estudios revisados sobre la tasa de ganancia muestran que, aunque existen múltiples análisis empíricos de este indicador, son escasos los artículos de revistas o libros que presentan propuestas metodológicas concretas.

a) Definiciones y fundamentos de la tasa de ganancia

De acuerdo con Shaikh (2016), la definición de la tasa de ganancia puede entenderse desde el marco proporcionado por la OCDE como: *"El excedente operativo neto agregado dividido por el stock de capital neto, ambos en dólares constantes."*

En términos marxistas, la definición clásica de la tasa de ganancia se encuentra en *El Capital, Volumen III: El proceso global de la producción capitalista*. Marx conceptualiza la tasa de ganancia como la relación entre el capital invertido (constante y variable) y la ganancia generada (plusvalor). La fórmula general se expresa de la siguiente manera:

$$r = \frac{G}{C + V}$$

Donde:

- r: Tasa de ganancia.
- G: Plusvalor o ganancia.
- C: Capital constante.
- V: Capital variable.

La medición empírica de la tasa de ganancia es compleja tanto por razones teóricas como prácticas (Shaikh, 2016).

b) Perspectivas metodológicas y variantes

Según Kliman (2007), Marx utilizó diferentes interpretaciones del plusvalor en sus análisis empíricos:

- Una tasa de ganancia que incluye todas las formas de plusvalor (ganancia industrial, intereses, renta de alquiler, etc.).

- Otra tasa que únicamente considera la ganancia industrial.

Piero Sraffa (1960) desarrolló un marco analítico para calcular tasas de rentabilidad en sistemas económicos, considerando la relación entre los excedentes y los insumos productivos. En su modelo, el capital avanzado incluye:

- Bienes necesarios para la producción (capital constante).
- Salarios (capital variable).

La fórmula general de Sraffa se expresa como:

$$r = \frac{\text{Excedente bruto}}{\text{Capital avanzado}}$$

Mateo (2007) propone un modelo para el cálculo de la tasa de ganancia, este modelo exige realizar tres referencias: i) al trabajo productivo, ii) a la teoría de la renta; y iii) al acervo de capital invertido, si bien esta última de manera complementaria.

- c) Uso de cuentas nacionales para estimar la tasa de ganancia

Para el cálculo empírico de la tasa de ganancia a nivel nacional (tasa de ganancia realizada), es posible utilizar datos provenientes de las cuentas nacionales, tal como propone Jones (2019). En este contexto, los valores de los elementos se obtienen del marco proporcionado por el Sistema de Cuentas Nacionales (SCN) de la ONU, implementado en 2008².

Elementos del cálculo:

- Numerador (ganancia):

Shaikh (2016) compara el excedente operativo bruto (Gross Operating Surplus - GOS) de las cuentas nacionales con el concepto marxista de plusvalía bruta (Gross Surplus Value - GSV). Ambos convergen en la práctica como medidas del excedente bruto total o "ganancia bruta". En las cuentas nacionales, este elemento aparece como el *Excedente Bruto de Explotación* (EBE).

- Denominador: capital total o avanzado, se divide en:

² . <https://unstats.un.org/unsd/nationalaccount/sna2008.asp>

- Capital variable, el cual de acuerdo con Mateo (2007), incluye la actividad de producción como mercantil, representado por los salarios. Considerando las cuentas nacionales se identifica como "Remuneraciones de Asalariados" (RA).
- Capital constante: Corresponde al valor total de los activos empleados en la producción capitalista. Según Mateo (2007), se deben excluir: el "capital residencial" (viviendas) y activos estatales que no participan en actividades mercantiles como los del gobierno.

El capital constante, de acuerdo con la clasificación de las cuentas nacionales se integraría con la formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) y el Consumo Intermedio (CI), estos últimos son los insumos usados en la producción.

Con base en estas definiciones, la fórmula para calcular la tasa de ganancia utilizando datos de las cuentas nacionales sería:

$$r = \frac{EBE}{RA + FBCFP + CI}$$

Donde:

- EBE: Excedente Bruto de Explotación.
- RA: Remuneración de Asalariados.
- FBCFP: Formación Bruta de Capital Fijo Privado.
- CI: Consumo Intermedio.

Relación con el marco de Sraffa:

Aunque Sraffa (1960) no menciona directamente categorías como el Consumo Intermedio (CI) y la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF), estas pueden interpretarse dentro de su marco como componentes del "capital avanzado". Así, el denominador (RA + FBCF + CI) representa los costos totales necesarios para generar el excedente. En Sraffa, estos costos se agrupan como "capital avanzado".

IV. Marco teórico

Tomando en consideración la duración de las crisis en el desarrollo capitalista, Michael Roberts (2016) identifica dos tipos: recesiones, que corresponden a ciclos económicos cortos y frecuentes, y depresiones, que erosionan las bases, las relaciones de reproducción económicas y políticas del sistema. La depresión ocurre cuando una economía experimenta una contracción tan profunda que cualquier recuperación es insuficiente para restablecer la tendencia de crecimiento previa. En los casos en que logra recuperarse, el proceso puede extenderse por una década o más.

Maddison (1991) menciona que en 1856 Juglar publicó un influyente análisis sobre los ciclos económicos, enfatizó la periodicidad en la actividad económica, sentó las bases para el estudio moderno de los ciclos económicos y su influencia en la actividad económica. En su importante trabajo sobre ciclos, se centró en fenómenos monetarios: expansiones o contracciones en la actividad del banco central, tasas de interés, precios de productos básicos, etc.

Por su parte Itoh (1980) sostiene que los ciclos económicos cortos consisten en fases de expansión con aumento de la producción, el empleo y la inversión, seguidas por fases de crisis y contracción o recesión que se identifican con la disminución de la producción, el empleo y la inversión. Además, recomienda para el análisis de los ciclos tomar en cuenta que la teoría básica no puede aplicarse de manera uniforme a todas las etapas del capitalismo. Debe analizarse de forma objetiva y evaluarse en función de los cambios reales, considerando la etapa específica del capitalismo para el estudio de los ciclos y crisis regulares

Con respecto a la onda larga, Maddison (1991) explica que se habían empleado por Nikolái Dmítrievich Kondrátiév, Simon Kuznets y Joseph Alois Schumpeter. Después de 1973 revivieron la noción de ritmos largos en la vida económica y surgió una serie de nuevos expertos de onda larga, entre ellos Walt Whitman Rostow y Ernest Mandal, quienes afirman que hay oscilaciones largas, de aproximadamente cincuenta años, causadas por el aumento de la nueva tecnología. En cada oscilación hay dos fases. En la primera fase, las ganancias aumentan a medida que se desarrolla la nueva tecnología, y en la segunda fase las tasas de ganancias caen a medida que se agotan las posibilidades técnicas.

El análisis de las causas de las crisis en la literatura empírica disponible tiene a la base los aportes de Marx, que sostiene que el sistema capitalista tiene contradicciones internas que producen las

crisis. Una de ellas es la caída de la tasa de ganancia, resultado de la contradicción entre capital variable y constante. Este aporte, conocido como la “ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia”, es una de sus mayores contribuciones para explicar la crisis (Marx, 1999c).

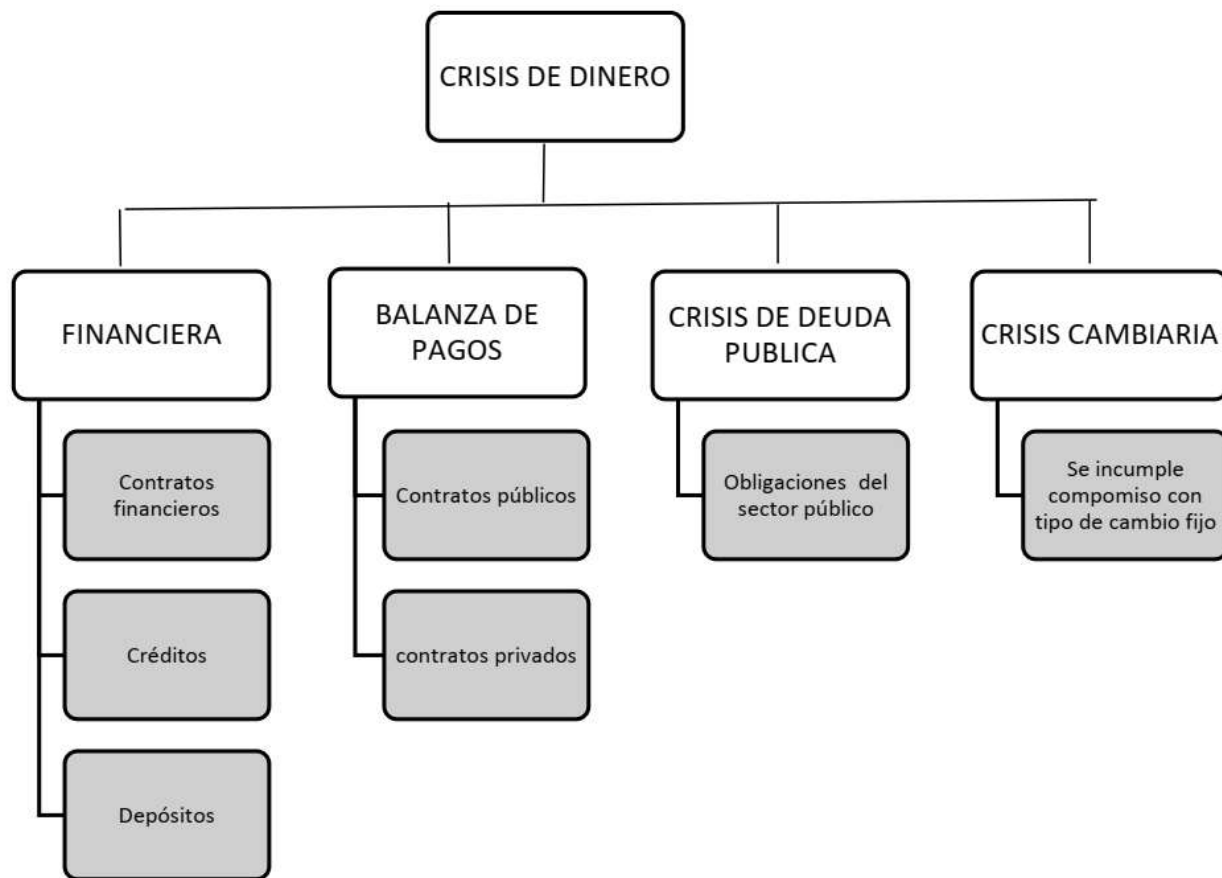
Marx (1999a) previamente había identificado la contradicción relacionada con el dinero, el cual, al pasar el tiempo, deja su función de equivalente de valor y adquiere independencia del bien o servicio que pretende representar su medida de valor. Marx sostiene que en la medida en que los pagos se compensan unos con otros, el dinero sólo funciona idealmente, como dinero aritmético o medida de valor. Cuando se requiere hacer pagos efectivos, el dinero deja de ser solo un medio de circulación y se convierte en la encarnación del trabajo social, adquiriendo autonomía como mercancía absoluta. Esta contradicción estalla en ese momento de las crisis comerciales y de producción a que se da el nombre de crisis de dinero. La crisis exalta los términos de contradicción absoluta el divorcio entre la mercancía y su forma de valor, o sea el dinero.

De las citas de Marx, se extrae que las crisis son originadas porque el dinero adquiere autonomía del proceso de producción, es comercializado como mercancía por medio de instrumentos de deuda.

De acuerdo a Ocampo et al. (2014) entre las crisis del dinero están la financiera, la de balanza de pagos y de deuda pública. Luego, Ocampo describe cada uno de los distintos tipos de crisis:

- a) Financiera sucede cuando los contratos involucrados son financieros, principalmente créditos y depósitos bancarios.
- b) De balanza de pagos, sucede si el incumplimiento afecta a contratos internacionales (públicos o privados).
- c) Deuda pública, en el caso de incumplimiento de las obligaciones financieras del sector público. Si una parte importante de la deuda pública es externa, tienen lugar simultáneamente una crisis de deuda pública y una crisis de pagos internacionales.
- d) Crisis cambiaria, cuando la autoridad monetaria ha comprometido un tipo de cambio fijo o predeterminado y este compromiso se incumple. Esta suele ser anticipada por una corrida contra las reservas motivada por las expectativas de los agentes privados.

Figura 1: Crisis de dinero



Fuente: elaboración propia

Siguiendo la línea de Marx, para Roberts (2016) las finanzas son “desencadenantes”, pero no son causa, la causa subyacente, debe buscarse en las contradicciones entre la acumulación de capital y la tendencia decreciente de la tasa de beneficio. Esta contradicción surge porque el modo capitalista de producción se centra en el valor, no en el uso, su objetivo son los beneficios, no la producción o el consumo. La contradicción subyacente entre la acumulación de capital y la tasa decreciente de beneficios (y después, los beneficios totales decrecientes) se resuelve mediante una crisis, que toma la forma de un derrumbe del valor, tanto real como ficticio. El sector financiero suele ser el punto inicial de la crisis, pero la causa es un problema en la producción.

Marx (1999a) expone que en la ganancia, el dinero cumple un papel central como medio en el proceso productivo: se utiliza para adquirir medios de producción, remunerar la fuerza de trabajo

y, una vez realizada la producción, para hacer circular los productos como mercancías. Además, para Marx (1999c) las relaciones intrínsecas al modo de producción capitalista conducen a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia, lo que reduce el incentivo para la inversión en capital productivo e impulsa una mayor dependencia del capital en forma de dinero que genera rentas.

En este contexto, el sistema capitalista genera dinero no solo a través de la producción, sino también mediante la compraventa de instrumentos financieros, donde la especulación y el riesgo se convierten en mercancías (Arriola, 2011). Este fenómeno destaca la importancia del dinero como categoría principal de análisis, complementada por el crédito y el capital como categorías secundarias. Según Marx (1999a), las ganancias pueden incrementarse a través del crédito, siempre que la tasa de ganancia exceda el interés pagado por el financiamiento. De este modo, tanto el dinero como el crédito son fundamentales para el capitalismo, ya que posibilitan la acumulación de capital.

El análisis marxista proporciona una explicación del crecimiento del capital y las contradicciones inherentes a este, también de las crisis endógenas del sistema (Mateo, 2015). La comprensión de estas crisis requiere partir de los fundamentos teóricos del marxismo y adaptarlos a los desarrollos históricos y financieros posteriores.

Además del enfoque marxista, es importante considerar otras perspectivas relevantes para el análisis de la financiarización. En particular, el trabajo de Hyman Minsky, en su libro *Stabilizing an Unstable Economy* (2008), realiza este análisis al explicar el mecanismo mediante el cual se generan las crisis en las economías debido a la expansión de las finanzas. Minsky argumenta que la inestabilidad económica es el resultado de factores internos, como la incapacidad del mercado para regular el empleo y los precios de los bienes. Según Minsky (2008), la profundidad de las crisis depende de la liquidez general de la economía, el tamaño relativo del sector público y el alcance de la intervención de los bancos centrales como prestamistas de última instancia. Además, las tendencias hacia la financiación especulativa y la inversión basada en deuda son consecuencia de estructuras institucionales y expectativas políticas.

4.1 La teoría del valor

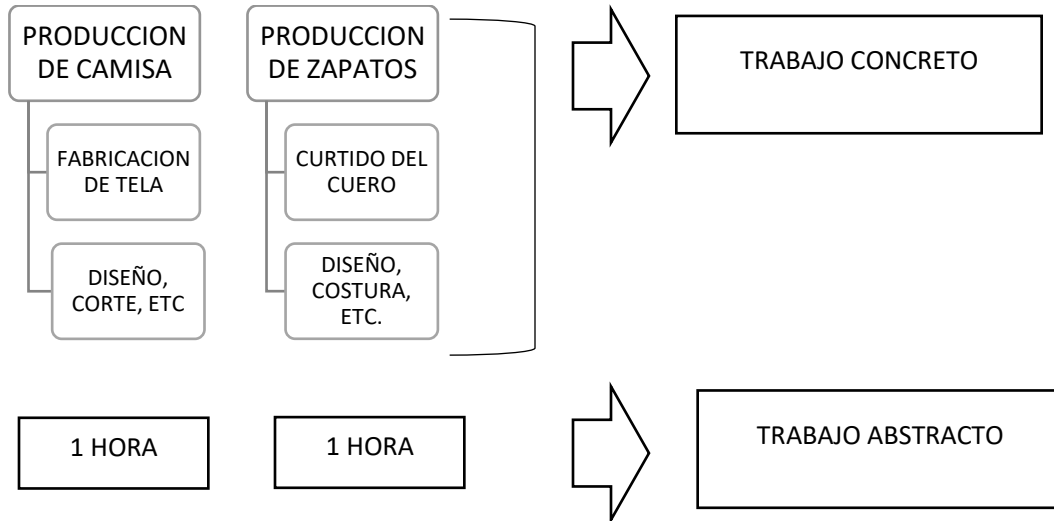
David Ricardo (2003) en su obra *Principios de economía política y tributación*, publicado en 1817 efectúa análisis sobre el valor partiendo de Adam Smith, concluyendo que la utilidad no es la medida del valor del bien, el valor se ve influenciado por dos factores que son la escasez y el trabajo que se requiere para obtenerla.

David Ricardo (2003) analiza que algunos bienes tienen su valor determinado por su escasez, aunque representan una fracción menor del total de mercancías intercambiadas en el mercado. El trabajo es el factor común intrínseco en la gran mayoría de los bienes objetos del deseo; y ellos pueden ser multiplicados casi sin límite determinado si se dedica el trabajo necesario. En los estadios primitivos de la sociedad, la regla que determina cuanto de una de ella se dará a cambio de otra es la cantidad de trabajo empleada en cada una. Ricardo hace la distinción entre capital variable y capital constante al sostener que el valor de las mercancías no influye solamente el trabajo directamente aplicado en ellas, sino también el que se invierte en las herramientas, instrumentos y edificios de que se vale ese trabajo.

De las citas anteriores se puede afirmar que Ricardo, se está enfocando en bienes que son producidos muchas veces mediante el trabajo, lo cual no es una característica de los bienes escasos, la escasez no es el factor determinante en el valor de un bien, como podrían ser los diamantes o la pintura de un famoso.

Foley (1989) sostiene que Marx usa de Ricardo la teoría del valor trabajo e incorpora otros elementos. La incorporación más importante, es la ubicación de la teoría del valor trabajo en el ámbito de la producción total de mercancías (o del ejemplar medio de mercancía), y no, como lo expresó Ricardo, en cada mercancía particular. Sus correcciones críticas respecto al concepto del trabajo se pueden resumir de la siguiente manera: el trabajo que produce valor es abstracto antes que concreto, simple antes que compuesto, social antes que privado y necesario antes que desperdiciado.

Figura 2: Trabajo concreto y abstracto



Fuente: elaboración propia a partir de Marx.

El ejemplo para ilustrar el trabajo concreto y abstracto es en una camisa y un par de zapatos. Supongamos que dos trabajadores, uno en una fábrica de zapatos y otro en una fábrica de camisas, trabajan durante una hora cada uno. Ambos realizan el mismo tiempo de trabajo abstracto, pero el trabajo concreto que efectúan es diferente: uno produce zapatos y el otro camisas. Sin embargo, en el mercado capitalista, el valor de ambos productos reflejará el mismo tiempo de trabajo abstracto necesario para producirlos. Este ejemplo muestra el trabajo abstracto, como medida de valor en el capitalismo, se distingue del trabajo concreto realizado por los trabajadores en la producción de bienes específicos.

Foley (1989) explica que el trabajo concreto se dirige a la producción de un valor de uso particular, mientras que, en una sociedad productora de mercancías, el valor es generado por el trabajo en general, es decir, por el trabajo abstracto. Este enfoque permite comprender que todos los tipos de trabajo concreto tienen la capacidad de producir valor en el capitalismo. Abstraer de las características específicas de los diferentes tipos de trabajo deja su naturaleza común de producción de valor.

La inmensa heterogeneidad de los procesos de trabajo concreto resulta fundamental, ya que sin ella no existiría razón para el intercambio ni para la división social del trabajo. Según Harvey (2017), los aspectos concretos (heterogéneos) y abstractos (homogéneos) del trabajo se unifican en un único acto laboral. Por ejemplo, al confeccionar una camisa, el trabajo concreto de coser

incorpora valor, mientras que el valor de la camisa no puede determinarse sin que esta sea intercambiada por otros bienes, como zapatos o alimentos. La relación entre trabajo concreto y abstracto, por tanto, es intrínseca, ya que la multiplicidad de trabajos concretos permite la medida del trabajo abstracto. Harvey (2010) analiza que todas las mercancías son producto del trabajo humano y tienen en común ser portadoras del trabajo humano incorporado en su producción. Sin embargo, no es el tiempo real empleado (trabajo concreto) el que define su valor, ya que, de ser así, un artículo sería más valioso cuanto más tiempo tomara producirlo, lo cual contradice las dinámicas del mercado. Marx (1999a) sostiene que toda mercancía tiene un carácter dual: posee un valor de uso y un valor de cambio, es este último que representa el tiempo de trabajo socialmente necesario para producirla, mientras que el valor de uso está vinculado a la capacidad de satisfacer una necesidad o deseo humano.

Según lo expuesto, la teoría del valor-trabajo de Marx, "solo el trabajo crea valor", pero esto aplica únicamente a las mercancías producidas en un contexto capitalista: bienes destinados a la comercialización (Marx, 1999a). Por ejemplo, el agua en su estado natural no tiene valor de cambio, ya que no es producto del trabajo humano. Sin embargo, si se extrae, purifica y envasa, el trabajo incorporado la convierte en una mercancía susceptible de comercialización. Lo mismo ocurre con el aire, que no tiene valor de cambio en su estado natural, pero el oxígeno envasado sí, al incorporar trabajo en su producción. Un caso diferente es el de bienes cuya valoración no está determinada por el trabajo socialmente necesario para producirlos. Por ejemplo, una guitarra fabricada originalmente como mercancía adquiere un valor adicional si fue usada por un famoso cantante en un concierto. Aunque para muchas personas su valor de uso sea similar al de otras guitarras, su precio en el mercado se incrementa significativamente debido a su singularidad como objeto de colección. Este valor adicional no está relacionado con el trabajo incorporado en su producción, sino con factores externos y contingentes, como la fama del guitarrista. Es importante señalar que este aumento de precio no corresponde al proceso de producción capitalista, sino a la percepción social de su exclusividad.

De acuerdo con Foley (1989) el dinero representa un valor no ligado a una mercancía, sino al conjunto total de estas, de manera que una persona pueda con confianza entregar una mercancía por dinero sabiendo que podrá adquirir un bien con un valor equivalente a la mercancía que entregó. El objetivo de la teoría de Marx sobre el dinero es mostrar cómo el valor, como sustancia

social, debe encontrar una expresión independiente de las mercancías particulares, convirtiéndose en dinero.

4.2 El dinero como equivalente del valor

Marx (1999a) al analizar la forma del valor, muestra que no se trata únicamente de una relación económica, sino de una expresión social y cultural profundamente enraizada en el régimen capitalista.

4.2.1 La mercancía usada como equivalente de valor de las otras mercancías

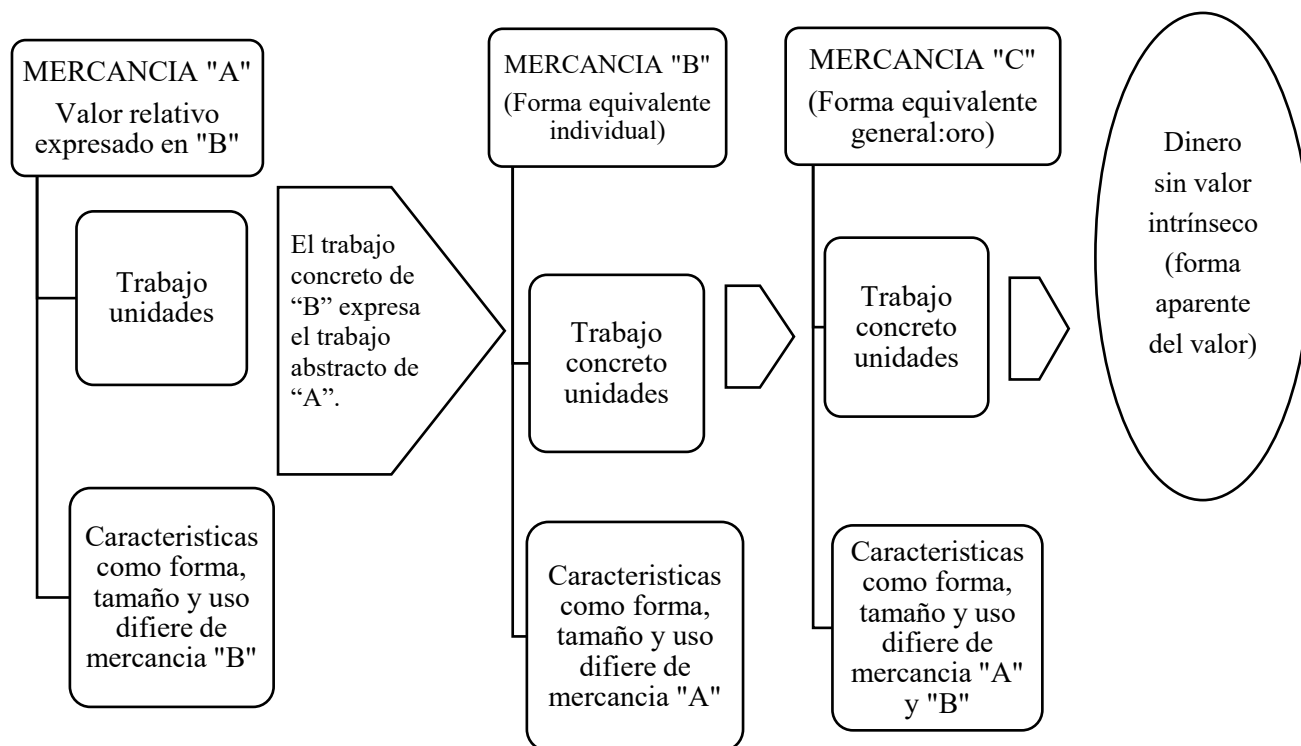
En la transferencia de mercancías, entregamos un bien y recibimos dinero, el cual puede adoptar diversas formas: papel, cheques, transferencias, entre otros. Estas son “formas aparentes de valor”, que carecen de valor intrínseco (Marx, 1999a). El papel de un billete tiene un valor mínimo en comparación con el valor que representa como medio de pago. Esto plantea la necesidad de analizar cómo el dinero, en sus diferentes formas, se convierte en un sustituto del valor.

El dinero actúa como el medio por el cual la sociedad mide el valor cuando este se encuentra separado de las mercancías (Foley, 1989). De acuerdo con Marx (1999 a), el dinero, para ser equivalente de valor, pasa por varias etapas. En su forma más primitiva, se encuentra en el intercambio directo de bienes. En el primer caso, una persona que tiene un bien “A” y necesita el bien “B” puede intercambiar su bien con alguien que posee el bien “B” y lo necesita. Esto constituye un intercambio sencillo. Sin embargo, en otros casos, como cuando una persona con el bien “B” necesita el bien “A”, se presenta el problema de determinar si ambos bienes tienen un valor equivalente. En situaciones aún más complejas, la persona con el bien “A” puede necesitar el bien “B”, pero la persona con el bien “B” no requiere el bien “A”. Aquí surge la necesidad de encontrar un elemento común que ambas partes puedan aceptar como equivalente de valor. Marx (1999a) sostiene que este elemento común es el valor-trabajo, lo que permite la asignación del valor.

En esta relación, la mercancía “A” expresa su valor en la mercancía “B”, que sirve como material para esta expresión de valor. Aunque la mercancía “A” tiene sus propias características físicas,

como tamaño, forma o uso, su valor esencial se manifiesta por medio de algo distinto a su forma física: la forma relativa.

Figura 3: Evolución del valor dinero hasta la forma fiduciaria



Fuente: elaboración propia a partir de Marx.

El dinero sin valor intrínseco originalmente es la expresión del valor de la mercancía. Marx (1999a) describe el dinero principalmente como la “forma de expresión” o la “representación del valor”. El valor no puede existir sin el dinero como su modo de expresión. A pesar de la autonomía aparente del dinero, no puede desvincularse de lo que representa, ya que sigue estando dialécticamente ligado a su origen.

Continúa Marx (1999a) analizando que la mercancía que desempeña el papel de equivalente general es lo que se llama “mercancía dinero”. Esta mercancía tiene la función social específica de representar el valor de todas las demás mercancías, históricamente, el oro fue la mercancía que

ocupó este puesto privilegiado. Las demás mercancías expresan su valor relativo con respecto al oro, que se convirtió en el patrón de valor en la economía capitalista.

Para Hilferding (1963) el oro, como mercancía dinero, ocupa una posición especial, ya que otras mercancías lo reconocen como su equivalente general. Para obtener el oro, es necesario emplear trabajo, lo que vincula la equivalencia general con el trabajo socialmente necesario para producir cada mercancía. Esta relación establece la proporción o equivalencia entre las mercancías en términos del oro.

Sobre el proceso de la emisión de moneda, Harvey (2017) describe que los países acuñaron monedas de diversos metales e imprimieron papel moneda, que debía estar respaldado por oro. Durante el siglo XIX, la economía dominante era la de Inglaterra, y la libra esterlina estaba parcialmente respaldada por oro. Según Steil (2016) con los acuerdos de Bretton Woods de 1944, el dólar se consideró equivalente al oro, con un valor fijado en \$35 por onza. La mayoría de los países indexaron sus monedas al dólar, lo que permitió la prevalencia del tipo de cambio fijo. Estados Unidos, como potencia dominante, no pudo mantener la convertibilidad del dólar en oro, lo que llevó al incumplimiento de los acuerdos de Bretton Woods. Esto dio paso a la emisión de dinero fiduciario, basado en la confianza pública en el respaldo estatal.

4.2.2 La esencia del dinero

La mercancía que funcionaba como medida de valor era un metal como el oro y la plata. El dinero mercancía se refiere a acuñar un metal como moneda, el cual tiene valor por sí mismo (Marx, 1999a).

El dinero considerado como expresión autónoma de una suma de valor, ya existía en dinero o en mercancías, puede convertirse a base de la producción capitalista en capital y deja de ser, gracias a esta transformación, un valor dado, para pasar a ser un valor que se valoriza, se incrementa a sí mismo (Marx 1999c).

El dinero se convirtió en equivalente general por medio del intercambio y la evolución del comercio. En la economía capitalista, no solo mide el valor, sino que también facilita la circulación y acumulación de riqueza (Hilferding, 1963).

Harvey (2019) analiza que el valor no es de por sí materialmente medible, sino que necesita una representación que regule los intercambios, Marx comienza suponiendo que el oro es esa mercancía-dinero singular, “La forma aparente necesaria de la medida inmanente del valor de las mercancías, del tiempo de trabajo”. El valor se expresa en la relación entre la mercancía-dinero como “forma aparente” del valor y todas las mercancías con las que se intercambia. El valor de las mercancías es irreconocible e incognoscible sin su “forma aparente”.

Para Aglietta (2018) el dinero instituye el valor porque es una norma que es igual para todos, por lo que el dinero es el medio por el cual la sociedad devuelve a cada uno de sus miembros lo que juzga que cada uno de ellos le ha dado. Esta definición deja claro que el dinero es una institución externa a los actores económicos, quienes cuentan con diversas estrategias para acceder a él. El dinero proporciona el poder de ser miembro de la sociedad de mercado, al nivel de las cantidades de dinero que se pueden movilizar de acuerdo con las lógicas prevalecientes dentro de esa sociedad.

De las citas se puede concluir que el dinero surgió originalmente para facilitar el intercambio de mercancías, teniendo su primera forma como "dinero mercancía", el valor era expresado por medio del tiempo de trabajo socialmente necesario para producir el oro. El dinero desprovisto de valor intrínseco debería representar la relación con el valor del bien, su creación se relaciona con el intercambio de bienes.

4.3 Formas de dinero sin valor intrínseco

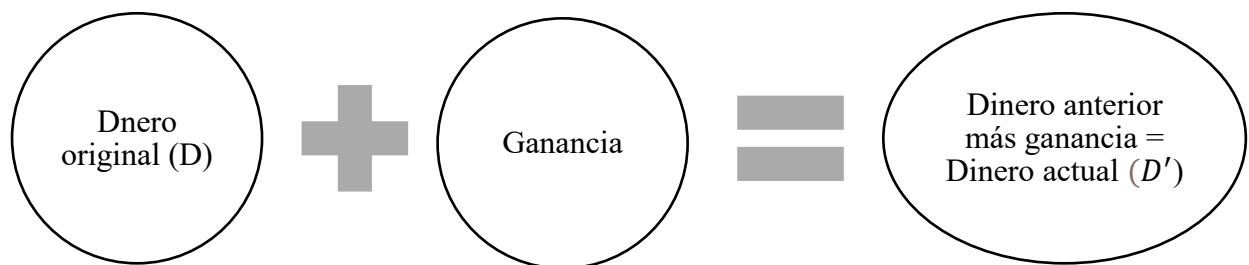
Según Marx (1999c), a medida que se desarrolla el intercambio, surge la acumulación de dinero. Si este no es utilizado en el proceso productivo, puede ser prestado. Para el respaldo documental de los préstamos, se firman pagarés o letras de cambio, que pueden ser transferidos, lo que marca la independencia del dinero respecto al proceso productivo. El objetivo principal de esta transferencia es obtener intereses, dando origen a la acumulación de capital rentista. El sistema financiero se encarga de crear y utilizar herramientas que faciliten las transacciones monetarias, permitiendo la circulación del dinero y su valorización a través de los intereses.

De acuerdo con Roberts (2016), Marx analiza la economía capitalista, sostiene que es una economía monetaria; en la que el crédito es un elemento clave. El capital existe tanto en forma líquida (es decir, como dinero) o en forma fija, como medios y materiales de producción. El

crédito, en sus diversas formas, sustituye cada vez más al dinero en la circulación de capital y mercancías.

Según lo expuesto por Marx (1999 a), para que el capitalista produzca más dinero debe pasar a través del ciclo de la producción y circularización de la mercancía. Marx esquematiza de la siguiente manera: con el Dinero (D) se compra mercancía (M) para producir más dinero (D'), donde D' es igual al dinero original más el diferencial de dinero generado en la circularización. Este proceso necesita del trabajo porque los bienes comprados no se transforman por sí mismos, de modo que se agrega valor según la medida del trabajo incorporado en la mercancía, al trabajo incorporado se le llama capital variable.

Figura 4: Dinero (D) para hacer dinero (D')



Fuente: elaboración propia a partir de Marx.

Con la evolución del sistema financiero, surgieron formas de dinero sin valor intrínseco, entre ellas el dinero fiduciario, el dinero crediticio y el dinero del banco central. Este tipo de dinero no requiere respaldo en bienes físicos, sino que depende de la confianza y regulación del sistema financiero, facilitando la expansión del crédito y la financiarización."

4.3.1 El dinero fiduciario

El dinero sin valor intrínseco (Marx, 1999c) carece de valor como mercancía. Se presenta en diferentes formas, como el dinero fiduciario de curso legal, el dinero crediticio creado por los bancos y el dinero cuasi mundial (Lapavitsas, 2016).

El uso del dinero fiduciario se puede rastrear hasta la letra de cambio, donde la confianza en el derecho contenido en el documento le otorga su carácter fiduciario. Según Hilferding (1963), el crédito expande el capital financiero al respaldarse en la letra de cambio, pagarés, entre otros instrumentos, el tenedor de letras de cambio tiene la confianza que cuando se llegue el plazo le serán canceladas. Para que sea cómodo mantener efectivo, las personas deben saber que en algún momento alguien está dispuesto a cambiar esos billetes por un bien real o un servicio, lo que el Estado puede ayudar a garantizar. Una manera de hacerlo es asegurar que siempre habrá demanda de la moneda aceptándola como pago de impuestos. El gobierno también puede influir en esa demanda considerando que la moneda es “de curso legal” (Mcleay, Radia y Thomas, 2015).

Aglietta (2018) sobre la letra de cambio expresa que es un instrumento monetario que se originó en Génova en el siglo XIII, hizo un avance en el siglo XIV con el desarrollo del comercio a larga distancia. En el siglo XV, se convirtió en el medio privado de pago internacional en toda Europa. En principio, no se trata de un instrumento de crédito negociable, se convertiría en tal instrumento a través de su circulación entre la comunidad internacional de comerciantes. Cuando la letra de cambio se aceptó como prueba de una obligación previa, primero en la práctica y luego en la ley, se convirtió en un instrumento financiero. Adquirió este estatus jurídico sólo a finales del siglo XV.

La evolución del dinero mercancía a dinero fiduciario facilitó la expansión de las finanzas. El rompimiento de los acuerdos de Bretton Woods de la convertibilidad del dólar oro y el posterior acuerdo de Jamaica para la flotación de los tipos de cambio; permitieron que el dinero fiduciario sin respaldo metálico se usara como equivalente universal del valor, por lo que constituye el punto de partida para la expansión de las finanzas (Massad, 1976).

4.3.2 El dinero crediticio privado

La mayor parte del dinero en la economía no está en efectivo, sino en depósitos bancarios, los cuales son creados principalmente por los bancos comerciales al otorgar préstamos. De acuerdo

con Mcleay, Radia y Thomas (2015), los bancos no actúan simplemente como intermediarios entre ahorradores y prestatarios, sino que crean dinero directamente al conceder préstamos: cuando un banco otorga un crédito, incrementa el saldo en la cuenta del cliente, generando dinero nuevo.

Como señala Brown (2013), cuando un banco otorga un préstamo, no transfiere dinero preexistente, sino que crea un nuevo saldo en la cuenta del prestatario, aumentando la oferta monetaria. Este proceso se revierte cuando los préstamos son reembolsados, reduciendo la cantidad total de dinero bancario en circulación.

Los bancos pueden crear dinero nuevo porque los depósitos bancarios son pagarés del banco, la capacidad de los bancos para crear pagarés no es diferente a la de ningún otro en la economía. Cuando el banco hace un préstamo, el prestatario también ha creado un pagaré a favor del banco. La diferencia es que el pagaré del banco (el depósito) es ampliamente aceptado como medio de cambio, es dinero. Sin embargo, la capacidad de los bancos comerciales para crear dinero no es ilimitada, influyen varios factores, entre ellos: las políticas monetarias, de estabilidad financiera y de regulación del banco central (Mcleay, Radia y Thomas, 2015).

4.3.3 Dinero cuasi mundial

Marx en *El capital Tomo I*, muestra que la teoría del equivalente general, en realidad conduce al establecimiento de un dinero mundial, una vez que todos los países adoptan la misma mercancía como equivalente general. En palabras de Marx (1999 a) expresa:

"El dinero mundial, como medio de pago general, medio de compra general y como materialización absolutamente social de la riqueza en general, es el valor universalmente aceptado. Su función como medio de pago para la compensación de las balanzas internacionales predomina en el ámbito del comercio mundial." (Marx, 1999a, p. 106).

Hilferding (1963) en su obra *El capital financiero*, relaciona el concepto de dinero cuasi mundial con el dinero crediticio, el cual se utiliza no solo como medio de intercambio, sino también como un instrumento que circula globalmente a través de los sistemas bancarios y financieros, permitiendo la creación de capitales a través de deuda, sin necesidad de un respaldo físico o intrínseco.

El dinero cuasi mundial, aunque no es una moneda global oficial, tiene un alcance internacional en comercio, inversión y reservas. Aglietta (2018) analiza que si existiera una moneda internacional, tendría que satisfacer las características generales del dinero en la regulación de créditos y deudas. Desde la perspectiva de la finalidad de los pagos internacionales, para que sea posible, sería necesario que exista una forma definitiva de liquidez en un mercado de créditos y deudas unidos por la libertad de movimientos de capital. La moneda internacional debería emitirse bajo una norma y en un volumen adecuados a las necesidades de las transacciones internacionales. Esta sería una condición fundamental para su reconocimiento; sin embargo, esta condición rara vez ha existido en los regímenes monetarios a lo largo de la historia.

De acuerdo con lo expuesto por Aglietta (2018) y Lapavistas (2016) el dólar no es un dinero mundial "neutral", sino una moneda cuyo valor y disponibilidad dependen de las decisiones de su emisor, EE. UU. Esto refuerza su carácter de dinero cuasimundial, ya que su estabilidad y aceptación global dependen más del poder geopolítico de EE. UU. que de una base económica objetiva.

4.4 El sistema financiero

El dinero necesitaba ser administrado, lo que dio lugar a la creación del sistema financiero. En sus primeras etapas, el sistema bancario se desarrolló como un mecanismo para la custodia del dinero (Chick, 1992). Con el tiempo, evolucionó hasta convertirse en un actor central en la creación de crédito y depósitos bancarios, proceso que será explicado en detalle en la sección sobre el dinero crediticio privado.

4.4.1 El sistema financiero de acuerdo con Marx

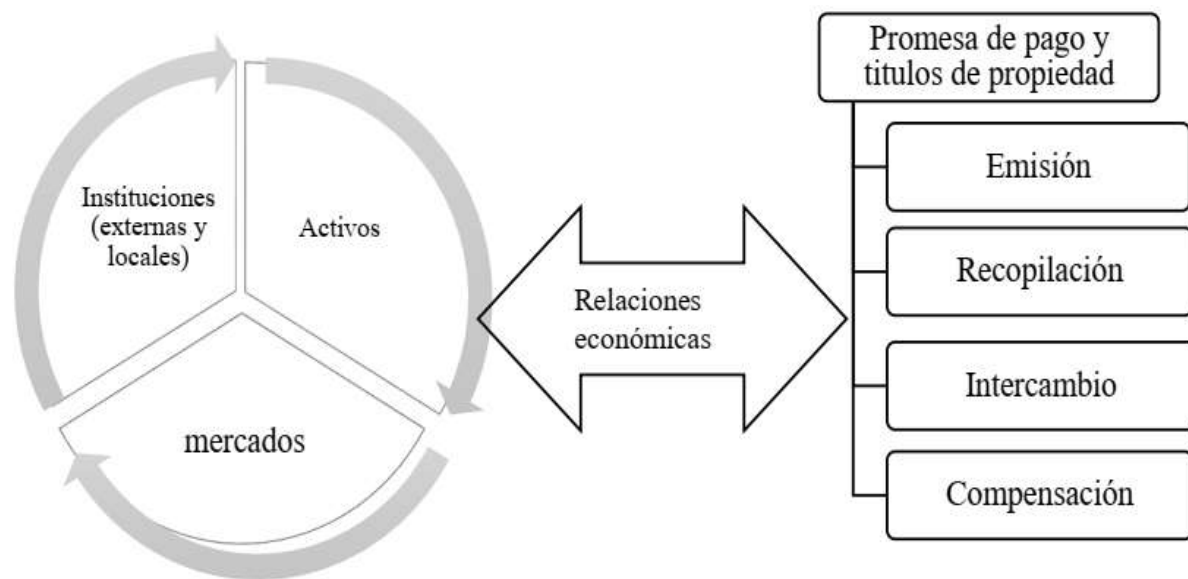
Marx en su obra *El Capital Tomo III el proceso de producción capitalista en su conjunto*, analiza la circulación del capital y el papel del sistema financiero. En la sección *cuarta “transformación de la plusvalía en capital financiero”*, describe la relación entre el capital industrial y el capital financiero. En la sección *quinta “desdoblamiento de la ganancia en interés y la ganancia de la empresa”*, analiza los componentes del capital bancario en esa época, en donde el crédito era documentado con “letras de cambio”, las cuales son un elemento dentro de la estructura bancaria. En la sección quinta se cita la obra de J. W. Gilbart, *“The History and Principles of Banking”*, Londres, 1834:

“El capital de un banco se halla formado por dos partes: el capital de inversión (invested capital) y el capital bancario (Banking capital) prestado” (p. 117). “El capital bancario o capital prestado se obtiene de tres modos: 1º mediante la constitución de depósitos: 2º mediante la emisión de billetes de banco propios: 3º mediante la emisión de letras de cambio”.

Marx (1999c) identifica la relación del dinero crediticio con la emisión de billetes propios del banco y de las letras de cambio, el crédito se convierte en el objeto de la comercialización y se beneficia del interés que el prestatario pagará. En este contexto tendrán un papel muy importante los intermediarios financieros cuya función principal será fomentar el traslado del ahorro hacia la inversión, teniendo en cuenta las distintas motivaciones y necesidades financieras de ahorradores e inversores. Este ahorro será canalizado desde las unidades excedentarias (prestamistas) hacia las unidades deficitarias (prestatarios), mediante la intervención de una serie de intermediarios financieros (López y González, 2008).

El crédito no es exclusivo de los bancos, muchas empresas no financieras recurren a préstamos intercompañías para solventar sus necesidades de dinero. Marx describe el desarrollo del crédito con el avance del capitalismo con el ejemplo de la construcción. En la etapa inicial se construye la casa a medida se recibe el dinero, con la aparición de las sociedades (de capitales o de personas) el negocio consiste en construir bloques de casas para lanzarlas al mercado sin tener clientes contratados. Los fondos necesarios se movilizan mediante hipotecas y el dinero se va poniendo a disposición del empresario a medida que se desarrolla la construcción de las casas (Marx, 1999b). Para poner a disposición de los inversores los fondos ahorrados por los hogares y las empresas, aparecen los bancos.

Figura 5: Elementos del sistema financiero



Fuente: elaboración propia a partir de los conceptos de Marx

Con el desarrollo del sistema financiero, no solo se traslada del capital de las unidades excedentarias a las deficitarias, sino que crea el dinero crediticio, con el cual cuando recibe un depósito puede crear “n” veces dinero si no se le coloca restricciones como se explica con la herramienta del multiplicador bancario³.

Para analizar la expansión de las finanzas, es necesario identificar las relaciones que surgen con el desarrollo del capitalismo, desde la interacción entre los distintos tipos de capital hasta la financiarización como fase de expansión del capital financiero.

La categoría común será el dinero, ya sea dinero del banco central, crediticio o dinero cuasi mundial, entendido como aquel utilizado para el comercio internacional entre países.

³ Un banco comercial crea dinero en el momento en que celebra un contrato de préstamo con un cliente. Se trata de una moneda de escritura. El banco acredita entonces a la cuenta del prestatario una cierta cantidad de dinero a cambio de una deuda: es la monetización de un activo. Ese depósito escriturado es susceptible de ser movilizad por el banco para otorgar nuevos préstamos. El banco comercial está obligado a una serie de reglas formales y prudenciales establecidas por el banco central, que limitan su poder de creación monetaria, mediante la obligación de mantener reservas líquidas, esto es, un porcentaje de los depósitos que no se puede volver a prestar, porcentaje que se denomina coeficiente de caja. En síntesis, el multiplicador monetario (m) es la inversa del coeficiente de caja (c): $m = 1/c$. En la sección 2.4.1 del capítulo V, se desarrolla en detalle la explicación del multiplicador.

4.4.2 El sistema financiero según Kozo Uno

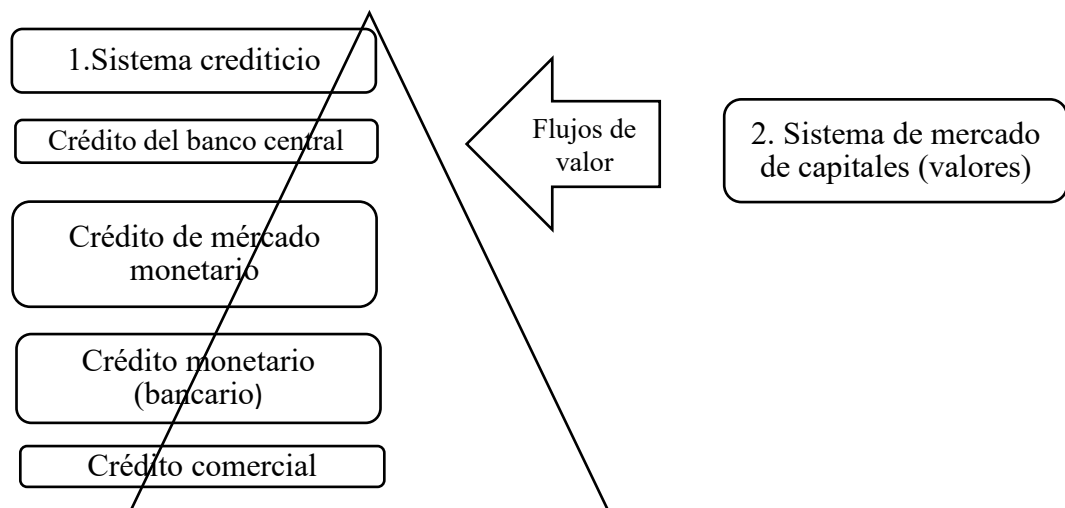
El análisis marxista del sistema financiero ha evolucionado a lo largo del tiempo, incorporando las contribuciones de diversos autores. Mientras que Marx sentó las bases para comprender la relación entre el capital industrial y el financiero, autores posteriores como Hilferding profundizaron en la interacción entre el capital bancario y el sistema crediticio.

Uno de los más influyentes economistas marxistas de Japón, Kozo Un, amplió el enfoque marxista al considerar las finanzas como una estructura de relaciones estratificadas dentro de la acumulación de capital, en su libro *Principles of Political Economy* (1980), propone una teoría del capitalismo centrada en la función del dinero. Para Uno, el dinero no solo es un medio de intercambio, sino también una relación social que facilita la explotación y la acumulación de capital (Lapavitsas, 2016).

Según Kozo Uno, citado por Lapavitsas (2016), el sistema financiero se organiza en estratos interconectados que surgen espontáneamente de la acumulación real. Esta estructura puede representarse como una pirámide de relaciones de crédito. En la base se encuentran las relaciones elementales del crédito comercial, seguidas por las más complejas relaciones del crédito monetario (bancario) y las aún más complejas del crédito del mercado monetario. En la cúspide se ubican las relaciones de crédito del banco central, que regulan el conjunto del sistema.

El mercado de capitales (de valores) se conecta a este sistema a través de los flujos de valor y la determinación de los precios a lo largo de la pirámide del sistema crediticio. Juntos, el sistema crediticio y el mercado de valores conforman el sistema financiero. Esta perspectiva permite comprender cómo las finanzas no solo cumplen un papel en la intermediación del capital, sino que también se convierten en un mecanismo de valorización autónomo dentro del capitalismo.

Figura 6: El sistema financiero según Kozo Uno



Fuente: elaboraciones propias según lo expuesto por Lapavitsas (2016).

El capital ficticio (acciones, bonos y otros instrumentos financieros) se comercializa en el mercado de capitales ya sea por medio de la bolsa de valores y fuera de ésta (OTC)⁴, generando flujos de dinero que son insertados al sistema financiero para seguir generando más capital por medio de las diferentes formas del crédito.

4.4.3 Dinero de alta potencia y el dinero crediticio

Godley y Lavoie (2007) exponen que el dinero se crea de dos maneras fundamentalmente diferentes. El dinero externo se crea cada vez que un gobierno paga por algo haciendo un giro en su banco central o pagando algo con billetes, y que se extingue cuando un miembro del público realiza un pago al gobierno, generalmente en forma de impuestos. Este tipo de dinero podemos llamarlo dinero del gobierno, ya que es emitido por instituciones públicas, a saber, el banco central o el departamento del tesoro del gobierno central. El dinero del gobierno generalmente se llama dinero del banco central o dinero de alto poder en la literatura. Por otro lado, está el dinero interno, que es creado por los bancos comerciales cuando hacen préstamos, y que deja de existir cuando se pagan los préstamos. Este segundo tipo de dinero se llamará dinero crediticio, es emitido por los bancos privados.

⁴. https://data.bis.org/topics/XTD_DER

4.4.4 El sistema financiero moderno

Diversos autores coinciden en identificar los “protagonistas” de la oferta monetaria, por ejemplo Mishkin (2008) identifica los siguientes:

- a) El banco central, la agencia del gobierno que vigila el sistema bancario es responsable de la conducción de la política monetaria, la cual implica acciones que afectan su balance general (las tenencias de activos y pasivos).
- b) Los bancos (instituciones de depósito) son intermediarios financieros que aceptan depósitos de individuos e instituciones y conceden préstamos: bancos comerciales, asociaciones de ahorros y de préstamos, bancos de ahorros mutuos y uniones de crédito.
- c) Los depositantes son individuos e instituciones que mantienen depósitos en los bancos.
- d) Los prestatarios de los bancos son individuos e instituciones que solicitan fondos en préstamo a las instituciones de depósito e instituciones que emiten bonos que son comprados por las instituciones de depósito.

López y González (2008) al referirse al sistema financiero expresan que se encuentran siempre tres elementos fundamentales: instrumentos o activos financieros, instituciones o intermediarios y mercados financieros. El sistema financiero será el marco dentro del cual las unidades excedentarias y deficitarias buscarán los instrumentos financieros que necesiten, ofertados generalmente por los intermediarios financieros dentro de los mercados financieros. Las actividades típicas de una entidad de crédito son las siguientes: a) captación de depósitos u otros fondos reembolsables, b) préstamo y crédito, incluyendo crédito al consumo, crédito hipotecario y la financiación de transacciones comerciales, c) factoraje, d) arrendamiento financiero, e) operaciones de pago con inclusión, entre otros, de los servicios de pago y transferencia, f) emisión y gestión de medios de pago, tales como tarjetas de crédito, cheques de viaje o cartas de crédito, y g) concesión de avales y garantías y suscripción de compromisos similares.

La característica de los sistemas de pagos modernos es la moneda fiduciaria emitida como pasivo de un banco central. En estos sistemas, la unidad de cuenta y los medios de pago están indisolublemente ligados. Los medios de pago emitidos por los bancos comerciales deben ser interconvertibles y convertibles en moneda fiduciaria, a la par y sin limitaciones. La unidad de

cuenta es puramente nominal, y se define al mismo tiempo que la regla de emisión de la moneda fiduciaria (Aglietta, 1996).

De lo expuesto, se concluye que el sistema financiero creado originalmente para el resguardo y custodia del dinero de los ahorrantes ha evolucionado hasta llegar al uso de herramientas tecnológicas para crear distintas formas de colocación de crédito, el cual sobrepasa por mucho los depósitos de los ahorrantes, lo cual se explica por medio del multiplicador bancario. El dinero abandona la representación del valor trabajo que era el factor común de las mercancías.

4.5 Teorías marxistas sobre las crisis

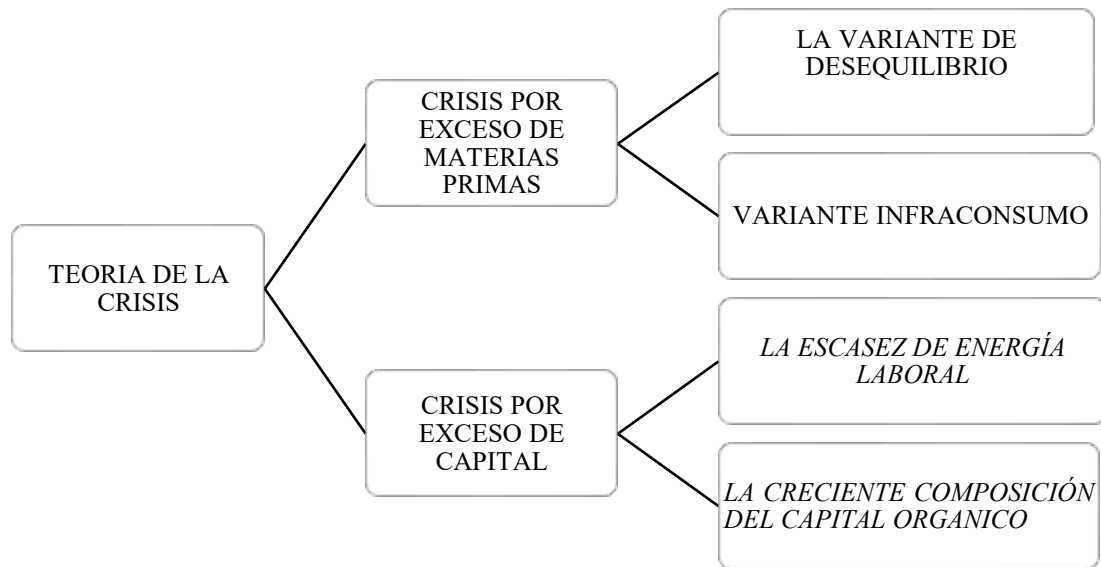
Shaikh (1990a) identifica dos tipos principales de teorías de la crisis ambas con base a la noción de las leyes de la acumulación capitalista, las teorías de la posibilidad sostienen que como resultado de tendencias conflictivas, las crisis generales se dan siempre y cuando se produzca una cierta conjunción de factores históricamente determinados, mientras que las teorías de la necesidad, se basan en la tendencia intrínseca dominante que subordina a las tendencias contrapuestas y en donde es inevitable la existencia periódica de crisis generales. En las teorías de la posibilidad se identifican dos grupos principales: las teorías del subconsumo y las teorías de la presión salarial. En las teorías de la necesidad, la principal es la que se refiere “tasa de ganancia decreciente”

Para Makoto Itoh (1980), los escritos de Marx permiten derivar dos tipos diferentes de enfoques de las crisis: “la teoría del exceso de materias primas” y la “teoría del exceso de capital”, las cuales se subdividen cada una en dos.

4.5.1 Teorías sobre el exceso de materia primas

De acuerdo Shaikh (1990a) esta teoría se fundamenta en el postulado que en los procesos de acumulación capitalista se generan excedentes de producción que con el tiempo no pueden ser absorbidos.

Figura 7: Teorías Marxistas de la crisis



Fuente: elaboración propia a partir de lo expuesto por M. Itoh (1980).

a) La variante de desequilibrio.

La teoría de crisis de desequilibrio considera el carácter de la producción capitalista su contradicción básica. Mijaíl Tugan-Baranovsky y Rudolf Hilferding realizaron aportes para la construcción de esta teoría (Itoh,1980).

Mijaíl Tugan-Baranovsky, economista ruso, expuso la teoría del desequilibrio marxista aplicada a la economía británica en su libro *Industrial Crises in Contemporary England: Their Causes and Influences on the Life of the People* (1894), la cual resaltaba la importancia de los desequilibrios internos en la economía capitalista y su capacidad para desencadenar crisis cíclicas. De acuerdo con Tugan, el mercado siempre es insuficiente, no porque el número de consumidores sea demasiado pequeño, sino porque la proporcionalidad de la producción se desequilibra. En este contexto, el crédito desempeña un papel crucial en amplificar estos desequilibrios y en la propagación de las crisis.

Itoh (1980) narra que tiempo después en 1909, Rudolf Hilferding, en su libro *El Capital Financiero*, determina los efectos del periodo de gestación del capital fijo en un intento de localizar el papel del crédito en los ciclos industriales. Esta es una de las contribuciones importantes de Hilferding, aunque tenía tendencia a mezclar el funcionamiento del mercado de capitales a largo

plazo con el del mercado monetario a corto plazo, que había sido el principal foco de atención de Marx.

b) La variante infraconsumo

Desde la perspectiva de la variante del subconsumo o infraconsumo, la localización de la contradicción básica que genera crisis se encuentra dentro de la distribución en lugar de en el proceso de producción. Entre los teóricos defensores de la teoría del subconsumo se encuentran Karl Kautsky, Rosa Luxemburgo y Nikolai Bukharin (Itoh, 1980).

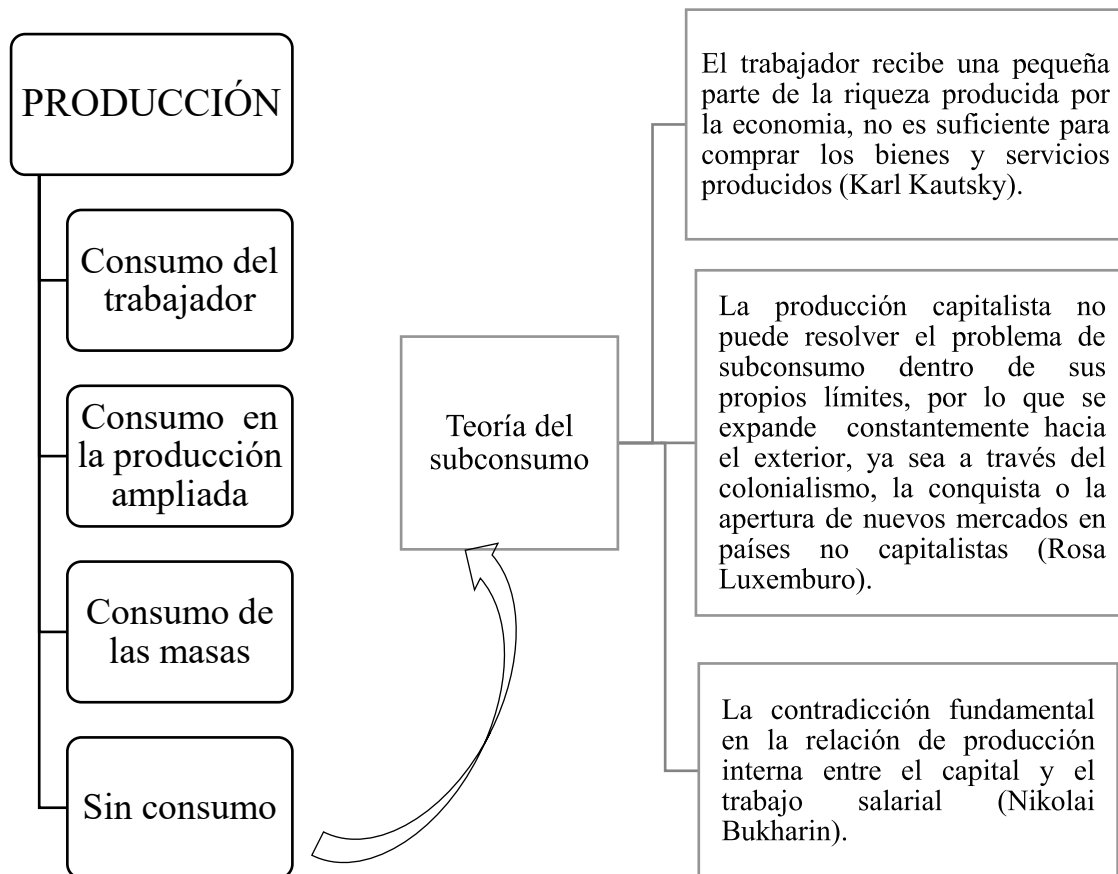
Itoh (1980) analizando a Kautsky menciona que éste adopta una posición multicausal dentro de la teoría del exceso de materias primas, en una revisión de la teoría de crisis de Hilferding afirmó que la teoría de crisis de Marx consiste en un resumen de una síntesis de varios elementos, cada uno de los cuales es por sí solo insuficiente para la explicación de la repetición inevitable e incesante de las crisis. Estos tres elementos son la anarquía de producción de materias primas, luego el subconsumo de las masas de trabajo y por último, la variación social las condiciones de crecimiento de cada uno de los diversos componentes del capital.

Según el análisis de Itoh (1980) para Rosa Luxemburgo, a efectos de acumulación, parte del valor excedente no es consumido por los capitalistas, sino que se añade al capital para ampliar la producción, dando lugar a la cuestión de los compradores de este producto adicional, el cual los capitalistas no quieren consumirlo y los trabajadores no pueden hacerlo. La producción capitalista no puede resolver el problema de subconsumo dentro de sus propios límites, por lo que se expande constantemente hacia el exterior por medio del colonialismo, la conquista o la apertura de nuevos mercados en países no capitalistas. Bukharin agrega a la teoría del subconsumo marxista localizando la contradicción fundamental en la relación de producción interna entre el capital y el trabajo salarial, en lugar de la relación externa entre la producción capitalista y los mercados externos o en la mera desproporción entre las ramas individuales de producción. Al hacerlo, afirmó que su teoría coincidía con las posiciones de Marx, Lenin y otros ortodoxos marxistas.

De acuerdo con Shaikh (1990a) los salarios de los trabajadores generan una brecha de demanda al ser inferiores que el valor de los bienes producidos, los capitalistas consumen una porción de sus beneficios ampliando la producción, pero parte de su ingreso se ahorra constituyendo un “drenaje” de demanda. Si no se cubriera la porción de la brecha de demanda que corresponde a los ahorros

de los capitalistas, no se vendería parte del producto o, al menos, no se vendería a precios normales, de suerte que todo el sistema se contraería hasta que las ganancias fuesen tan escasas que los capitalistas se verían forzados a consumir todos sus ingresos, en cuyo caso no habría ninguna inversión (neta) y, por consiguiente, tampoco crecimiento. Se dice, por lo tanto, que la lógica económica interna de una economía capitalista está predispuesta al estancamiento.

Figura 1: Teoría marxista del subconsumo



Fuente: elaboración propia a partir de lo expuesto por M. Itoh (1980)

Siguiendo con Shaikh (1990a) afirma que en el capitalismo moderno unas cuantas empresas poderosas dominan cada industria, y que, al restringir el producto y elevar los precios, pueden redistribuir los ingresos a su favor a costa de los trabajadores y de las pequeñas empresas capitalistas. Por otro lado, a fin de sostener los niveles de precios y ganancias, las grandes empresas restringen la inversión en sus propias industrias, reduciendo así los posibles mercados de inversión disponibles. Al aumentar la brecha de demanda y simultáneamente debilitar las oportunidades de inversión, los monopolios hacen el estancamiento, en teoría, virtualmente inevitable.

Según Itoh (1980), en la teoría del valor-trabajo la cantidad de trabajo socialmente necesaria para producir los bienes regula sus precios. Cuando ciertas ramas producen por encima de la demanda efectiva, los precios caen por debajo de los precios de producción y frenan la expansión de esa actividad. Esto no implica necesariamente una crisis, pero sí genera que la demanda de medios de consumo siga aumentando incluso cuando la producción se ralentiza, en particular en las actividades que abastecen a las ramas productoras de medios de producción. En ese proceso, los precios de los medios de consumo deben reajustarse conforme se restablece el equilibrio entre oferta y demanda. De este modo, la oferta, la demanda y la distribución del trabajo socialmente necesario se reequilibran de manera recurrente como resultado del funcionamiento de la ley del valor durante la acumulación de capital.

4.5.2 Teorías del exceso de capital

Itoh (1980) sostiene que esta teoría hace énfasis en el movimiento hacia la acumulación excesiva de capital que se expresa en la disminución de la tasa de beneficio, y ve la sobreproducción general de materias primas como un resultado en lugar de una causa.

a) La teoría de la escasez de la fuerza de trabajo

Para Itoh (1980) la teoría de crisis de la escasez de mano de obra establece que la fuerza de trabajo se asemeja a la materia prima, es la base esencial de la producción capitalista y la raíz de su contradicción. La teoría enfatiza que es el capital y su acumulación lo que produce escasez de la fuerza de trabajo y crisis. En la fase de prosperidad, cuando el capital se acumula en exceso, los aumentos de los salarios reales pueden ser suficientes para provocar crisis; en determinadas circunstancias, los aumentos de los salarios reales pueden ayudar a mitigar los efectos de la depresión. Se destacan los aportes de Otto Bauer y Kozo Uno.

Para Shaikh (1990a) las teorías sobre la escasez de la fuerza de trabajo intentan vincular las crisis generales con la subida de salarios debido a la escasez. El punto de partida es el reconocimiento de que cuando aumentan los salarios reales y/ o disminuye la amplitud e intensidad de la jornada laboral, desciende la tasa potencial de ganancia, permaneciendo iguales las otras condiciones. Un aumento de los salarios reales (ajustados por la duración e intensidad del trabajo) reduce la tasa de ganancia en relación con su tendencia. Si la tasa de ganancia tiende a bajar independientemente del movimiento de los salarios, resulta que el aumento de los salarios reales (ajustados) no hace más que reforzar la caída preexistente de la tasa de ganancia. Si la tasa de ganancia tiende a

aumentar, resulta que tan sólo un incremento suficientemente rápido de los salarios reales puede ser el responsable del descenso real de la tasa de ganancia.

Bauer, en su artículo de 1913 en *Die Neue Zeit* titulado “La acumulación de capital”, partió de la teoría del valor trabajo de Karl Marx, que sostiene que el valor de un bien o servicio está determinado por la cantidad de trabajo socialmente necesario para producirlo. Según Bauer, la fuerza de trabajo tiene una peculiaridad única en comparación con otros recursos productivos: su capacidad de trabajo es finita y limitada en el tiempo, solo puede ser empleada durante un período determinado antes de que se agote. Bauer vio que la teoría del exceso de capital de la crisis de Marx puede estar relacionada con la limitación de la población trabajadora (Itoh, 1980).

Continúa Itoh (1980) narrando que en la década de 1950, Kozo Uno intentó completar este tipo de teoría de crisis. En su opinión, la sobreproducción absoluta de capital que surge cuando “con el aumento de la demanda de mano de obra que acompaña a la acumulación, la composición del capital permanece igual”. El cambio en la acumulación de capital hacia una mayor composición orgánica de capital se produce cuando una expansión tan amplia del poder productivo social encuentra límites en el tamaño de la población trabajadora. Este cambio no puede realizarse a través de una alteración suave en la tecnología. Cuando la acumulación de capital se convierte en exceso de acumulación, el aumento de los salarios reduce la tasa de beneficio, mientras que al mismo tiempo el funcionamiento del sistema de crédito inevitablemente produce un aumento de los tipos de interés y una escasez de capital prestable. Se trata de un punto en el que las contribuciones de Marx a la teoría básica de los sistemas de crédito pueden utilizarse para demostrar la necesidad lógica de una crisis general aguda.

b) La creciente composición de la teoría del capital

La principal teoría moderna de la necesidad es la teoría marxista de la tasa de ganancia decreciente. Las crisis se generan por la tendencia de la tasa de beneficio a caer debido al aumento de la composición orgánica del capital. Las principales contribuciones fueron de Erich Preiser y Henryk Grossmann (Itoh, 1980).

La ley de la tasa decreciente de ganancia intenta explicar por qué el capitalismo atraviesa largos períodos de crecimiento acelerado, que van seguidos, necesariamente, por otros períodos

correspondientes de crecimiento desacelerado y crisis finales. Lo que explican las teorías del subconsumo mediante factores aparentemente externos, tales como oleadas de descubrimientos, lo explica Marx mediante factores internos basados en los movimientos de la tasa potencial de ganancia (Shaikh, 1990a).

Esta variante fue formulada originalmente por Erich Preiser, en un artículo de 1924 afirmó que “la crisis absoluta del capitalismo en general estará presente en el momento en que los capitalistas abandonen la producción como consecuencia de la tendencia de la tasa de beneficio a caer”. Según Preiser, la necesidad de tal interrupción debe superarse periódicamente a través de la devaluación del capital, que sirve para establecer la necesidad de una crisis (Itoh. 1980).

Marx (1990a) explica que para lograr obtener mayor plusvalía, los capitalistas lo hacen incrementando la producción mediante el aumento del trabajo, mejorando la productividad laboral y por medio de la falta de cobertura de la fuerza de trabajo. El aumento de la producción depende también de la utilización eficiente del capital fijo, es decir, de los medios de producción, cuyo costo se distribuye a lo largo de su vida útil, con el fin de maximizar la plusvalía.

Para Shaikh (1990a) los capitalistas individuales que adoptan primero los métodos más amplios, más intensivos en capital, tienen menores costos unitarios que les permiten reducir los precios, y ampliarse a costa de sus competidores, contrarrestando así, la menor tasa de ganancia al abarcar una porción mayor del mercado. No obstante, para el sistema en su conjunto, esto hace que la tasa media de ganancia tienda a bajar. Aunque varios sectores pueden contrarrestar temporalmente esta tendencia, operan dentro de límites estrictos, de suerte que el descenso prolongado de la tasa de ganancia se presenta como tendencia dominante.

Itoh (1980) continúa con su análisis de las crisis explicando que Henryk Grossmann hizo intento más minucioso de “reconstruir” la teoría de la caída de tasa de ganancia (teoría del derrumbe) y la crisis en su libro *la ley de la acumulación y del derrumbe del sistema capitalista*, publicado en 1929. La teoría de la tasa de ganancia de Marx es la base y premisa indispensables para su teoría de crisis, ya que, según Marx una crisis muestra la tendencia hacia la caída solo se ve meramente interrumpida provisionalmente y no se desarrolla totalmente. Las crisis reducen la carga del exceso de capital, pero a medida que el proceso de acumulación continúa, tras su reanudación después de

cada crisis, la necesidad de descomponerse va un aumento. Cuando la producción se amplía a medida que pasan los años, el excedente es consumido en menor proporción hasta llegar al punto que cualquier acumulación de capital adicional no tiene sentido para la clase capitalista. La crisis invasora del sistema representa la ruptura de la expansión del valor, de la valorización.

Shaikh (1990a) analiza la tasa de ganancia y su impacto en la inversión a lo largo del tiempo, señala que, en un período prolongado, los efectos de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia provocan lo que se conoce como una “onda larga” en la masa de ganancia potencial global. Esta onda se acelera inicialmente, luego desacelera y se estanca. En la fase final, la demanda de inversión colapsa, se generaliza el exceso de capacidad y la falta de inversión nueva reduce el crecimiento de la productividad. Este proceso permite que los salarios reales aumenten temporalmente en relación con la productividad.

Shaikh (1999a) expone que fenómenos como el subconsumo y la presión salarial surgen como efectos de la crisis de rentabilidad, aunque no son las causas fundamentales de las crisis generales. Esto se debe a que existen mecanismos inherentes a la acumulación capitalista que ajustan la capacidad instalada a la demanda efectiva, manteniendo los aumentos salariales dentro de los límites del crecimiento de la productividad. Para la restauración de la acumulación a través de la centralización y concentración del capital, cada crisis general incluye:

- La destrucción masiva de los capitales más débiles;
- Recrudescimiento de los ataques al trabajo.

Continúa Shaikh (1999a) analizando debido a la prolongada caída de la tasa de ganancia, cada ciclo ascendente se caracteriza por tasas de ganancia y crecimiento a largo plazo más bajas, lo que contribuye al empeoramiento de los problemas de estancamiento y desempleo a nivel mundial. Estos problemas son inherentes a la propia dinámica de la acumulación capitalista y no a la competencia insuficiente ni a los salarios excesivos, no pueden resolverse fácilmente mediante la intervención estatal, independientemente de las buenas intenciones que puedan existir.

Al analizar las teorías de la crisis debemos distinguir entre las crisis generales, que implican un vasto colapso de las relaciones de reproducción económicas y políticas, y las crisis parciales, los ciclos económicos, que constituyen características de frecuente aparición en la historia capitalista

(Shaikh 1990a).

Tanto Shaikh (1990a) como Itoh (1980), enfocan dos tipos de teorías, una basada en el subconsumo de bienes y otra en la relación mano de obra y plusvalía. Algunos autores, consideran ambas teorías excluyentes, pero son aplicables a determinadas fases de la crisis, por lo que no se puede generalizar descartando una sobre la otra.

4.5.3 Teoría de los ciclos de negocio y crisis regulares

La opinión de Makoto Itoh (1980) sobre los requisitos para la teoría básica del ciclo económico y la crisis, se resume en tres puntos:

- a) La teoría marxiana de crisis debe mostrar la inevitabilidad lógica de las crisis generalizadas, como una expresión (incluso si no es una expresión absolutamente indispensable) de las contradicciones internas de la producción capitalista.
- b) Debe mostrar el carácter cíclico de las crisis junto con la alternancia regular de prosperidad y depresión como forma de desarrollo capitalista, ya que las crisis económicas en sí no pueden ser tan crónicas ni tan destructivas, especialmente en forma de ciclos regulares,
- c) Debe ser coherente con el funcionamiento de la ley de valor. La teoría de la crisis debe aclarar cómo se distorsiona, destruye y restaura el funcionamiento de la ley de valor en el transcurso de los ciclos de negocio.

A continuación, un resumen de la teoría de ciclos económicos según el enfoque de Makoto Itoh (1980).

a) Fase de Prosperidad

Según Itoh (1980), la fase de prosperidad se caracteriza por un auge en la producción que impulsa una alta tasa de acumulación de capital. Este crecimiento genera un aumento en la demanda de mano de obra, lo que conduce a incrementos salariales y, eventualmente, a una disminución en la tasa de ganancia. Durante esta fase, la proporción de capital acumulado anualmente supera el crecimiento de la población, reduciendo el excedente relativo de fuerza laboral y ajustando el mercado laboral. La expansión de la acumulación de capital facilita una amplia oferta de crédito bancario, pero, al aumentar los salarios reales, la tasa de beneficio disminuye de manera constante. A medida que los salarios aumentan, los capitalistas deben movilizar sus fondos inactivos para los

pagos de salarios, lo que reduce los recursos destinados a la acumulación. Al mismo tiempo, los capitales especulativos incrementan sus existencias de materias primas, lo que tensiona aún más la disponibilidad de capital monetario. En los bancos, las reservas de efectivo disminuyen debido a la creciente demanda de descuento y a la reducción de depósitos. Esto genera un desequilibrio en el mercado monetario, aumentando drásticamente las tasas de interés y restringiendo la oferta de crédito.

Hacia el final de la prosperidad, el auge especulativo alcanza su punto máximo, exacerbado por el uso intensivo del crédito para la especulación en materias primas. Sin embargo, este proceso no logra contrarrestar la caída general de la tasa de beneficio, lo que intensifica las dificultades en otras industrias y profundiza los desequilibrios entre sectores. Este desequilibrio marca el inicio de una transición hacia la fase de crisis.

b) Fase de Crisis

La crisis comienza, según Itoh (1980), con el colapso de las operaciones especulativas a gran escala, particularmente en el comercio mayorista. La falta de efectivo para cubrir las obligaciones financieras genera insolvencias en cadena, paralizando el sistema de crédito. La imposibilidad de vender materias primas a precios esperados, combinada con el colapso de las transacciones de crédito, provoca una caída general de los precios y un aumento extremo en las tasas de interés debido a la desesperada demanda de dinero como medio de pago.

Esta fase refleja una contradicción fundamental: una sobreacumulación de capital real junto con una escasez absoluta de dinero. La acumulación excesiva genera inventarios que no pueden ser liquidados, mientras que numerosos capitales industriales, comerciales y bancarios enfrentan quiebras. Al mismo tiempo, una gran cantidad de trabajadores pierde sus empleos, lo que presiona a la baja los salarios y reduce drásticamente la demanda efectiva. La crisis, por tanto, manifiesta las tensiones inherentes al sistema capitalista, derivadas de la acumulación excesiva, la competencia entre capitales y las restricciones del crédito.

A pesar de esta aguda crisis, algunos capitales logran sobrevivir y restablecer su valor tras un proceso de ajuste en las relaciones de deuda y la sobreacumulación de inventarios. Este proceso permite una transición hacia la fase de depresión.

c) Fase de Depresión

En la depresión, Itoh (1980) describe que coexisten tres elementos fundamentales: capitales reales excesivos, capital monetario abundante pero inactivo y un excedente relativo de población. Aunque los precios de las materias primas se estabilizan parcialmente debido a la reducción de la producción, la acumulación de capital permanece estancada. Los salarios, que se mantienen bajos, benefician al capital al generar un efecto similar al incremento de la plusvalía.

Durante este periodo, el sistema de crédito y las tasas de interés desempeñan un papel limitado en la reactivación de la economía. La acumulación real de capital sigue restringida hasta que los capitales logran adoptar nuevos métodos de producción. Aquellos que incorporan tecnologías mejoradas obtienen beneficios adicionales, mientras que el aumento de la composición orgánica del capital genera un nuevo excedente relativo de población, agravando las contradicciones del sistema.

Finalmente, Itoh (1980) describe que la depresión culmina con la reanudación gradual de la reproducción ampliada. La introducción generalizada de nuevos métodos de producción restaura la tasa de ganancia y establece una base para la siguiente fase de prosperidad. Así, el ciclo económico compuesto por prosperidad, crisis y depresión se renueva, reflejando las contradicciones internas del capitalismo.

4.5.4 Teoría de las largas olas

Itoh (1980) pasa a explicar la teoría de las olas largas, los principales teóricos en el análisis de onda larga son: Nikolái Dmítrievich Kondrátiév, Simon Kuznets y Joseph Alois Schumpeter, todos ellos recurrieron en gran medida a indicadores de tipo cíclico para probar sus ideas cuantitativamente.

Joseph Alois Schumpeter, economista austríaco, citado por M. Itoh (1980) sostiene que las principales innovaciones tecnológicas inventadas en la recesión precedente preparan y provocan el repunte de las ondas largas en el proceso de su difusión industrial, mientras que las innovaciones más pequeñas generan ciclos económicos regulares dentro de ellas. Aunque las innovaciones tecnológicas juegan un papel importante en todo el dinamismo del capitalismo, la posición de

Schumpeter parece una suposición para la investigación histórica empírica, en lugar de una teoría completa por sí misma.

Para Maddison (1991) el cambio significativo en el impulso del crecimiento económico después de 1973 revivió la noción de ritmos largos en la vida económica y surgieron una serie de nuevos expertos de onda larga, entre ellos Walt Whitman Rostow, economista estadounidense y Ernest Mandel, economista belga. Mandel afirma que hay oscilaciones largas, de aproximadamente cincuenta años, causadas por el aumento de la nueva tecnología. En cada oscilación hay dos fases, en la primera, las ganancias aumentan a medida que se desarrolla la nueva tecnología, y en la segunda las tasas de ganancias caen a medida que se agotan las posibilidades técnicas.

David M. Gordon, Michael Reich y Richard Edwards, citados por Itoh (1980) entre otros, presentaron la estructura social de la teoría de acumulación de las olas largas, su contribución definitiva es haber señalado una vez más la importancia de los cambios en la estructura social de la acumulación, especialmente en lo que respecta a la estructura organizativa del proceso de trabajo, para el curso y la naturaleza del desarrollo económico capitalista.

Concluye Itoh (1980) que ni las teorías endógenas, ni las teorías exógenas de ondas largas, ni la combinación de ambos tipos de teorías tienen éxito, en la medida en que pretenden presentar una explicación uniforme para todas las ondas largas. El dinamismo endógeno del proceso de acumulación de capital y sus condiciones exógenas no debe tratarse mecánica y unilateralmente, sino de forma más flexible y concreta de acuerdo con las especificidades históricas de cada periodo.

Todavía es muy cuestionable si una nueva ola larga puede ser posible después de esta gran depresión, tanto Itoh (1980) y Maddison (1991), sostienen que la teoría de las olas largas no ha sido probada suficientemente.

4.6 La financiarización

4.6.1 Concepto

La palabra “financiarización” al utilizarse en el contexto de la globalización, se refiere a la expansión de las finanzas sobre todo en el crédito y el mercado de capitales (Duran, 2018). La globalización es una palabra utilizada para designar los cambios estructurales a partir de la década

de los noventa, convive con otras acepciones, más concretas, como sinónimo de mercados mundiales, o incluso más abstractas, como su uso para designar las tendencias político-sociales dominantes (el poder de las multinacionales, la ideología neoliberal, la cultura estadounidense hegemónica a escala mundial...). Globalización es por tanto un término polisémico, con muchos contenidos a la vez, lo cual que obliga cada vez que se utiliza a especificar en qué sentido se hace (Arriola, 2011).

Giovanni Arrighi (1999), sostiene que las expansiones financieras suceden cuando el capital pasa “del comercio y la producción a la especulación financiera y la intermediación” y las ganancias provienen cada vez más de las transacciones financieras.

Para Durán (2018), la financiarización no puede concebirse independientemente de las otras dos características del capitalismo contemporáneo, que son la globalización y las políticas neoliberales, se distingue ante todo por la acumulación de derechos de cobro sobre el valor por producirla.

Arriola y Vasapollo (2019a) exponen que los activos financieros y de capital tienen dos atributos de flujo de efectivo que generan liquidez: a) el dinero que se acumulará cuando el contrato se haya cumplido como activo de capital utilizado en la producción y b) el dinero que se puede recibir si el activo se vende o pignora. La confianza en la sostenibilidad del valor de los instrumentos financieros es fundamental, de manera que la persona pueda convertir en dinero el instrumento financiero cuando se le presenta la necesidad. La confianza permite que no todos tenedores busquen liquidez al mismo tiempo.

Para la expansión las finanzas necesitaron de un sistema financiero que permitiera llegar a todas las economías. En el sistema financiero internacional, el Banco de Pagos Internacionales creó el Comité de Basilea para supervisar la actividad bancaria, con la puesta en marcha de la fase del capitalismo denominada “neoliberalismo” que incluye la liberalización del mercado de capitales, el Comité de Basilea permitió que las actividades de la banca en la sombra fueran adoptadas de manera legal, dando impulso al mercado de instrumentos financieros (Brown, 2013).

Según Roberts (2016) para Marx, los instrumentos financieros, tanto en forma de créditos como de acciones, son derechos sobre el valor presente o futuro, el sistema de crédito crea capital asociado. Los instrumentos financieros sirven para la transferencia de plusvalía hacia los centros

de acumulación financiera (plazas financieras: New York, La City, Tokio, Frankfurt, Paris) y a los paraísos fiscales, que facilitan la acumulación de capital por las corporaciones globales al margen del control estatal (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Los autores analizados coinciden en que la financiarización se basa en el uso de instrumentos financieros, entendidos como documentos que generan un compromiso futuro de pago y pueden desencadenar crisis. El mercado de estos instrumentos, impulsado por la globalización financiera, se ha convertido en una mercancía sin correspondencia con el sector real. Por ejemplo, cuando se emiten títulos sobre flujos de efectivo futuros, el valor del título lleva implícita una tasa de interés, una comisión para el intermediario, pero también el riesgo y la especulación.

4.6.2 Caracterización

Desde el abandono de los acuerdos de Bretton Woods en 1971, las finanzas han experimentado un notable desarrollo, impulsado por diversos instrumentos financieros y el avance tecnológico (Astarita, 2017). En este contexto, se pueden identificar características de la fase expansiva de las finanzas, las cuales pueden ser interpretadas a partir del análisis de Marx aplicados a la actualidad:

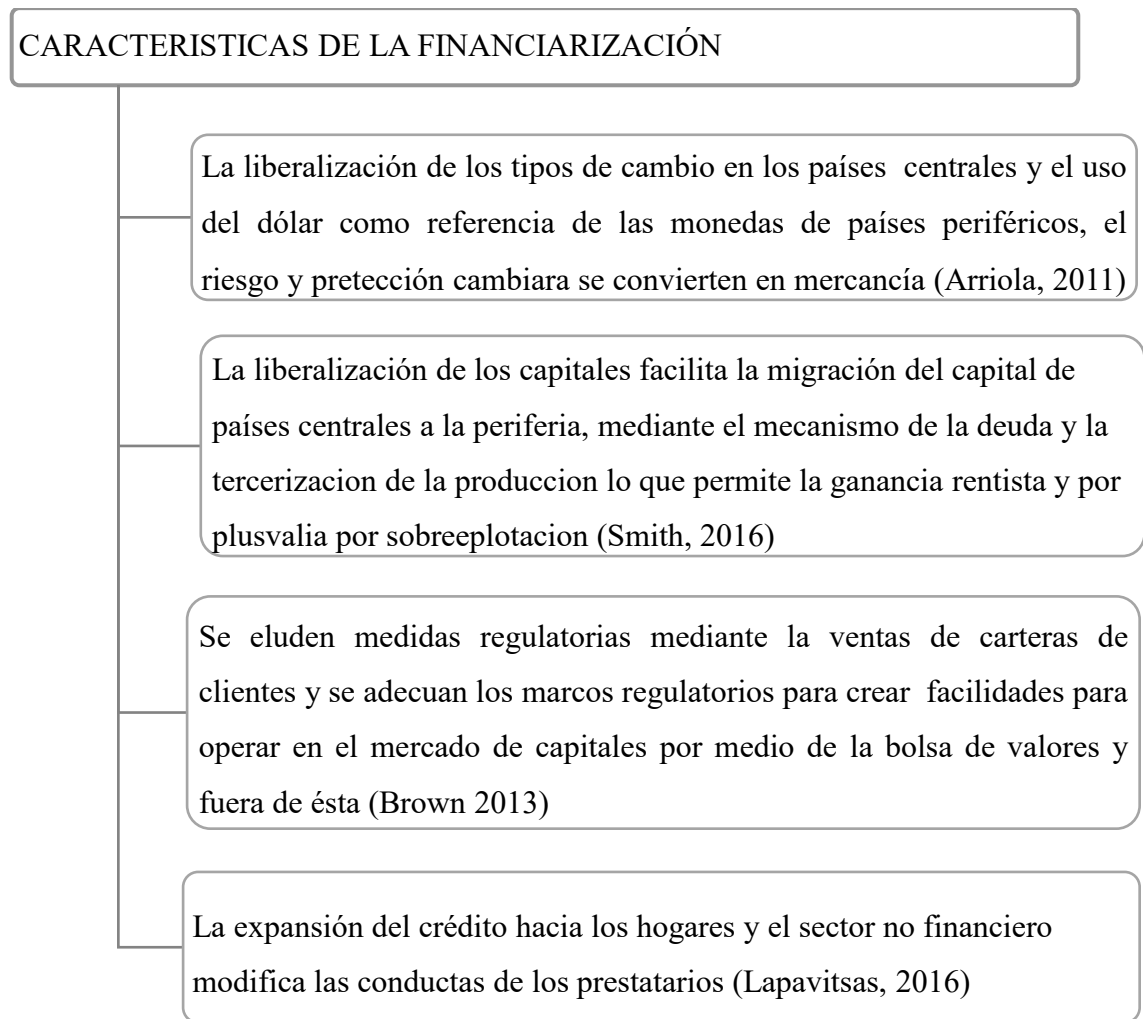
- a) El sector industrial utiliza el capital excedente para actividades no productivas, como inversiones en otras empresas o instrumentos financieros destinados a la especulación (Marx, 1999c);
- b) La ruptura de los acuerdos de Bretton Woods (patrón dólar-oro) permitió la adopción de tipos de cambio variables, convirtiendo el riesgo y la protección cambiaria en mercancías, y la especulación sobre la evolución futura de los tipos de cambio se transformó en una mercancía en sí misma (Arriola, 2011);
- c) La apertura del mercado de capitales, como parte de la globalización financiera, favoreció la especulación con instrumentos de deuda, tasas de interés y tipos de cambio, lo que generó un alto endeudamiento de los países (Stiglitz, 2002);
- d) La titularización permitió al sistema bancario eludir las medidas regulatorias sobre la relación entre préstamos y reservas, facilitando la expansión del crédito (Brown, 2013);
- e) La banca en la sombra creó una gran masa de capital que operan sin restricciones ni control, como los eurodólares y los derivados (Arriola, 2011);

- f) El endeudamiento de las familias, a través de créditos hipotecarios, de consumo y tarjetas de crédito, permite a los bancos obtener beneficios por alienación (Lapavitsas, 2016);
- g) El endeudamiento de los estados, mediante la emisión de instrumentos financieros sin una equivalencia real en bienes y servicios, incluyó títulos de deuda pública, como los bonos de deuda externa y fondos de pensiones (Marx, 1999c);
- h) La financiarización subordinada, que abarca la tercerización, facilitó la extracción de valor y generó flujos de capital hacia los países centrales (Smith, 2016).

Estas características muestran la expansión de las finanzas por medio de políticas de crédito agresivas y el uso intensivo de instrumentos financieros. Este proceso, que se intensificó durante las dos últimas décadas del siglo XX continuando en el siglo XXI, ha originado un enorme flujo de capital, lo que ha llevado a los países a adoptar normas que faciliten su libre circulación, proceso que se conoce como "globalización financiera". Además, ha impulsado la integración del sistema financiero local a las reglas de administración globales.

La expansión de la financiarización ha generado no solo nuevas dinámicas de acumulación, sino también riesgos sistémicos que han desembocado en crisis económicas. Un caso emblemático de estas contradicciones fue la crisis financiera de 2007-2008, impulsada por la proliferación de instrumentos financieros especulativos y la desconexión entre el capital ficticio y la producción real, tema que será analizado en detalle en la sección 5.2.6 del siguiente capítulo.

Figura 8: Caracterización de la financiarización



Fuente: elaboración propia a partir de lo expuesto por diversos autores

4.6.3 Enfoques sobre la financiarización

Marx diferencia entre el capital industrial, el comercial y el financiero; los capitalistas que producen y distribuyen mercancías y los capitalistas que comercializan el dinero como mercancía (capitalista en dinero o financiero). El capitalista en dinero entrega su dinero esperando le sea regresado con una renta o interés (Marx, 1999c).

Marx argumenta que el capital comercial es el capital en funciones dentro de la órbita de circulación. En el proceso de circulación no se produce ningún valor que se incorpore a la mercancía, pero en la medida en que contribuye a abreviar el tiempo de circulación, puede ayudar a aumentar indirectamente la plusvalía producida por el capitalista industrial. En el caso del

capital–comercial, una parte del capital industrial existente en el proceso de circulación bajo la forma de capital–dinero se separa y efectúa estas operaciones del proceso de reproducción para todo el capital restante. Por consiguiente, los movimientos de este capital–dinero son a su vez movimientos de una parte autónoma del capital industrial sujeto a su proceso de reproducción (Marx, 1999c).

Hilferding (1963) considera tres aspectos de la discusión sobre el dinero que son importantes para el análisis de la financiarización contemporánea, todos derivados de la teoría del dinero de Marx, los cuales son:

- a) El dinero es la piedra angular de la estructura del crédito y las finanzas;
- b) Las principales formas de dinero en el capitalismo avanzado: dinero como mercancía, dinero fiduciario y dinero crediticio;
- c) Las fuentes estructurales del crédito en las reservas de dinero, creadas sistemáticamente en las operaciones normales del circuito de capital;

De acuerdo con lo expuesto, el dinero como forma aparente del valor, es parte esencial de las finanzas, ha sido una creación humana identificando el inicio de su desarrollo con un bien “equivalente o sustituto del valor” de la mercancía que se necesitaba intercambiar.

La teoría y enfoques de la financiarización parten de los escritos de Marx, con la crisis atribuida al sector financiero, varios autores han retomado el enfoque de Marx para darle una explicación. Una serie de trabajos principalmente de la línea marxista permiten comprender como se han ido retomando o agregando algunos elementos que contribuyen al análisis de la expansión de las finanzas.

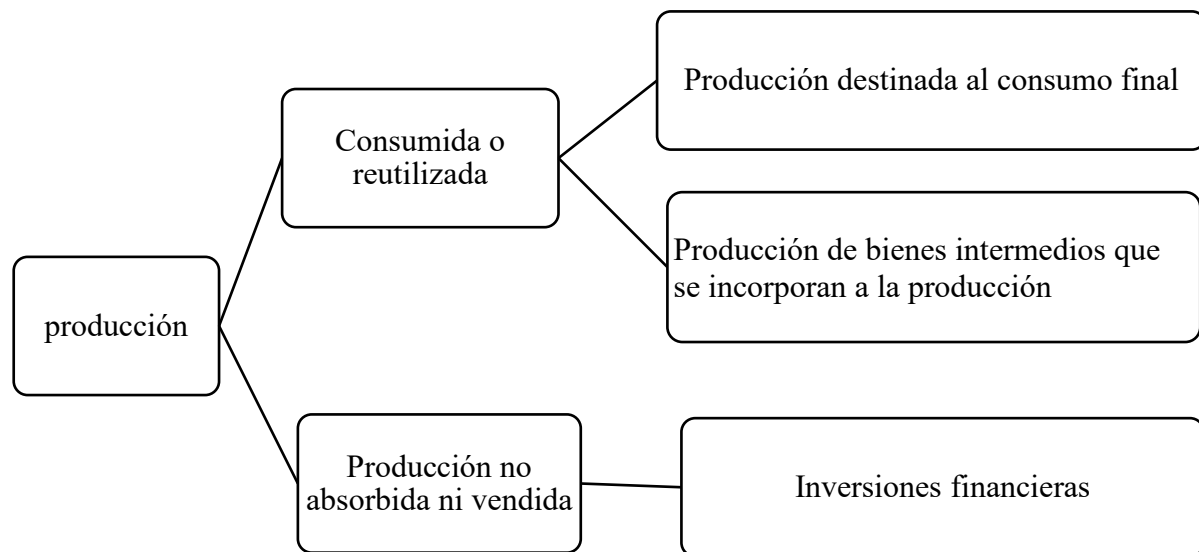
4.6.3.1 La producción de excedente de mercancías genera caída en la tasa de plusvalía.

Hilferding (1963) al principio del Siglo XX, atribuyó la causa de la crisis a una producción que no se puede comercializar, en su obra *El capital financiero*, en la cuarta parte *El capital financiero y la crisis*, expone que la posibilidad de la crisis se da con la duplicación de la mercancía en mercancía y dinero. Esto implica que el río de la circulación de mercancías puede experimentar una interrupción, al convertirse el dinero en tesoro en lugar de emplearlo para la circulación de mercancías. El proceso D-M-D' se detiene, porque D, que ha realizado la mercancía M, no realiza M', por lo que M' queda invendible y con ello se da el estancamiento.

En los años 60 y 70, Paul Baran y Paul Sweezy publicaron artículos en la revista *Monthly Review* y en el libro *El capital monopolista*, con la cual se interpretó a la financiarización como una tendencia característica del capitalismo maduro que se deriva, en última instancia, de la producción de un “excedente” que no se puede absorber con facilidad. Argumentan que en el capitalismo monopolista avanzado, las empresas tienden a buscar inversiones financieras en lugar de inversiones productivas directas debido a la falta de oportunidades rentables para la inversión productiva (Baran y Sweezy, 1982).

Lo argumentado por Paul Baran y Paul Sweezy coincide con la teoría de la crisis del subconsumo de materias primas por la falta de demanda, pero el capitalista en vez de seguir produciendo o experimentar con otro tipo de producto, busca nuevas oportunidades de los capitales en inversiones financieras (Itoh, 1980).

Figura 9: Esquema de la financiarización según Paul Baran y Paul Sweezy



Fuente: elaboración propia a partir de Paul Baran y Paul Sweezy

Según lo expuesto, los bienes producidos no son totalmente consumidos o utilizados en otros procesos de producción, por lo que se genera un excedente de mercancía. Al existir producción excedente sin ser reutilizada, la tasa de ganancia o plusvalía tiende a caer. El capital variable está representado por la mano de obra y el capital constante por los medios de producción. Se ejemplifica de la siguiente manera:

En un proceso productivo, el primer mes se fabrican 10 unidades, la ganancia es de 15UM, en el segundo mes suponiendo la mejora de la productividad del trabajo se producen 14 unidades, la ganancia continúa siendo 15 UM, pero 4 unidades producidas en exceso no se pudieron vender, no logran ser absorbidas por la sociedad, ya sea en el consumo o para ser reinsertadas en otro proceso como materia prima. Si el trabajo excedente sigue siendo 15 UM el valor de la plusvalía en cada producto disminuirá, hay una caída en la tasa de ganancia porque la producción que no es usada en un nuevo proceso productivo o consumida tiene como consecuencia la caída de la tasa de ganancia.

Tabla 7: Producción excedente no absorbido por el mercado

Producción	Capital constante	Horas de trabajo	Valor del trabajo	Ingreso por la mercancía comercializada	Número de unidades	Ganancia	Producción no absorbida
Primer mes	5	20	35 UM	40 UM	10	15 UM	0
Segundo mes	7	20	35 UM	40 UM	14	15 UM	4

Fuente: elaboración propia.

Con anterioridad a las publicaciones de Paul Baran y Paul Sweezy en la revista Monthly Review, Marx había formulado la “Ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia”. Tomando los datos del ejemplo anterior y usando la fórmula presentada por Marx en el tomo III, en la sección tercera “ley de la tendencia decreciente de la cuota de ganancia” tendríamos lo siguiente:

Partiendo del valor trabajo de 35 UM, del cual se le pagan al trabajador 25 UM, suponiendo que durante dos meses un obrero rinde la misma cantidad de trabajo necesario y de trabajo excedente; el valor total del producto (capital constante y variable) será de 40 UM y la plusvalía producida ascenderá a 15 UM. La cuota de plusvalía viene dada según el distinto volumen del capital constante “c”, por lo tanto, del capital total “C” (capital constante más capital variable). Para determinar la cuota de ganancia tenemos: $\frac{P}{C} \times 100\%$, siendo “P” la tasa de plusvalía o ganancia, entonces se tiene:

- a) Si el capital constante es 10 UM y la ganancia es de 15 UM, la tasa de ganancia será

$$\frac{P}{C} \times 100\% = \frac{15}{(5+35)} = 38\%.$$

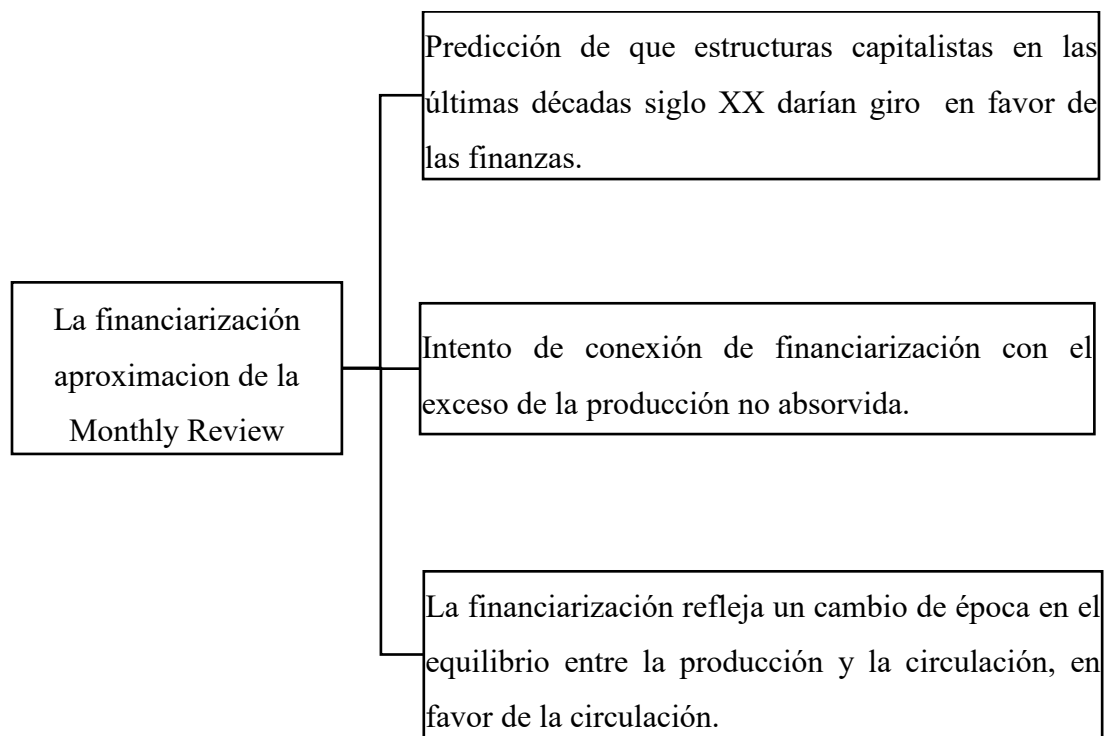
- b) Si el capital constante es de 7 UM, la ganancia es de 15 UM, la tasa de ganancia será

$$\frac{P}{C} \times 100\% = \frac{15}{(7+35)} = 35\%.$$

Si el mercado no demanda la mercancía, el capitalista no tendría incentivo de aumentar el capital constante en la producción, su ganancia seria la misma debido a que la producción excedente no es comercializada, no puede generar ganancia, por lo que debe buscar alternativas y se decanta por la obtención de rentas (interés). Esto es básicamente el postulado de la crisis del subconsumo.

Las publicaciones Paul Baran y Paul Sweezy en la revista *Monthly Review* y en el libro de 1966 *El Capital Monopolista* parten del análisis de Marx, los puntos que se destacan en su planteamiento se presentan en la siguiente figura.

Figura 10: Contribución de la Monthly Review



Fuente: elaboración propia

El análisis inicial parte de la teoría del subconsumo similar al enfoque que anteriormente había abordado Rosa Luxemburgo (1967), pero agrega el componente del uso del capital para obtener interés, debido a la falta de consumo de la producción.

4.6.3.2 El enfoque de la destrucción de viejos regímenes y creación de nuevos.

Giovanni Arrighi (1999) en su obra *El largo siglo XX dinero y poder en los orígenes de nuestra época* hace alusión que en el segundo y tercer volumen de la trilogía de Fernand Braudel, *Civilización material, economía y capitalismo*, se encuentra el esquema interpretativo que lleva a concluir que el capital financiero constituye, un fenómeno recurrente que ha marcado la era capitalista desde sus inicios. A lo largo de la era capitalista, las expansiones financieras han señalado la transición de un régimen de acumulación a escala mundial a otro. Constituyen aspectos integrales de la destrucción recurrentes de los “viejos” regímenes y la creación simultánea de los “nuevos”. En las fases de expansión material, el capital-dinero pone en movimiento, una creciente masa de mercancías (incluidas la fuerza de trabajo mercantilizada y los recursos naturales), y en las fases de expansión financiera, una creciente masa de capital dinero se libera, de su forma de mercancía, y la acumulación se realiza mediante procedimientos financieros. En su conjunto, las dos épocas o fases constituyen un ciclo sistémico de acumulación completo DMD'.

4.6.3.3 El enfoque Minsky sobre la inestabilidad financiera característica del capitalismo

Existen trabajos no marxistas importantes como el de Hyman Minsky (2008), en su libro *Estabilizando una economía inestable*, considera que la inestabilidad es un elemento intrínseco del sistema capitalista: los periodos de calma y estabilidad tienen los elementos que conducen a la generación de la inestabilidad, siendo una de las razones las estructuras de financiamiento de la inversión que se utilizan.

De acuerdo con Minsky los supuestos fundamentales de la hipótesis de la inestabilidad financiera son:

- a) Los mecanismos del mercado capitalista no pueden conducir a mantener precios y el equilibrio del pleno empleo;
- b) Las series de ciclos económicos financieros se deben a atributos financieros que son esenciales para el capitalismo.

En una economía capitalista, los bienes de capital (físicos) pueden ser comercializados como hipotecados originando instrumentos financieros resultantes de la hipoteca o pignoración de los medios de producción, los ingresos futuros pueden ser objeto de comercio.

Para Minsky (2008) el precio de un activo financiero como un bono o incluso una cuenta de ahorros depende de las consideraciones del precio de un activo de capital: el flujo de efectivo y la amplitud, profundidad y resiliencia del mercado en el que puede estar negociado. Las prácticas de financiación dan lugar a compromisos de pago mediante contratos que reflejan las condiciones y expectativas del mercado que se dictaminaron cuando fueron negociados y firmados. Los compromisos de pago vencen y se dan de alta a medida que la economía se mueve a través del tiempo, y el comportamiento y la estabilidad de la economía cambia a medida que evoluciona la complejidad de los arreglos financieros.

Según Roberts (2016) Minsky relaciona la deuda con el colapso, con el financiamiento, se produce incertidumbre e inestabilidad, se distinguen tres tipos de prestatarios: los de cobertura, los especulativos y los tipos Ponzi. Los primeros piden prestado y devuelven tanto los intereses como el principal; los segundos pagan solamente los intereses y confían en la subida de los precios de los activos para pagar el principal; el tercer grupo solo paga los intereses mediante nuevos préstamos como los inmobiliarios en 2007, o en las acciones, como en 2000. Cuanto mayor sea la confianza en el apalancamiento y la deuda para financiar las inversiones, más probabilidades habrá de un colapso. Cuando los precios de las viviendas dejan de aumentar lo suficiente para cubrir el pago de la deuda, puede darse una aversión súbita al riesgo y un deseo de desapalancar: esto es lo que ahora se ha descrito como “momento Minsky”, como sucedió en 2007.

Para Duran (2018) Minsky puso de relieve que durante períodos de prosperidad prolongados las economías evolucionan progresivamente hacia una estructura de financiación que hace que el sistema se vuelva inestable. Pasan de una situación en la que predominan relaciones financieras cubiertas por los ingresos a una situación en la que las actividades financieras especulativas primero y piramidales después ganan un peso creciente, hasta que la insolvencia de algunos acaba provocando un hundimiento de los precios de los activos.

Duran (2018) afirma que la hipótesis de Minsky establece como factor de inestabilidad los instrumentos financieros, pero no extrajo todas las conclusiones que deberían haberlo llevado a revisar su marco teórico. La espiral de endeudamiento no fue creada por el sector productivo, sino por los hogares, los estados y, sobre todo, por el propio sector financiero.

Según Roberts (2016) hay un punto ciego en la teoría de Minsky que se debe en gran parte al contexto histórico en el que se desarrolló para Minsky, no hay ningún fallo en el proceso de producción capitalista en la economía real, sino solamente en la “neutralidad” del dinero y la intermediación financiera entre la producción y el consumo.

Minsky (2008) considera que la profundidad de la crisis depende de la liquidez general de la economía, el tamaño relativo del sector público, y el alcance de la acción de prestamista de última instancia por parte de la banca central, atribuye la crisis al sector privado, cuando la crisis la genera también el sector público que se endeuda con entidades privadas y gobiernos extranjeros, pero como lo exponen Duran (2018) y Roberts (2016) se deben considerar elementos adicionales en el análisis de la crisis como la dinámica misma de la producción.

4.6.3.4 Enfoques marxistas de la crisis como resultado de la caída de la tasa de ganancia.

Marx (1999a) formuló la "Ley de la tendencia decreciente de la tasa de ganancia", en la que sostiene que, a medida que los capitalistas acumulan más capital, el valor de los elementos constantes (maquinaria, fábricas, tecnología, etc.) aumenta en relación con la cantidad de trabajo (capital variable) empleado. Al no aumentar el capital variable (trabajo) en una proporción mayor o igual al capital constante, el resultado es una tendencia a la disminución de la tasa de ganancia. El exceso de capital, al no ser invertido directamente en el proceso productivo, se vuelve "ocioso" y se redirige al sistema financiero, donde se invierte en bancos, bolsas de valores, compañías de seguros, etc.

La tendencia decreciente de la tasa de ganancia y la generación de capital ocioso sigue siendo relevante en los enfoques contemporáneos de la teoría marxista, que continúan explorando cómo la acumulación de capital produce un excedente que se canaliza fuera del proceso productivo, afectando las estructuras económicas y sociales.

Marx (1999c) denomina capital constante al valor de los medios de producción (“C”), estos no se transforman por sí mismos, necesitan que los trabajadores los utilicen. El valor de la fuerza laboral empleada se llama capital variable (“V”) porque esta fuerza puede producir más valor del que consume en la forma de los bienes y los servicios que los trabajadores necesitan para vivir. De acuerdo con Marx, entre las causas que frenan la caída de las tasas de ganancia están:

Causa	Descripción
Aumento del grado de explotación del trabajo.	El aumento de la jornada de trabajo (plusvalía absoluta) y mediante la intensificación del trabajo mismo (plusvalía relativa).
Reducción del salario por debajo de su valor	El trabajador necesita un salario para cubrir las necesidades mantenerse en buenas condiciones para desempeñar su labor. Si el nivel del salario se encuentra abajo del valor necesario para satisfacer sus necesidades básicas (costo de vida) como alimentación, vivienda y salud, existe una sobreexplotación. La ganancia es aumentada mediante la apropiación de una parte del salario que le corresponde al trabajador para cubrir sus necesidades básicas.
Abaratamiento de los elementos del capital constante	La cantidad de bienes que elabora un solo obrero en una fábrica moderna es enormemente mayor que la que un obrero podía elaborar antes, con las herramientas primitivas, aunque el valor del bien elaborado no ha aumentado en la misma proporción que su masa.
La superpoblación relativa	La superpoblación relativa causa de que, por una parte, perdure en muchas ramas de producción la supeditación más o menos incompleta del trabajo al capital, sosteniéndose durante más tiempo del que a primera vista corresponde al estado general del desarrollo; esto es consecuencia de la baratura y la abundancia de los obreros asalariados disponibles o vacantes y de la mayor resistencia que algunas ramas de producción oponen, por su naturaleza, a la transformación del trabajo manual en trabajo mecanizado.
El comercio exterior	Cuando el comercio exterior abarata los elementos del capital constante o los medios de subsistencia de primera necesidad en que se invierte el capital variable, contribuye a hacer que aumente la cuota de ganancia, al elevar la cuota de la plusvalía y reducir el valor del capital constante. El país más adelantado vende sus mercancías por encima de su valor, aunque más baratas que los países

Causa	Descripción
	competidores. Cuando el trabajo del país más adelantado se valoriza aquí como un trabajo de peso específico superior, se eleva la cuota de ganancia, ya que el trabajo no pagado como un trabajo cualitativamente superior se vende como tal. La misma proporción puede establecerse con respecto al país al que se exportan unas mercancías y del que se importan otras: puede ocurrir, en efecto, que este país entregue más trabajo materializado en especie del que recibe y que, sin embargo, obtenga las mercancías más baratas de lo que él puede producirlas. Exactamente lo mismo que le ocurre al fabricante que pone en explotación un nuevo invento antes de que se generalice, pudiendo de este modo vender más barato que sus competidores y, sin embargo, vender por encima del valor individual de su mercancía, es decir, valorizar como trabajo sobrante la mayor productividad específica del trabajo empleado por él, Esto le permite realizar una ganancia extraordinaria.

Fuente: elaboración propia a partir del contenido del capítulo XIV tomo III de El Capital

Según lo expuesto por Marx (1999c) la caída de la tasa de ganancia se relaciona con el desarrollo del capitalismo y su nivel de mecanización, de tal manera que es progresivamente menos capaz de absorber a la fuerza de trabajo. Harvey (2012) expone que en los países capitalistas desarrollados esto se manifiesta en una masa creciente de gente desempleada a cualquier tasa “natural” de desempleo dada. En la periferia, los procesos mecanizados que remplazan la mano de obra dejan que solo una fracción sea empleada.

La ley de la caída de la tasa de ganancia fue retomada por algunos autores para elaborar sus enfoques sobre la crisis, tales como: Robert Brenner (2006) y Chris Harman (2008). Rober Brenner (2006) al igual que Marx (1999c), sostiene que la crisis es inherente al capitalismo, a medida que el capitalismo se desarrolla, la tasa de ganancia tiende a disminuir debido a la composición orgánica del capital, en donde el trabajo incorporado (capital variable) es menor.

Los postulados de Brenner (2008) son una ampliación a la teoría del subconsumo por falta de demanda, afirma que el problema no se debe necesariamente a la caída de la tasa de ganancia, sino a la competencia entre diferentes capitales por obtener ganancias, que genera una sobreacumulación de capital y falta de oportunidades para la inversión en los sectores productivos. Brenner sostiene que la sobreacumulación lleva a la reducción de costos laborales y la capacidad de consumo de los trabajadores generando crisis. Brenner señala que, en períodos de auge económico, las finanzas y el crédito tienden a expandirse, ya que los actores económicos buscan aprovechar las oportunidades de inversión y maximizar las ganancias. Durante estas fases, se puede observar un aumento en la disponibilidad de crédito, así como un incremento en la especulación financiera y la creación de burbujas de activos. En la Monthly Review se había sostenido que la sobreacumulación generaba giro en favor de las finanzas (Lapavistas, 2016).

Por su parte Chris Harman (2008) abordó el tema de la crisis y la tasa de ganancia en el capitalismo sosteniendo que con la caída de la tasa de ganancia el capitalismo desarrolla mecanismos temporales de respuesta como la destrucción de capital (las empresas luchan por maximizar su ganancia a costa de destruir a otras empresas), la reestructuración industrial y las políticas de estímulo económico. Estas respuestas ayudan a superar la crisis momentáneamente pero no resuelven las contradicciones estructurales del sistema.

4.6.3.5 El enfoque marxista del capital ficticio rentístico

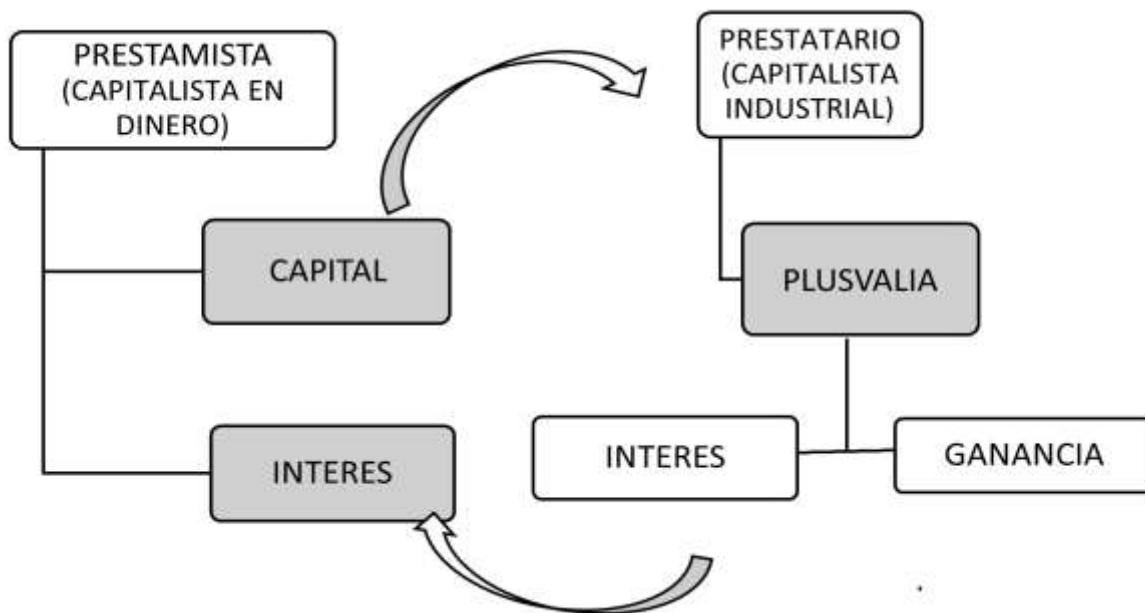
Durand (2018) expone que el concepto de capital ficticio fue empleado para relacionar el dinero en papel que no tiene valor como mercancía con el dinero metálico; al existir dinero en papel del cual no se tienen las reservas para respaldarlo, puede generar inestabilidad al haber mayor cantidad de papel moneda que el correspondiente dinero metálico. Según el tratado sobre cuestiones monetarias dirigido al rey Jorge III y publicado en 1805 por Charles Jenkinson, el capital ficticio hacía alusión al uso del papel moneda en sustitución de la moneda metálica.

En el siglo XIX, Marx explica que el capital industrial, en su forma de capital productivo, sólo puede estar formado por los mismos elementos que cualquier otro proceso de trabajo productivo: por un lado, las condiciones materiales de trabajo (los medios de producción); por otro, la fuerza de trabajo empleada productivamente, con arreglo a un fin. En la producción el capital industrial sólo puede existir con la composición que corresponde al proceso de producción en general, y, por

tanto, también al proceso no capitalista de producción, en la circulación sólo puede existir bajo las dos formas correspondientes de mercancía y dinero (Marx, 1999b). El capital productivo y el comercial obtienen la ganancia del proceso de venta de la mercancía producida, la ganancia obtenida es el trabajo excedente incorporado a la mercancía (Marx, 1999c).

Marx (1999 c) incluye el análisis de las operaciones de los capitalistas “en dinero”, quienes utilizan su dinero para prestarlo a otros capitalistas, que lo destinan a la producción. Lo que el capitalista en dinero recibe son intereses, de manera que la plusvalía tiene que dividirse en pago de intereses y la ganancia del empresario capitalista. Esto genera una confrontación, a más interés para el capitalista en dinero, menos ganancia para el capitalista productivo (Marx, 1999c).

Figura 11: Capital rentista insertado en la producción

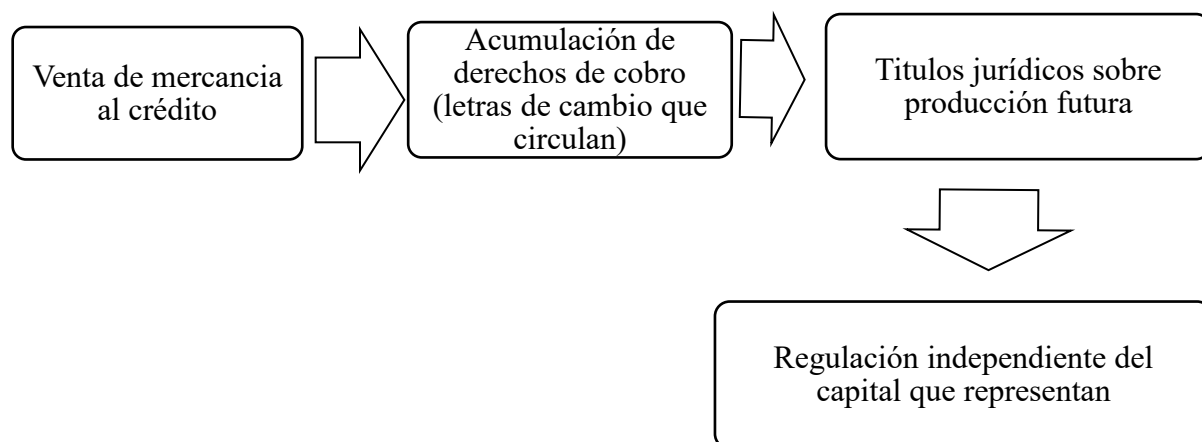


Fuente: elaboración propia a partir del concepto de Marx

En la figura anterior se observa que inicialmente el capital prestable es usado en el proceso productivo, es un capital rentístico, pero no ficticio, no se desvincula del proceso de producción y sus directrices están impuestas por el capital productivo. Estamos identificando el capital que tiene como garantía activos físicos como las maquinarias, los edificios, incluso un mutuo dinerario, etc.

Marx en el tomo III de *El Capital* aborda el capital ficticio, afirma que es originado por el crédito, argumenta que las mercancías se venden recibiendo a cambio una promesa escrita de pago, que son instrumentos financieros, que deberá hacerse efectiva al cabo de determinado tiempo. En el tiempo de Marx esta promesa de pago en su conjunto se denominaba letra de cambio que circulaban como medios de pago; constituyen el dinero comercial en sentido estricto. Al cancelarse mediante la compensación de créditos y deudas, funcionan como dinero, puesto que no necesitan convertirse finalmente en dinero. En las épocas en que el dinero es abundante y barato, estas operaciones adquieren un volumen enorme. Todos estos títulos no representan en realidad otra cosa que derechos acumulados, títulos jurídicos sobre la producción futura, cuyo valor–dinero o valor–capital o bien no representa capital alguno, como ocurre en el caso de la deuda pública. En todos los países de producción capitalista existe una masa inmensa del llamado capital bajo esta forma. Por acumulación del capital dinero debe entenderse la acumulación de estos derechos a la producción, la acumulación del precio comercial, del valor capital ilusorio de estos derechos.

Figura 12: Acumulación del capital en dinero



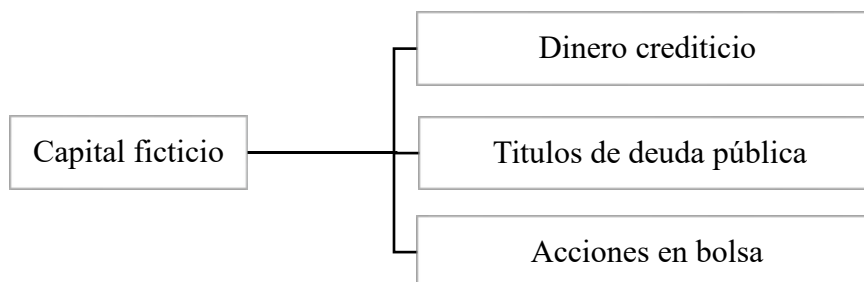
Fuente: elaboración propia a partir del concepto de Marx

En sus inicios los bancos prestaban el dinero aportado por los dueños y de los depósitos de los ahorrantes, pero los bancos crean una forma de dinero que se denomina “dinero crediticio”

Hilferding (1963). Marx (1999c) identifica al capital ficticio que se presentan en las formas de dinero crediticio, los títulos de deuda pública y las acciones.

Duran (2018) analizando a Marx menciona que el capital ficticio tiene origen en un préstamo bancario que pasa a moneda en circulación, esta circulación tiene como base la nada de ahí su carácter “ficticio”, en la medida en que es un adelanto sobre un ingreso futuro y no proviene de fondos previamente ahorrados. La deuda pública no tiene por contrapartida ningún capital susceptible de valorizarse por medio de procesos de producción, de ahí su naturaleza de “capital ficticio”. Por lo general, los gastos financiados a través de la deuda corresponden a inversiones en infraestructura, pero no tienen un rendimiento monetario directo al que se puedan vincular los reembolsos, su ganancia y reembolso son a cuenta sobre ingresos fiscales futuros.

Figura 13: Formas del capital ficticio según Marx



Fuente: elaboración propia a partir del concepto de Marx

Se han creado diversos instrumentos financieros disponibles para ser comprados, si los capitalistas no pueden obtener suficientes beneficios con la producción de mercancías, intentarán ganar más apostando en el mercado de valores o comprando otros instrumentos financieros diversos. Si los capitalistas experimentan las caídas de la tasa de beneficio casi simultáneamente, de manera que empiezan a comprar acciones y activos al mismo tiempo, y esto hace subir los precios (Roberts, 2016).

Harvey (2012) analiza que en 1990, había abundancia de mano de obra con bajos salarios, pero los beneficios de la industria comenzaron a caer, por lo que el dinero se dirigía vez más a la especulación financiera, porque era allí donde se obtenían mayores beneficios.

De lo expuesto, se relaciona la expansión de las finanzas con el concepto de capital ficticio por medio del crédito comercial, bancario y de diferentes instrumentos financieros. La financiarización tiene sus propias estructuras y relaciones independientes de la esfera de la producción, ejemplo de

ello es la concesión de créditos hipotecarios, la titularización y el endeudamiento público. La naturaleza es ficticia al comercializar los derechos de estos instrumentos financieros, por lo que la relación con la producción no es directa, el pago de los intereses no es originado en la plusvalía (Durand 2018).

Con la aplicación del enfoque neoliberal el estado debe ser reducido solo a aquellas actividades que el sector privado no puede recibir beneficio, las empresas públicas son por su naturaleza ineficientes y deben ser vendidas para modernizarlas. Como parte de las políticas neoliberales, la globalización financiera impulsó el mercado de capitales, encontró como nicho las empresas públicas que se dedicaban a la telefonía, energía eléctrica, bancos, seguros, etc. generando una oleada de privatizaciones con el argumento de la modernización de las empresas (Harvey, 2003). Los capitalistas que adquirieron las empresas públicas lo hicieron por medio de crédito o financiamiento a través de emisiones de títulos valores en bolsa, lo que resulta más barato que obtener créditos en las instituciones financieras.

4.7 Resumen del marco teórico

El marco teórico desarrollado examina los fundamentos de la financiarización desde un enfoque marxista, destacando sus raíces en el dinero y el crédito, y su conexión con las crisis recurrentes del capitalismo. Los elementos principales que se deben tener en cuenta para la comprensión del siguiente capítulo son:

a) Teoría del valor trabajo

La base teórica del análisis se fundamenta en la teoría del valor trabajo, formulada inicialmente por David Ricardo y ampliada por Karl Marx. La gran contribución de Ricardo es que fue quien sostenía que el valor de una mercancía dependía del trabajo necesario para producirla, pero Marx amplió esta noción al introducir el concepto de trabajo 'socialmente necesario', es decir, trabajo que se realiza bajo las condiciones prevalentes en la sociedad y que contribuye al intercambio de mercancías en el mercado (Foley, 1989).

Marx añadió la distinción entre trabajo concreto y abstracto: el primero se refiere a actividades específicas que producen valores de uso, mientras que el segundo mide el valor en términos homogéneos. Esta distinción es crucial para entender cómo el capitalismo homogeniza el trabajo y lo abstrae para convertirlo en mercancía (Marx, 1999a).

b) El dinero como la expresión del valor y su relación con el capital ficticio

En la obra de Marx, el dinero aparece como la forma general del valor en una economía capitalista., es un equivalente universal que permite expresar el valor de todas las mercancías. Inicialmente, este papel lo desempeñó el oro, pero con el tiempo evolucionó hacia formas abstractas como el dinero fiduciario y el dinero crediticio. Esta evolución permitió la separación del dinero de la producción, dando lugar al capital ficticio (Hilferding, 1963).

Marx define el capital ficticio como aquel que no está respaldado por un valor productivo real, sino que se basa en derechos sobre la producción futura, lo que lo convierte en un mecanismo central para las crisis del capitalismo financiarizado. Los instrumentos financieros como las acciones, bonos y títulos de deuda pública son ejemplos de esta forma de capital, que ha cobrado una importancia central en la financiarización contemporánea (Durand, 2018).

c) Crisis capitalistas y contradicciones internas

Las crisis capitalistas son vistas como inherentes al sistema, resultado de contradicciones internas como:

- La tendencia decreciente de la tasa de ganancia: A medida que el capital constante (maquinaria y tecnología) crece en relación con el capital variable (fuerza de trabajo), la tasa de ganancia tiende a disminuir, creando condiciones para la sobreacumulación de capital y la crisis (Marx, 1999c);
- Sobreproducción y subconsumo: La producción capitalista genera un excedente de bienes que no puede ser absorbido por la demanda existente debido a la baja capacidad adquisitiva de los trabajadores, agravando los desequilibrios económicos (Luxemburgo, 1913; Baran y Sweezy, 1982).

d) La financiarización como etapa del capitalismo

La financiarización se define como la expansión de las finanzas y su creciente influencia sobre las actividades económicas y sociales. Según Giovanni Arrighi (1999), este fenómeno refleja una transición hacia la acumulación de capital basada en mecanismos financieros en lugar de productivos. En palabras de Marx, esto representa una forma avanzada de capital ficticio que se

independiza del proceso productivo y se concentra en la especulación y el comercio de instrumentos financieros.

Características claves de la financiarización incluyen:

- El uso extensivo del dinero fiduciario tras el colapso de los acuerdos de Bretton Woods en 1971, lo que permitió la liberalización de los tipos de cambio que impulso los mercados financieros (Arriola y Vasapollo, 2019a);
- La proliferación de instrumentos financieros como derivados, titularizaciones y deuda soberana (Brown, 2013);
- El endeudamiento masivo de los hogares y estados, lo que refuerza el poder del capital financiero sobre el resto de la economía (Lapavitsas, 2016).

e) Teorías sobre las Crisis Financieras

Se deben considerar los elementos marxistas para el análisis de la crisis como la inevitabilidad en el desarrollo capitalista, siendo la expresión inherente de la contradicción del sistema. Las crisis son endógenas y cíclicas con fases de prosperidad, crisis y recesión. Además, se debe considerar como la caída de la tasa de ganancia y como la ley del valor se distorsiona, destruye y restaura (Itoh, 1980).

El análisis marxista de las crisis financieras se complementa con otros enfoques, como el de Hyman Minsky. Su hipótesis de inestabilidad financiera destaca cómo los periodos de crecimiento generan estructuras especulativas que, eventualmente, colapsan debido a la acumulación excesiva de deuda (Minsky, 2008).

Autores como Brenner y Harman han destacado que la financiarización no solo responde a la búsqueda de mayores beneficios, sino también a la incapacidad del capitalismo para mantener tasas de ganancia a través de la producción. Esto explica el crecimiento del capital ficticio y su papel central en la economía contemporánea (Roberts, 2016).

Desde la teoría del valor trabajo hasta las dinámicas del capital ficticio, se destaca cómo el capitalismo ha evolucionado hacia una etapa dominada por la especulación financiera, exacerbando las desigualdades globales y la inestabilidad económica.

V. Análisis teórico histórico del capitalismo financiarizado

Este capítulo identifica las características del capital productivo y financiero, y examina la relación entre el dinero y el crédito bancario. Además, se revisa la expansión de las finanzas a través de instrumentos como titularizaciones de crédito, derivados, eurobonos y títulos de deuda estatal. También se estudia el endeudamiento externo y su relación con los cambios en el sistema monetario internacional, como la liberalización de los tipos de cambio y del capital. Se abordará la externalización de la producción para evaluar si esta estrategia confirma la extracción de ganancias a través de la explotación o la sobreexplotación de la fuerza de trabajo. Por último, se hace una consideración de los hechos relevantes de las crisis a partir de la década de los ochenta, por ejemplo, las crisis de la deuda externa y las crisis cambiarias, así como la gran crisis de 2007-2009, la cual se extendió a Europa.

Según lo expuesto en el Marco Teórico, la financiarización debe entenderse como la expansión de las finanzas mediante la creación de una gran masa de capital ficticio (Duran, 2016), cuyo valor no se deriva de la producción o comercialización de mercancías, sino de instrumentos financieros especulativos. Este capital ficticio, al desvincularse de la producción real, contribuye a la inestabilidad del sistema capitalista, intensificando las crisis recurrentes (Shaikh, 1990a).

Marx analiza las finanzas a partir de fundamentos monetarios, los cuales implican conocer la naturaleza o esencia del dinero, se desarrolla en su obra *El capital* a partir de la teoría del valor, el crédito y los diferentes tipos de capital. En el Tomo III *El proceso global de la producción capitalista*, en la sección quinta, aborda las funciones del crédito y el capital ficticio, generado por la comercialización del capital como mercancía en la forma de instrumentos financieros (Marx 1999c).

Se ha mencionado que en el análisis de la financiarización y las crisis, el punto de partida es el dinero como categoría principal y las categorías derivadas son el crédito y el capital, se identifican diferentes relaciones, como las siguientes: entre prestamista y prestatario, la formación del dinero ocioso y la práctica de crédito. De acuerdo con Lapavitsas (2016) el análisis teórico debe representar un desarrollo dialéctico de las relaciones entre los capitalistas industriales, comerciales y financieros. En segundo lugar, el análisis teórico debe responder ampliamente al desarrollo histórico actual de las finanzas.

5.1 De la acumulación del capital industrial al capital financiero.

La acumulación del dinero requiere que previamente se hayan comercializado mercancías. El punto clave es establecer cómo surge el dinero en el proceso de producción capitalista, cuál es el papel del crédito y cómo el capital financiero obtiene su propia autonomía del proceso productivo.

Para determinar de dónde se origina el dinero, se debe iniciar revisando cómo la mercancía obtiene valor, la creación del valor equivalente a la mercancía, la mercancía tomada como medida para todos los bienes y la función del dinero sin valor intrínseco como equivalente del valor. Foley (1989) resume la estructura básica de la teoría de Marx como sigue: existen leyes especiales que surgen en las sociedades en las que la producción se organiza alrededor del intercambio. Estas leyes conciernen a la naturaleza dual de los productos intercambiados (o mercancías), que tienen tanto un valor de uso al igual que todos los productos útiles en cualquier sociedad, así como un valor de cambio (o capacidad de ser intercambiados por otras mercancías) que constituye una característica exclusiva de la producción mercantil. El valor es creado por el trabajo y se manifiesta en forma de dinero, el cual es una representación del valor, independientemente de cualquier mercancía particular.

5.1.1 Uso del dinero y los distintos tipos de ganancias: acumulación real y financiera

La ecuación cuantitativa del dinero ha sido revisada por diversos economistas y es utilizada como base para analizar la relación entre la cantidad de dinero en la economía y el nivel de precios, siempre que se mantengan constantes la velocidad del dinero y el volumen de producción (Foley, 1989).

Foley (1989) sostiene que Marx ofrece una crítica a la teoría cuantitativa del dinero y presenta su propia visión sobre la función del dinero en la economía. Marx analiza que la ecuación cuantitativa determina la cantidad de dinero necesaria para mantener la circulación de las mercancías en función del valor agregado que debe realizarse en el mercado, multiplicado por la velocidad de circulación del dinero. El dinero no solo se obtiene de la comercialización de mercancías. Marx (2019c) también destaca la existencia de atesoramientos, que son reservas de dinero en manos de las empresas y las familias. Continúa Foley (1989) explicando que un cambio en la cantidad de dinero requerida por la economía para permitir la circulación de las mercancías puede alterar estos atesoramientos, liberando o absorbiendo suficiente cantidad de dinero para asegurar una

circulación fluida. Esta formulación contrasta marcadamente con la teoría cuantitativa del dinero, que postula una demanda estable de dinero, evitando así el ajuste de las reservas inactivas de dinero.

Según Aglietta (2018), Knut Wicksell fue el primer teórico en introducir la idea de que la oferta monetaria depende del ritmo de crecimiento de la capacidad de producción, lo que influyó en el desarrollo de la política monetaria. Esto significa que, contrario a la hipótesis de la neutralidad monetaria, la oferta depende de variables económicas reales. El dinero nunca es neutral a largo plazo; influye en las trayectorias de crecimiento, y el costo de ponerlo a disposición de los agentes económicos depende, a su vez, de este crecimiento. El verdadero eje de la dinámica macroeconómica no es la demanda real de dinero, sino la tasa de interés natural o la tasa real neutral.

Como se expuso en el Marco Teórico, cuando la circulación de mercancías se reduce o si se eleva la velocidad del dinero, el dinero debe buscar a donde ir. El capitalista busca colocar el dinero en donde pueda obtener rentabilidad y convertirlo en una suma mayor (Marx, 1999c).

Shaikh (1990a) analiza lo expuesto por Marx, en el circuito de capital hay tres posibles rutas diferentes: primera, el capital dinero D como un préstamo a cambio de un repago subsecuente D' que cubre tanto el anticipo original como una suma adicional. Este es el circuito $D - D'$ de capital financiero, en el cual una suma inicial de dinero aparece creando directamente una suma más grande por medio del mecanismo del interés. Segunda, el capital dinero D puede ser utilizado para comprar mercancías M y estas mismas mercancías pueden luego ser revendidas por más dinero D' . Este es el circuito $D - M - M' - D'$ de capital comercial, en el cual la doble presencia de M como término intermedio significa que es el mismo conjunto de mercancías que antes existía como el objeto de compra del capitalista y más tarde como su objeto de venta que genera la ganancia del circuito. Finalmente, el capital dinero D puede ser gastado en la compra de mercancías M que incluye medios de producción (materiales, planta y equipo) y fuerza de trabajo; estos últimos elementos son puestos en movimiento como un proceso de producción P y el producto resultante M' es vendido por capital dinero (ampliado) D' . Este es el circuito de capital industrial $D - M \dots P \dots M' - D'$, en el cual el término intermedio característico es el del proceso de producción P . En

estas circunstancias la habilidad del capitalista para mantener la productividad del trabajo por encima del salario real aparece como fuente de toda ganancia.

El análisis de Marx distingue los diferentes tipos de ganancia en el sistema capitalista e identifica su origen. En la obra *El capital*, en el tomo I denominado *El proceso de producción del capital*, en los capítulos VII *La cuota de plusvalía*, VIII *La jornada de trabajo* y el IX *Cuota y masa de plusvalía*, Marx hace un análisis de la ganancia capitalista (Marx, 1999a). El análisis de la ganancia financiera se encuentra en el tomo III *El proceso global de la producción capitalista*, la sección cinco *Desdoblamiento de la ganancia en interés y ganancia de la empresa*, contiene el enfoque sobre la ganancia, el interés y el crédito (Marx 1999c).

Marx (1999c) identifica dos fuentes distintas de ganancia: a) ganancia por transferencia de riqueza, que domina el período mercantilista, y b) la ganancia por la producción de plusvalía.

Es esencial distinguir entre una situación en la que el “balance de comercio global” es cero, debido a que el excedente del comerciante es compensado por un déficit en cualquier parte de la cadena; y otra, en la que el balance total es positivo a causa de que la ganancia del comerciante es solamente su participación particular en algún excedente global cuyo origen descansa, por lo tanto, fuera de las actividades de comercio mismas. Con el ascenso del capital industrial, se hizo cada vez más claro que la ganancia industrial era muy diferente de la ganancia por enajenación, ésta dependía del comercio y del intercambio desigual, mientras que aquella estaba atada a la producción, el trabajo asalariado y el intercambio aparentemente igual (Shaikh, 1990a).

En resumen, la ganancia por alienación se refiere a un tipo de beneficio obtenido mediante el intercambio de bienes o dinero sin una creación directa de nuevo valor. En el caso del capital financiero, esta ganancia se genera a través de mecanismos que simplemente transfieren ingresos, como los intereses bancarios o las comisiones financieras.

Los distintos tipos de capital (industrial y financiero) buscan obtener ganancias, pero debe distinguirse en la naturaleza de esta, en esa línea, los escritos de Marx ayudan a comprender la diferencia.

5.1.1.1 *Ganancia de la producción*

Para obtener la ganancia que se origina en el proceso de producción, a los insumos hay que agregar el trabajo, el cual tiene dos componentes: el equivalente al valor que necesita para solventar sus necesidades de vida y una cuota o tasa de ganancia. Según Marx, el obrero rebasa las fronteras del trabajo necesario, crea la plusvalía. Esta parte de la jornada de trabajo es el tiempo excedente, dando el nombre de trabajo excedente (*surplus labour*) al trabajo desplegado en ella. La plusvalía, se la ha de concebir como una simple materialización de tiempo de trabajo excedente, como trabajo excedente materializado pura y simplemente (Marx 1999a).

Es fundamental precisar este punto en el marco marxista, la plusvalía no solo proviene de la explotación "regular" de la fuerza de trabajo (trabajo excedente que no es retribuido al trabajador), sino también de la sobreexplotación, que es un concepto particularmente relevante en el análisis de las economías periféricas. Según Marx (1999c), la plusvalía por sobreexplotación implica una insuficiente cobertura de las necesidades de la fuerza de trabajo, lo que contribuye temporalmente a frenar la caída de la tasa de ganancia. Sin embargo, este efecto es limitado en el tiempo. Montesino (2017), al analizar este fenómeno, retoma a Marshall (1963) para distinguir cómo los cambios en la eficiencia laboral están relacionados con las variaciones salariales. Según Marshall, los trabajadores calificados o "especializados" suelen percibir salarios más altos en comparación con los no calificados o "no especializados". Además, la eficiencia laboral depende de características generales de la capacidad humana, destacando así la relación entre salarios y productividad.

Montesino (2017) argumenta que, en los países periféricos, la sobreexplotación de la mano de obra es una característica predominante. Esta práctica genera una fuerza laboral barata y relativamente abundante, provocando una superpoblación relativa excesiva como resultado de economías con baja productividad. En este contexto, las necesidades alimenticias de la población no son prioritarias. En lugar de estrategias enfocadas en cubrir dichas necesidades, las economías periféricas implementan políticas orientadas a vincularse al mercado mundial, con énfasis en la producción de bienes primarios destinados a los países centrales. Este esquema perpetúa problemas de alimentación y limita el desarrollo económico interno.

Montesino (2017) destaca la importancia de la cobertura adecuada de la fuerza de trabajo, que incluye tanto la satisfacción de necesidades alimenticias como de satisfactores sinérgicos. Estos satisfactores abarcan aspectos esenciales para la subsistencia, dignidad, protección, educación, creatividad y bienestar general. Mientras que en los países centrales los salarios han logrado cubrir las necesidades nutricionales de los trabajadores, en los países periféricos amplios segmentos de la población continúan sin acceso a una alimentación adecuada.

El mismo autor analiza cómo la insuficiente cobertura de las necesidades de la fuerza de trabajo repercute en la productividad y el desarrollo. Cuando los salarios y los satisfactores sinérgicos no alcanzan el valor necesario para cubrir estas necesidades, se genera un deterioro en la capacidad productiva de los trabajadores, limitando el aprovechamiento de los avances técnicos. Montesino (2017) identifica tres consecuencias principales de esta situación:

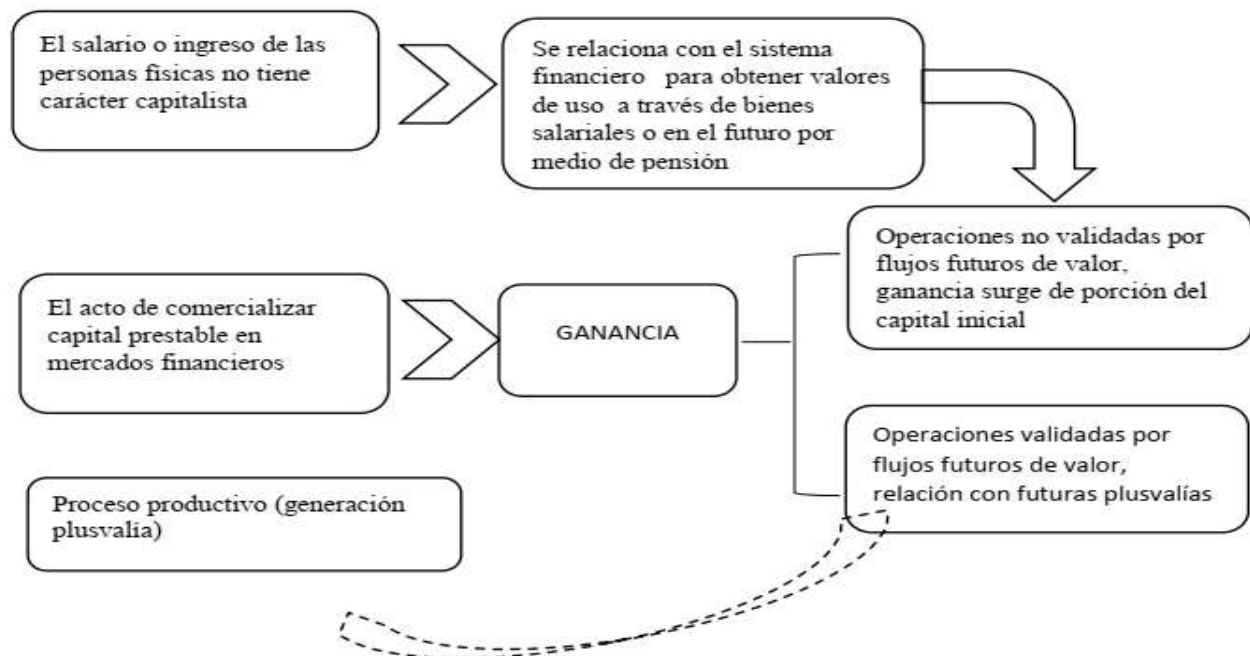
- Deterioro nutricional: la insuficiente alimentación provoca el debilitamiento físico de los trabajadores y sus descendientes, además de un aumento de la fatiga, reduciendo su eficiencia laboral.
- Deterioro psicosocial: problemas de salud mental, nerviosa y educativa limitan la capacidad de los trabajadores para aprovechar programas de capacitación y tecnologías, agravados por la necesidad de que más miembros de la familia trabajen en edades tempranas, sacrificando su desarrollo y educación.
- Migración: la pérdida de capital humano afecta significativamente las potencialidades económicas de los países dependientes.

De lo expuesto por Montesino (2017) se puede concluir que la sobreexplotación, como mecanismo para aumentar la plusvalía, priva al trabajador de una parte de la remuneración necesaria para cubrir sus necesidades básicas. Si bien este aumento de plusvalía puede ser efectivo en el corto plazo, en el mediano y largo plazo tiene efectos destructivos sobre la capacidad productiva del trabajador debido a la insuficiente cobertura de la fuerza de trabajo. Ante esta situación, los trabajadores recurren a alternativas como el endeudamiento mediante créditos para satisfacer necesidades inmediatas, lo que compromete sus ingresos futuros. Este fenómeno, además, intensifica la desproporción entre el capital ficticio y la economía real, agravando la vulnerabilidad estructural de las economías periféricas.

5.1.1.2 *Ganancia de la alienación*

Marx (1999c) desarrolla el concepto de “ganancia derivada de la alienación o de la expropiación”, es un elemento para analizar la ganancia financiera obtenida por los instrumentos financieros. Estas formas de ganancia financiera pueden ser acumuladas directamente por los tenedores de activos financieros o por las instituciones financieras como tarifas, comisiones y ganancias de propiedad. En el fondo, esta es una relación de explotación que representa la apropiación directa del ingreso nominal personal o de capital prestable y del simple dinero que pertenece a terceros. Marx ofrece una crítica profunda de la ganancia capitalista, diferenciando entre ganancias productivas y no productivas, y destacando la explotación inherente en el sistema capitalista.

Figura 14: Fundamentos sociales de la expropiación financiera



Fuente: elaboración propia a partir de Marx

La Figura 14 ilustra cómo la expropiación financiera opera a través de distintos mecanismos, desde los intereses sobre los créditos hasta las comisiones bancarias y la especulación con activos financieros. Estos mecanismos refuerzan la dependencia de los trabajadores del sistema financiero y consolidan la captura de ingresos salariales por parte del capital financiero.

En el caso de los trabajadores, su salario no genera plusvalía porque este representa el valor de su fuerza de trabajo, pagado para garantizar su subsistencia. Sin embargo, a través de mecanismos financieros como los créditos y las comisiones bancarias, el capital financiero puede extraer una porción del salario en forma de intereses, lo que constituye una forma de expropiación financiera (Lapavitsas, 2016). Sobre la extracción de ganancias procedentes del salario Lapavitsas (2016) concluye lo siguiente:

" Las transacciones financieras entre los bancos y los hogares no se relacionan directamente con la generación de ganancias (plusvalía) en la esfera de la producción. En términos generales, los trabajadores buscan financiación para adquirir valores de uso; en cambio, las instituciones financieras y los capitalistas industriales realizan transacciones financieras con el objetivo de extraer ganancias. La extracción sistemática de ganancias financieras a partir de los ingresos de los trabajadores, y otros estratos sociales, constituye un nuevo conjunto de relaciones denominadas con el concepto de expropiación financiera" (Lapavitsas, 2013, p. 64)

También, Harvey (2014) menciona cómo el endeudamiento de las clases trabajadoras resulta en una transferencia sistemática de riqueza al sector financiero por medio de los intereses, lo cual puede interpretarse como alienación financiera.

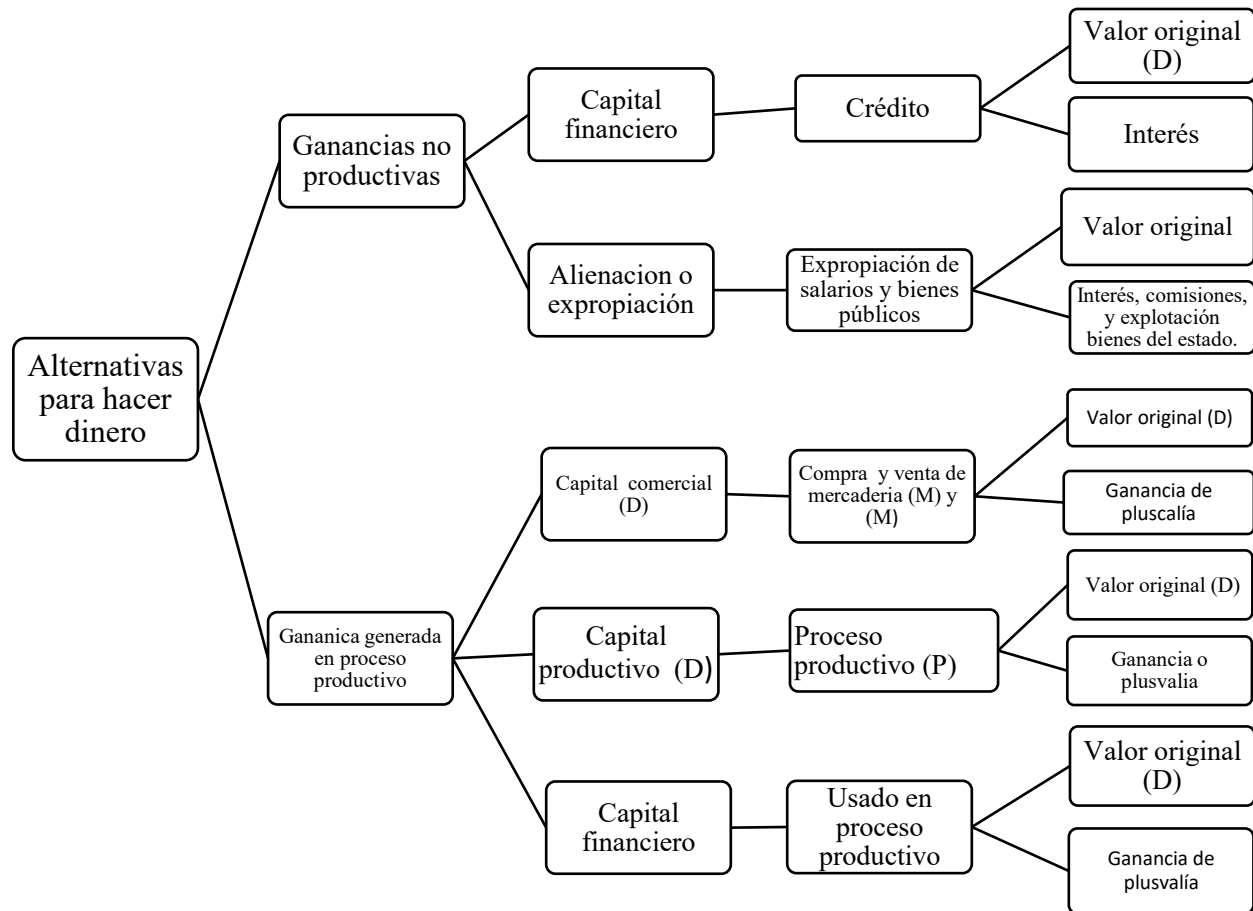
"Todos los rasgos mencionados por Marx han estado claramente presentes en la geografía histórica del capitalismo. Algunos de ellos se han adecuado y hoy juegan un rol aún más importante que el que habían jugado en el pasado. Como lo resaltaron Lenin, Hilferding y Luxemburgo, el sistema de crédito y el capital financiero han sido factores que influyeron significativamente en la depredación, el fraude y el robo. Las promociones bursátiles, los esquemas ponzi, la destrucción estructurada de activos a través de la inflación, el vaciamiento a través de fusiones y adquisiciones, la promoción de niveles de endeudamiento que aún en los países capitalistas avanzados reducen a la servidumbre por deudas a poblaciones enteras." (El nuevo imperialismo: acumulación por desposesión, pág.114).

Es necesario diferenciar entre la plusvalía clásica, derivada de la explotación y sobreexplotación en la producción, y las formas modernas de expropiación, como el pago de intereses por parte de los trabajadores. Mientras que Marx analizó la ganancia financiera en términos de interés y capital ficticio, autores contemporáneos como Lapavistas (2016) y Harvey (2014) han demostrado que la financiarización introduce una nueva dimensión en la extracción de riqueza. En este contexto, el capital financiero no solo redistribuye plusvalía ya generada, sino que se convierte en un agente activo de desposesión, capturando ingresos directamente de los hogares. Este trabajo se inserta en ese debate, contribuyendo a la comprensión de cómo los mecanismos financieros refuerzan la subordinación del trabajador al capital, incluso fuera del ámbito productivo.

En el caso del pago de intereses por parte de los trabajadores, se puede argumentar que este fenómeno agrava la sobreexplotación, al comprometer parte de su ingreso en intereses financieros, el trabajador enfrenta una presión adicional que reduce su capacidad para cubrir adecuadamente el costo de su reproducción. Esto refuerza la alienación económica y perpetúa su subordinación al capital financiero.

De lo expuesto de los orígenes de la ganancia, se concluye que el capital financiero tiene su base en el crédito, el cual puede dissociarse de la producción capitalista, es la base del capital ficticio que es capital monetario avanzado por los títulos de propiedad de capital productivo y no productivo: acciones, bonos, derivados, etc. Roberts (2016) explica que el precio de estos activos depende de la previsión de ganancias futuras derivadas de la inversión en activos reales y financieros.

Figura 15: Fuentes de la ganancia del capital productivo y financiero



Fuente: elaboración propia a partir de lo expuesto por Marx

En este caso, las instituciones financieras no generan plusvalía en la producción, pero capturan una parte del ingreso del trabajador mediante comisiones, seguros y tarifas bancarias. Esta extracción de valor no se basa en la explotación del trabajo en el proceso productivo, sino en mecanismos de apropiación financiera, lo que constituye una forma de expropiación del salario.

El capital financiero se relaciona con el crédito, en sí mismo se considera como mercancía creando ganancias que no tiene correspondencia en la producción y tiene que extraer su renta de otras fuentes distintas de la plusvalía (Hilferding, 1963). Por su parte Roberts (2016) analiza que la existencia de este capital financiero, rentístico da flexibilidad a la economía, pero con el tiempo se convierte en un obstáculo para su salud. Cuanto más distorsión produce el capital ficticio sobre las señales de los precios, más información de la economía se pierde. Las decisiones sobre producción cada vez se desligan más de la estructura económica subyacente. Cada vez hay más presiones en

la economía, pero los que toman decisiones sobre producción no se percatan de ellas. El capital ficticio mantiene unos valores que se esfumarían si los participantes del mercado fueran perfectamente conscientes del futuro. Tales valores sirven también de aval para una red creciente de deuda.

Roberts (2016) sostiene que cuando la economía está en buen estado, el estallido de una burbuja no causaría necesariamente una crisis, o al menos sería una crisis breve. Cuando los trabajadores y los capitalistas pagan los intereses de sus préstamos, este dinero no se evapora: lo reciben algunos capitalistas financieros. Si la economía global está en buen estado y la tasa de beneficio es alta, los ingresos generados con el pago de los intereses se vuelven a invertir de un modo u otro en la producción. Si el capital productivo reduce sus ganancias, el capital ocioso se invierte en la generación de rentas financieras (Itoh,1980). El pago de una renta compuesta permite al sector bancario trabajar matemáticamente, pero no es sostenible en el mundo real. Los trabajadores, los recursos y los clientes, todos llegan a sus límites naturales; pero el interés sigue creciendo, en un mundo de números divorciados de las realidades de la economía productiva (Brown 2013).

5.2 Dinero crediticio y desarrollo bancario

Marx (1999c) argumenta que el poseedor de dinero quiere valorizarlo como capital e interés, por lo que lo enajena a un tercero, lo lanza a la circulación, lo convierte en mercancía como capital; y no sólo como capital para él mismo, sino también para otros; no es solamente capital para quien lo enajena, sino que se transfiere a un tercero directamente como capital.

5.2.1 Uso del dinero, surgimiento de la relación prestamista y prestatario

Para Marx (1999c), la relación entre prestamista y prestatario surge cuando el dinero deja de ser un simple equivalente de valor y se transforma en una mercancía. En este nivel de análisis se parte del hecho que quien necesita el dinero es un capitalista que usa el dinero para meterlo al proceso de producción ya sea comprando bienes como maquinaria, edificios, etc. (capital constante) o para usarlo en la remuneración al trabajo (capital variable). El prestamista no vende su dinero, cede su uso temporalmente con la condición de recibir una renta, homologando al uso de una mercancía física, por ejemplo, un automóvil: el propietario del automóvil no lo quiere vender sino arrendar a cambio de una renta periódica. Así el prestatario al final del vencimiento deberá regresar el dinero original más la renta correspondiente, luego el prestamista buscará donde colocar el dinero

devuelto y quizás una parte de la renta recibida, eso se vuelve un círculo de prestar, recibir y acumular, surge el capitalista en dinero.

El incentivo del prestamista (capitalista en dinero) sigue siendo la obtención de ganancias mediante el cobro de interés y el incentivo del capitalista industrial es aumentar su ganancia mediante la obtención de plusvalía. Sin embargo, la plusvalía ahora será dividida entre el pago de la renta de capital recibido en préstamo y la ganancia del capitalista industrial, por lo que la plusvalía siempre deberá ser una tasa mayor que el interés que se pagará por el capital recibido en préstamo (Marx. 1999c). Para efectuar el préstamo requiere garantías como los activos fijos del prestatario, pero el objetivo es que el prestatario lo ocupe como capital para el proceso productivo y no apropiarse de los activos del prestatario.

5.2.2 El dinero ocioso y la práctica sistemática del crédito

Marx argumentó en el tomo II de *El Capital* que si la marcha del proceso de circulación se tropieza con obstáculos, si el dinero se ve obligado a suspender su función Dinero–Mercancía y permanecer en su estado de dinero, esto es un estado de atesoramiento del dinero, que se da también en la circulación simple de mercancías. Es un atesoramiento involuntario que forma el capital prestable. El atesoramiento, va implícito en el proceso capitalista de acumulación, como un factor inherente a él, pero al mismo tiempo substancialmente distinto de él, no amplía el propio proceso de reproducción (Marx 1999b). Es capital ocioso momentáneamente inactivo en forma de dinero, del que forma parte también el capital dinero nuevamente acumulado y aún no invertido (Marx 1999c).

La relación entre prestamista y prestatario se vincula con el uso del dinero como mercancía por parte del prestamista que espera obtener una renta, esto genera un círculo al volverlo a prestar. Si regresamos al capitalista industrial original, si los excedentes creados por medio de la plusvalía acumulados no son insertados al proceso de producción, se genera dinero ocioso, estos atesoramientos constituyen el capital prestable.

Figura 16: Enfoque del capital atesoramiento

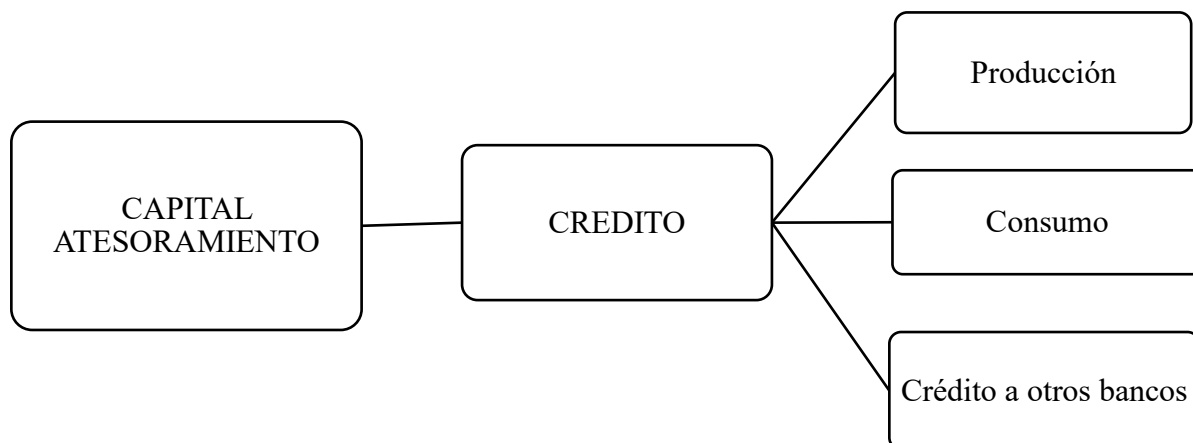


Fuente: elaboración propia a partir de Marx

Concluyendo sobre la fuente del capital prestable, cuando las empresas no utilizan fondos en el proceso productivo o de circulación es un capital ocioso que necesita donde colocarse para obtener rentas convirtiéndose en capital financiero. En el caso de algunas familias cubren sus necesidades de vida y logran mantener excedentes.

El capital procedente de atesoramientos generalmente se deposita en los bancos, que tiene como destino diferentes actividades, de acuerdo con la siguiente figura.

Figura 17: Destino del capital prestable



Fuente: elaboración a partir de los conceptos de Marx

La expropiación financiera extrae de estos atesoramientos privados una porción en la forma de comisiones y otros cobros similares que son disminuidos en la transacción de crédito. Por medio del multiplicador bancario el dinero depositado en los bancos es multiplicado convirtiéndose en dinero crediticio.

5.2.3 Desarrollo del sistema bancario

La expansión de las finanzas se relaciona con el crédito generado en forma masiva por el sistema financiero. En la etapa inicial los bancos servían como protección para que se guardara el dinero, seguido por el otorgamiento de crédito que origina las letras o pagarés hasta llegar a nuestro tiempo con el desarrollo de los mercados financieros que han generado gran acumulación de capital ficticio comercializado independientemente de la producción (Dow, 2017).

Una concepción común es que los bancos actúan simplemente como intermediarios, prestando los depósitos que los ahorradores colocan con ellos. Los bancos comerciales son los creadores de dinero de depósito. Otra concepción común es que el banco central determina la cantidad de préstamos y depósitos controlando la cantidad de dinero del banco central. Según esta concepción, los bancos centrales implementan la política monetaria eligiendo una cantidad de reservas, debido a que se supone una relación constante entre dinero en sentido amplio y base monetaria, estas reservas se “multiplican” produciendo una variación mucho mayor de préstamos y depósitos bancarios. Para que la teoría se sostenga, el monto de reservas debe ser una restricción obligatoria a la concesión de préstamos, y el banco central debe determinar directamente la cantidad de reservas (Mcleay, Radia y Thomas, 2015).

El desarrollo bancario desde el punto de vista cualitativo reviste importancia para identificar como los rasgos o características de la financiarización se van indexando al sistema financiero.

5.2.3.1 Etapas del desarrollo bancario

El sistema financiero ha pasado por diferentes etapas, en cada una de ellas las características estructurales de los bancos y en su momento del propio sistema bancario determinan un impacto económico diferenciado y unas reglas de funcionamiento específicas a cada fase.

Un resumen cualitativo del desarrollo del sistema bancario es el siguiente:

Etapas 1	Caracterización
Tamaño	En la etapa uno de desarrollo bancario, la economía se ajusta a lo que Sir John Hicks llamó la “auto economía”, en la que los préstamos se financian con los depósitos. Los bancos son numerosos y pequeños, y están geográficamente semi aislados sin ramificaciones. Se puede decir que esta etapa es desde los comienzos de la banca hasta algún momento temprano de la revolución industrial sobreviviendo a cambios drásticos en la forma de reservas y pasivos.
Reservas de moneda	Los bancos actúan simplemente como intermediarios entre los ahorradores y los inversores que toman prestado de ellos los depósitos de los bancos derivado de una mayor oferta del público de dinero de alto poder que no se desea mantener en efectivo, sino como depósitos a medida que crecía la confianza en los bancos de ahorro. El ahorro tenía que ocurrir antes que la inversión; la inversión se vería frustrada por la falta de ahorro. El enfoque principal de la teoría de la política monetaria estuvo en los aspectos internacionales: el valor externo de la moneda y el mantenimiento de un orden monetario internacional basado en la libra esterlina. La tasa de interés era el instrumento central de una política monetaria dirigida a estos fines.
Crédito	Los saldos de las transacciones no circulan en los bancos, no se pueden usar los excedentes interbancarios. Los préstamos dependen de depósitos otorgados exógenamente. El ahorro determina el volumen de inversión.
Etapas 2	Caracterización
Tamaño	Pocos bancos con mayor tamaño establecen ramificaciones que ayuda a la distribución del riesgo. Reducción de pérdidas de depósitos tras la expansión del crédito y expansión del uso de los depósitos como medio de pago de transacciones de consumo. La Ley Bancaria de 1844 (Reino Unido) aceleró mucho el uso de cheques como medio de pago y podría considerarse como un hito.
Reservas de moneda	Las reservas (moneda) llegan al sistema bancario a través de depósitos o del banco central por operaciones de mercado abierto. Los depósitos tienen su origen en el ahorro y los saldos de transacciones de consumo, moviéndose de un banco a otro sin salir del sistema como un todo.

	Los bancos consolidan los acuerdos de compensación que fomentan el uso de los depósitos como medio de pago. Los bancos aceptaban depósitos pasivamente y no competían por ellos. En caso de error de cálculo, aparece el prestamista de última instancia para satisfacer las necesidades de reserva.
Crédito	Las reservas se han convertido en la restricción de los préstamos. Con cada depósito nuevo en el sistema bancario (llamado "depósito primario"), de entradas de capital o a través de operaciones de mercado abierto, los bancos en su conjunto pueden prestar un múltiplo de esta cantidad, creando "depósitos secundarios". El "multiplicador de depósitos bancarios" es la teoría relevante: el sistema bancario ahora puede prestar a un múltiplo de reservas, sujeto a un requisito de reserva convencional o impuesto. Los depósitos son una consecuencia: $\Delta R = (1/r) \Delta R$. El mayor poder de préstamo de los bancos en esta etapa tiene su lado oscuro: los bancos se vuelven más vulnerables a las crisis de liquidez y colapsos de confianza. Con la función de los depósitos como medio de pago, no había garantía de que los depósitos secundarios, una vez creados, permanecerían en el banco individual, o incluso en el sistema bancario.
Etapas 3	Caracterización
Reservas de moneda	Surgen los préstamos interbancarios, con lo que los déficits de reservas de algunos bancos son compensados con el superávit de otros. El sistema bancario aumenta en coherencia: hay menos exceso de liquidez en el sistema. Las posibilidades se abren a los bancos individuales para que se acercan al sistema en su conjunto. En Gran Bretaña, la etapa tres se logró mediante la creación de sucursales, la consolidación y la relación de los bancos con las casas de descuento, y sucedió muy temprano. En Estados Unidos, el mercado de fondos federales no se desarrolló hasta después de la Segunda Guerra Mundial. Antes de eso, la corrección de una distribución desigual de las reservas se vio afectada, de manera un tanto imperfecta, principalmente por la red de bancos corresponsales y por el sistema de la Reserva Federal.
Crédito	El "multiplicador de depósitos bancarios" actúa aún más rápidamente. El valor total de creación de crédito depende del stock de reservas bancarias disponibles para el sistema en su conjunto, es más probable que la expansión

	bancaria alcance los límites del multiplicador de depósitos, pero el sistema es más vulnerable tanto a la presión política como a la sobre expansión: es menos líquido.
Etapas 4	Caracterización
Crédito	Al banco central se le asigna la función de prestamista de último recurso sin esperar a que se desarrolle una crisis. Desde finales de la década de 1950 en adelante, la demanda de efectivo se consideró puramente en términos de la conveniencia de los particulares, pero la demanda de efectivo puede provenir de las necesidades de reserva de los bancos, provocadas por su política crediticia. Las tenencias de los bancos tanto de activos líquidos como de efectivo disminuyeron constantemente desde la década de 1950. La expansión del crédito ya no está necesariamente restringida por una base de reservas: el banco central está listo para satisfacer las necesidades de reservas, al precio que él mismo establece. El único límite para la expansión del crédito bancario ahora es la disposición de los bancos a satisfacer la demanda de crédito a una tasa de interés cuyo nivel general es fijado por las autoridades monetarias. El efecto sobre la disposición a prestar de los bancos es mayor, cuando el banco central tiene una política de tasas de interés estables y no impone una tasa de penalización. Si las reservas se suministran a tasas de interés altas, los bancos pueden expandirse más allá de la capacidad de reserva del sistema, pero sólo lo harán si la expansión es rentable. Esto depende de las elasticidades relativas de la demanda de crédito y la oferta de reservas. Las reservas son endógenas al sistema bancario, el volumen de préstamos bancarios se vuelve completamente determinado por la demanda, la oferta de depósitos simplemente sigue.
Etapas 5	Caracterización
Crédito	Etapa de expansión agresiva, los bancos desarrollan la “gestión de pasivos” como parte del aumento general de la competencia financiera promovida oficialmente bajo la política de “competencia y control crediticio” de 1971, que extendió los requisitos de reserva a una gama más amplia de instituciones de tipo bancario. Cuando los bancos practican la gestión de pasivos, las reservas son endógenas por una razón diferente a la aplicable en la etapa cuatro. Los bancos satisfacen sus demandas de préstamos y luego los “financian” ofertando activamente por depósitos con tasas de interés más altas. Algunos de estos depósitos darán lugar, indirectamente a reservas.

	En 1981 Gran Bretaña abolió el requisito de reserva formal, pero los bancos aún deben estar listos para cumplir con los reclamos en efectivo. El Banco de Inglaterra ha dejado claro que espera que los bancos consulten sobre los niveles “apropiados” de los depósitos de los banqueros, este entendimiento está diseñado para evitar una expansión repentina sobre la base de las reservas existentes. A largo plazo, las reservas pueden reducirse en relación con los depósitos Los bancos que buscan expandirse pueden competir por los fondos de los tenedores en toda la gama de tasas. Sin embargo, esta competencia no puede prolongarse sin elevar las tasas de interés de los depósitos como de los préstamos. Una implicación de este escenario es que la mayoría de las solicitudes de préstamo que se consideran solventes se cumplirán, independientemente de la voluntad de las autoridades monetarias. La disponibilidad de financiación, para inversión o cualquier otro fin, se ha convertido casi exclusivamente en un fenómeno de mercado, dependiente del coste de los fondos y de las expectativas de los banqueros. Con la desaparición del colchón de liquidez y el rápido aumento de los préstamos bancarios, la preocupación por la estabilidad del sistema pasó del problema de la liquidez al de la solvencia y la adecuación del capital. Los bancos centrales comprometidos con la provisión automática de reservas, incluso fuera de una crisis, se enfrentaron a la perspectiva de tener que rescatar a los bancos que habían aplicado políticas crediticias equivocadas. Para el Banco de Inglaterra, esta confrontación se produjo poco después del estímulo para competir encarnado en “competencia y control crediticio”, en la crisis bancaria secundaria de 1974-1975.
Etapas 6	Caracterización
Expansión del crédito	La “titularización”, el proceso de idear formas negociables de préstamos, garantizados por activos que son negociables. La titularización representa un retorno para los bancos que poseen activos negociables, y estos fluctúan en valor de mercado cuando cambia la tasa de interés. Si se elevan las tasas de interés, esto reducirá el valor de capital de los activos de los bancos. La década de 1980 también ha visto un resurgimiento de la actividad fuera de balance por parte de los bancos. Esta actividad no solo evita los problemas de liquidez, sino que queda fuera del alcance de las pautas y controles de suficiencia de capital.

Etapa 7	Caracterización
Crédito	Expansión del crédito no productivo. Se otorgan créditos para el consumo de las familias mediante la emisión de tarjetas de crédito préstamos para consumo diverso, se han reducido en gran medida el número de pagos con cheque y las computadoras pueden hacer que las transferencias de valores sean la opción preferida. el modo de pago, validando así la nueva economía monetaria, que casi encuentra espacio para el dinero fiduciario, pero no para los depósitos. Las herramientas tecnológicas permiten sustituir los pagos con moneda física mediante transacciones de la banca electrónica.
Fuente: elaboración propia a partir de lo expuesto por V. Chick en el cap.12 del libro “On Money, Method and Keynes y cap. 4 de Sheila Dow “La banca central en el siglo XXI” Revista de economía de Cambridge, 2017.	

Este proceso de desarrollo bancario refleja la progresiva autonomía del sistema financiero respecto de la producción, facilitando la expansión del capital ficticio y consolidando la financiarización como una etapa clave del capitalismo contemporáneo.

De acuerdo a la tabla anterior, las características cualitativas de las etapas bancarias a destacar para el desarrollo del capital ficticio son: a) eliminación o disminución de medidas regulatorias como las reservas que son una restricción al comportamiento irresponsable de los bancos, b) la implementación de los bancos de estrategias financieras para aumentar su capacidad de préstamos en relación con las restricciones del banco central, estrategias como la titularización de las carteras de créditos. El sistema bancario vende la cartera de créditos y el riesgo a tenedores particulares, liberando su capacidad de otorgar créditos y conservando un porcentaje del interés pactado originalmente, c) uso por parte del sistema bancario de herramientas de la “banca en la sombra”, como los eurodólares y derivados que se caracterizan por la falta de control de parte de las entidades estatales como el banco central, y d) el banco central impone restricciones al crédito relacionándolo con las reservas y la implementación de regulación prudencial.

5.2.3.2 El rol del banco central como elemento del sistema financiero

Aglietta (1996) analiza la política de prestamista de última instancia, la que se ha convertido en una parte importante de la teoría y la práctica de la banca central. Los principios de prestamista de última instancia fueron establecidos por Walter Bagehot un economista británico del siglo XIX,

en su obra "Lombard Street: A Description of the Money Market", publicada en 1873. Los principios generales son los siguientes:

- a) El préstamo de última instancia no debe tener consecuencias duraderas que pongan en peligro el orden monetario, es decir, la confianza inquebrantable en la convertibilidad oro de los billetes emitidos por el banco central en tiempos normales;
- b) El apoyo financiero otorgado por el banco debe anticiparse a la crisis de liquidez y ser temporal; debe ser otorgado con el único fin de mantener la estabilidad global del sistema financiero; lo que debe excluir el auxilio a las instituciones que han quebrado. Estas últimas deben ser vendidas a nuevos propietarios y recapitalizadas.

Para Minsky (2008) la función de prestamista de última instancia garantiza el cumplimiento de algunos contratos, independientemente de las condiciones del mercado. Al extender la protección a nuevas instituciones o instrumentos financieros, el banco central aumenta la cantidad de activos líquidos, lo que puede llevar a una expansión inflacionaria.

Antes y después de la crisis de 2007-2009, varios autores destacaron la necesidad de regular las estrategias expansivas de crédito para evitar crisis. Aglietta (1996) subrayó el rol central del banco central en garantizar las compensaciones y controlar la expansión de los medios de pago. Stiglitz (2002) abogó por una mejor regulación bancaria, adaptable a las circunstancias de cada país. Steve Keen (2011) argumentó que la falta de regulación bancaria y la especulación financiera son riesgos para la estabilidad económica.

Las herramientas de política monetaria disponibles para los bancos centrales incluyen la fijación del tipo de interés oficial y las operaciones de mercado abierto. La flexibilización cuantitativa se ha utilizado para inyectar liquidez al sistema bancario y fomentar el crédito (Dow, 2017). Los bancos centrales también definen reglas prudenciales, como los requisitos de capital, para frenar la expansión del crédito. Sin embargo, la implementación de estas restricciones es compleja y vulnerable a la evasión, lo que requiere un compromiso dinámico entre los reguladores y las instituciones financieras (Dow, 2017).

Entre las funciones de la banca central se encuentra la de “definir reglas prudenciales para los miembros y vigilar su cumplimiento” (Brown, 2013)

5.2.4 Creación de dinero crediticio

Los bancos conceden “el crédito bancario” a cualquier prestatario solvente creando dinero en forma de depósitos en los libros. Los depositantes giran cheques contra sus cuentas de depósito, la mayoría de los retiros compensan con los depósitos entrantes, pero si el banco se queda corto al final del día, el banco central trata a la deficiencia como un sobregiro en la cuenta de reserva del banco, en efecto prestándole algún dinero al mismo. Este sobregiro luego tiene que ser cubierto al pedir dinero prestado de otro sitio, por lo general de las reservas en exceso de otro banco o el mercado de dinero, es un derecho exclusivo de los banqueros tomar prestado muy barato a tasa para banqueros, para después transferir este dinero a sus clientes a tasas mucho más altas (Brown 2013).

Los bancos primero deciden cuánto prestan dependiendo de las oportunidades de colocación rentable de crédito a su disposición, las cuales dependen crucialmente de la tasa de interés. Estas decisiones de préstamo son las que determinan cuántos depósitos crea el sistema bancario. A su vez la cantidad de depósitos bancarios influye en la cantidad de dinero del banco central que los bancos quieren mantener en reservas para satisfacer retiros del público, hacer pagos a otros bancos o cumplir los requerimientos de liquidez regulatorios. De los dos tipos de dinero en sentido amplio (dinero fiduciario y crediticio), los depósitos bancarios son la vasta mayoría: el 97% del actual volumen en circulación. En la economía moderna, la mayoría de esos depósitos bancarios son creados por los mismos bancos comerciales (Mcleay, Radia y Thomas, 2015).

Para ilustrar la creación del dinero bancario, se presenta como ejemplo el movimiento en el “Balance del Banco X”, cuenta con el capital de fundación de 500,000.00 UM. El banco comercial otorga crédito a un cliente por 190,000.00 UM, cobra 1,200.00 UM de comisión y 120.00 UM de gastos de escrituración. El banco al final del mes devengara intereses sobre el préstamo de \$190,000.00.

Tabla 8: Efectos del otorgamiento de un crédito en el balance bancario

Balance bancario	Antes del crédito	Después del crédito
Activo	0	0
Bancos	500,000	500,000
Cartera de préstamos	0	190,000
Total activo	500,000	790,000
Pasivo	0	0
Depósitos de clientes cta. cte.	0	188,680
Total pasivo	500,000	188,650
PATRIMONIO		
Capital social	500,000	500,000
Resultados	0	1,320
Total patrimonio	0	501,320
Total pasivo y patrimonio	500,000	790,000

Fuente: elaboración propia.

Cuando un banco hace un préstamo, abre una cuenta de ahorros o corriente (de cheques) para que la persona que solicitó el crédito (prestatario) tenga a disposición los fondos en esta cuenta. El balance (estado de situación financiera) del banco aumenta sus pasivos con depósitos en cuenta de cheques e incrementando al mismo tiempo sus activos con el préstamo

Por medio de operaciones contables de aumentos en los activos y pasivos del balance del banco, la moneda física del banco comercial en el banco central no se ha aumentado, se ha creado dinero mediante aplicaciones contables, aumentando la cuenta por cobrar de préstamos y la disponibilidad del receptor del préstamo, posee los mismos 500,000.00 UM tal vez quiera hacer préstamos adicionales. Sin embargo, este dinero no permanecerá en el banco por mucho tiempo, el prestatario habrá tomado un préstamo para pagar bienes y servicios, no para dejarlo en el banco. Cuando sean retirados estos fondos se depositarán en otros bancos y los 500,000.00 UM de reservas saldrán del banco.

5.2.4.1 La creación de dinero y las reservas de liquidez obligatorias

El banco central ejerce control sobre la masa monetaria a través de diferentes acciones como la emisión de moneda, el aumento de la tasa de interés y el establecimiento de reservas obligatorias por parte de los bancos. El componente de la moneda circulante de masa monetaria (MB) no conduce a la creación de un depósito múltiple, como lo hace el componente de la reserva. Dicho

de otra forma, un incremento en la base monetaria que se dirige hacia la moneda no se multiplica, mientras que un incremento que se dirige al apoyo de los depósitos sí lo hace (Mishkin 2008).

Para comprender la creación de dinero de parte de los bancos comerciales y la relación con las reservas obligatorias se explica en el siguiente ejemplo.

Supongamos que en el banco comercial se deposita 100 UM y que la reserva requerida por ley es del 10%, el banco comercial “A” se encontrará con un incremento de 10UM en las reservas requeridas y con 90UM de exceso de reservas. El “Banco A” hará préstamos por la totalidad de este monto. El prestatario a quien el “Banco A” prestó las 90 UM lo deposita en el “Banco B”. Por su parte el “Banco B” con las 90UM depositadas tendrá la obligación de la reserva de 9UM y podrá prestar 81UM los cuales se depositarán en el “Banco C”. Siguiendo el mismo razonamiento, si todos los bancos hacen préstamos por el monto total de reservas, seguirá habiendo incrementos adicionales en los depósitos en cuenta de cheques (en los Bancos C, D, E, etcétera). Por consiguiente, el incremento total en depósitos desde el aumento inicial de los 100 UM en reservas será de 1,000 UM: el incremento es de 10 veces, el mismo valor del 10% (0.10) del requerimiento de reservas. El incremento múltiple en depósitos generado a partir de un incremento en las reservas del sistema bancario recibe el nombre de multiplicador simple de depósitos (Mishkin, 2008).

Mishkin (2008) presenta la fórmula para la expansión de depósitos múltiples como sigue:

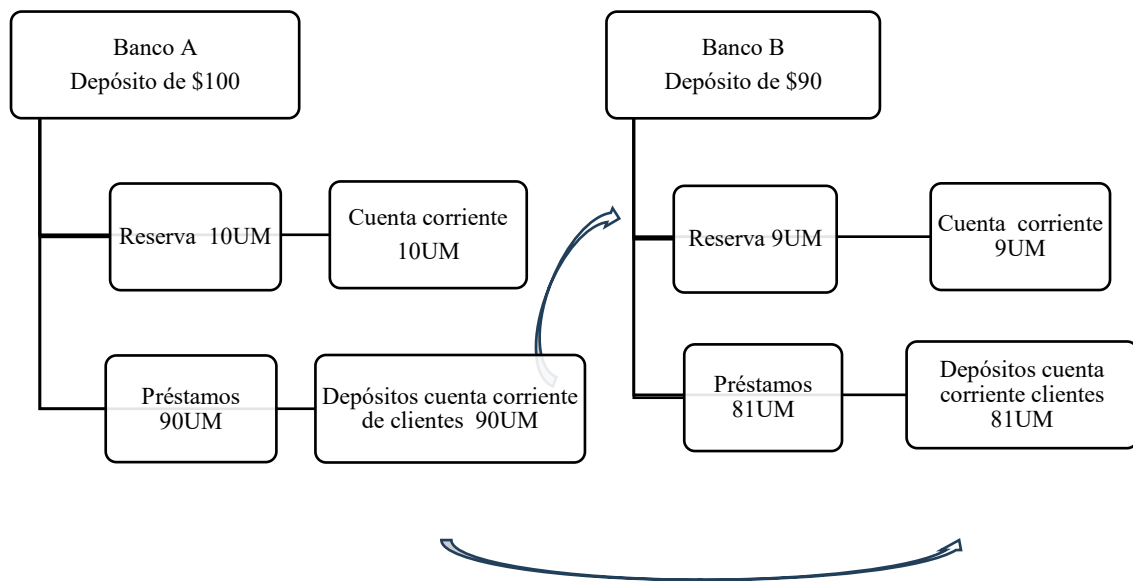
$\Delta D = (1/r) \times \Delta R$, donde:

ΔD =cambio en el total de depósitos en cuenta de cheques en el sistema bancario

r =razón de reservas requeridas (0.10 en el ejemplo)

ΔR cambio en las reservas del sistema bancario (100.00 UM en el ejemplo). Suponiendo constante el efectivo en el “Banco A” y un cambio en el nivel obligatorio de reservas, se ejemplifica el cambio en el valor de los créditos que se pueden otorgar.

Figura 18: Proceso de creación de dinero crediticio por los bancos



Fuente: elaboración propia

Tabla 9: Multiplicador bancario

Reserva requerida (r)	Reservas del sistema bancario	Cambio en depósitos bancarios en cuenta corriente
0.20	100.00	500.00
0.15	100.00	667.00
0.10	100.00	1,000.00
0.05	100.00	2,000.00
0.01	100.00	10,000.00

Fuente: elaboración propia con datos supuestos

Para el sistema bancario como un todo, la creación (o la contracción) de depósitos se detendrá tan sólo cuando todos los excesos de reservas en el sistema bancario se hayan terminado; es decir, el sistema bancario estará en equilibrio cuando el monto total de las reservas requeridas sea igual al total de las reservas. El procedimiento de eliminación del exceso de reservas prestándolas en forma externa significa que el sistema bancario (bancos A, B, C, D, etc.) continúa haciendo préstamos hasta el monto de 1,000.00 UM, justo hasta que los depósitos hayan alcanzado el nivel de 1,000.00

UM. De esta manera, 100.00 UM de reservas dan apoyo a 1,000.00 UM (10 veces la cantidad) de depósitos (Mishkin 2008).

5.2.4.2 El modelo de la oferta de dinero y el multiplicador monetario

El banco central es capaz de controlar la base monetaria mejor de lo que puede controlar las reservas. El multiplicador monetario, el cual relaciona cuánto cambia la oferta de dinero como resultado de un cambio determinado en la base monetaria (*MB*). Ese multiplicador indica que el múltiplo de la base monetaria se transforma en la oferta de dinero, como el multiplicador monetario es mayor que 1.00, el nombre alternativo para la base monetaria, *dinero de alto poder*, es lógico; un cambio de 1.00 UM en la base monetaria conduce a un cambio mayor de 1.00 UM en la oferta de dinero. Las decisiones de los depositantes acerca de sus tenencias de moneda y de depósitos en cuentas de cheques son factores que afectan al multiplicador monetario. Los requisitos de reservas impuestas por el banco central sobre el sistema bancario también afectan la magnitud del multiplicador, del mismo modo que lo hacen las decisiones de los bancos acerca del exceso de reservas (Mishkin. 2008).

Continuando con Mishkin (2008) el multiplicador monetario (*m*) indica la cantidad en la que cambia la oferta de dinero en respuesta a cierta modificación en la base monetaria (*dinero de alto poder*). El multiplicador monetario “*m*” se expresa de la siguiente manera:

$$m = \frac{1 + c}{r + e + c}$$

Es una función de la razón de moneda circulante establecida por los depositantes “*c*”, de la razón del exceso de reservas establecida por los bancos,” *e*”, y de la razón de reservas requeridas establecida por el “*r*” del banco central. Para ejemplificar, se suponen los siguientes datos:

Elemento	Descripción	Datos
“ <i>r</i> ”	Razón de reservas requeridas	0.10
“ <i>c</i> ”	Moneda en circulación	400 mil millones UM
“ <i>d</i> ”	Depósitos en cuenta corriente	800 mil millones UM
“ <i>e</i> ”	Exceso de reservas	0.80 miles de millones = 800 millones
“ <i>m</i> ”	Oferta monetaria (<i>m1</i>) = <i>c</i> + <i>d</i>	1,200 miles de millones = 1.2 billones

Partiendo de estas cifras podemos calcular los valores para la razón de circulante “*c*” y para la razón del exceso de reservas “*e*”:

Elemento	Cálculo	Resultado
“ <i>c</i> ”	400 mil millones UM/800 mil millones UM	0.50
“ <i>e</i> ”	0.80 mil millones/800 mil millones	0.001

$$m = \frac{1 + c}{r + e + c}$$

$$m = (1.50) / 0.601 = 2.50$$

El multiplicador monetario de 2.5 indica que, dada la razón de reservas requeridas del 10% sobre los depósitos en cuentas de cheques y el comportamiento de los depositantes como está representado por $c = 0.5$ y de los bancos como está representado por $e = 0.001$, un incremento del \$1 en la base monetaria conduce a un incremento de \$2.50 en la oferta de dinero ($M1$).

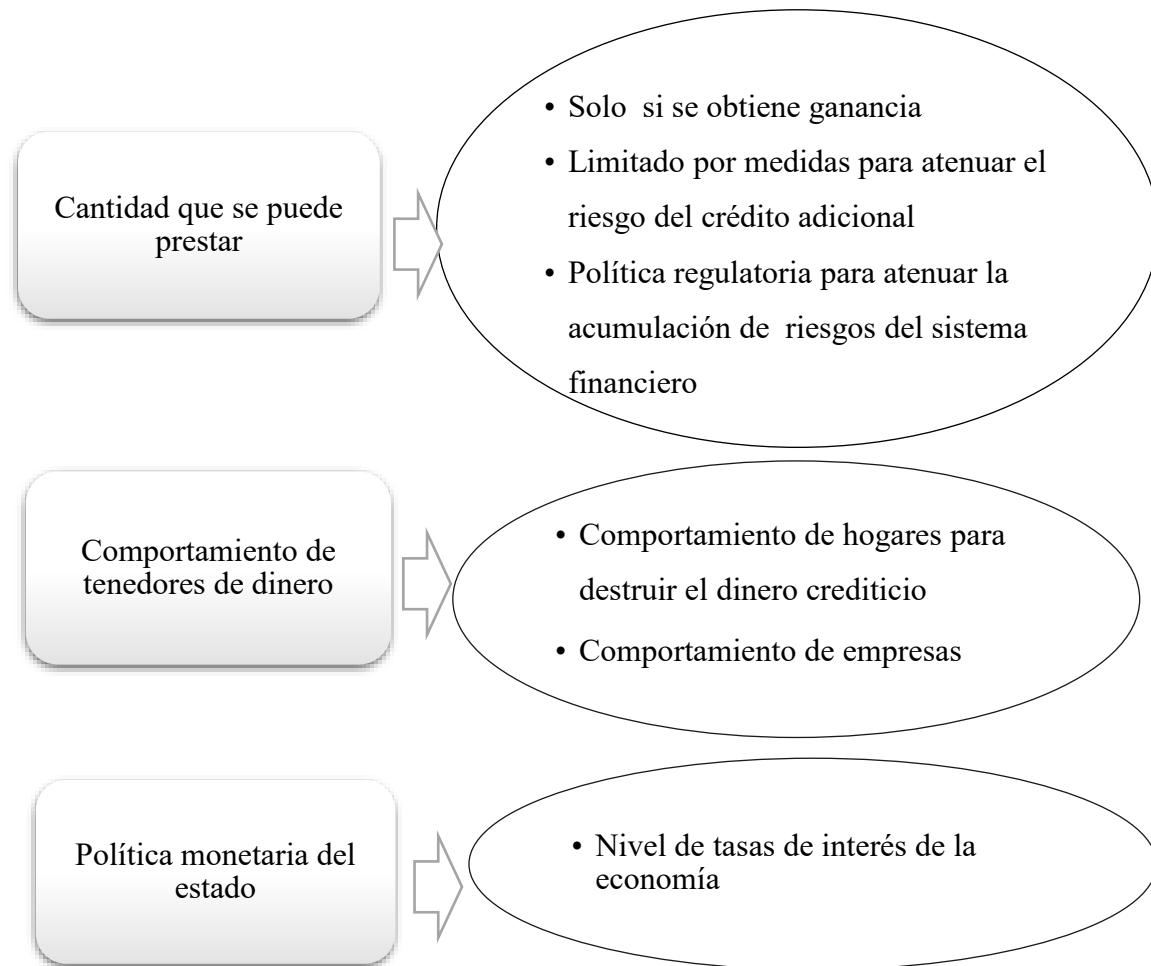
Como señala Mishkin (2008), el análisis del multiplicador bancario permite determinar el monto máximo de creación de depósitos múltiples. En el modelo del multiplicador monetario, la oferta de dinero aumenta cuando la base monetaria (MB) y los depósitos en cuentas de cheques (D) se expanden, dado que c es mayor que cero. Sin embargo, tal como se indicó, una parte del incremento en MB se destina al efectivo en manos del público y no se multiplica; por ello, solo una fracción del aumento en la base monetaria está disponible para respaldar la expansión de los depósitos sujetos al proceso de creación múltiple. En consecuencia, el grado de expansión de los depósitos será menor, lo que implica que el incremento en $M1$, ante un aumento en MB , es inferior al que predice el modelo simple del multiplicador bancario.

5.2.4.3 Límites del dinero crediticio

Los préstamos que hacen los bancos y los reembolsos de los consumidores son las maneras más significativas de crear y destruir depósitos bancarios en la economía moderna. También la creación o destrucción de depósitos ocurrirá cada vez que el sector bancario (incluido el banco central) compre o venda activos existentes de o para los consumidores, o, más a menudo, de las empresas o el gobierno. Los bancos suelen comprar y mantener bonos del gobierno como parte del portafolio

de activos líquidos que pueden vender rápidamente por dinero del banco central, por ejemplo, cuando los depositantes quieren retirar efectivo en grandes cantidades. Cuando los bancos compran bonos del gobierno al sector público no bancario acreditan depósitos bancarios a los vendedores. Las compras de activos del banco central, conocidas como flexibilización cuantitativa (FC), tienen implicaciones similares para la creación de dinero (Mcleay, Radia y Thomas, 2015).

Figura 19: Límites del dinero crediticio

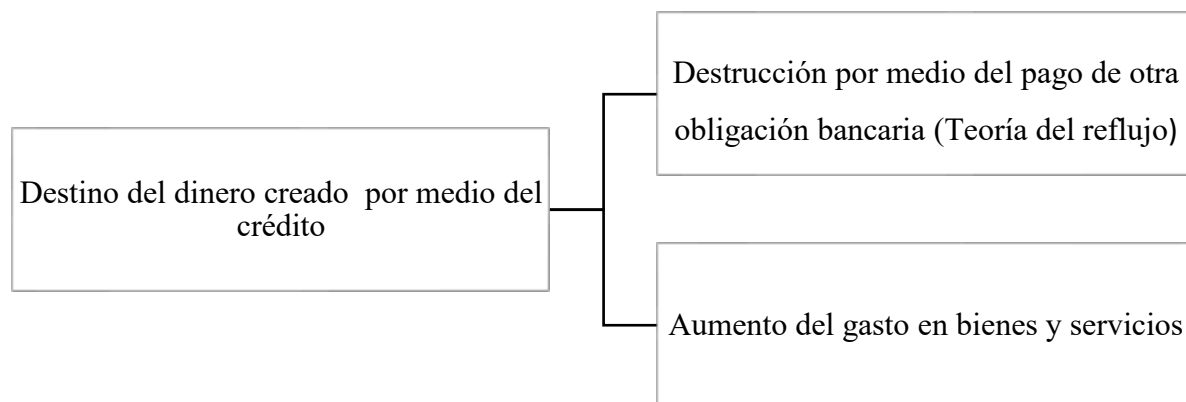


Fuente: elaboración propia a partir de Mcleay (2015)

Una vez se ha creado el dinero bancario, hay dos principales posibilidades de uso respecto de lo que podría ocurrir a los depósitos. La primera, como sugirió Tobin citado por Mcleay (2015), es que el dinero se destruya rápidamente si los hogares o compañías que lo reciben después de que se gasta el préstamo, desean usarlo para pagar sus préstamos pendientes con los bancos. La segunda posibilidad es que la creación de dinero adicional por los bancos pueda llevar a un mayor

gasto en la economía. El dinero puede pasar inicialmente a hogares o compañías con tenencias positivas de activos financieros: una persona con varios años de trabajo o de tercera edad puede haber cancelado su hipoteca, o una compañía que recibe dinero como pago ya puede tener activos líquidos suficientes para cubrir posibles desembolsos, pueden quedarse manteniendo más dinero del que desean, e intentan reducir su “exceso” de tenencias de dinero aumentando su gasto en bienes y servicios.

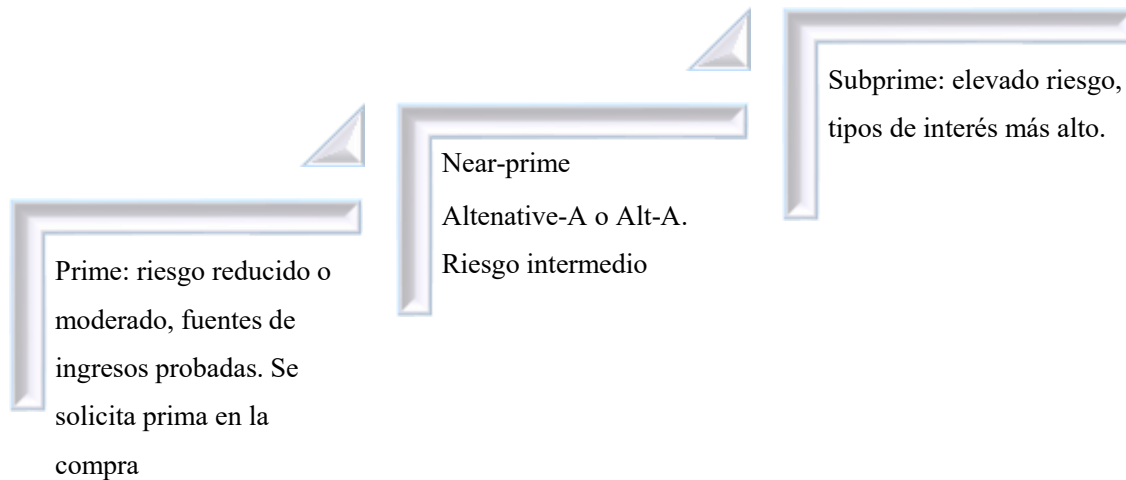
Figura 20: Destino del dinero crediticio



Fuente: elaboración propia a partir de Mcleay (2015)

El crédito bancario debe otorgarse con la seguridad que los beneficiarios tendrán la capacidad de pagar. Por ejemplo, los créditos de hipotecas concedidas se pueden clasificar de acuerdo con los siguientes criterios: las características crediticias del prestatario, el volumen de crédito concedido y el carácter fijo o variable del tipo de interés de la hipoteca. Si se considera el riesgo crediticio del prestatario y el volumen de información proporcionado al prestamista, se pueden distinguir tres tipos de hipotecas: prime, subprime y Alt-A. La hipoteca prime se concede al prestatario con riesgo de crédito reducido o moderado y que son capaces de probar sus fuentes de ingresos; generalmente, exigen al prestatario un desembolso inicial en el momento de la compra. En el otro extremo, las hipotecas subprime se conceden a consumidores con elevado riesgo de crédito y, en principio, llevan asociados tipos de interés más elevados. En una categoría intermedia se encuentran las hipotecas near-prime, también llamadas “Alternative-A” o “Alt-A”. En este caso, aunque el prestatario pudiera tener un buen historial de crédito, no documenta todos sus ingresos o no realiza un desembolso inicial por la vivienda (Cuadro Saénz y Rubio, 2010).

Figura 21: Clasificación de hipotecas según riesgo



Fuente: elaboración propia a partir de Cuadro, Saénz & Rubio

5.2.5 Expansión de la financiarización por la banca en las sombras

Sobre la expansión de la banca en las sombras, Harvey (2012) describe que durante la década de los setenta se constituyó en Chicago un nuevo mercado de futuros sobre las monedas, había reglas estrictas para el juego. Luego, hacia finales de la década de los ochenta, para contrarrestar la volatilidad, se extendió la práctica de la cobertura (adquisición o venta de acciones, índices, opciones, futuros, etc., relacionados con aquel cuyo riesgo se pretende cubrir; en el caso de los tipos de cambio, se apuesta en los dos sentidos, al alza y a la baja). Surgió un mercado “over the counter” (OTC) al margen de los marcos reguladores y de sus reglas, en el que las dos partes debían ponerse de acuerdo sobre las modalidades de liquidación del instrumento financiero negociado.

La otra herramienta que impulsó las finanzas es la titularización. Para finales de 2007, en Estados Unidos de América (USA) el saldo vivo del crédito hipotecario residencial ascendía a 11,2 billones de dólares, equivalente al 79,3% del PIB, e inferior al 125% de la capitalización bursátil de esta economía, y muy superior al 32% del saldo vivo de bonos del Tesoro a finales de ese año. Este extraordinario desarrollo ha permitido que parte de la población con rentas más bajas pudiera acceder a una vivienda en propiedad. El desarrollo de modelos de valoración de riesgo propició el incremento del ratio préstamo-valor, que aumentó notablemente a partir de 2003, incluso, con el fuerte avance de los precios de la vivienda. La bonanza del mercado hipotecario queda reflejada

en el extraordinario dinamismo de las hipotecas: su número aumentó un 96% entre 1997 y 2007 (Cuadro Saénz y Rubio, 2010).

Los estados delegan en los bancos centrales u otro organismo similar la responsabilidad de supervisar (monitorear, inspeccionar y examinar) ciertas instituciones financieras para garantizar que cumplan con las regulaciones, y que operen de manera segura y sólida. La supervisión de las instituciones financieras se adapta en función del tamaño y la complejidad de la institución. La regulación implica establecer las reglas dentro de las cuales deben operar las instituciones financieras. Esto incluye la emisión de normas y pautas específicas que rigen la formación, operaciones, actividades y adquisiciones de instituciones financieras⁵.

Como se analizó en el apartado precedente, las regulaciones del sistema financiero van encaminadas a la protección del ahorro de los depositantes para lo cual se crean reservas que generalmente son depositadas en los bancos centrales para garantizar un mínimo de reintegro a los ahorrantes en caso de una quiebra u otro fenómeno similar (Minsky, 2008). Esta regulación no es aplicable a los derivados ni a las titularizaciones, por lo cual se le considera que son operaciones de la banca en la sombra (Arriola y Vasapollo, 2019a).

5.2.5.1 La titularización

De acuerdo con Astarita (2017) el término titularización supone una traducción del vocablo “securitization”, tomado del inglés. Con esta palabra se pretende expresar la tendencia hacia la sustitución de las formas tradicionales de crédito bancario por otras caracterizadas por la incorporación de activos o derechos a valores negociables (securities). La titularización es una técnica financiera, por la que se van a convertir unos activos financieros escasamente líquidos en instrumentos negociables. Mediante este método se eliminan del balance de situación una parte de los activos, la cual se va a refinanciar a través de una emisión de instrumentos del mercado de capitales (bonos), a la vez que el titular se puede seguir beneficiando de la rentabilidad generada por dichos activos.

Brown (2013) sostiene que el sistema de “titularización de hipotecas” surgió como respuesta a los requerimientos de capital impuestos desde el exterior por el Banco de Pagos Internacionales (BPI o sus siglas en inglés de BIS) a partir de la década de 1980. En 1988 el Comité de Supervisión

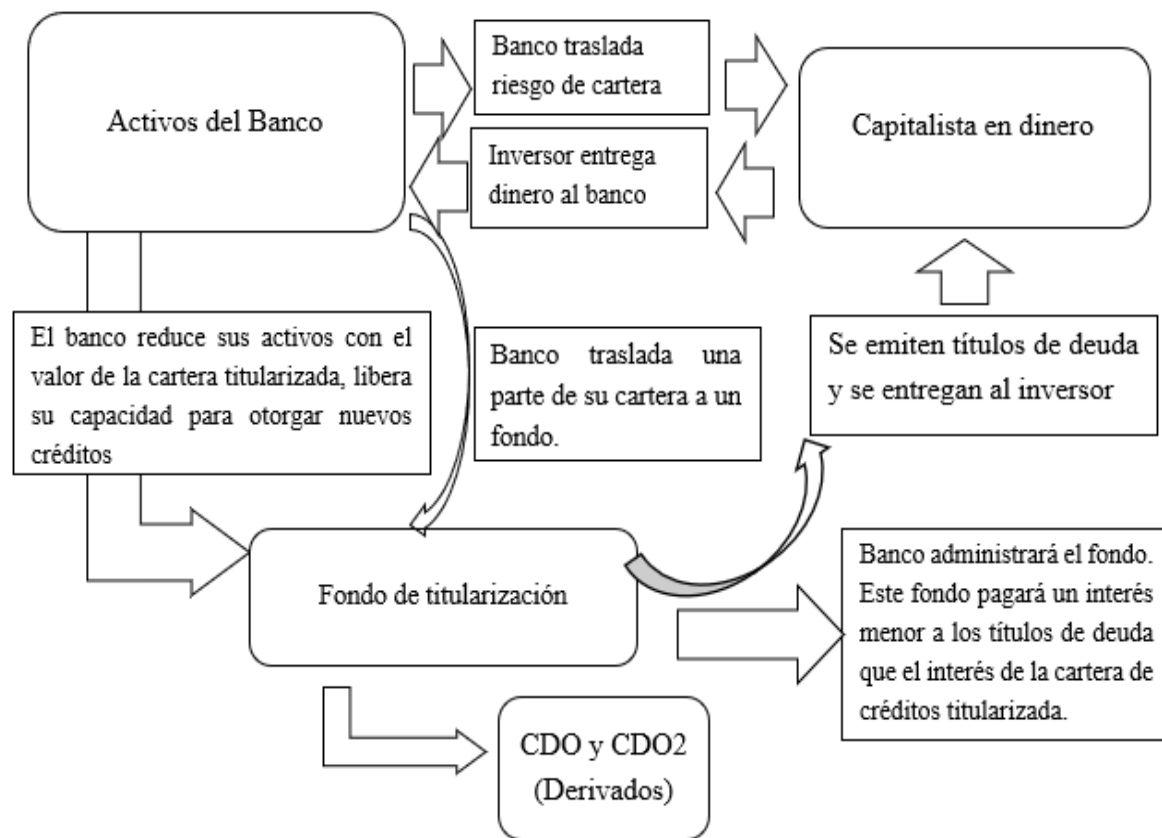
⁵ <https://www.federalreserve.gov>

Bancaria de Basilea estableció el estándar global para la suficiencia de capital en el 8%. Japón, se había convertido en el mayor acreedor del mundo; pero sus bancos estaban mucho menos capitalizados que otros grandes bancos internacionales. Una vez que el banco ha llegado a este límite de préstamos, debe esperar 20 o 30 años hasta que los préstamos sean pagados antes de otorgar otros nuevos. Eso le pone un freno a la creación de crédito, algo que los bancos han conseguido evadir mediante la titularización.

Desde los años noventa, la automatización de los procesos de concesión y titularización de hipotecas, la relajación de los estándares de solvencia, el proceso de innovación financiera (que en muchos casos quedaba fuera del ámbito de la regulación) y una cierta laxitud en la supervisión llevaron a una situación de carácter análogo a la de finales del siglo XIX. En este sentido, aunque el desarrollo del mercado hipotecario residencial de las últimas décadas ha permitido dar acceso a la vivienda en propiedad a un elevado porcentaje de la población, también ha vuelto a propiciar comportamientos excesivamente arriesgados, con las consecuencias conocidas (Cuadro Saénz y Rubio, 2010).

En la siguiente figura, se presenta el proceso básico de la titularización, en donde los bancos conceden préstamos hipotecarios, esto facilitó la expansión del capital ficticio en donde el interés es obtenido de los salarios de los trabajadores, una fuente distinta de la plusvalía. Las regulaciones sobre las reservas o la relación créditos patrimonio constituyen un freno al banco para prestar, por lo que mediante el trasladar una parte de la cartera de créditos obtiene una relación de liquidez o de patrimonio que le permita seguir prestando.

Figura 22: Esquema básico de la titularización}



Fuente: elaboración propia

Los bancos crearon previo a la crisis 2007 al 2009 estructuras complejas de derivados como los CDC y CDC2, agrupando diferentes tramos de hipotecas con bajo y alto riesgo, que las empresas calificadoras de riesgo asignaron triple A (no riesgosas) para ofrecerlas a los inversores.

Brown (2013) afirma que la titularización o titulación ha tenido el efecto negativo de separar al prestamista original de cualquier responsabilidad por los préstamos, o de sanción alguna por conceder grandes volúmenes de préstamos a prestatarios insolventes. El resultado fue una enorme burbuja inmobiliaria, que fue seguida por una crisis de la vivienda cuando los inversionistas se dieron cuenta de que les habían sido vendidos préstamos respaldados por hipotecas “tóxicas” que no eran “triple A” como decían serlo. Todo esto ocurrió detrás de la cortina electrónica llamada *MERS*, que permitía que las viviendas fueran repartidas entre varios propietarios rápidamente cambiantes, eludiendo las leyes locales de registro. Entre otros fraudes que ocultaba, estaba la

garantía de la misma vivienda como “título” para varios grupos de inversionistas diferentes al mismo tiempo.

5.2.5.2 *Los derivados*

El mercado financiero incluye los derivados que comercializan el riesgo (Astarita, 2017). Para comprender como los derivados han contribuido a la expansión del capital ficticio se desarrolla los principales conceptos relacionados con estos.

Después del colapso del sistema de Bretton Woods de los tipos de cambio fijos, la bolsa de Chicago dio origen a la revolución de los derivados financieros al inventar un mercado de futuros en divisa. Se inició el proceso en 1971, la Comisión Reguladora de los Mercados de Futuros fue creada en 1974 para facilitar el desarrollo de los derivados, sobre todo para satisfacer la creciente demanda para la dispersión y cobertura del riesgo en los expansivos mercados de divisas y crédito (Panitch y Gindin, 2015).

En 1999, en los Estados Unidos fue derogada “Ley Glass Steagall” que regulaba al sector bancario, para no desarrollar actividades de la banca de inversión. Con esta derogación los bancos tuvieron vía libre para las actividades de la banca en las sombras incrementando el volumen del capital ficticio y la especulación con derivados (Arriola y Vasapollo, 2019a).

5.2.5.2.1 *Conceptualización de los derivados*

Los derivados financieros son contratos que pueden negociarse de manera independiente del activo subyacente del cual derivan, lo que les otorga una dinámica propia en los mercados financieros. Aunque su valor se basa en la evolución del precio de un activo subyacente o de un índice, su compraventa y especulación pueden darse sin necesidad de intercambiar directamente dicho activo. Esta autonomía operativa ha llevado a que los derivados financieros se conviertan en una expresión avanzada de capital ficticio, dado que su valorización puede distanciarse de la producción real y depender exclusivamente de expectativas en los mercados financieros. Según el FMI, los derivados deben registrarse como activos financieros en las cuentas nacionales, independientemente de si la negociación se efectúa sobre los activos subyacentes. En este sentido, los derivados pueden contribuir a la expansión del capital ficticio, al permitir la generación de ganancias sin una conexión directa con la producción material de bienes y servicios (FMI, 1998).

En los derivados, lo que se negocia es un derecho u obligación de adquirir o vender un producto financiero referido a un activo subyacente específico (como divisas o materias primas) o a un precio definido (como tasas de interés o tipos de cambio) en un momento posterior en el tiempo. Este activo de referencia se denomina activo subyacente, y el precio de los contratos negociados depende directamente del valor de dicho activo. Por ejemplo, si el precio pactado para la entrega de una onza de oro dentro de tres meses es de 325 UM, hoy este sería el precio de la transacción futura. En la fecha de vencimiento, se pagará o recibirá este importe, independientemente del precio del oro en el mercado en ese momento (López, Pascual y Sebastián González, 2008).

Tipos de derivados financieros

Los derivados financieros se clasifican principalmente en tres grandes categorías: contratos de futuros y forwards, opciones y swaps.

a) Contratos de futuros y forwards

Astarita (2017) define los contratos de futuros como acuerdos negociados a través de una cámara de compensación, donde las partes se comprometen a comprar o vender un activo por un precio acordado hoy, con entrega y pago en una fecha futura. Estos contratos son estandarizados y comercializados en bolsas de valores que cuentan con cámaras de compensación, las cuales garantizan el cumplimiento de las operaciones. Por otro lado, los contratos forward son similares a los futuros, pero se negocian de manera extrabursátil (OTC), lo que los hace personalizados y no estandarizados.

Ejemplo de un futuro: Un especulador compra un contrato de futuros sobre petróleo en la bolsa, con la expectativa de que el precio del petróleo suba. El contrato requiere depositar un margen inicial y ajustarse diariamente a las fluctuaciones del precio.

Ejemplo de un forward: Una empresa importadora acuerda con un banco un contrato para comprar 2 millones de dólares en cuatro meses a una tasa de cambio específica. Este contrato es privado y personalizado según las necesidades de la empresa.

b) Opciones

Astarita (2017) describe que un contrato de opción otorga al comprador, a cambio de una prima, el derecho, pero no la obligación, de comprar (opción de compra) o vender (opción de venta) un

activo subyacente a un precio acordado (precio de ejercicio) en una fecha específica o antes. Mientras que en un contrato a plazo ambas partes son deudores potenciales, en una opción el comprador adquiere un activo y el emisor incurre en un pasivo.

Las opciones pueden negociarse tanto en mercados organizados como fuera de ellos. Los dos tipos principales son:

- Call: otorga derecho a comprar el activo subyacente a un precio específico.
- Put: otorga derecho a vender el activo subyacente a un precio específico.

Ejemplo: Supongamos que un inversor compra opciones call sobre las acciones de la empresa X, con un precio de ejercicio de \$20.5 por acción dentro de tres meses, pagando una prima de \$0.30 por acción. Si el precio de la acción sube a \$25.5 al vencimiento, el inversor ejerce la opción y obtiene una ganancia neta por acción de \$4.2, tras deducir la prima pagada. Si el precio baja a \$19.5, el inversor pierde únicamente la prima pagada.

c) Swaps

López y González (2008) definen los swaps como contratos que permiten intercambiar los flujos financieros generados por una operación. Los principales tipos de swaps son los de tasa de interés y los de divisas. La mayoría de estas operaciones se realizan en mercados OTC, aunque algunos swaps también se negocian en mercados regulados, como el Chicago Mercantile Exchange.

Astarita (2017) señala que el swap más común es el de tasa fija contra tasa variable, en el cual no se intercambia el monto nocional, sino los flujos de intereses.

Astarita (2017) ejemplifica así: una financiera X, que recibe pagos de préstamos a tasa variable (Libor), desea protegerse contra una baja en la tasa de interés. Para ello, firma un swap con un banco Y, acordando recibir una tasa fija del 3% sobre un monto nocional de 1 millón de dólares. Si la Libor baja al 2.5%, “Banco Y” paga a “Financiera X” más de lo que “X” paga a “Y”, protegiendo así a “X” contra la baja de tasas. En caso de un aumento de tasas, la situación sería inversa.

Además, los swaps pueden utilizarse para reducir costos financieros. Por ejemplo, si una empresa “A” tiene mejor perfil crediticio que otra empresa “B”, ambas pueden beneficiarse mutuamente mediante un swap de tasas, ajustando sus costos de financiamiento (Astarita, 2017).

Credit Default Swaps (CDS)

Un derivado específico, el Credit Default Swap (CDS), actúa como un seguro contra el incumplimiento de deuda. El comprador de un CDS paga una prima periódica al vendedor, que puede ser una aseguradora, un banco de inversión u otra institución financiera, quien asume el riesgo de default. Si el emisor de la deuda incumple, el vendedor compensa al comprador por las pérdidas. En caso contrario, el comprador pierde las primas pagadas, que constituyen la ganancia del vendedor (Astarita, 2017).

5.2.5.2.2 *Volumen de los derivados*

Los volúmenes de derivados que se realizan en la bolsa de valores (XTD) son mucho menores que los extrabursátiles (OTC). Las estadísticas de derivados negociados en bolsa (XTD) cubren el volumen de negocios y el interés abierto de los futuros y opciones de divisas y tipos de interés. Las estadísticas se elaboran a partir de fuentes de datos comerciales y se refieren a los contratos negociados en más de 50 intercambios organizados⁶.

Para efectos de comparación se usará el PIB mundial, el cual sigue siendo mayor que el volumen de transacciones de derivados que se manejan exclusivamente en bolsas de valores (XTD).

Tabla 10: Derivados cotizados en bolsa en millardos de dólares US

	2022-Q4
Futuros	
Todos los mercados	36,540
Tasa de interés	36,220
Corto plazo	33,607
Largo plazo	2,613
Divisas	320
Opciones	
Todos los mercados	44,101
Tasa de interés	43,974
Corto plazo	43,343
Largo plazo	631
Divisas	127
Total derivados negociados en bolsa	80,641
PIB mundial	100,880

Fuente: datos estadísticos del BIS

⁶⁶ https://data.bis.org/topics/XTD_DER

Tabla 11: Valor de los derivados extrabursátiles (OTC) en billones de US

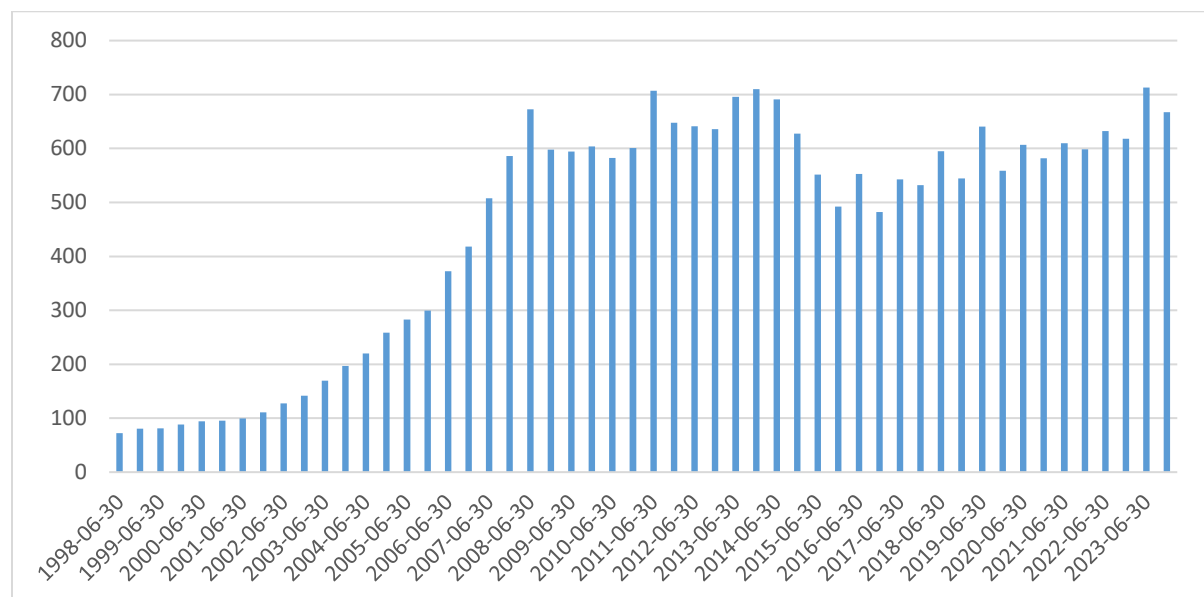
Periodo	30/6/1998	31/12/1998	30/6/1999	31/12/1999	30/6/2000	31/12/2000	30/6/2001	31/12/2001	30/6/2002	31/12/2002	30/6/2003	31/12/2003	30/6/2004
Derivados OTC	72	80	81	88	94	95	100	111	127	142	169	197	220
Periodo	31/12/2004	30/6/2005	31/12/2005	30/6/2006	31/12/2006	30/6/2007	31/12/2007	30/6/2008	31/12/2008	30/6/2009	31/12/2009	30/6/2010	31/12/2010
Derivados OTC	259	283	299	373	418	508	586	673	598	595	604	583	601
Periodo	30/6/2011	31/12/2011	30/6/2012	31/12/2012	30/6/2013	31/12/2013	30/6/2014	31/12/2014	30/6/2015	31/12/2015	30/6/2016	31/12/2016	30/6/2017
Derivados OTC	707	648	641	636	696	710	691	628	551	493	553	482	542
Periodo	31/12/2017	30/6/2018	31/12/2018	30/6/2019	31/12/2019	30/6/2020	31/12/2020	30/6/2021	31/12/2021	30/6/2022	31/12/2022	30/6/2023	31/12/2023
Derivados OTC	532	595	544	640	559	607	582	610	598	632	618	713	667

Tabla 12: Derivados extrabursátiles (OTC) / PIB (billones de US)

Año	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Derivados OTC	80	88	95	111	127	197	259	299	418	586	598	604	601
PIB	32	33	34	34	35	39	44	48	52	58	64	61	67
Derivados /PIB	3	3	3	3	4	5	6	6	8	10	9	10	9
Año	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Derivados OTC	648	636	710	628	493	482	532	544	559	582	598	618	667
PIB	74	76	78	80	75	77	81	87	88	85	97	101	
Derivados /PIB	9	8	9	8	7	6	7	6	6	7	6	6	

Fuente: elaboración a partir de los datos del BIS y del Banco Mundial

Gráfica 1: Derivados extrabursátiles (OTC) en circulación (billones de US)

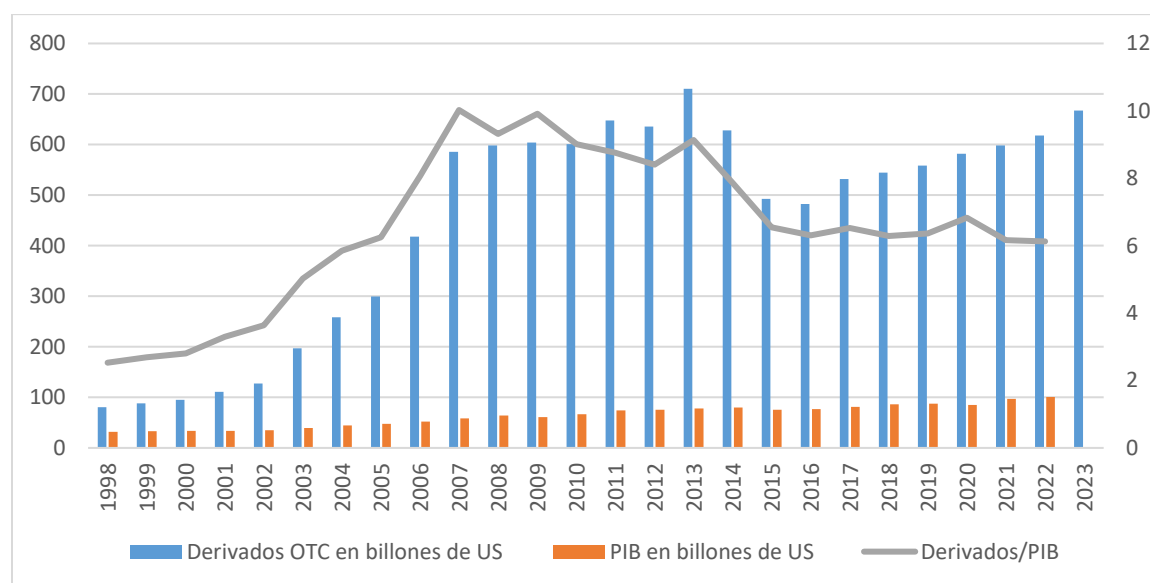


Fuente: elaboración con datos del BIS

El mercado de derivados over-the-counter (OTC) ha mostrado un crecimiento significativo y fluctuante desde 1998 hasta 2023. A continuación, se resumen los valores en billones de dólares durante este periodo 1998-2023:

- 1998-2003: el mercado de derivados OTC aumentó de 72 a 197 (cuarto trimestre de 2003), mostrando un crecimiento constante.
- 2004-2010: la tendencia alcista continuó, alcanzando un alza en 2008 con un valor de 673 (segundo trimestre), antes de experimentar una leve disminución a 601 (cuarto trimestre de 2010).
- 2011-2017: hubo fluctuaciones, con un aumento significativo a 648 en 2011 (cuarto trimestre), seguido por una caída continua hasta llegar a 482 en 2016 (cuarto trimestre), antes de subir ligeramente el alza a 532 en 2017.
- 2018-2023: el mercado mostró variaciones, alcanzando un alza de 618 en 2022, con valores que oscilan entre 544 y 618.

Gráfica 2: Derivados OTC y PIB (en billones de US)



Fuente: elaboración propia con datos del BIS y Banco Mundial

Los datos estadísticos del BIS muestran que los derivados extrabursátiles (OTC) representan el mayor volumen que los derivados bursátiles: en el año 2022 los derivados negociados en bolsa fueron de \$80.6 billones, al hacer comparación con el PIB mundial, el volumen de derivados negociados en bolsa es menor, mientras que el volumen de los derivados extrabursátiles es de 618 billones que representa seis veces el PIB mundial.

El mercado de derivados OTC ha experimentado un crecimiento considerable desde 1998 hasta 2023, aunque con fluctuaciones significativas en ciertos periodos. El crecimiento inicial hasta 2007 indica una expansión sostenida del mercado, impulsada probablemente por la creciente sofisticación y utilización de instrumentos financieros derivados y por la derogación en 1999 de la Ley Glass Steagall que prohibía a los bancos participar en la banca de inversión (Arriola y Vasapollo, 2019a).

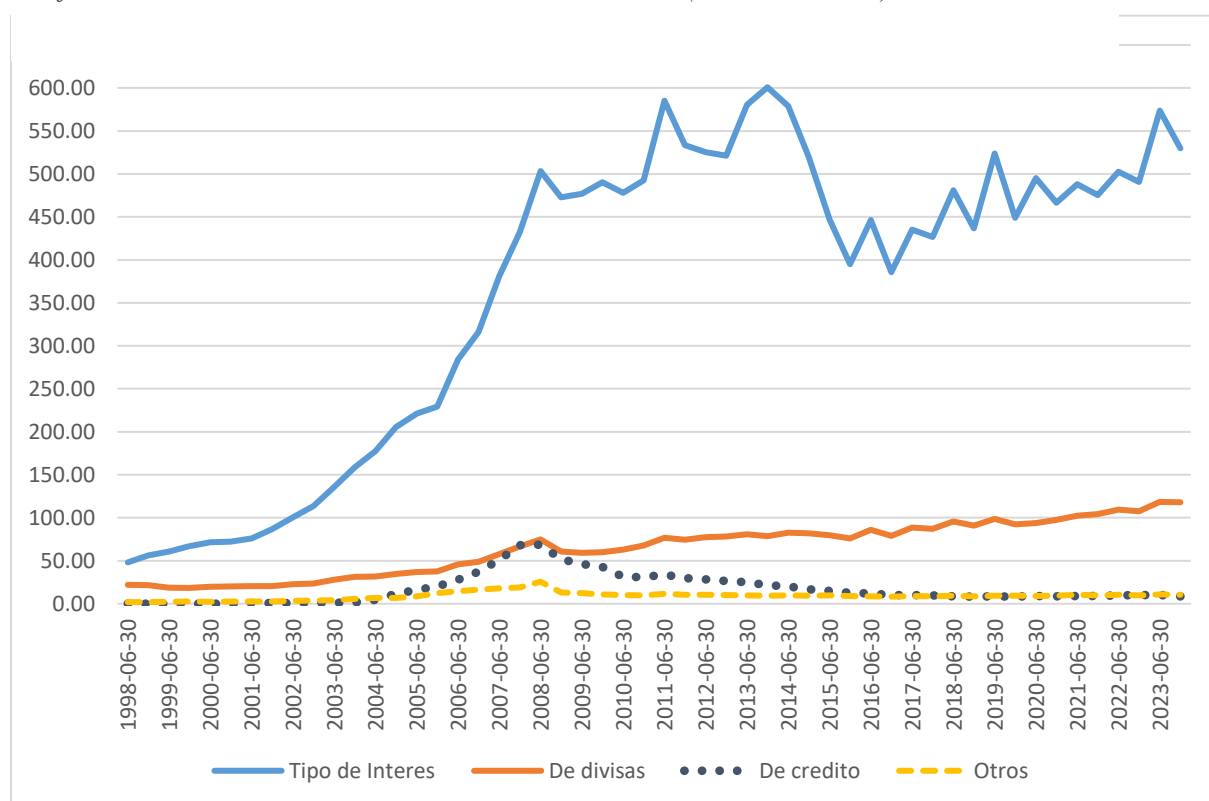
El comportamiento del mercado de derivados OTC destaca la importancia de la regulación y la gestión de riesgos en un entorno financiero dinámico. Las variaciones constantes muestran el comportamiento cíclico que incluye la destrucción de algunos capitales.

Tabla 13: Valor de diferentes tipos de derivados en circulación (billones de US)

Periodo/tipo														
	1998-06-30	1998-12-31	1999-06-30	1999-12-31	2000-06-30	2000-12-31	2001-06-30	2001-12-31	2002-06-30	2002-12-31	2003-06-30	2003-12-31	2004-06-30	2004-12-31
Tasa de interes	48	56	61	67	72	72	76	87	101	114	136	158	177	206
Divisas	22	22	19	18	20	20	20	21	23	23	28	31	31	35
De Crédito	0	0	0	0	0	0	1	1	1	1	1	1	4	12
	2005-06-30	2005-12-31	2006-06-30	2006-12-31	2007-06-30	2007-12-31	2008-06-30	2008-12-31	30/06/2009	2009-12-31	2010-06-30	2010-12-31	2011-06-30	2011-12-31
Tasa de interes	221	229	284	316	381	432	503	473	477	490	478	492	585	533
Divisas	37	37	46	49	58	67	75	61	59	60	63	68	77	74
De Crédito	16	20	28	37	51	68	69	52	46	43	31	31	34	30
			2012-06-30	2012-12-31	2013-06-30	2013-12-31	2014-06-30	2014-12-31	2015-06-30	2015-12-31	2016-06-30	2016-12-31	2017-06-30	2017-12-31
Tasa de interes			525	521	580	601	579	520	447	395	446	386	435	427
Divisas			77	78	81	78	83	82	80	76	86	79	88	87
De Crédito			28	26	25	22	20	17	15	13	12	10	10	10
			2018-06-30	2018-12-31	2019-06-30	2019-12-31	2020-06-30	2020-12-31	2021-06-30	2021-12-31	2022-06-30	2022-12-31	2023-06-30	31/12/2023
Tasa de interes			481	437	524	449	495	466	488	475	502	491	574	530
Divisas			96	91	99	92	94	98	102	104	110	108	118	118
De Crédito			9	8	8	8	9	9	9	9	10	10	10	9

Fuente: datos estadísticos del BIS

Grafica 3: Derivados extrabursátiles en circulación (billones de US)



Fuente: elaboración con datos del BIS

Es fácilmente identificable que los derivados con mayores valores nominales es el del tipo de interés. En diciembre del año 2001 el valor de los derivados de tipo de interés alcanzó \$87 billones, experimentando un enorme crecimiento que llegó a junio de 2008 a \$503 billones que representa 5 veces el PIB mundial. A partir de ese año, los valores de derivados por tasas de interés se han mantenido cerca a los 500 billones. Estos derivados son operaciones de la banca en la sombra, no tienen control o regulación del banco central u otra entidad estatal.

En todas las categorías de riesgo, las tasas de crecimiento en 2023 variaron. Los derivados de tipos de interés (IRD), el mayor componente del agregado mundial disminuyó un 8% interanual (hasta los 530 billones de dólares). Los importes nominales de los derivados de divisas crecieron rápidamente, un 10% interanual hasta alcanzar los 118 billones de dólares, y la mayor parte del aumento se produjo en el primer semestre de 2023. Por su parte, los derivados de crédito disminuyeron un 12% interanual, hasta los 8,7 billones de dólares. En cuanto a los derivados sobre divisas, sus importes nominales crecieron durante 2023, principalmente en el primer semestre del

año. Estos valores representan una continuación de las tendencias observadas desde mediados de la década de 2010. Las posiciones han aumentado un 50% desde 2016, debido principalmente al aumento de los contratos entre el dólar estadounidense o el dólar estadounidense y otras divisas⁷.

5.2.5.3 Valuación de inversiones para empresas no financieras según la norma contable

El riesgo de la insolvencia y el ocultamiento de pérdidas puede desplazarse, con la globalización, muchas empresas que cotizan en bolsa han incrementado el número de subsidiarias en diversos países. Para garantizar que no se oculten pérdidas, es necesario la uniformidad y comparabilidad de la información financiera presentada a los inversionistas, por lo que se aplica un conjunto de normas contables o principios de contabilidad que rigen la práctica contable a nivel internacional. Existen entidades privadas encargadas de establecer y regular estas normativas (Fortín, Hirata Barros & Cutler, 2010)

En la mayoría de los países europeos se utilizan las Normas Internacionales de Información Financiera (NIIF), conocidas como IFRS por sus siglas en inglés⁸. Estas normas son promulgadas por el International Accounting Standards Board (IASB), un organismo independiente del sector privado que desarrolla y aprueba estándares internacionales de contabilidad. Por otro lado, en los Estados Unidos se emplean los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (US GAAP, por sus siglas en inglés), establecidos por la Financial Accounting Standards Board (FASB), los cuales son aplicados por las compañías que cotizan en mercados como Wall Street (IASB, 2023; FASB, 2023)⁹.

Establecido en 1973, el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (FASB, por sus siglas en inglés) es la organización independiente, del sector privado y sin fines de lucro con sede en Norwalk, Connecticut, que establece estándares de contabilidad financiera y presentación de informes para empresas públicas (son empresas privadas que hacen oferta pública de títulos valores) y privadas (no cotizan en bolsa) y organizaciones sin fines de lucro que siguen los Principios de Contabilidad Generalmente Aceptados (GAAP, por sus siglas en inglés). El FASB es reconocido por la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos como el organismo designado para establecer las normas de contabilidad de las empresas públicas (las que cotizan en

⁷. https://www.bis.org/publ/otc_hy2405.htm

⁸. International Accounting Standards Board (IASB). (2023). IFRS Standards. <https://www.ifrs.org>

⁹. Financial Accounting Standards Board (FASB). (2023). Accounting Standards Codification. <https://www.fasb.org>

bolsa de valores). Las normas FASB son reconocidas como autorizadas por muchas otras organizaciones, incluidas las Juntas de Contabilidad Estatales y el Instituto Americano de Contadores Públicos (AICPA). El FASB desarrolla y emite normas de contabilidad financiera a través de un proceso transparente e inclusivo destinado a promover la presentación de informes financieros que proporcionen información útil a los inversores y a otras personas que utilizan informes financieros¹⁰.

Las Normas Internacionales de Contabilidad (NIC) usadas en Europa y Latinoamérica son el equivalentes a los FASB utilizadas en USA, ambas existen desde hace años, su obligatoriedad de aplicación por parte del sector privado tomó fuerza con la globalización, se requirió que la base para la preparación y presentación de los estados financieros fueran las Normas Internacionales de Contabilidad para aquellas empresas (no financieras) que cotizan en bolsa. Para inicios de la década de los 2000, en países de América Latina, el Banco Mundial efectuó estudios sobre la práctica contable, recomendando la aplicación de las Normas Internacionales de Información Financiera (Fortín, Hirata Barros & Cutler, 2010).

La contabilidad tiene como base un conjunto de normas para que los distintos usuarios de la información cuenten con los elementos necesarios que permitan tomar decisiones de inversión. Para la evaluación de activos y su registro contable, desde hace décadas existe una norma contable básica conocida como “costo o precio de mercado el que sea más bajo” que se aplica para evitar el ocultamiento de pérdidas futuras. Por ejemplo, en el ámbito de la comercialización de los inventarios físicos, la *Norma Internacional de Contabilidad 2 “Inventarios”* guía sobre el registro y valuación de inventarios. Si un sujeto compra una computadora a un determinado costo, espera venderla a un precio mayor y obtener la ganancia, pero el paso del tiempo y el avance tecnológico puede hacer que esa mercancía se vuelva difícil venderla y que el valor originalmente esperado haya disminuido a tal punto de ser menor al costo. Este suceso indica que, si se vendiera, el valor de la venta no será suficiente para absorber el costo, razón por la cual la norma de valuación “costo o precio de venta el que sea más bajo” implica reconocer una pérdida para dejar en el balance el valor de los flujos futuros de dinero que es probable se puedan recuperar (Fundación IFRS, 2018).

¹⁰ <https://www.fasb.org/about-us/about-the-fasb>

Si un inversionista adquiere un derecho sobre un instrumento financiero, el paso del tiempo y el comportamiento de los mercados puede crear deterioro en su valor, por lo que al final del período debe revisar y aplicar la *Norma Internacional de Contabilidad número 36 “pérdidas por deterioro”*¹¹. En el ámbito contable, cuando se adquiere una inversión en el balance general debe presentarse el costo, pero si en el transcurso del tiempo ha existido deterioro, se debe ajustar el valor al que en ese momento se obtendría con su venta. Hay que recordar que el Comité Basilea I en 1988 había puesto restricciones para respaldar la cartera de préstamos con el 8% de capital (Brown, 2013). Para ilustrar sirva el siguiente ejemplo: el banco comercial tiene como capital dinero que los accionistas han aportado el valor de 500,000.00 UM, si la norma del respaldo o reserva es del 10% indica que la cartera de préstamos no puede ser mayor a 5,000,000.00 UM. Con la creación del fondo de titularización una parte del valor de los créditos es trasladado de los activos del banco a terceros, permitiendo margen para otorgar más crédito.

Entre 1999 y 2006, los bancos titularizaron los créditos hipotecarios de su cartera. El sector no financiero y los hogares, confiados en la estabilidad del sistema financiero, adquirieron estos títulos de deuda bajo la suposición de que estaban respaldados por activos sólidos. Según Ellen Brown (2013), este proceso permitió a los bancos trasladar riesgos hacia los inversores, mientras sus balances aparentaban estabilidad. Al momento de la compra, las normas contables exigían registrar estas inversiones al costo de adquisición. Sin embargo, al cierre del período contable, era necesario evaluar si el valor contable representaba los flujos futuros esperados, ajustando los activos si estos valores eran menores al costo inicial según los disponían las Normas Contables.

La aplicación de la regla “costo o precio de mercado” es bastante antigua. Por ejemplo, el *Curso de Contabilidad* de Finney Miller “*Introducción I*”, publicado en 1964 en las páginas 231 y 232 desarrolla la práctica de los principios contables de los Estados Unidos, para la aplicación de la norma “costo o precio de mercado”, se lee:

“La valuación del inventario no debe exceder al precio de venta previsto, menos los gastos razonablemente estimados de manejo y entrega a los clientes. Por ejemplo: supongamos que se compraron mercancías por \$100; que el costo de reposición es de \$95; que los precios de venta se han abatido a tal grado que se considera dudoso que los artículos

¹¹ . <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-36-impairment-of-assets/>

puedan venderse en más de \$95, y que los gastos que requerirá su venta se estiman en \$5. La valuación del inventario no debe ser mayor a \$90” (Finney Miller, 1964, pág.231 y 232).

Esta misma regla aplica a las cuentas por cobrar, al hacer una evaluación al final del periodo de aquellos saldos que tienen incertidumbre sobre su cobro, debe reconocerse una pérdida si se evalúa que no serán recuperados. La norma de valoración “precio de venta o costo el que sea más bajo” emitida por entidades privadas, no es aplicable de manera directa al sector financiero, pues son entidades reguladoras como el banco central u otro organismo controlador que emite su propia normativa y decide que normas adoptar. El estado puede requerir que las empresas no financieras presenten estados financieros de acuerdo con la norma “precio de venta o costo el que sea más bajo”, eso no implica que antes no se haya usado, ya que el sector “no financiero” quería tener cierta certeza que sus estados financieros representan los activos que en el corto o largo plazo se pueda recuperar al menos el valor en libros. Con la globalización, los comités de normas privadas emiten un pronunciamiento (norma) que reúne declaraciones o normas anteriores dispersas sobre el principio “costo o mercado el que sea más bajo”.

Siguiendo con Brown (2013) menciona que en 2004 se impulsaron un conjunto de reglas llamado Basilea II, que basaba los requerimientos de capital por riesgo de mercado en un estándar de contabilidad de “valor en riesgo”, estas fueron impuestas a los bancos de Estados Unidos el 1 de noviembre de 2007. El 15 de noviembre de 2007, el Consejo de Normas de Contabilidad Financiera (Financial Accounting Standards Board-FASB), una organización privada que establece las reglas de contabilidad para el sector privado en los Estados Unidos adoptó la FASB 157 “contabilidad de valoración a precios de mercado”, la cual obliga a los bancos a ajustar el valor de sus títulos negociables al “precio de mercado”. Argumenta Brown (2013) que los prestamistas que habían sido considerados lo suficientemente capitalizados para otorgar nuevos préstamos, repentinamente se encontraron con que eran insolventes o lo habrían sido si hubieran tratado de vender sus activos, una suposición exigida por la nueva regla, la imposición de la regla de valoración a precios de mercado sobre los bancos estadounidenses hizo que el crédito se congelara, lo que provocó un efecto dominó que afectó a las economías, no sólo de los Estados Unidos, sino de países en todo el mundo.

Sobre el punto de la aplicación del FASB 157, esta no es obligatorias para los bancos, sino que son las entidades como la Reserva Federal que regulan este sector quienes deciden que normas se usaran (adoptando algunos FASB) y creando otras normas exclusivas del sector financiero.

Lo que hizo que el crédito se congelara no es la aplicación del FASB 157 que requiere el estado financiero a una fecha determinada sin ocultamiento de pérdidas, sino el aumento de la titularización de créditos hipotecarios de alto riesgo, porque como se ha explicado el FASB son normas para empresas “no financieras”, ya existían pronunciamientos normativos sobre la aplicación “precio de costo o venta el que sea más bajo”, pero no había la práctica masiva de titularización, sino hasta después que el comité de Basilea impuso la restricción que el capital social del banco debe ser al menos 8% de la cartera de préstamos. Los inversores al darse cuenta de que los títulos incluían préstamos de alto riesgo cesaron la compra de estos instrumentos financieros, por lo que el banco al no poder trasladar las carteras de préstamos disminuyó su capacidad de otorgamiento de crédito al no cumplir con la relación que el capital debe ser al menos X% de la cartera de préstamos.

Cuando los bancos trasladaron carteras con alto riesgo a los inversionistas, al final del ejercicio contable las empresas tenedoras de los títulos de deuda debían evaluar dichas inversiones. Sin la implementación del FASB 157, los inversionistas habrían recurrido a la norma genérica del “costo o precio de venta, el que sea más bajo”, establecida en pronunciamientos previos. Por tanto, no es correcto atribuir al FASB 157 la generación de insolvencia. La intención de esta norma era simplemente presentar los activos al valor razonable en una fecha específica.

Según Brown (2013), la titularización bancaria se utilizó como una herramienta para evadir las restricciones de Basilea I, que imponían límites estrictos al porcentaje de créditos en relación con el capital. Posteriormente, Basilea II, implementado en 2004, introdujo requerimientos de capital basados en el riesgo de mercado bajo el estándar de "valor en riesgo". Esto obligaba a los bancos a reflejar en sus balances únicamente carteras de créditos cuya recuperación futura fuera razonablemente segura. Sin embargo, es importante señalar que el FASB 157 no era una norma bancaria, sino para el sector no financiero y el estado impone su obligatoriedad para evitar el ocultamiento de pérdidas.

Las disposiciones de Basilea II y las del FASB 157, al exigir la valoración de activos al valor razonable, revelaron que gran parte del capital financiero procedente del crédito hipotecario se

había otorgado sin valoración adecuada del riesgo. En respuesta a la crisis de 2008, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea introdujo en 2010 un marco regulatorio más estricto, conocido como Basilea III. Estas normativas elevaron los requisitos de capital, incrementando la reserva obligatoria de capital de Nivel 1 del 4% al 4.5% para 2013, y finalmente al 6% para 2019 (Brown, 2013).

5.2.6 Elementos de la crisis del 2007 al 2009 en Estados Unidos de América

El auge de la banca en la sombra y la proliferación de derivados financieros como los CDOs y CDSs generaron una estructura de alto riesgo, cuyo colapso desembocó en la crisis de 2007-2009. Itoh (1980) expuso que las etapas cíclicas del capitalismo incluyen un período de prosperidad con abundancia del crédito y tasas de interés bajas. Cuando existe liquidez, los especuladores toman créditos bancarios a baja tasa para financiar parte de las adquisiciones de instrumentos financieros con una tasa mayor. Cuando se pierde confianza de la liquidez del instrumento, el especulador tiende a vender incluso a un precio menor que el costo, lo que puede generar que los bancos frenen el crédito por no contar con los recursos para nuevos préstamos.

Esto puede notarse en la crisis de los Estados Unidos del 2007 al 2008, en la cual se destacan los siguientes elementos:

5.2.6.1 El exceso liquidez

Según Medialdea & Álvarez (2009), el estallido de la burbuja bursátil de 2000-2001 llevó a muchos inversores a refugiarse en el sector de la vivienda, generando una nueva burbuja especulativa a nivel internacional. El exceso de liquidez, los bajos tipos de interés y la confianza excesiva de los inversores redujeron significativamente las primas de riesgo, generando una gran cantidad de capital ficticio, tanto a través de emisiones de deuda del gobierno como por el sistema financiero mediante diversas estrategias para aumentar el crédito (García Montalvo, 2009).

Medialdea & Álvarez (2009) analizan los datos de la Reserva Federal de los EE. UU, los cuales muestran que la tasa de interés en enero de 2002 era del 1.25%, disminuyendo a 0.75% en diciembre del mismo año y manteniéndose cerca del 2% hasta junio de 2004, cuando comenzó a subir, alcanzando más del 5% en noviembre de 2005. En EE. UU., los bancos canalizaron su exceso de liquidez hacia la concesión masiva de créditos, incluyendo hipotecas a hogares de bajos recursos sin activos. Estas hipotecas de alto riesgo o subprime estaban respaldadas por el propio

valor de las viviendas, que aumentaba debido a la especulación en el mercado de la vivienda. Este incremento facilitó renegociar las hipotecas al alza, permitiendo a las familias utilizar estos aumentos como créditos adicionales para financiar diversos gastos de consumo.

El fin del ciclo alcista de los precios de la vivienda en 2006 tuvo un efecto retardado: en poco tiempo, las tasas de morosidad hipotecaria en EE. UU. comenzaron a aumentar, revelando las vulnerabilidades del mercado hipotecario. Los instrumentos de titularización de hipotecas subprime, utilizados ampliamente para financiar la expansión inmobiliaria, fueron especialmente afectados por el deterioro del mercado, desencadenando la primera fase de la crisis financiera en el verano de 2007. Esto fue el preludio del agravamiento de la crisis tras la quiebra de Lehman Brothers en septiembre de 2008. El severo ajuste en el mercado hipotecario residencial y comercial debilitó notablemente los balances de las entidades financieras, deprimiendo aún más la actividad económica (Cuadro Sáenz y Rubio, 2010).

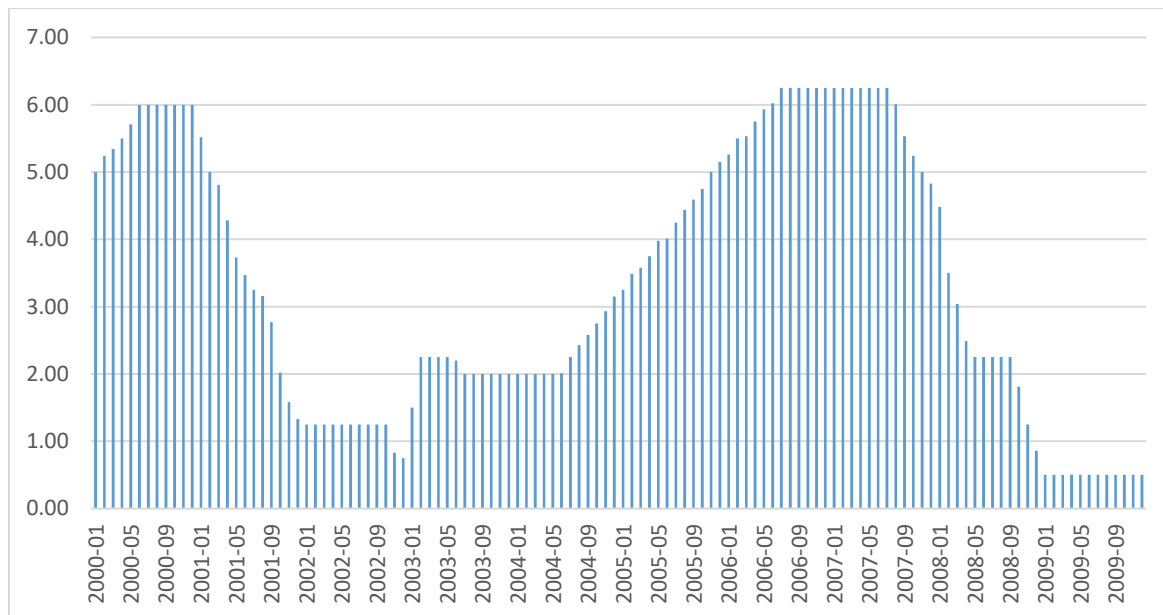
En la siguiente tabla y su gráfica, se presenta el comportamiento de las tasas de interés de los Estados Unidos de América (USA), a partir del año 2000, que ayuda a observar como el crédito estaba siendo otorgado a una tasa baja y luego comienza a subir, aun así el crédito continuó subiendo porque las viviendas eran revalorizadas para otorgar más crédito.

Tabla 14: Tasas de interés en Estados Unidos (USA) del 2000-2009

Mes/año	2000-01	2000-02	2000-03	2000-04	2000-05	2000-06	2000-07	2000-08	2000-09	2000-10	2000-11	2000-12
Tasa de interés	5.00	5.24	5.34	5.50	5.71	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00	6.00
Mes/año	2001-01	2001-02	2001-03	2001-04	2001-05	2001-06	2001-07	2001-08	2001-09	2001-10	2001-11	2001-12
Tasa de interés	5.52	5	4.81	4.28	3.73	3.47	3.25	3.16	2.77	2.02	1.58	1.33
Mes/año	2002-01	2002-02	2002-03	2002-04	2002-05	2002-06	2002-07	2002-08	2002-09	2002-10	2002-11	2002-12
Tasa de interés	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	1.25	0.83	0.75
Mes/año	2003-01	2003-02	2003-03	2003-04	2003-05	2003-06	2003-07	2003-08	2003-09	2003-10	2003-11	2003-12
Tasa de interés	1.5	2.25	2.25	2.25	2.25	2.2	2	2	2	2	2	2
Mes/año	2004-01	2004-02	2004-03	2004-04	2004-05	2004-06	2004-07	2004-08	2004-09	2004-10	2004-11	2004-12
Tasa de interés	2	2	2	2	2	2.01	2.25	2.43	2.58	2.75	2.93	3.15
Mes/año	2005-01	2005-02	2005-03	2005-04	2005-05	2005-06	2005-07	2005-08	2005-09	2005-10	2005-11	2005-12
Tasa de interés	3.25	3.49	3.58	3.75	3.98	4.01	4.25	4.44	4.59	4.75	5	5.15
Mes/año	2006-01	2006-02	2006-03	2006-04	2006-05	2006-06	2006-07	2006-08	2006-09	2006-10	2006-11	2006-12
Tasa de interés	5.26	5.5	5.53	5.75	5.93	6.02	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25
Mes/año	2007-01	2007-02	2007-03	2007-04	2007-05	2007-06	2007-07	2007-08	2007-09	2007-10	2007-11	2007-12
Tasa de interés	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.25	6.01	5.53	5.24	5	4.83
Mes/año	2008-01	2008-02	2008-03	2008-04	2008-05	2008-06	2008-07	2008-08	2008-09	2008-10	2008-11	2008-12
Tasa de interés	4.48	3.5	3.04	2.49	2.25	2.25	2.25	2.25	2.25	1.81	1.25	0.86
Mes/año	2009-01	2009-02	2009-03	2009-04	2009-05	2009-06	2009-07	2009-08	2009-09	2009-10	2009-11	2009-12
Tasa de interés	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5

Fuente: elaboración con datos de la Reserva Federal de USA

Gráfica 4: Tasa de interés de los años 2000-2009 de Estados Unidos (USA)



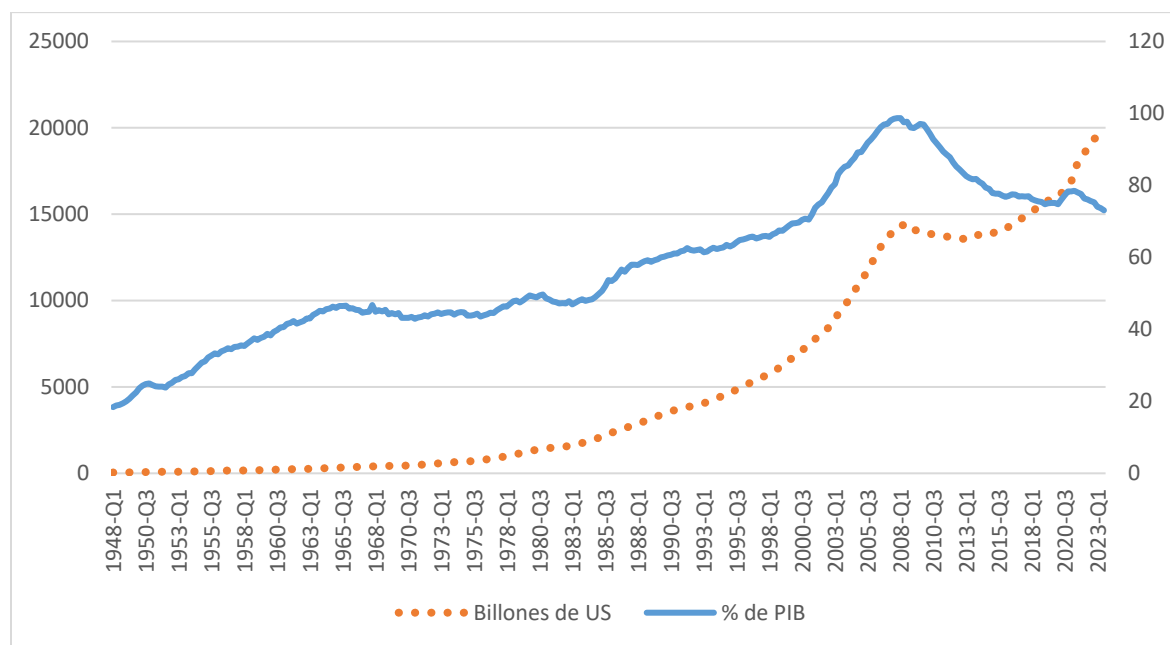
Fuente: elaboración con datos de la Reserva Federal de los USA

La tasa de interés para los años 2001 al 2004 era muy baja, pero ya para diciembre de 2004 había subido hasta 3.15%, aun así, si el precio de la vivienda es alto, al realizarlo se puede pagar la deuda, toda vez que el valor sea conforme a mercado y no sobrevalorado.

Los bajos tipos de interés real y la confianza en que la inversión inmobiliaria es una inversión siempre rentable impulsan la demanda de viviendas. De esta manera, la oferta de fondos y la necesidad de encontrar nuevos activos con una cierta rentabilidad donde invertirla se encuentran con una demanda elevada de financiación para la compra de viviendas. Parte de esta demanda tiene como fundamento la compraventa de viviendas como negocio, pero otra gran parte es compra de primera residencia. No obstante, incluso en este segundo caso, el componente de inversión es muy importante en la decisión de compra (García Montalvo, 2009).

Con los datos del Banco Internacional de Pagos se presenta la evolución del crédito de los hogares y las organizaciones no lucrativas que otorgan financiamiento. Esta entrada proporciona una medida del crédito total otorgado a los hogares y a las instituciones sin fines de lucro en los Estados Unidos

Gráfica 5: Crédito a los hogares y ONG de Estados Unidos (USA)



Fuente: datos estadísticos del BIS

La gráfica anterior permite observar un enorme volumen de créditos otorgados a los hogares de los Estados Unidos de América (USA), en el año 1990 es del 61% con relación al PIB, luego la relación pasa al 70% en el año 2000 y al 99% para el año 2007.

En 2000 las hipotecas de alto riesgo se situaban en torno al 10% de los nuevos créditos que daban los bancos norteamericanos, en 2006 ese porcentaje se había duplicado (Medialdea & Álvarez, 2009).

Estos datos son presentados en valores corrientes que corresponde al valor que a esa fecha tiene el crédito, se incluye la participación del crédito de hogares y ONG como % del PIB para poder comparar su crecimiento.

5.2.6.2 Las estructuras complejas de los derivados

El desarrollo de los derivados financieros permitió la creación de instrumentos altamente sofisticados que jugaron un papel clave en la crisis de 2007-2009. Según García Montalvo (2009), los Collateralized Debt Obligations (CDO) y los Mortgage-Backed Securities (MBS) facilitaron la expansión del mercado inmobiliario y la acumulación de riesgos sistémicos, al permitir la comercialización de hipotecas de alto riesgo como activos financieros altamente rentables.

5.2.6.2.1 La securitización de hipotecas y los derivados estructurados

Uno de los mecanismos más importantes en la crisis fue la securitización de hipotecas, un proceso financiero mediante el cual los bancos agrupaban miles de préstamos hipotecarios y los convertían en valores negociables en los mercados financieros (García Montalvo, 2009). Estos valores, conocidos como Mortgage-Backed Securities (MBS), se vendían a inversionistas bajo la premisa de que ofrecían rendimientos estables y con un riesgo diversificado.

A medida que la demanda de estos productos aumentó, se crearon los Collateralized Debt Obligations (CDO), instrumentos que agrupaban varios tipos de activos respaldados por hipotecas y otros préstamos. Según Medialdea & Álvarez (2009), los CDO se estructuraban en diferentes "tramos" según su nivel de riesgo:

- Tramo superior o senior: Considerado el más seguro y con prioridad en los pagos.
- Tramo mezzanine: De riesgo medio y con mayor rentabilidad.
- Tramo junior o equity: El de mayor riesgo, pero también con mayores posibles ganancias

Las agencias de calificación de riesgo otorgaron calificaciones elevadas a los tramos superiores de los CDO, incluso cuando muchos de los activos subyacentes eran hipotecas subprime de baja calidad (Medialdea & Álvarez, 2009). Este sistema creó la ilusión de estabilidad y seguridad en productos financieros que, en realidad, estaban altamente expuestos a impagos.

5.2.6.2.2 Expansión del crédito y aumento del riesgo sistémico

El éxito de los derivados estructurados incentivó a los bancos a conceder un mayor volumen de hipotecas, incluso a prestatarios sin capacidad de pago adecuada, ya que el riesgo se transfería a los inversionistas a través de la titulización (Brown, 2013). Como resultado, se produjo una expansión acelerada del crédito, facilitada por la expectativa de que los precios de la vivienda seguirían subiendo.

Sin embargo, el problema central de esta dinámica fue que el valor real de las hipotecas dependía del mercado inmobiliario. Cuando los precios de la vivienda alcanzaron su punto máximo en 2006 y comenzaron a caer, el sistema financiero quedó expuesto a un colapso en cascada.

Los bancos, al haber transferido el riesgo mediante la securitización, tenían incentivos para seguir otorgando préstamos sin evaluar adecuadamente la capacidad de pago de los deudores. En

consecuencia, la calidad de los activos subyacentes de los derivados se deterioró progresivamente, lo que posteriormente amplificó la crisis financiera (Reinhart & Rogoff, 2011).

5.2.6.2.3 *Conexión con la crisis de 2007-2009*

El colapso del mercado inmobiliario desencadenó una reacción en el sistema financiero. Los MBS y CDO estaban ampliamente distribuidos entre bancos, aseguradoras y fondos de inversión, su devaluación generó pérdidas masivas y la quiebra de múltiples instituciones financieras (Harvey, 2012).

En este contexto, los Credit Default Swaps (CDS), derivados diseñados originalmente como seguros contra impagos, fueron utilizados como herramientas especulativas. Muchas instituciones apostaron en contra de la solvencia de los bancos y aseguradoras expuestos a hipotecas subprime, exacerbando la crisis y contribuyendo a la caída de Lehman Brothers en 2008 (FMI, 2022).

Así, la combinación de securitización descontrolada, sobrevaloración de activos y falta de supervisión regulatoria convirtió a los derivados estructurados en un catalizador clave de la crisis financiera global.

5.2.6.3 *Valoración inadecuada del activo subyacente*

Para poder vender con facilidad los bonos consistentes en paquetes de hipotecas, es necesario que una agencia de calificación les ponga un buen *rating*. Las agencias de calificación están más interesadas en poner *ratings* a productos estructurados porque las comisiones son mucho más elevadas, por su supuesta “complejidad”, que las cobradas por bonos basados en productos simples. Por su parte, los bancos sólo pagan por la calificación si están de acuerdo con el *rating*. Gran parte de la valoración de los CDO utiliza la técnica de cópulas gaussianas derivada de Li (2000) que utilizaban tanto los gestores de Wall Street como los reguladores y las agencias de calificación, estas valoraciones parten de supuestos que se ha demostrado son erróneos. Otro elemento es que algunos de sus modelos de valoración del riesgo de CDO tenían errores computacionales que generaban valoraciones cuatro niveles superiores a los correctos. Además, los modelos utilizados para la predicción de impagos en las agencias de calificación no se actualizan desde 2002 (García Montalvo, 2009).

Los inversores tienen preferencia por la liquidez (Godley & Lavoie, 2007), por lo que cuando se percibe que los activos que originaron los derivados tienen a la base créditos de dudosa

recuperación, el especulador tiende a no invertir y a querer vender el instrumento financiero. Comienzan las dificultades para otorgar nuevos créditos porque el banco ya no puede transferir la hipoteca al no tener compradores (Itoh, 1980).

García, Montalvo (2009) analiza que cuando los compradores de vivienda dejan de pagar las hipotecas, los bancos dejan de estar interesados en originar nuevos créditos y se acumulan viviendas embargadas que se venden a precios de saldo, provocando una caída superior de los precios que reduce el capital y fuerza al incremento de los márgenes y las condiciones de concesión de créditos. La propensión a la concesión de créditos se hunde, dado que los bancos tienen gran incertidumbre sobre su capacidad de acceso a los mercados de capitales (que también se colapsaron) y comienzan a acumular liquidez. Los intermediarios financieros con mayor exposición a la financiación inmobiliaria comienzan a caer, lo que genera un pánico bancario. Ésta es la situación que se vive en octubre y noviembre de 2008.

El colapso crediticio mercancía clave para el funcionamiento de la dinámica productiva comienza a bloquear el comercio, la inversión empresarial y el consumo, cortocircuitando con ello la producción económica. Por eso los sectores económicos que además de depender del crédito para su funcionamiento también dependen de él porque alimenta la demanda de sus productos, se ven especialmente afectados (Medialdea & Álvarez, 2009).

5.2.6.4 Impacto de los derivados en la crisis de 2007-2009

Además de la sobrevaloración de los activos subyacentes, otro elemento clave en la crisis de 2007-2009 fue el papel de los derivados financieros. Su utilización masiva en operaciones de especulación y apalancamiento extremo contribuyó al colapso del sistema financiero. En esta sección se analiza el impacto de los derivados en la crisis y las fallas regulatorias que permitieron su expansión sin control.

Los derivados financieros, en particular los Credit Default Swaps (CDS) y los Collateralized Debt Obligations (CDO), desempeñaron un papel clave en la crisis de 2007-2009 al amplificar los riesgos sistémicos dentro del sistema financiero (Medialdea & Álvarez, 2009). Aunque inicialmente surgieron como herramientas para mitigar el riesgo, su creciente uso especulativo y la falta de regulación contribuyeron a una acumulación masiva de capital ficticio, desconectado de la producción real (Harvey, 2012).

La expansión del mercado de derivados extrabursátiles (OTC) fue un factor clave en la acumulación de estos riesgos sistémicos. Como se muestra en la Tabla 11, el volumen de estos instrumentos creció exponencialmente en las décadas previas a la crisis de 2007-2009, permitiendo que bancos y fondos de inversión asumieran posiciones altamente apalancadas sin respaldo suficiente. Este crecimiento desregulado favoreció una valorización ficticia de activos financieros que, al desmoronarse, generó un efecto de contagio en todo el sistema financiero

El auge de estos instrumentos permitió que bancos e inversionistas asumieran grandes volúmenes de riesgo con poco respaldo de capital. Los CDO, por ejemplo, transformaron hipotecas de alto riesgo en productos financieros aparentemente seguros mediante procesos de titulización, ocultando la calidad real de los activos subyacentes (García Montalvo, 2009). Paralelamente, los CDS, utilizados para "asegurar" estos instrumentos, generaron una red de interconexiones financieras que aumentaron la exposición de múltiples instituciones a la insolvencia (Brown, 2013).

Este fenómeno no fue exclusivo de la crisis de 2007-2009. Un antecedente clave fue la crisis de Long-Term Capital Management (LTCM) en 1998. LTCM utilizó modelos financieros avanzados para especular con derivados altamente apalancados, confiando en que los mercados se mantendrían estables. Sin embargo, cuando la crisis asiática y el colapso de la deuda rusa desestabilizaron los mercados, LTCM sufrió pérdidas masivas y tuvo que ser rescatado por la Reserva Federal para evitar un contagio financiero mayor (Astarita, 2017). Este episodio fue una advertencia temprana sobre los peligros de los derivados financieros, pero no llevó a una regulación más estricta, lo que permitió que el problema se intensificara en la década siguiente.

5.2.6.4.1 *La especulación con derivados y el apalancamiento extremo*

La crisis de 2007-2009 estuvo marcada por un uso intensivo de derivados financieros no regulados que facilitaron la especulación extrema y el apalancamiento excesivo en el sistema financiero (FMI, 2022). A medida que los bancos y fondos de inversión utilizaron derivados para maximizar sus ganancias con poco capital real, los riesgos se concentraron y multiplicaron sin control (Reinhart & Rogoff, 2011).

Desde la perspectiva del capital ficticio, este proceso refleja una fase avanzada de desconexión entre las valorizaciones financieras y la economía productiva (Shaikh, 1990). En la medida en que

los derivados pueden negociarse independientemente de los activos subyacentes, su precio dejó de estar ligado directamente a la producción real, generando burbujas especulativas (Harvey, 2012). Esta dinámica es característica de la financiarización del capitalismo contemporáneo, donde la acumulación de valor se desplaza del ámbito productivo hacia mercados financieros autónomos (Roberts, 2016).

Un ejemplo de esta desconexión fue el uso de CDS para especular sobre la solvencia de grandes instituciones financieras. En teoría, estos contratos debían actuar como seguros contra el impago de deuda, pero en la práctica, muchos actores los utilizaron para apostar a la quiebra de empresas sin poseer los activos subyacentes (Brown, 2013). Esto creó un incentivo perverso: mientras más vulnerable era una institución, más se especulaba sobre su colapso, lo que generaba efectos de profecía autocumplida en los mercados financieros (García Montalvo, 2009).

5.2.6.4.2 *Fallos en la regulación y supervisión financiera*

La desregulación del sistema financiero fue un factor clave que permitió la expansión sin control de los derivados financieros. Durante las décadas de 1980 y 1990, la presión de los grandes bancos de inversión llevó a la flexibilización de las normas que regulaban sus actividades (Medialdea & Álvarez, 2009). Uno de los hitos más importantes en este proceso fue la derogación de la Ley Glass-Steagall en 1999, lo que permitió la fusión de la banca comercial y la banca de inversión, eliminando barreras que separaban la especulación financiera de las actividades bancarias tradicionales (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Paralelamente, el marco regulatorio de Basilea II, aprobado en 2004, no incluyó mecanismos efectivos para supervisar el riesgo de los derivados extrabursátiles (OTC), dejando un vacío que permitió la proliferación de estos instrumentos sin respaldo adecuado (Brown, 2013). A pesar de que la norma establecía requerimientos de capital basados en el riesgo de mercado, muchas instituciones encontraron maneras de evadir estas regulaciones mediante la titulización y el uso de estructuras financieras complejas (Reinhart & Rogoff, 2011).

El resultado fue un sistema financiero cada vez más apalancado, donde los bancos asumieron riesgos elevados sin suficiente capital de respaldo (FMI, 2022). La falta de transparencia en el mercado de derivados agravó la situación, ya que muchas instituciones no tenían una visión clara de sus exposiciones reales hasta que la crisis estalló en 2007 (Medialdea & Álvarez, 2009).

5.2.6.4.3 *El colapso financiero y la crisis de 2007-2009*

El colapso de la burbuja inmobiliaria en Estados Unidos marcó el inicio de una crisis financiera global. Cuando los precios de las viviendas comenzaron a caer en 2006, las hipotecas subprime se volvieron impagables y los instrumentos financieros basados en estas deudas perdieron rápidamente su valor (García Montalvo, 2009). Dado que los CDO estaban ampliamente distribuidos en el sistema financiero, su depreciación generó pérdidas masivas en bancos e inversionistas de todo el mundo (Reinhart & Rogoff, 2011).

El papel de los CDS en esta crisis fue especialmente crítico. A medida que los incumplimientos hipotecarios aumentaban, las aseguradoras y bancos que habían vendido CDS (como AIG) se vieron obligados a pagar enormes sumas a los compradores de estos contratos, lo que llevó a la quiebra o al rescate de varias instituciones financieras (Brown, 2013). En septiembre de 2008, la caída de Lehman Brothers (una de las mayores entidades involucradas en la titulización de hipotecas subprime) provocó una crisis de confianza en los mercados, llevando a un congelamiento del crédito y al colapso de numerosas instituciones (Harvey, 2012).

La intervención de los bancos centrales y gobiernos fue necesaria para evitar un colapso total del sistema financiero. La Reserva Federal de EE. UU. y otras autoridades implementaron paquetes de rescate masivos, inyectando liquidez en el sistema y nacionalizando parcialmente algunas instituciones clave para estabilizar los mercados (FMI, 2022). Sin embargo, la crisis evidenció las fallas estructurales del sistema financiero y la necesidad de una regulación más estricta sobre los derivados financieros.

Como conclusión se tiene que el impacto de los derivados en la crisis de 2007-2009 demuestra cómo estos instrumentos, al negociarse independientemente de los activos subyacentes, pueden generar valoraciones desconectadas de la economía productiva, amplificando los riesgos del sistema financiero (Harvey, 2012). La falta de regulación permitió que los bancos utilizaran estos instrumentos para asumir grandes volúmenes de riesgo sin suficiente respaldo, lo que exacerbó la inestabilidad cuando el mercado colapsó (Brown, 2013).

5.3 La deuda como mecanismo de transferencia de valor

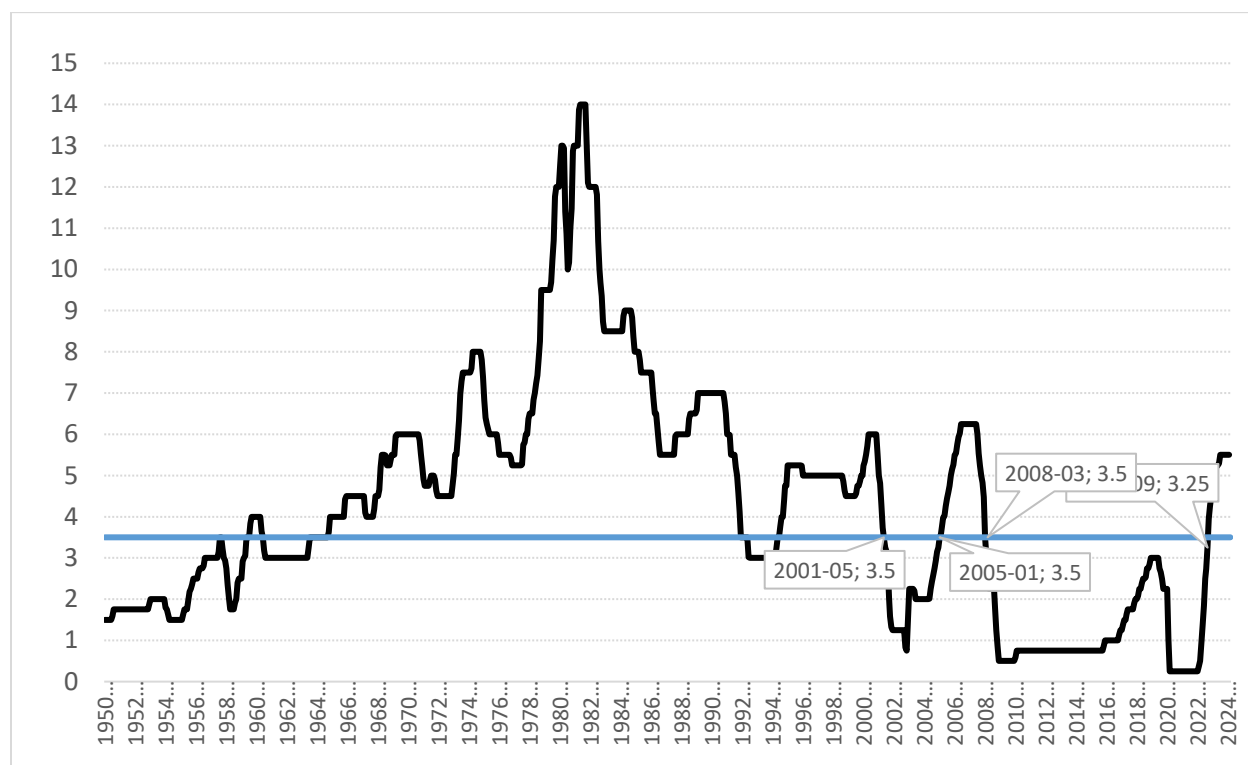
Shaikh (1990) al analizar lo argumentado por Marx, sostiene que el primer efecto de la salida de dinero de un país capitalista subdesarrollado (PCS) o país del Sur (PS) o periférico, es una disminución de la oferta de capital-dinero prestable. En estos países, el drenaje de dinero genera una reducción en las reservas bancarias, lo que, a su vez, afecta la producción debido al aumento de las tasas de interés. La desventaja absoluta de los PCS se manifiesta en un déficit comercial crónico, causado por la salida persistente de capital. En contraste, la eficiencia en la producción de los países capitalistas desarrollados (PCD) o países centrales o del Norte, se traduce en un superávit comercial continuo y una acumulación progresiva de dinero.

De acuerdo con Shaikh (1990), cuando las tasas de interés aumentan en los países periféricos, los inversionistas del Norte encuentran oportunidades de colocar su capital en economías con déficits crónicos. Aunque este flujo de capital puede reducir temporalmente las tasas de interés locales, la dependencia del financiamiento externo perpetúa los déficits comerciales y la necesidad de nuevos préstamos internacionales.

Los países deficitarios no pueden liquidar indefinidamente sus déficits, necesitan pedir prestado; los países excedentarios se resisten a incrementar sus reservas de divisas; prefieren colocarlo en letras o títulos que produzcan un interés. Pueden por ello conceder créditos a los países deficitarios, bien directamente, por un acuerdo bilateral, bien indirectamente, por medio de una institución especializada, o a través de la banca internacional. Estas letras o títulos pueden ser considerados como reservas, cuyo aumento se encuentra ligado a un proceso de financiación de las balanzas de pagos (Lelart 2002).

La gráfica 6 fue elaborada con datos de la Reserva Federal y muestra el comportamiento de la tasa de interés en los Estados Unidos.

Gráfica 6: Tasas de interés en los Estados Unidos



Fuente: Elaboración con datos de la Reserva Federal (USA)

Massad (1976) describe que Estados Unidos de América acuerda con los países exportadores de petróleo que toda venta realizada por los países de la OPEP deberá efectuarse en dólares, esto tiene dos efectos:

- La generación de superávits de cuenta corriente en los países petroleros, y,
- Mantener como principal divisa el dólar sobre el cual giran la mayoría de las monedas. Estados Unidos emite títulos de deuda que son comprados por los países superavitarios generando acumulación de capital que debe buscar obtener rendimientos en el sector productivo, por lo que la tasa de ganancia es destinada al pago de intereses y la generación de utilidades para el accionista.

En los países del Golfo Pérsico se amontonaron grandes excedentes de dólares como resultado de la subida del precio del petróleo. Estos se reintrodujeron en la economía global a través de los bancos de inversión de Nueva York, que los prestaron a los países en desarrollo hasta que estalló la crisis de la deuda del mundo subdesarrollado en la década de los ochenta (Harvey, 2003).

La Reserva Federal sostiene que el endeudamiento generalizado es parte de esta perspectiva financiera, que se ha establecido con un largo ciclo de bajas tasas de interés, acompañado de formas salvajes de desregulación y del papel central de los organismos internacionales, en particular, el Fondo Monetario Internacional (FMI). Dicho organismo ha apoyado un sistema de pagos internacionales capaz de garantizar la continuación de una intencionada condición de desequilibrio, en la que el increíble endeudamiento estadounidense podría compensar el enorme superávit de Japón, Alemania y China¹².

Harvey (2012) analiza que desde la crisis de 1973-1982, en particular, se ha venido generando un grave problema sobre cómo absorber cantidades cada vez mayores de excedente de capital en la producción de bienes y servicios. Durante los últimos años, autoridades monetarias como el FMI han señalado repetidamente que “el mundo está inundado de liquidez excedente”.

La expansión de la liquidez global en todas sus formas (préstamos bancarios, deuda titularizada y derivados) ha crecido de una forma sin precedentes en los últimos treinta años. La opinión marxista al respecto es que el crédito (la deuda) puede ayudar a la producción capitalista para aprovecharse de oportunidades potenciales de obtener beneficios. Si la acumulación del capital mediante la ganancia procedente de la producción es sustituida por la especulación, el capital se vuelve ficticio, se vuelve ficticio porque su precio se desvincula del valor y la rentabilidad de la producción capitalista. Esto acaba llevando al estallido de la burbuja de crédito, cosa que intensifica las caídas económicas (Roberts 2016).

La búsqueda de ganancias fuera de la producción se origina por la falta de atractivo en la inversión productiva y por el exceso mismo del capital, por lo que debe encontrarse una salida para generar rentabilidad (Keen, 2011). La estrategia de la globalización financiera fomentada por el Neoliberalismo facilitó la libre movilidad del capital incluyendo a los países periféricos para extraer valor, ya sea mediante el establecimiento de empresas controladas directa o indirectamente, también por medio de préstamos al sector privado y público (Arriola y Vasapollo, 2019 b).

Existe una asimetría en el desarrollo de la economías, unas son deficitarias y se exponen a crisis de deuda por la relación con el comercio internacional. En el análisis de las relaciones entre países

¹² <https://www.federalreserve.gov/default.htm>

permite establecer que algunos elementos son claves en el desarrollo económico capitalista, se expresa como “*desarrollo desigual y combinado*” con componentes tecnológicos que determinan que unos territorios se desarrollan más que otros, pero la velocidad y el ritmo y los contenidos de todos los espacios están articulados, se necesitan mutuamente y sobre todo los que se desarrollan más rápido, tanto los sectores como los territorios, necesitan aquellos que se desarrollan más lentamente para facilitar sus recursos. Este postulado es una de las contribuciones más relevantes del análisis marxista, que muestra la necesidad de la transferencia de valor interempresas (de las empresas menos eficientes a las más eficientes), intersectoriales (de las ramas de menor composición orgánica del capital a las de composición orgánica más elevada), y también interterritoriales (de las regiones o países menos desarrollados a los más desarrollados (Arriola y Vasapollo, 2019b).

Las transferencias de valor intersectoriales permiten la perspectiva objetiva de inversión rentable. A una tasa de interés alta, solo un pequeño número de proyectos de inversión se espera que obtenga una ganancia y, por lo tanto, la inversión será baja. En un nivel bajo de tasa de interés, es probable que casi todos los proyectos generen ganancias sobre el financiamiento de costos, por lo que la demanda de dinero será muy alta. Esta relación entre la tasa de interés y la demanda de dinero nos da una pendiente negativa de la curva de demanda de dinero (Keen, 2011).

5.3.1 Tipología de la deuda

Las inyecciones de capital pueden hacer creer que un gobierno está logrando un gran crecimiento económico sostenible, cuando un *boom* financiero está basado en endeudamiento casi siempre el resultado será una falsa imagen positiva de las políticas públicas, de la capacidad de una institución financiera para generar enormes ganancias o del estándar de vida de un país. La mayoría de estos *booms* terminan mal. Los instrumentos de deuda ocupan un lugar fundamental en cualquier economía, antigua o moderna, pero alcanzar un equilibrio entre el riesgo y las oportunidades de deuda será siempre un gran reto (Reinhart y Rogoff, 2011).

Con respecto a la deuda, el FMI sostiene que las condiciones de financiamiento favorables propician la acumulación de deuda, que a su vez impulsa el gasto, el crecimiento y los precios de los activos, además de incentivar el crédito conforme el valor de las garantías aumenta. Todo ello termina revirtiéndose cuando los rendimientos no son tan buenos como se espera o no bastan para justificar nuevas inversiones financiadas con deuda, los prestamistas recelan de renovar créditos y

conceder nuevos préstamos, o las condiciones financieras se tornan más restrictivas y el aumento del costo del servicio de la deuda desplaza otros gastos (Fondo Monetario Internacional, 2022).

La liquidez global se expandió a un ritmo inaudito desde principios de los noventa, en este caso, se define como préstamos bancarios, deuda titularizada (pública y privada) y derivados (Roberts 2016). En el ámbito de la deuda, se presenta los diferentes tipos de deuda y su característica.

Tipología	Característica
Deuda privada	La deuda privada es contraída por las empresas y particulares dentro de un país mediante préstamos bancarios, emisión de bonos corporativos u otra forma y se respalda por la capacidad de las empresas y particulares (FMI, 2014).
Deuda pública total	La suma total de deuda que un gobierno contrae con acreedores nacionales y extranjeros. Por lo general, un “gobierno” comprende la administración central, los gobiernos locales, los gobiernos federales y todas las entidades que obtienen créditos con una garantía explícita del gobierno. La deuda pública incluye tanto la deuda interna (emitida dentro del país) como la deuda externa (emitida en el extranjero). El gobierno utiliza los fondos obtenidos mediante la deuda pública para financiar infraestructuras, servicios públicos, programas sociales, entre otros (FMI, 2014).
Deuda externa	La suma total de deuda que un país contrae con acreedores extranjeros, tanto oficiales (públicos) como privados. Por lo general son los acreedores quienes determinan todas las condiciones de los contratos de deuda. Normalmente los contratos están sujetos a la jurisdicción de los acreedores extranjeros o a la ley internacional para créditos multilaterales (Reinhart y Rogoff, 2011). Para que un pasivo sea incluido en la deuda externa debe existir y estar pendiente de reembolso. En aquellos países donde el sector público representa una gran proporción de la deuda externa, es necesario identificar toda la deuda contraída por este sector frente a no residentes (FMI, 2014).
Deuda pública interna	La suma total de deuda contraída por un gobierno y que fue emitida bajo jurisdicción nacional y está sujeta a esta última, independientemente de la nacionalidad del acreedor o de la moneda de denominación de la deuda. Por lo tanto,

Tipología	Característica
	comprende la deuda pública interna en divisas extranjeras (Reinhart y Rogoff, 2011).
Deuda pública interna en divisas extranjeras	Los compromisos de deuda de un gobierno emitidos bajo jurisdicción nacional y que no obstante están expresados en (o vinculados a) una moneda distinta a la nacional (FMI, 2014).

La deuda (el crédito) es parte de los elementos de las crisis financieras y de los ciclos financieros en general. El apalancamiento, a menudo representado a nivel agregado por la relación entre el stock de pasivos (es decir, la deuda) y los ingresos, ha recibido mucha atención como indicador de excesos y vulnerabilidades financieras. Menos discutido, pero igualmente importante, es el coeficiente de servicio de la deuda (DSR, por sus siglas en inglés), que captura la proporción de los ingresos utilizados para pagos de intereses y amortizaciones. Estos flujos relacionados con la deuda son el resultado directo de decisiones de endeudamiento anteriores y, a menudo, se mueven lentamente, ya que dependen de la duración y otras condiciones de los contratos de crédito. Tienen un impacto directo en las restricciones presupuestarias de los prestatarios y, por lo tanto, afectan el gasto¹³.

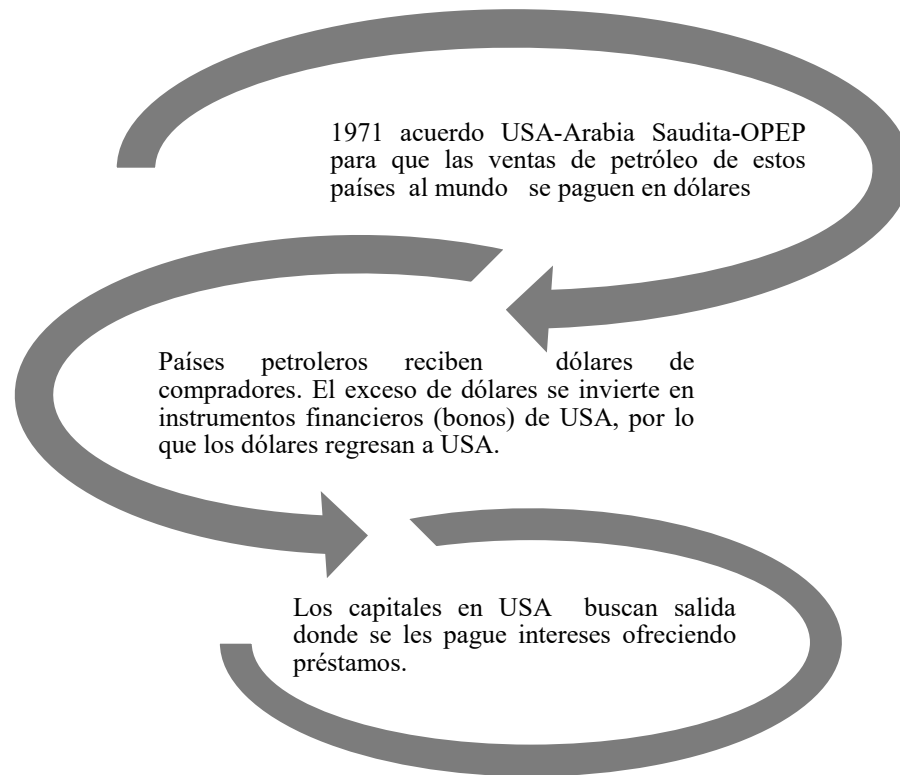
Tres elementos importantes para la expansión de la deuda en la década de los setenta son:

- El abandono del patrón dólar- oro impulsó el dólar fiduciario y la liberalización de los tipos de cambio. Sostiene Harvey (2017) que un punto importante para la expansión de la deuda es el uso del dólar fiduciario como moneda sobre la cual girarían las otras monedas, constituyéndose en la principal divisa.
- El aumento del endeudamiento público desde fines de los ‘60 hasta comienzos de los ‘80 está estrechamente relacionado con el desarrollo del mercado de eurodólares que constituyó una de las primeras etapas del proceso de desregulación del sistema monetario internacional y de los mercados de cambios (Toussaint, 2002).
- El reciclaje de capitales de los excedentes del pago de petróleo con el dólar (Lelart, 2002). Estados Unidos logró que las compras a los países productores de petróleo se pagaran en dólares. Alzas del precio del petróleo por la Organización de Países Exportadores de

¹³ https://www.bis.org/publ/qtrpdf/r_qt1509h.htm

Petróleo (OPEP) generaron recursos financieros disponibles, se canalizaron por medio de la banca internacional de países desarrollados y se dirigieron a mayormente a países en desarrollo (Ocampo et al. 2014).

Figura 23: Expansión del capital ficticio por el uso del dólar para comprar petróleo



Fuente: elaboración propia

5.3.2 Expansión de la deuda privada de las economías centrales

La deuda interna del sector no financiero incluye la deuda pública y privada. La deuda interna del sector privado es contraída por las empresas no financieras y los hogares mediante préstamos bancarios, emisión de bonos corporativos u otra forma y se respalda por la capacidad de las empresas y particulares. La evolución de la tendencia al endeudamiento puede observarse en las economías de Francia, Italia, Gran Bretaña, Japón, Alemania y Estados Unidos de América (G7). Los siguientes datos han sido tomados del sitio del Banco de Pagos Internacionales (abreviado en inglés BIS o BPI en español) ¹⁴.

¹⁴ <https://data.bis.org/>

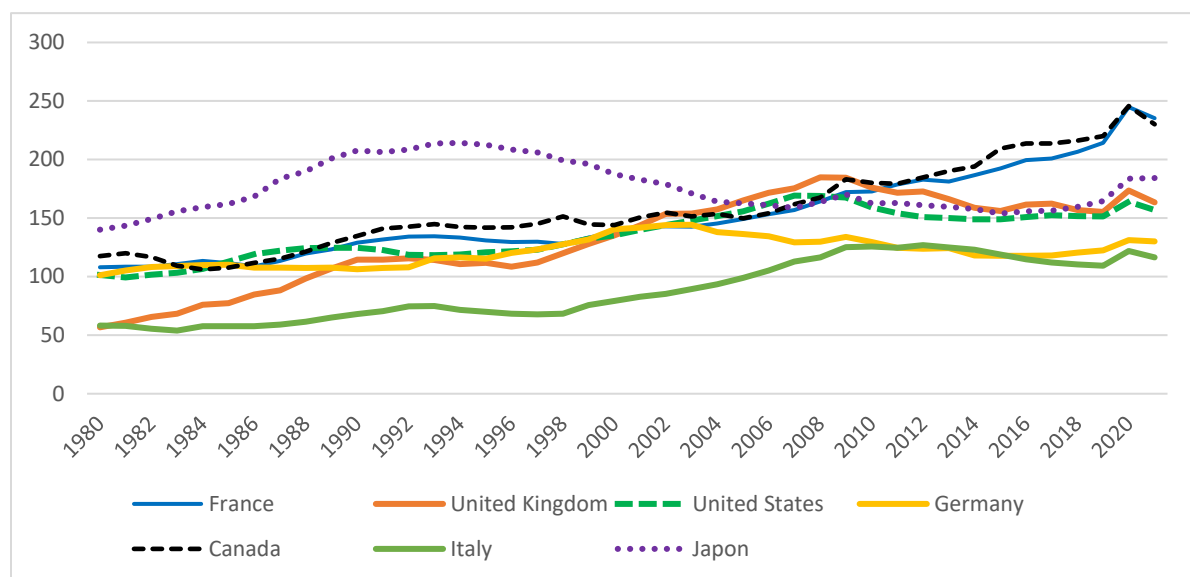
Tabla 15: Crédito interno al sector privado no financiero como porcentaje del PIB en el G7

Países	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
France	108	108	109	111	113	111	109	113	120	123	129	132	134	135	133	131	130	130	128	133
United Kingdom	57	61	66	68	76	77	85	88	98	107	115	115	116	114	111	112	109	112	120	128
United States	101	99	102	103	107	113	119	122	124	125	125	123	119	118	119	121	122	123	128	132
Germany	101	105	108	109	110	110	108	108	107	108	106	107	108	116	116	115	120	123	128	132
Canada	117	120	117	109	106	108	112	115	121	129	135	141	143	145	142	142	142	145	151	145
Italy	58	58	56	54	58	58	58	59	61	65	68	70	75	75	72	70	68	68	68	76
Japon	140	144	149	156	159	162	168	184	190	201	208	206	209	214	214	213	209	206	199	196

	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
France	138	143	143	143	145	149	153	157	164	172	173	179	183	181	187	193	199	201	207	214	245	235
United Kingdom	135	144	154	154	158	165	172	176	185	185	176	172	173	166	159	156	161	162	157	155	174	163
United States	135	140	144	148	152	156	162	169	169	168	159	154	151	150	149	149	151	153	152	152	164	157
Germany	141	142	144	144	138	136	135	129	130	134	130	125	124	124	118	118	118	118	121	123	131	130
Canada	144	151	155	151	154	150	154	162	167	183	180	179	185	190	194	209	214	214	216	220	246	230
Italy	79	83	85	89	94	99	105	113	117	125	126	125	127	125	123	119	115	112	110	109	122	117
Japon	188	183	179	171	164	163	161	159	164	170	163	163	161	160	158	154	156	156	160	165	184	184

Fuente: Datos estadísticos del BIS

Gráfica 7: Crédito interno al sector privado no financiero como porcentaje del PIB (G7)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BIS

De acuerdo con los datos estadísticos del Banco Internacional de Pagos (BIS), al comparar el crédito interno al sector privado no financiero (incluye las empresas no financieras y los hogares) como % del PIB del año 1980 al 2021, en todos los países del G7 se experimentó crecimiento. Para el año 1980 el endeudamiento de Japón era del 140% y en 2021 pasó al 184%, luego Canadá con 117% llegó al 230%, Francia de 108% subió a 235%, Estados Unidos de América y Alemania con 101% pasó a 157% y 130% respectivamente, Italia con 58% pasó a 117% e Inglaterra con 57% llegó a 163%.

Estos datos revelan que el crédito interno al sector privado no financiero ha crecido como % del PIB, por lo que hay que revisar cual es el destino del crédito, así podríamos determinar si el capital rentístico está generando ingresos procedentes de plusvalía o de otras fuentes. El detalle del crédito a las empresas no financieras (NF) y los hogares ayuda a determinar el destino de los créditos. Los datos son tomados del sitio web del Banco de Pagos Internacionales (BIS).

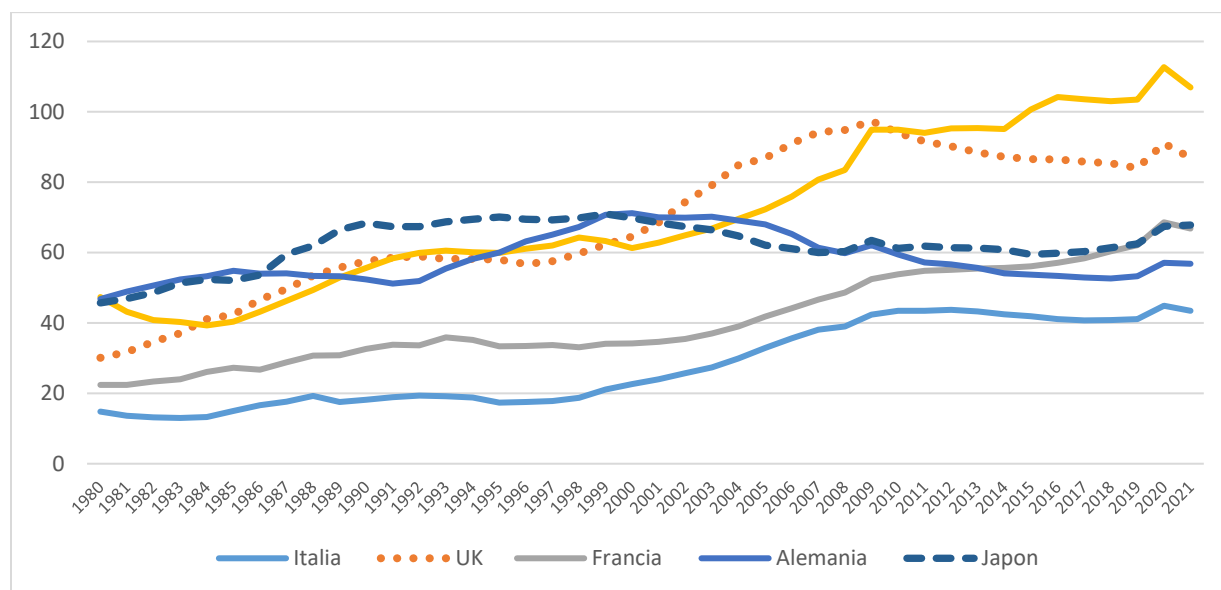
Tabla 16: Crédito a los hogares como % del PIB en países G7 (1980-2021)

País	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Italia	15	14	13	13	13	15	17	18	19	18	18	19	19	19	19	17	18	18	19	21
UK	30	32	35	37	41	42	47	50	54	56	58	59	59	58	58	58	57	58	60	62
Francia	22	22	23	24	26	27	27	29	31	31	33	34	34	36	35	33	34	34	33	34
Canada	47	43	41	40	39	40	43	46	49	53	56	58	60	61	60	60	61	62	64	63
Alemania	47	49	51	52	53	55	54	54	53	53	52	51	52	56	58	60	63	65	67	71
USA	50	48	48	48	49	54	57	58	59	60	61	63	62	63	64	65	66	66	68	69
Japon	46	47	49	51	52	52	54	60	62	67	68	67	67	69	70	70	70	69	70	71

País	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Italia	24	26	27	30	33	36	38	39	42	44	44	44	43	43	42	41	41	41	41	45	44
UK	69	74	79	85	87	91	94	95	97	94	92	90	89	87	87	87	86	85	84	91	87
Francia	35	36	37	39	42	44	47	49	53	54	55	55	56	56	56	57	58	60	62	69	67
Canada	63	65	67	70	72	76	81	84	95	95	94	95	95	95	101	104	104	103	104	113	107
Alemania	70	70	70	69	68	65	61	60	62	60	57	57	56	54	54	53	53	53	53	57	57
USA	75	80	85	90	93	97	99	96	97	92	88	84	83	80	78	78	78	76	75	79	77
Japon	69	67	67	65	62	61	60	60	64	61	62	61	61	61	60	60	60	61	63	68	68

Fuente: datos estadísticos del BIS

Gráfica 8: Crédito a hogares como % del PIB en países del G7(sin USA y Canadá)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BIS

Al comparar el crédito a los hogares como % del PIB del año 1980 al 2021, en todos los países del G7 se experimentó crecimiento, en 1980 el endeudamiento de Japón era del 46% pasó al 68%, luego Canadá con 47% llegó al 107%, Francia de 22% subió a 67%, Estados Unidos de América con 50% subió a 77%, Alemania con 47% pasó a 57%, Italia con 15% paso a 44% y Reino Unido del 30% llegó al 87 %. Estos datos revelan que los hogares en los países del G7 se han estado endeudando. Para el endeudamiento de los hogares es de considerar que cuando la deuda se paga con ingresos destinados a los gastos de vida, es probable que existan problemas de pago.

La relación del crédito a los hogares en el período 1980 a 2021 revela que desde el año 1980 a 2007 la tendencia era al aumento del endeudamiento de los hogares, esta tendencia al crecimiento fue frenada a partir del año 2008 por la crisis financiera global.

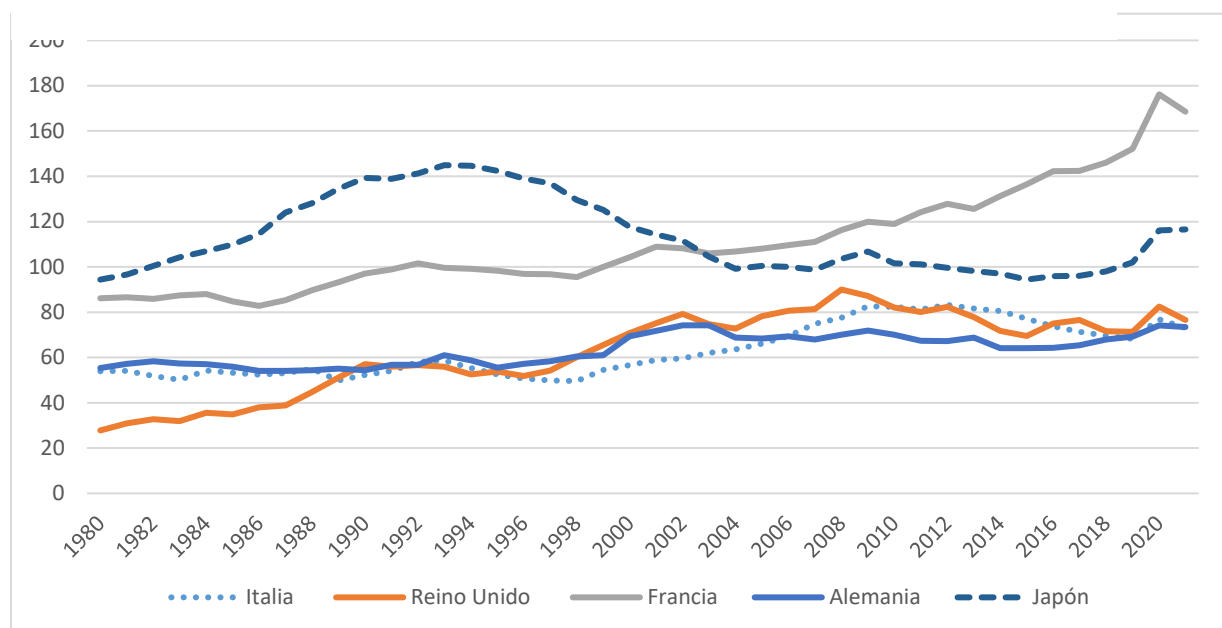
A continuación se presentan los datos relacionados con el crédito a las empresas no financieras para las economías seleccionadas del G7.

Tabla 17: Crédito a empresas no financieras como % del PIB (G7 de 1980-2021)

País	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Italia	54	54	52	50	54	53	52	53	55	50	52	54	58	59	55	53	51	50	50	55	57
Reino Unido	28	31	33	32	36	35	38	39	45	51	57	56	57	56	53	54	52	54	60	66	71
Francia	86	87	86	87	88	85	83	85	90	93	97	99	102	100	99	98	97	97	96	100	104
Canada	70	79	78	70	68	69	69	69	72	76	79	83	83	84	82	82	81	83	87	81	83
Alemania	55	57	58	57	57	56	54	54	54	55	54	57	57	61	59	56	57	58	61	61	69
USA	52	52	54	55	58	59	63	64	65	65	63	60	57	56	55	56	56	57	60	63	64
Japon	94	97	101	104	107	110	115	124	128	135	139	139	141	145	145	142	139	137	130	125	118
	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Italia	59	60	62	64	66	70	75	78	83	82	81	83	82	81	77	74	71	70	68	77	73
Reino Unido	75	79	75	73	78	81	81	90	87	82	80	82	78	72	70	75	77	72	71	83	77
Francia	109	108	106	107	108	110	111	116	120	119	124	128	126	131	136	142	142	146	152	176	169
Canada	88	90	85	84	77	78	81	84	88	85	85	90	95	99	109	110	110	113	117	133	123
Alemania	72	74	74	69	68	69	68	70	72	70	67	67	69	64	64	64	65	68	69	74	73
USA	65	65	62	62	63	65	70	73	70	67	66	67	68	69	71	73	75	76	76	85	80
Japon	114	112	105	99	100	100	99	104	107	102	101	100	98	97	94	96	96	98	102	116	117

Fuente: datos estadísticos del BIS

Gráfica 9: Deuda empresas no financieras G7 (sin incluir USA y Canadá)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BIS

Al comparar el crédito a las empresas no financieras como % del PIB del año 1980 con 2021, en los países del G7 el comportamiento es al alza, así en el año de 1980 el endeudamiento de Japón era del 94% pasó al 117%, Francia de 86% subió a 169 %, Alemania con 55% pasó a 73 %, Italia con 54% pasó a 73% y Reino Unido del 28% llegó al 77%. Estos datos revelan que las empresas no financieras en los países del G7 se han estado endeudando.

A partir del año 2010 (con excepción de Francia) la tendencia al crecimiento del crédito a empresas no financieras se detiene, lo que podría entenderse que las empresas no financieras (entre las que se encuentran las de manufactura) no están recibiendo financiamiento adicional, la producción de manufactura pudiera estar estancándose como resultado de la crisis que se inició en Estados Unidos y explotó en 2007 al 2009.

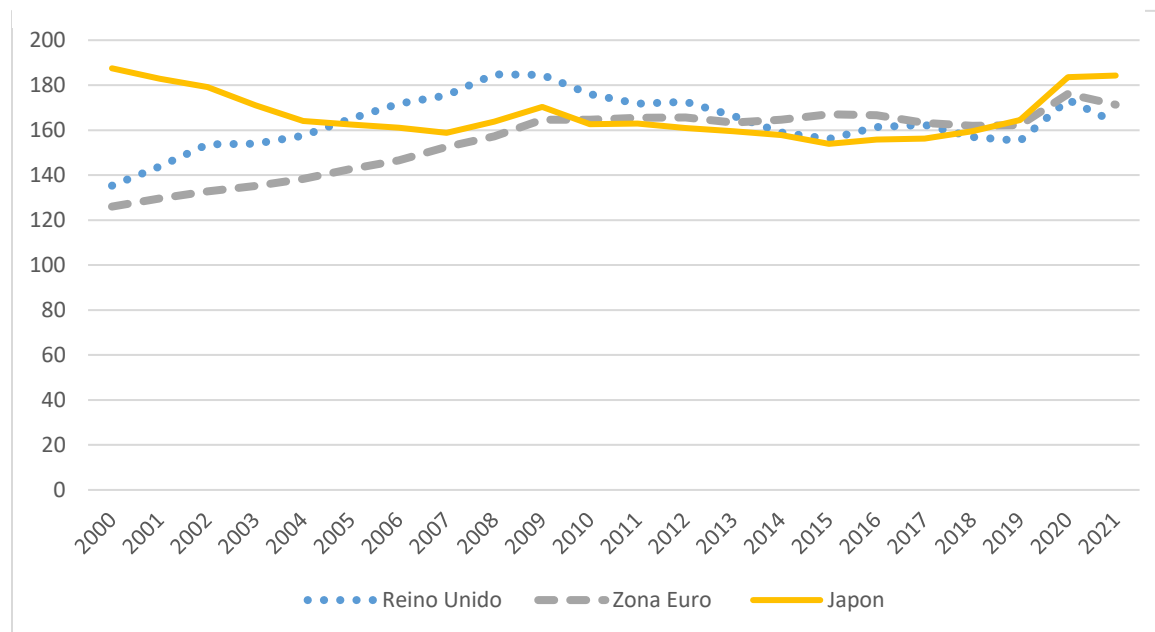
En Europa y Japón, la expansión del crédito fue frenada a partir del año 2011 según siguiente tabla.

Tabla 18: Crédito al sector no financiero % PIB en Europa y Japón de 2010-2015

País	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Reino U.	158	165	172	176	185	185	176	172	173	166	159	156
Zona Euro	138	143	147	153	157	165	165	166	166	163	165	167
Japón	164	163	161	159	164	170	163	163	161	160	158	154

Fuente: datos del BIS

Gráfica 10: Endeudamiento privado como % del PIB de RU, Zona Euro y Japón

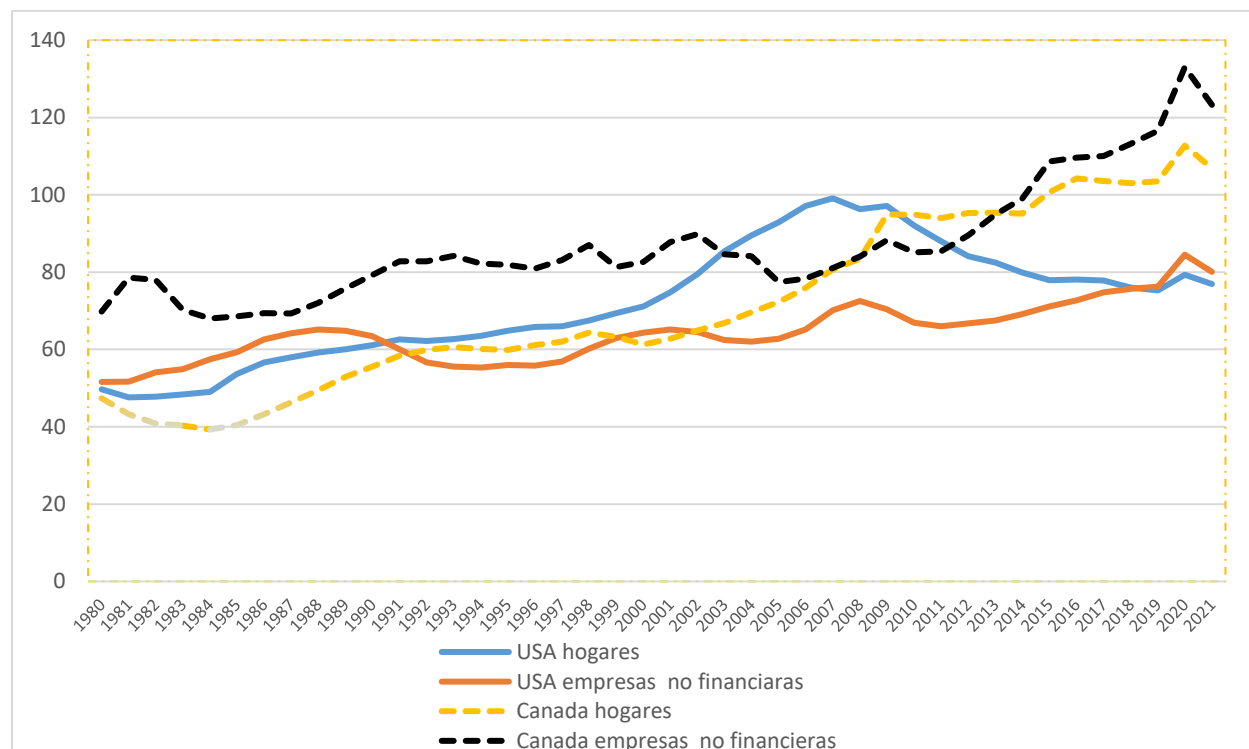


Fuente: elaboración propia con datos del BIS.

Los ciclos en el capitalismo se inician con etapas de crecimiento, le siguen la crisis y la depresión. En la fase de prosperidad el crédito se abarata, mientras que en la fase de crisis y depresión se vuelve más caro y es frenada su expansión Itoh (1980). Según los datos estadísticos revisados, puede notarse que a partir de la década del 2000 la tendencia al crecimiento del crédito a las empresas no financieras se detuvo. Por ejemplo, en Reino Unido en el año 2004 era de 158% llegando en el año 2008 al 185% y en el 2021 al 163%, mientras en Japón el crédito a las empresas no financieras en 2004 era de 164% pasando en 2009 al 170% y en 2021 al 184%.

Se presenta una gráfica con el comportamiento del crédito a los hogares y empresas no financieras en Estados Unidos y Canadá, los datos están incluidos en la tabla precedente.

Gráfica 11: Crédito a empresas no financieras y hogares como % del PIB (USA y Canadá)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BIS

En Estados Unidos, desde la década de los ochenta, la relación deuda de hogares-PIB; el crédito experimenta un gran crecimiento del 50% en 1980 hasta el 99% en 2007, mientras la relación del crédito a las empresas no financieras-PIB para 1980 era del 52% y pasó al 70% en 2007, lo que revela un gran endeudamiento de los hogares y en menor escala el crecimiento del crédito de las empresas no financieras. El gran crecimiento del crédito de los hogares entre 2000 y 2006 se debió a la expansión de títulos de deuda sobre hipotecas, muchas de ellas otorgadas a familias sin suficiente capacidad de pago. Estos títulos, al ser revendidos y empaquetados en derivados financieros, adquirieron características de capital ficticio. A partir del 2007 fue detenida la tendencia al crecimiento, el crédito en los hogares pasó de 99% en el 2007 hasta el 75% en el 2019 previo a la crisis COVID-19 y en las empresas no financieras el crédito del 73% en el 2008 pasó al 80% en el 2021.

Cuando los títulos de deuda son valuados considerando el riesgo del impago, los que han sido emitidos sobre la base de clientes con algún problema, pierden valor. Los especuladores, deciden vender los instrumentos financieros, incluso por debajo de su costo, esto crea desconfianza y frena las inversiones en nuevos títulos, lo que contrae el crédito (Itoh, 1980).

Se concluye que el patrón de endeudamiento comparado entre hogares y empresas no financieras en el G7 refleja una financiarización creciente de la economía, donde la deuda de los hogares ha sido utilizada como mecanismo de sostén del consumo y la actividad económica, mientras que la inversión productiva ha mostrado señales de estancamiento. Esto plantea interrogantes sobre la sostenibilidad del modelo económico actual, si el crédito a los hogares no puede seguir expandiéndose sin riesgos de impago, y el crédito a las empresas no financieras no se traduce en mayor inversión productiva, la economía global podría estar transitando hacia una nueva crisis de sobreendeudamiento y baja rentabilidad.

5.3.3 El Crédito de América Latina

El exceso de capital generado en las economías centrales, al no encontrar oportunidades rentables dentro de su propia estructura productiva, se desplaza hacia la periferia en forma de crédito y deuda externa. Este proceso no solo fortalece la subordinación financiera de los países del Sur Global, sino que también reproduce las contradicciones del capital ficticio a escala global. En este contexto, la expansión del crédito en América Latina debe entenderse como una extensión de los desequilibrios generados en los países del Norte.

El desarrollo de instrumentos de crédito ha generado el endeudamiento de los países de América Latina tanto a nivel de deuda privada como deuda pública, por lo que se procederá a revisar datos estadísticos sobre la deuda interna y externa.

5.3.3.1 La deuda privada de América Latina

Con datos del Banco Mundial del crédito privado de América Latina (AL) disponibles para las economías de Brasil (BR), México (MX), Argentina (AR), Colombia (CO) y Chile (CL) se puede establecer la tendencia del crédito a los privados.

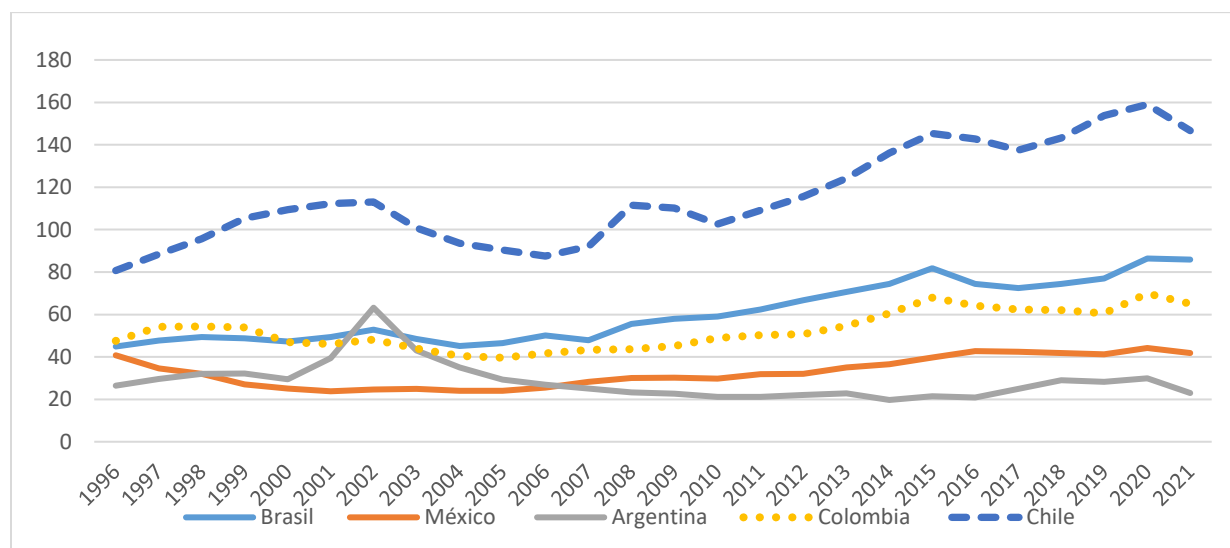
El comportamiento del crédito a los hogares con relación al PIB se puede encontrar en la siguiente tabla elaborada con datos del Banco Mundial.

Tabla 19: Deuda privada como % del PIB de Brasil, México, Argentina, Colombia y Chile.

Pais	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Brasil	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	45	48	49	49	47	49	53
México	27	32	35	34	20	25	26	33	40	45	50	50	41	35	32	27	25	24	25
Argentina	31	34	32	39	33	73	19	18	20	23	25	26	27	30	32	32	29	39	63
Colombia	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	48	54	54	54	47	46	48
Chile	84	72	60	56	54	62	64	58	61	69	68	73	81	88	96	105	109	112	113
Pais	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Brasil	48	45	47	50	48	56	58	59	62	67	71	74	82	74	72	74	77	86	86
México	25	24	24	26	28	30	30	30	32	32	35	37	40	43	43	42	41	44	42
Argentina	43	35	29	27	25	23	23	21	21	22	23	20	22	21	25	29	28	30	23
Colombia	44	41	40	42	43	44	45	49	50	51	55	61	68	64	62	62	61	70	65
Chile	101	94	90	88	92	112	110	103	109	116	124	136	145	143	137	143	154	159	147

Fuente: datos estadísticos del BIS

Gráfica 12: Deuda privada como % de PIB de Argentina, Brasil, Colombia y México.



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BIS

La deuda privada como porcentaje del PIB de Brasil (BR) pasó del 45% en 1996 al 86% en 2021. Se observa un crecimiento más pronunciado a partir de 2011, cuando aumentó del 62% al 86% en 2021. Por su parte en México (MX) en 1984 la relación de la deuda privada como % del PIB era de 27% llegando al 50% en 1995, a partir de 1996 comenzó a descender hasta el 24% en 2001, luego, en el año 2002 comienza otra vez a crecer pasando del 25% hasta 42% en 2021. Argentina para 1984 mostraba una relación de crédito privado como % del PIB de 31% hasta el 63% en el año 2002, luego comienza a disminuir hasta el 23% en 2021. En Colombia en 1996 era 48% con un declive hasta el 40% en el 2005 donde comienza una tendencia al crecimiento hasta el 65% en el 2021. La relación deuda privada como % del PIB para Chile (Ch) era en 1984 de 84% llegando hasta el 113% en el año 2002, luego disminuye hasta el 88% en 2006 y otra vez comienza a crecer hasta el 147%, lo que revela gran endeudamiento privado.

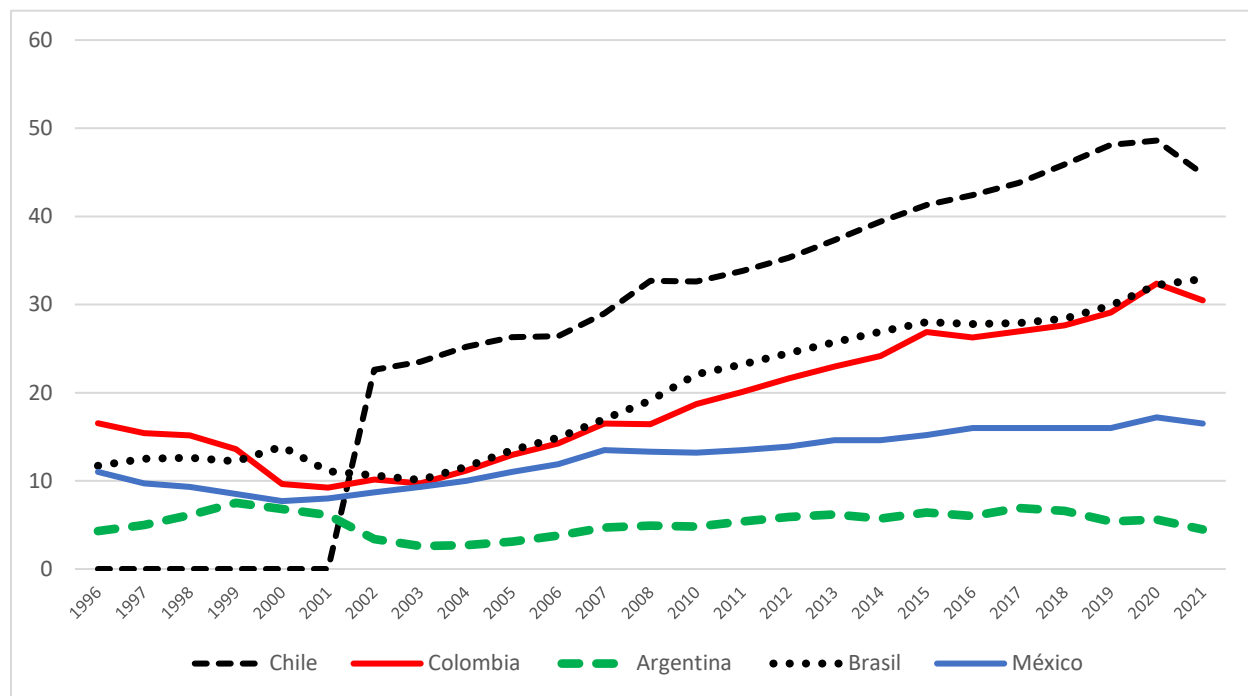
En general, los datos muestran que la deuda privada en América Latina ha experimentado ciclos de expansión y contracción, con un crecimiento sostenido a partir de los años 2000. Este aumento en el crédito interno refleja tanto una mayor bancarización como la necesidad de los hogares y empresas de recurrir al endeudamiento para mantener el consumo y la inversión.

Tabla 20: Crédito a hogares como % del PIB de CL, CO, AR, BR y MX

País	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Chile	..	..	..	..	..	..	23	24	25	26	26	29	33
Colombia	17	15	15	14	10	9	10	10	11	13	14	16	16
Argentina	4	5	6	8	7	6	3	3	3	3	4	5	5
Brasil	12	13	13	12	14	11	11	10	12	14	15	17	19
México	11	10	9	9	8	8	9	9	10	11	12	14	13
País	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Chile	34	33	34	35	37	39	41	42	44	46	48	49	45
Colombia	18	19	20	22	23	24	27	26	27	28	29	32	30
Argentina	5	5	5	6	6	6	6	6	7	7	5	6	5
Brasil	21	22	23	25	26	27	28	28	28	28	30	32	33
México	14	13	14	14	15	15	15	16	16	16	16	17	17

Fuente: datos estadísticos del BIS.

Gráfica 13: Crédito a los hogares como % del PIB en BR, AR, CO, MX y CH



Fuente: elaboración propia a partir de datos del BIS

En la gráfica para Chile la deuda de hogares con relación al PIB pasó del 23% en el año 2002 al 45% en el año 2021, en Colombia (CO) la relación deuda hogares como % del PIB era en 1996 del 17% pasando al 30% en 2021, en Argentina (AR) la misma relación era de 4% en 1996 pasando a 5% en 2021, en Brasil del 12% en 1996 a 33% en 2021. En México en 1996 el % de la deuda de los hogares con relación al PIB era en 1996 del 11% y en el 2021 del 17% lo que representa un comportamiento creciente moderado al alza.

En los países periféricos, el salario promedio es deficiente y no alcanza para cubrir las necesidades básicas de la fuerza de trabajo, como lo señala Montesino (2017). Por ello, parte de la plusvalía obtenida por el capital industrial en estos contextos proviene directamente de la sobreexplotación. En tales casos, los trabajadores sobreexplotados deben dividir su limitada remuneración entre el pago de cuotas de préstamos y otros gastos esenciales.

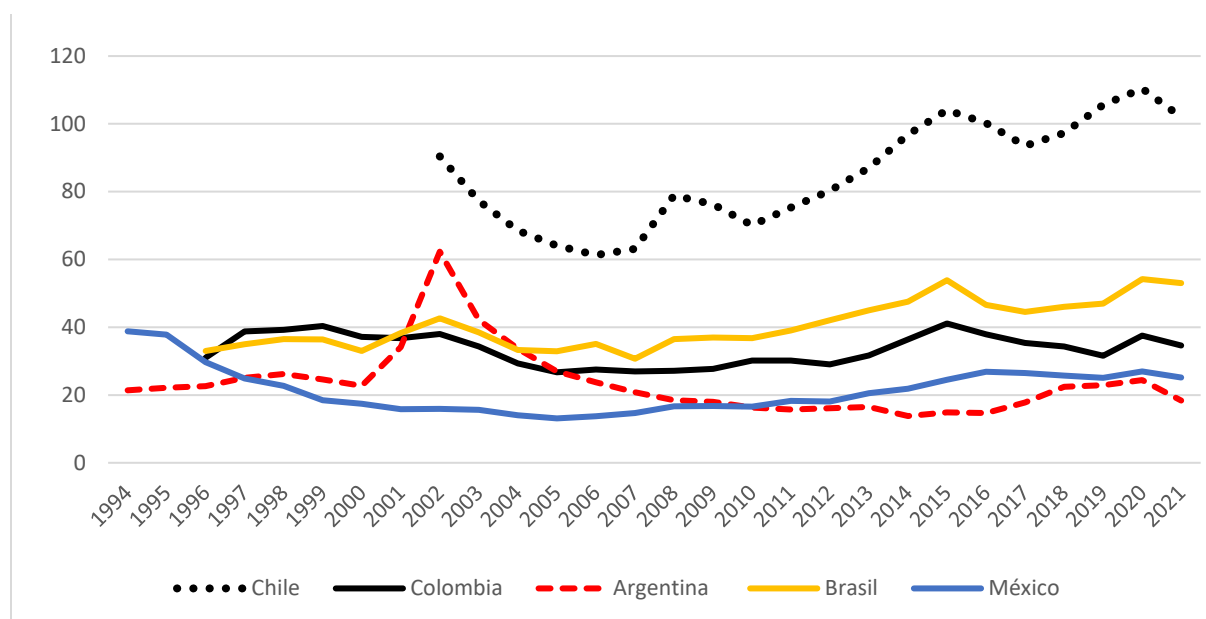
Con respecto a la deuda de las empresas no financieras se presenta en la siguiente tabla elaborada con datos del Banco Internacional de Pagos (BIS).

Tabla 21: Crédito a empresas no financieras como % del PIB de CL, CO, AR, MX y BR

País	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Chile	..	..	..	..	..		90	77	69	64	61	63	79
Colombia	31	39	39	40	37	37	38	34	29	27	27	27	27
Argentina	23	25	26	25	23	34	62	42	34	27	24	21	19
Brasil	33	35	37	36	33	38	43	39	33	33	35	31	37
México	30	25	23	19	17	16	16	16	14	13	14	15	17
País	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Chile	76	70	75	80	87	97	104	100	94	97	106	110	102
Colombia	28	30	30	29	32	36	41	38	35	34	32	38	35
Argentina	18	16	16	16	17	14	15	15	18	22	23	24	18
Brasil	37	37	39	42	45	48	54	47	45	46	47	54	53
México	17	17	18	18	21	22	25	27	27	26	25	27	25

Fuente: datos estadísticos del BIS.

Gráfica 14: Crédito a empresas no financieras como % del PIB de CL, AR, BR, CO y MX,



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del BIS

Cuando el crédito es usado en la producción de bienes, el capital recibirá interés de parte de la ganancia de la actividad productiva. En la gráfica 14 se observa que el país en donde las empresas no financieras se encuentran más endeudadas es Chile, en 2002 era de 90% y en 2022 fue de 102%, lo que indica que el crédito se usa en el proceso de producción considerando que el crecimiento de la deuda de los hogares representa una proporción menor con relación al PIB en 2002 de 23%, aunque esta relación va creciendo con mayor rapidez que la del crédito de empresas no financieras como porcentaje del PIB, llegando en el 2021 al 45% (Tabla 20) que representa un crecimiento cercano al 100%. Por su parte Colombia en 1991 era de 31% pasando en el 2022 al 25% contrario a la tendencia del endeudamiento de los hogares que muestra una tendencia al alza (tabla 20). En Argentina tanto el crédito a los hogares, así como la relación el crédito a empresas no financieras, ambos indicadores como porcentaje del PIB, se mantienen con niveles bajos. En 1996 el crédito interno privado a las empresas no financieras era de 23% y en el 2022 de 18% que podría indicar que existe problemas de liquidez y que destinar el crédito para usarlo en la producción no es atractivo. En Brasil en 1996 la deuda de empresas NF con relación al PIB era de 33% pasando en 2021 al 53%.

En el comportamiento de estas economías se notan ciclos de aumento del crédito y de disminución, si en los períodos de aumento del crédito la proporción destinada al sector de las empresas no

financieras aumenta (incluye las manufactureras), eso podría indicar que la manufactura se encuentra en crecimiento y que la remuneración del capital procede de ganancias generadas en el proceso productivo, pero si son los hogares que reciben la mayor proporción de crecimiento del crédito, indicaría que se trata de capital ficticio.

5.3.3.1 La deuda externa en América Latina

La teoría económica señala que los mercados financieros, en especial los mercados que dependen del apalancamiento (poseen una pobre capitalización en comparación con la cantidad de activos en juego), pueden ser muy frágiles y estar sujetos a crisis de confianza (Reinhart y Rogoff, 2011).

En el centro de la globalización financiera se encuentra la producción de capital, por cuanto el crédito y la deuda remiten la validación futura de una decisión de producción de valor. La innovación en procesos y productos, junto con la colocación de activos financieros, permite a los empresarios adquirir capital material, inmaterial y servicios mediante el endeudamiento. Este fenómeno genera una sobreproducción de capital y, a través de la deuda externa, influye en la actividad de importación y exportación, contribuyendo a la sobreproducción de mercancías (Arriola, 2011).

Según Ocampo (2014), la competencia entre grandes bancos nacionales, que se internacionalizaron para colocar recursos en el mercado mundial, impulsó la expansión de los créditos sindicados a tasas del mercado interbancario. Se hacía a costa de desplazar los riesgos de variaciones en dichas tasas hacia los deudores, se materializaron drásticamente desde fines de 1979.

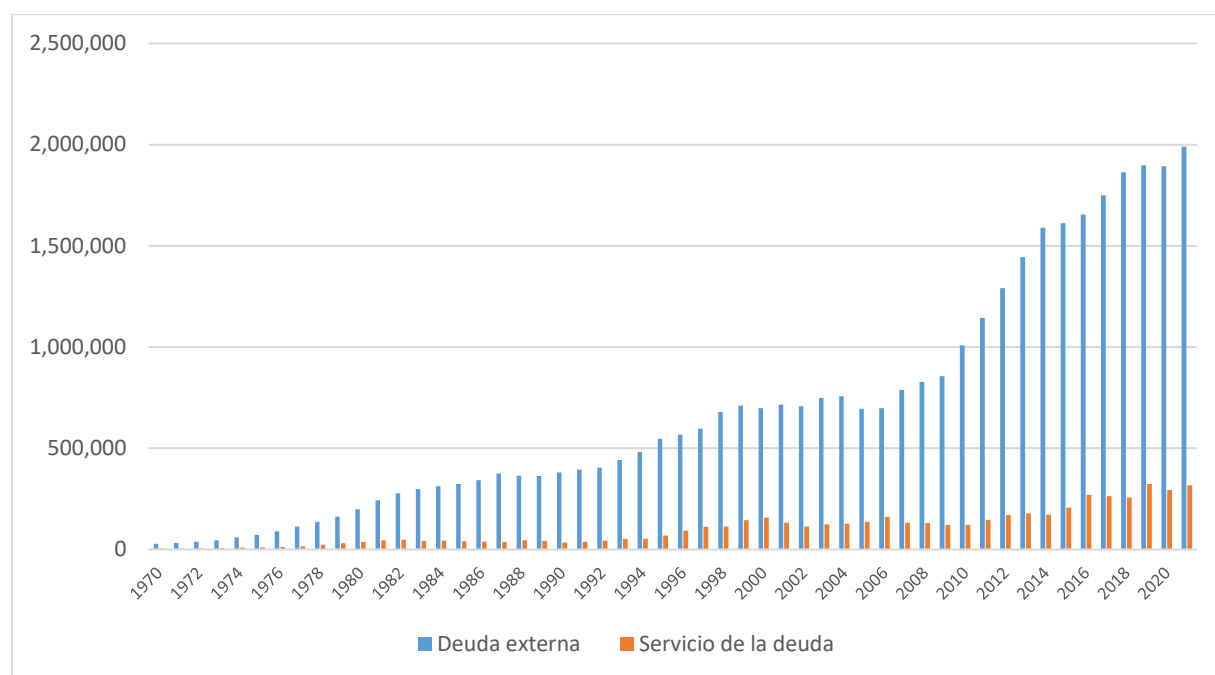
La crisis de deuda externa consiste en el incumplimiento definitivo del gobierno en su pago de préstamos emitidos bajo la jurisdicción de otro país, por lo general (aunque no siempre) en una moneda de denominación extranjera y en la mayoría de los casos en manos de acreedores extranjeros. Existe una crisis de iliquidez cuando un país con voluntad y capacidad para pagar sus deudas en el largo plazo se ve temporalmente incapacitado para refinanciarlas. Esta situación contrasta con lo que de manera informal a veces recibe el nombre de problema de *insolvencia*, es decir, cuando se considera que un país no tiene voluntad o capacidad para saldar sus deudas en el largo plazo (Reinhart y Rogoff, 2011).

Tabla 22: Deuda externa y servicio de la deuda externa de América Latina (Mn. de US)

Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
Deuda externa	28,522	32,026	38,471	45,908	60,011	72,586	88,726	113,809	136,685	161,370	197,801	242,770	277,699	297,929	312,356	323,795	341,611
Servicio de la deuda	4,596	4,766	5,505	7,276	9,482	10,917	12,312	15,523	23,547	30,556	36,494	45,302	48,169	41,691	43,819	40,279	39,428
Descripción	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Deuda externa	363,806	363,044	380,197	394,551	404,018	441,886	480,818	545,700	566,614	597,353	679,887	711,494	698,903	715,905	708,072	748,623	756,332
Servicio de la deuda	45,616	42,185	34,495	37,134	44,360	52,120	53,436	68,243	92,815	111,216	112,920	144,507	158,155	131,337	113,214	124,293	127,277
Descripción	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Deuda externa	694,902	697,346	787,480	828,453	856,941	1,007,983	1,144,088	1,291,295	1,443,760	1,589,886	1,612,239	1,654,056	1,748,909	1,863,165	1,898,613	1,893,876	1,990,001
Servicio de la deuda	136,606	161,120	132,610	130,702	121,488	121,777	145,638	170,371	177,533	172,383	206,576	268,922	263,459	257,365	323,644	294,007	317,387

Fuente: datos estadísticos del Banco Mundial

Gráfica 15: Deuda externa y servicio de la deuda de América Latina (millones de US)



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del Banco Mundial

Al usar valores corrientes para la gráfica se revela que la deuda externa de América Latina continúa creciendo, comprometiendo los ingresos tributarios futuros. El servicio de la deuda de América Latina en dólares en 1970 era de \$4,596 millones, en el año 2000 fue de \$158,155 millones llegando en 2021 al valor de \$317,387.

Estos datos con valores corrientes necesitan ser analizados con otros elementos, como la relación entre el PIB, las importaciones y exportaciones. De acuerdo con Godley y Lavoie (2007) cuando un país en el comercio internacional no logra obtener suficientes divisas, porque sus importaciones son mayores que sus exportaciones, el mecanismo de la deuda es usado para financiar el déficit comercial para permitir a las empresas y al estado importar los bienes y servicios para su funcionamiento. Según analiza Herrero Olarte (2018) el 47 % de la deuda externa mundial recaía en América Latina en 1975. En adelante, la región logró reducir su peso de manera progresiva hasta tener en 2005 el 29 % de la deuda externa del mundo.

5.3.3.2 Relación entre deuda externa y comercio exterior en América Latina

Un país con desventajas competitivas tiende a incrementar sus importaciones, generando un déficit comercial persistente. Este déficit comercial reduce el PIB (ingreso), el nivel de empleo y la demanda de dinero, lo que a su vez disminuye la riqueza de los hogares. Al mismo tiempo, el gobierno enfrenta un déficit fiscal debido a la menor recaudación tributaria y al aumento del gasto en transferencias corrientes para mitigar la contracción del ingreso del sector privado. En este sentido, el déficit comercial genera el déficit fiscal, tal como se plantea en los modelos stock-flujo de Godley y Lavoie (2007).

El déficit comercial se traduce en una salida neta de divisas del país, lo que impacta directamente la capacidad fiscal del Estado. En economías abiertas con restricción externa, los privados financian parte de sus importaciones mediante endeudamiento externo. Este proceso genera presiones sobre la recaudación fiscal, ya que una base productiva dependiente de importaciones limita la capacidad de generación de ingresos tributarios. Como resultado, el déficit comercial no solo implica un desbalance externo, sino que también incrementa la necesidad de financiamiento del Estado, dando origen al déficit fiscal. Esta relación estructural, ampliamente discutida en la literatura postkeynesiana y en los modelos stock-flujo de Godley & Lavoie (2007), refuerza la conexión entre las dinámicas de comercio exterior y las finanzas públicas.

Desde un enfoque de la economía convencional, Krugman, Obstfeld y Melitz (2012) sostienen que el déficit comercial incrementa la deuda externa, ya que un país necesita endeudarse para financiar el exceso de importaciones sobre exportaciones. Sin embargo, desde una perspectiva marxista, este endeudamiento también debe analizarse como un mecanismo de transferencia de valor desde la periferia hacia el centro.

Con los datos del Banco Mundial se efectuará análisis de la deuda externa y del comercio exterior, este organismo ha clasificado los países de acuerdo con el nivel de ingreso per-cápita: bajo, medio bajo, medio alto y alto ingreso. Para analizar la deuda externa, se presentan datos del Banco Mundial sobre América Latina, excluyendo los países clasificados como de ingresos altos (Chile, Panamá y Uruguay). A este grupo se le denomina “América Latina y el Caribe” (excluidos ingresos altos). Se ha separado las regiones de América Latina de la siguiente manera:

- a) América del Sur (AS), sin incluir Brasil (BR), Argentina (AR), Bolivia, Ecuador, Guyana, Perú y Paraguay, Venezuela, Ecuador y Surinam por no contar con datos completos; Chile y Uruguay por calificarse países con ingreso alto;
- b) Centro América y el Caribe. Centroamérica (CA) lo integran Belice, Guatemala, Honduras, El Salvador, Costa Rica. Se excluye Nicaragua por no contar con datos completos y Panamá por calificarse país con alto ingreso. En el Caribe se incluyen Granada, Haití, Jamaica, Santa Lucía, San Vicente y Las Granadinas
- c) Se incluyen por separado a Brasil (BR) y México (MX).

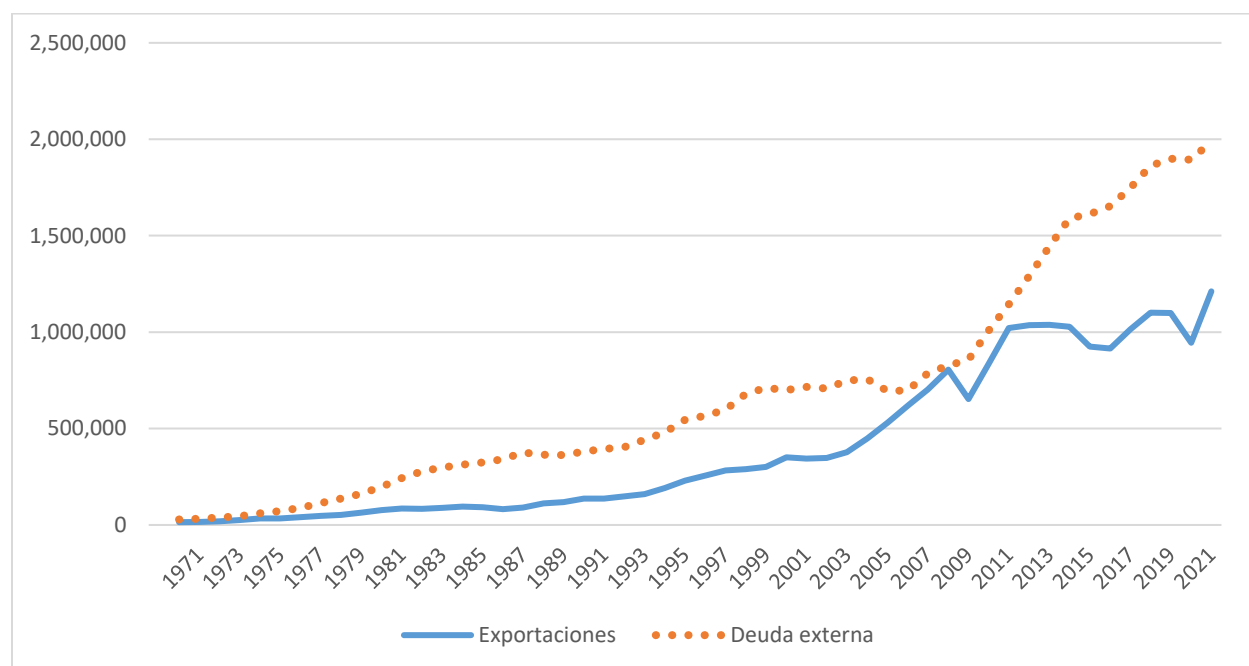
La siguiente tabla de los países de América Latina fue elaborada con los datos del Banco Mundial, y tiene como propósito el comparar períodos de una década para observar el comportamiento de la deuda externa como porcentaje del PIB. Como parámetro de comparación se incluyen las exportaciones como % del PIB y la deuda externa como % de las exportaciones.

Tabla 23: Relación deuda externa y PIB de América Latina.

Años	% deuda externa/PIB Rango	% exportaciones / PIB	% deuda externa/exp.
1970 a 1979	20 al 32	10 al 12	196 a 254
1980 a 1989	32 al 63	12 al 16	256 a 419
1990 al 1999	31 al 42	12 al 17	211 a 287
2000 al 2009	22 al 45	30 al 40	103 a 208
2010 al 2021	25 a 35	21 al 47	112 a 200

Fuente: Elaboración propias a partir de datos del Banco Mundial

Gráfica 16: Deuda externa y exportaciones de América Lat. 1970-2021 (millones de US)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

En América Latina para la década del 70, el porcentaje de la deuda externa con relación al PIB era entre 20% al 32%, mientras que la relación de exportaciones como % del PIB fue entre 10% al 12%. En la década de los 80, la relación deuda externa/PIB aumentó del 32% al 63%, mientras que la relación exportaciones/PIB estuvo entre el 12% y el 16%. Esto indica que la deuda creció casi el doble respecto a la década del 70, mientras que las exportaciones solo aumentaron 4 puntos porcentuales, pasando del 12% al 16%.

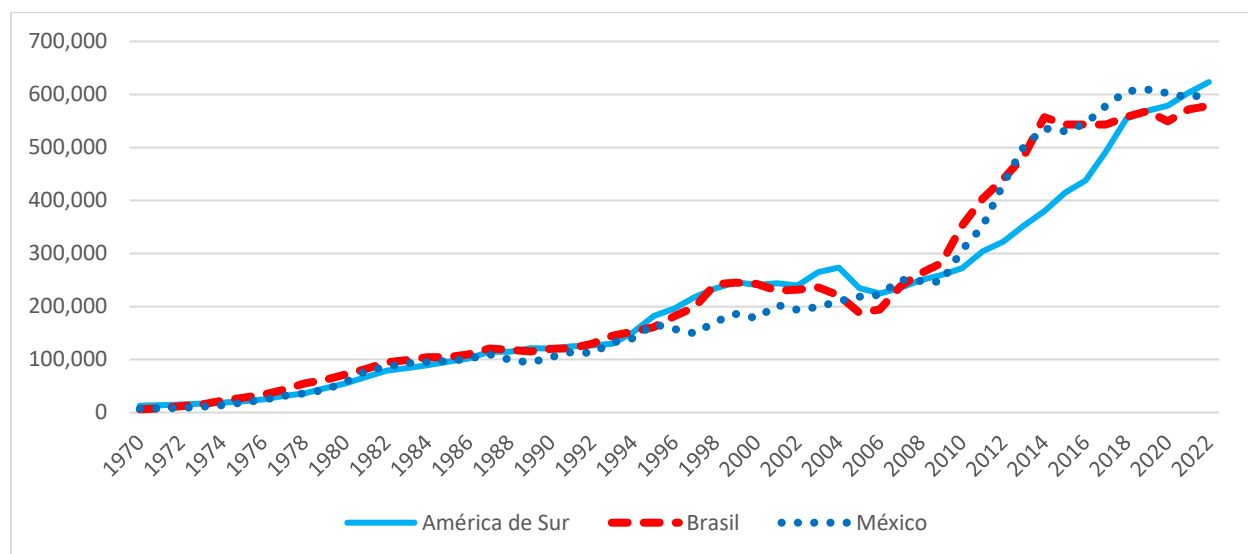
Tabla 24: Deuda externa de América del Sur, México y Brasil (Mn. de US)

Región/Pais	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
América de Sur	12,875	13,845	15,133	16,537	18,827	20,814	24,727	31,602	36,321	45,520	54,785	66,726	78,811	83,881	89,350	95,806	102,243	114,460
Brasil	5,984	7,726	11,864	15,066	22,465	27,782	33,801	42,500	55,032	61,795	71,984	81,914	94,429	99,022	104,365	104,173	109,645	120,477
México	7,097	7,627	8,352	10,667	14,081	18,381	24,139	31,382	35,905	42,974	57,574	78,413	86,275	93,158	95,017	97,063	101,083	109,653
Región/Pais		1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
América de Sur		114,744	121,110	120,858	124,646	126,787	129,697	151,185	182,128	196,320	218,009	234,015	245,743	240,774	243,782	239,795	265,073	273,633
Brasil		118,039	114,930	120,312	121,337	129,536	144,600	152,903	160,964	181,794	198,980	241,998	245,115	242,512	229,960	231,944	235,908	220,694
México		99,400	94,016	104,604	114,220	112,455	131,852	139,915	166,734	157,583	148,845	171,132	185,864	178,114	202,573	193,462	199,261	210,040
Región/Pais	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América de Sur	234,731	224,208	235,116	249,768	259,389	271,914	304,467	322,197	352,429	379,770	414,955	437,327	492,395	554,880	569,240	578,913	603,053	623,400
Brasil	188,365	194,303	238,444	262,957	281,651	352,364	404,046	440,497	483,735	556,920	543,397	543,257	543,000	557,765	568,709	549,300	571,507	578,599
México	218,226	221,829	250,651	248,240	246,277	306,835	351,695	431,651	501,469	536,185	530,515	544,792	578,642	605,852	609,312	602,686	594,284	600,423

Fuente: Datos del Banco Mundial

En esta tabla en América del Sur se incluyen: Argentina, Bolivia, Colombia, Ecuador, Guyana, Paraguay y Perú. Los países que no se detallan es porque la base de datos no presenta todos los datos que se requieren.

Gráfica 17: Deuda externa América del Sur, Brasil y México (millones US)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Desde 1970, América del Sur ha visto un crecimiento significativo de su deuda externa, comenzando con \$12,875 millones en 1970 y aumentando a \$623,400 millones en 2022. El mayor incremento se observa a partir de la década de 2000, cuando la deuda pasó de \$234,731 millones en 2005 a \$623,400 millones en 2022.

Brasil muestra una tendencia variable, de \$5,984 millones en 1970, la deuda alcanzó un alza de \$578,599 millones en 2022. Entre 2016 y 2022, la deuda se ha mantenido relativamente estable alrededor de los \$570,000 millones.

La deuda de México ha aumentado significativamente, desde \$7,097 millones en 1970 hasta \$600,423 millones en 2022. Desde 2005, la deuda mexicana casi se triplicó, mostrando un crecimiento acelerado en este periodo.

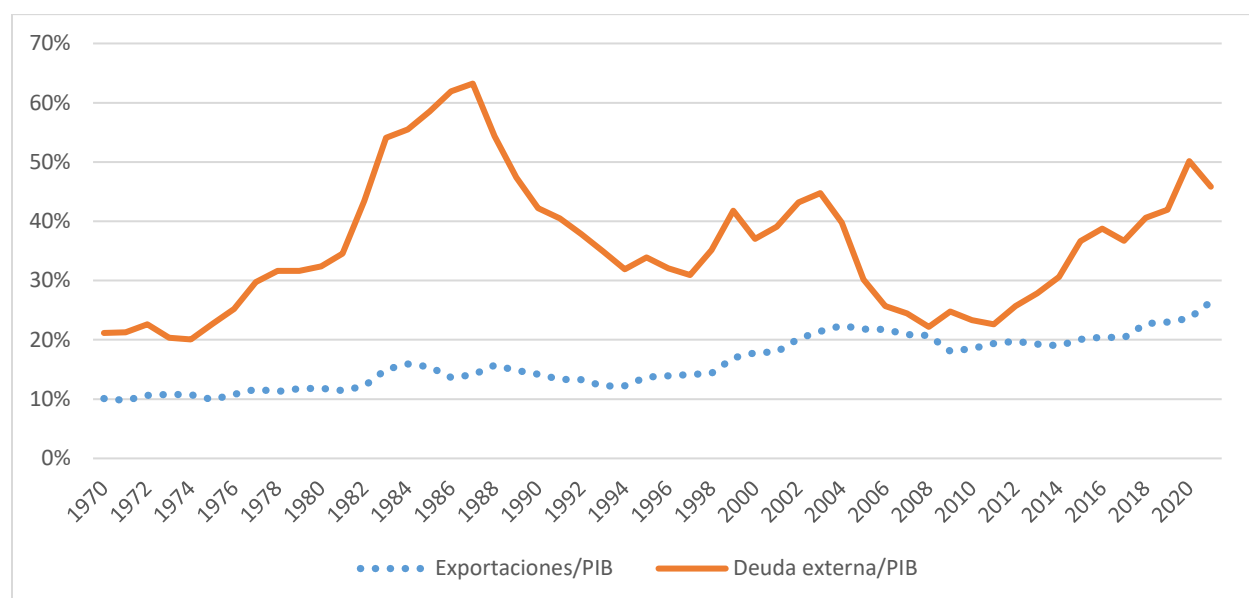
Si la deuda externa de un país se usa para incrementar la producción y las exportaciones, esto indicaría un crecimiento de ambas. Los datos del Banco Mundial sobre la deuda externa y exportaciones de bienes y servicios como % del PIB de América Latina se presentan en la siguiente tabla.

Tabla 25: Deuda externa y exportaciones como % del PIB de América Latina

Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Exportaciones/PIB	10%	10%	11%	11%	11%	10%	11%	12%	11%	12%	12%	11%	12%	15%	16%	15%	14%	14%
Deuda externa/PIB	21%	21%	23%	20%	20%	23%	25%	30%	32%	32%	32%	35%	43%	54%	56%	59%	62%	63%
Descripción	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
Exportaciones/PIB	16%	15%	14%	13%	13%	12%	12%	14%	14%	14%	14%	17%	18%	18%	20%	21%	22%	
Deuda externa/PIB	54%	47%	42%	40%	38%	35%	32%	34%	32%	31%	35%	42%	37%	39%	43%	45%	40%	
Descripción	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
Exportaciones/PIB	22%	22%	21%	21%	18%	19%	19%	20%	19%	19%	20%	20%	20%	23%	23%	24%	26%	
Deuda externa/PIB	30%	26%	24%	22%	25%	23%	23%	26%	28%	31%	37%	39%	37%	41%	42%	50%	46%	

Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Mundial

Gráfica 18: Deuda externa y exportaciones como % del PIB de América Latina



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Los datos estadísticos permiten ver en las economías seleccionadas el comportamiento de la relación deuda externa y exportaciones como % del PIB. Se puede observar que la deuda externa presenta subidas y bajadas, esto es el comportamiento cíclico de periodo de aumento del crédito, crisis, posterior destrucción de capitales y revalorización de los sobrevivientes (Itoh, 1980). Existe una enorme brecha entre el crecimiento de las exportaciones y el comportamiento de la deuda. En 1970, la relación de exportaciones/PIB fue de 10% y en 2021 alcanzó el 26%, dejando un diferencial del 16%. Por otro lado, la deuda externa/PIB pasó del 21% en 1970 al 46% en 2021, con una diferencia del 25%. Esto indica que, en términos del PIB, el crecimiento de la deuda externa ha superado en un 9% al de las exportaciones de bienes y servicios.

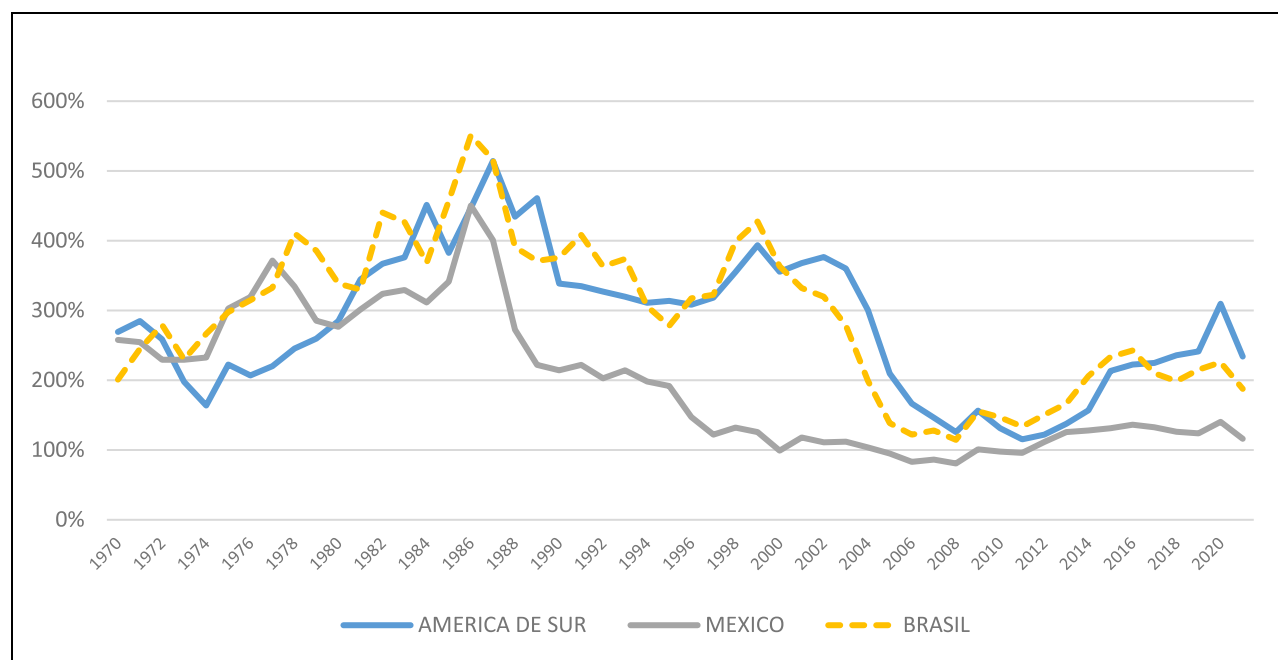
En la siguiente tabla se presenta la relación entre la deuda externa y las exportaciones, es un indicador financiero que mide la capacidad de un país para pagar su deuda externa utilizando los ingresos obtenidos por sus exportaciones. Esta relación es importante porque proporciona una idea del nivel de sostenibilidad de la deuda externa y de la vulnerabilidad económica del país frente a shocks externos. Mayor del 100% indica que la deuda externa supera el valor de las exportaciones anuales, lo que puede sugerir que el país podría enfrentar dificultades para pagar su deuda sin recurrir a nuevas fuentes de financiamiento o reestructuración de la deuda.

Tabla 26: Deuda externa como % de exportaciones (América del Sur, BR y MX)

Deuda externa/exportaciones	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
América del Sur (AS)	269%	285%	259%	198%	164%	223%	207%	220%	246%	260%	285%	345%	367%	376%	451%	383%	447%	514%
México (MX)	258%	255%	229%	229%	233%	303%	319%	372%	335%	285%	277%	301%	324%	329%	311%	341%	450%	401%
Brasil (BR)	201%	245%	279%	230%	267%	298%	315%	333%	411%	386%	338%	330%	441%	426%	369%	457%	551%	516%
Deuda externa/exportaciones	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
América del Sur	434%	461%	339%	335%	327%	320%	311%	314%	308%	318%	355%	394%	355%	368%	377%	360%	300%	
México	272%	222%	214%	222%	203%	214%	198%	192%	147%	122%	132%	126%	99%	118%	111%	112%	104%	
Brasil	391%	371%	376%	408%	363%	374%	306%	278%	318%	323%	399%	427%	363%	332%	320%	278%	199%	
Deuda externa/exportaciones	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
América del Sur	210%	167%	146%	126%	156%	131%	115%	122%	138%	157%	214%	223%	225%	236%	241%	310%	234%	
México	95%	83%	86%	81%	101%	98%	96%	111%	126%	128%	131%	136%	132%	126%	124%	141%	116%	
Brasil	139%	122%	128%	115%	156%	147%	133%	150%	167%	206%	234%	243%	210%	199%	215%	226%	188%	

Fuente: elaboración a partir de datos estadísticos del Banco Mundial

Gráfica 19: Deuda externa como % de exportaciones (Sur América, BR y MX)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

En la gráfica anterior se puede apreciar el endeudamiento de América del Sur (AS), México (MX) y Brasil (BR), mucho mayor al 100% del volumen de las exportaciones. Si las exportaciones son las fuentes de divisas para pagar la deuda, en el año 1970 México necesitaba el 258% y en el año 1982 la relación fue de 324% llegando en 1986 al 450% que fueron los años de la crisis de deuda de México. Brasil enfrentó una crisis de deuda significativa, en 1970 la relación deuda externa como % de la exportación era de 201% alcanzando en el año de 1986 el 551%. La característica de la deuda externa como % del PIB es el comportamiento cíclico (aumentos, estabilización y aumentos) coincidiendo con los periodos cíclicos de las crisis (prosperidad, crisis y depresión).

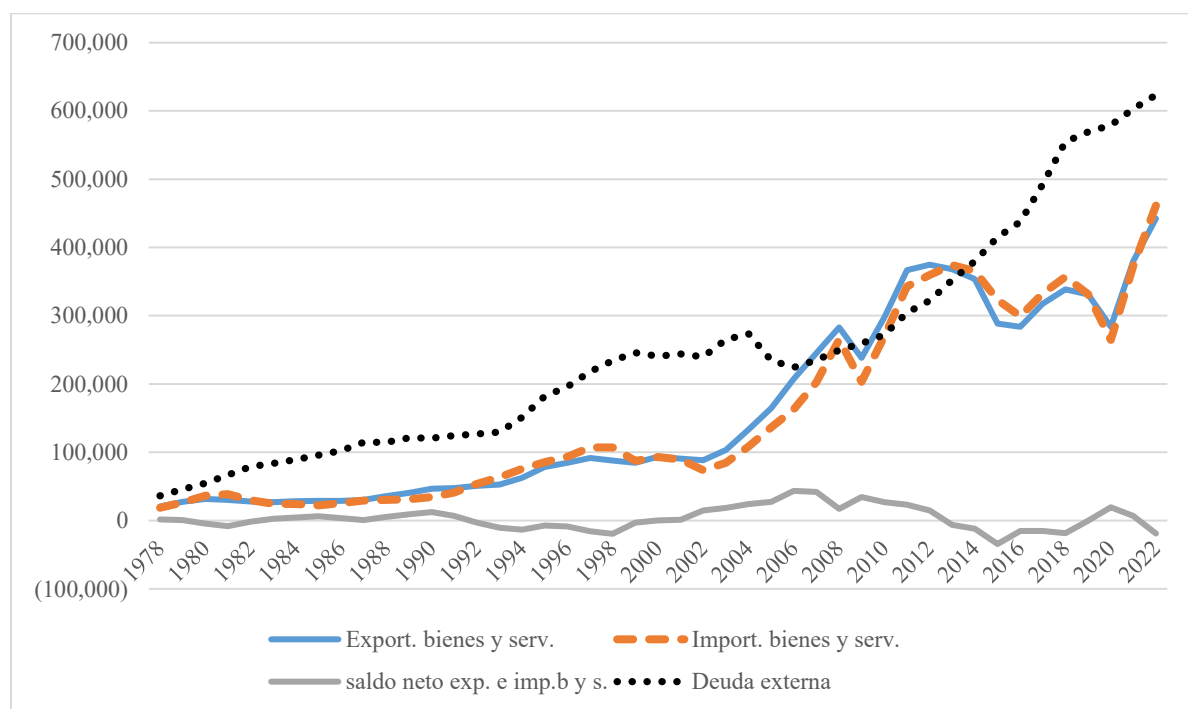
El análisis incluye el saldo neto de las exportaciones e importaciones, con este se muestra que parte de la deuda externa es para financiar las importaciones de bienes y servicios. El detalle se presenta continuación en millones de dólares de los Estados Unidos de América.

Tabla 27: Balanza comercial (b. y s.) y deuda externa de Sur América (Mn. de US)

Descripción	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Exportaciones bienes y serv.	20,518	27,413	31,831	30,378	28,037	26,878	28,534	28,690	28,954	30,288	35,842	40,413	46,703	47,713	50,870
Importaciones bienes y serv.	18,773	26,542	36,420	38,481	29,627	24,451	23,954	22,380	25,624	29,513	30,227	31,022	34,362	40,850	53,821
S. neto de exp.e imp.de b. y serv.	1,745	871	(4,589)	(8,103)	(1,591)	2,427	4,580	6,310	3,330	775	5,615	9,391	12,341	6,863	(2,950)
Deuda externa	36,321	45,520	54,785	66,726	78,811	83,881	89,350	95,806	102,243	114,460	114,744	121,110	120,858	124,646	126,787
América del Sur	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Exportaciones bienes y serv.	52,713	62,531	78,456	84,849	91,624	87,745	84,449	93,427	90,677	88,603	103,400	133,228	164,858	207,281	245,518
Importaciones bienes y serv.	63,357	75,793	85,601	93,477	107,105	106,982	87,584	93,140	89,390	74,019	84,398	108,525	136,716	163,013	202,600
S. neto de exp.e imp.de b. y serv.	(10,645)	(13,262)	(7,145)	(8,627)	(15,480)	(19,237)	(3,135)	287	1,288	14,584	18,610	24,300	27,616	43,512	42,120
Deuda externa	129,697	151,185	182,128	196,320	218,009	234,015	245,743	240,774	243,782	239,795	265,073	273,633	234,731	224,208	235,116
América del Sur	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Exportaciones bienes y serv.	282,668	238,378	297,476	367,015	374,735	368,162	353,568	288,646	284,029	317,383	338,747	331,063	283,789	379,863	442,312
Importaciones bienes y serv.	264,868	203,276	269,659	342,743	359,959	374,439	365,440	323,001	299,151	332,528	357,031	331,455	264,472	372,899	461,362
S. neto de exp.e imp.de b. y serv.	17,100	34,635	27,028	23,293	14,776	(6,276)	(11,872)	(34,355)	(15,123)	(15,145)	(18,285)	(392)	19,317	6,964	(19,051)
Deuda externa	249,768	259,389	271,914	304,467	322,197	352,429	379,770	414,955	437,327	492,395	554,880	569,240	578,913	603,053	623,400

Fuente: datos estadísticos del Banco Mundial

Gráfica 20: Exportaciones e importaciones vrs. deuda externa de América del Sur (Mn.US)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

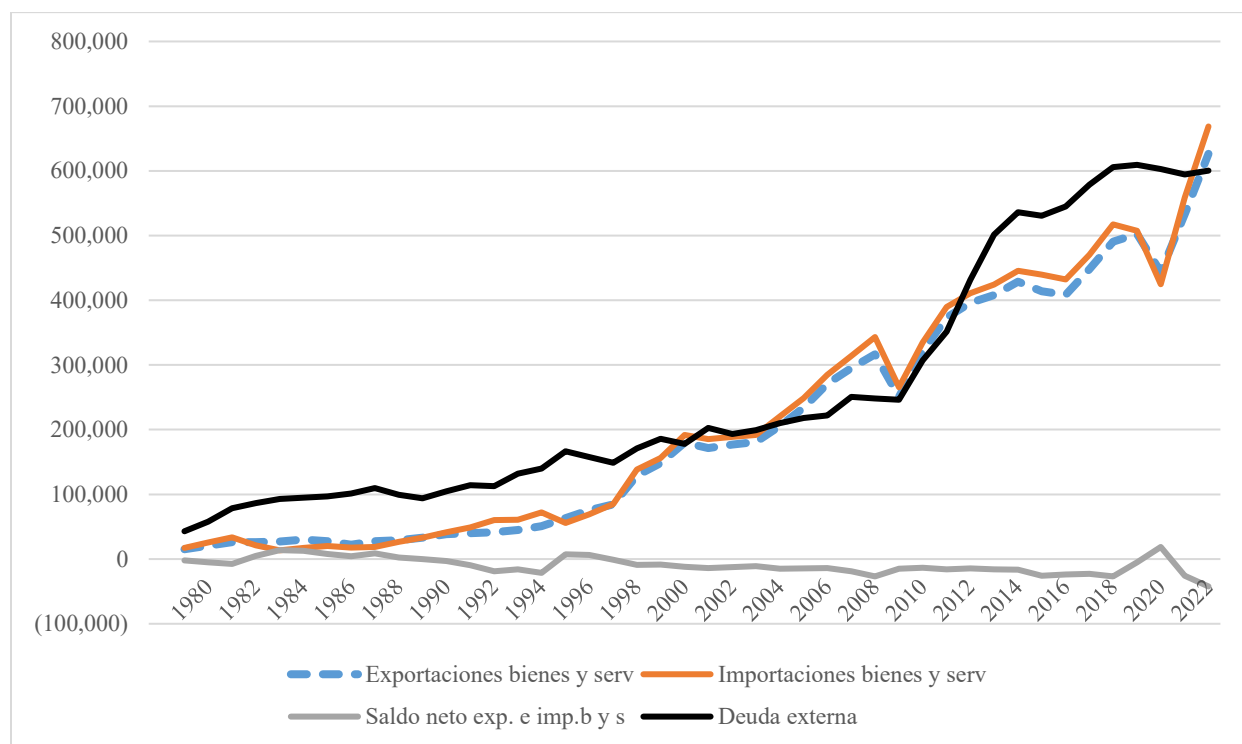
Para América del Sur, los datos revelan que en la década de los ochenta la deuda externa creció por niveles superiores a las exportaciones y que el saldo neto entre las exportaciones e importaciones presenta déficits y superávits. El saldo de exportaciones e importaciones, desde el año 1978 al año 1991 presenta más períodos de superávit (1978, 1979, 1983 al 1991) que con déficit (1980-1982). A partir de 1992 que coincide con la época de implementación del neoliberalismo, muchos países adoptan la liberalización de capitales y del comercio exterior, en ese período las economías de América del Sur presentan déficits comerciales continuos (1992 al 2000), luego que la deuda es frenada en la década del 2000, el saldo de las exportaciones e importaciones muestra superávits (2001 al 2012), a partir de del 2013 al 2019 otra vez presenta déficits.

Tabla 28: Comparación saldos de balanza comercial y deuda externa de México (Mn.US)

Descripción	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Exportaciones bienes y serv.	..	15,181	20,875	26,061	26,218	27,217	30,192	27,741	22,043	27,529	28,968	33,051	38,484	39,774	41,534
Importaciones bienes y serv.	..	17,032	25,854	33,444	21,101	13,502	17,402	20,058	17,627	18,616	26,554	33,318	41,594	49,143	60,152
Saldo neto exp e imp.b y s.	..	(1,851)	(4,979)	(7,383)	5,117	13,715	12,790	7,683	4,416	8,913	2,414	(267)	(3,110)	(9,369)	(18,618)
Deuda externa	35,905	42,974	57,574	78,413	86,275	93,158	95,017	97,063	101,083	109,653	99,400	94,016	104,604	114,220	112,455
México	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Exportaciones bienes y serv.	44,960	50,737	63,142	75,371	84,319	129,200	148,096	179,876	171,481	176,845	180,824	205,544	234,078	270,733	295,274
Importaciones bienes y serv.	60,970	71,922	55,990	68,935	85,126	138,381	156,446	191,818	185,590	189,043	191,598	220,518	248,649	284,731	313,977
Saldo neto exp e imp.b y s.	(16,010)	(21,185)	7,153	6,436	(807)	(9,181)	(8,350)	(11,942)	(14,109)	(12,198)	(10,774)	(14,974)	(14,570)	(13,998)	(18,702)
Deuda externa	131,852	139,915	166,734	157,583	148,845	171,132	185,864	178,114	202,573	193,462	199,261	210,040	218,226	221,829	250,651
México	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Exportaciones bienes y serv.	316,230	250,811	320,971	373,578	396,146	408,118	428,894	413,793	408,400	447,832	490,695	502,464	443,575	533,220	626,298
Importaciones bienes y serv.	343,107	265,639	334,604	389,575	410,739	424,038	445,471	439,616	432,088	470,520	517,349	507,592	424,896	558,969	668,590
Saldo neto exp e imp.b y s.	(26,877)	(14,828)	(13,633)	(15,997)	(14,593)	(15,920)	(16,577)	(25,824)	(23,688)	(22,688)	(26,654)	(5,129)	18,679	(25,750)	(42,292)
Deuda externa	248,240	246,277	306,835	351,695	431,651	501,469	536,185	530,515	544,792	578,642	605,852	609,312	602,686	594,284	600,423

Fuente: datos estadísticos del Banco Mundial

Gráfica 21: Exportaciones menos importaciones vrs. deuda externa de México (Mn.US)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

México para los años de 1982 a 1988 presentó superávits comerciales, a partir del año 1989 comienza a generarse déficits comerciales, con excepción de los años 1994, 1995 y 2020. La deuda sigue su tendencia de crecimiento en valores absolutos, por lo que se comparará con la relación con el PIB.

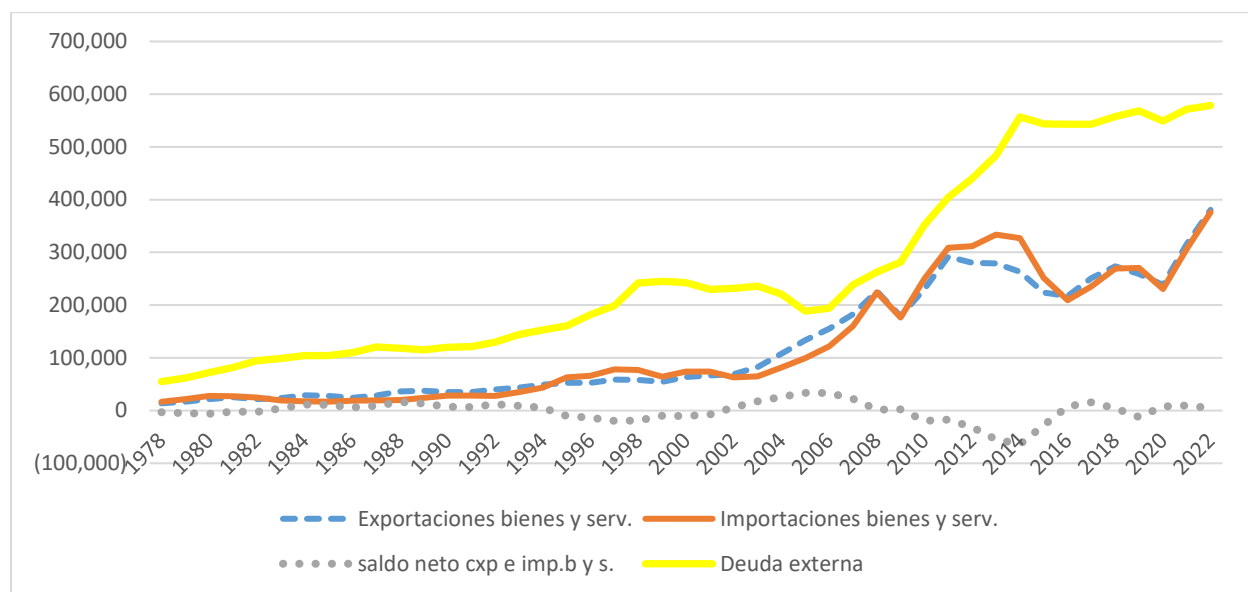
Los datos muestran una tendencia sobre los déficits comerciales, por lo general van acompañados de un aumento en la deuda externa, lo que sugiere que México ha dependido del financiamiento externo para cubrir los déficits en su balanza comercial. En periodos de crisis económica, como 1981, 1994 y 2008, se observan ajustes significativos tanto en el saldo neto como en el crecimiento de la deuda, lo que refleja la vulnerabilidad del país a choques externos.

Tabla 29: Comparación de saldos de balanza comercial y deuda externa de Brasil (Mn.US)

Descripción	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Exportaciones bienes y serv.	13,823	16,719	21,869	25,541	21,982	23,622	28,949	27,720	24,164	28,162	36,052	37,507	35,170	34,938	39,881
Importaciones bienes y serv.	16,705	21,760	27,826	27,229	24,792	19,560	17,612	16,958	18,433	19,368	19,907	24,180	28,184	28,251	27,984
Saldo neto exp e imp.b y s.	(2,882)	(5,041)	(5,957)	(1,688)	(2,810)	4,062	11,337	10,762	5,731	8,794	16,145	13,327	6,986	6,687	11,897
Deuda externa	55,032	61,795	71,984	81,914	94,429	99,022	104,365	104,173	109,645	120,477	118,039	114,930	120,312	121,337	129,536
Brasil	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Exportaciones bienes y serv.	43,595	49,010	52,641	52,506	58,958	58,238	54,495	63,584	66,662	68,990	82,462	107,646	133,177	155,439	182,364
Importaciones bienes y serv.	34,856	43,495	63,293	66,018	78,338	76,849	64,487	74,155	73,882	63,069	65,000	81,817	99,502	121,987	160,147
Saldo neto exp e imp.b y s.	8,739	5,515	(10,652)	(13,512)	(19,381)	(18,611)	(9,992)	(10,571)	(7,220)	5,921	17,462	25,830	33,674	33,453	22,217
Deuda externa	144,600	152,903	160,964	181,794	198,980	241,998	245,115	242,512	229,960	231,944	235,908	220,694	188,365	194,303	238,444
Brasil	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Exportaciones bienes y serv.	226,199	178,721	231,258	291,839	280,178	279,142	263,469	223,589	217,321	251,258	273,564	258,833	238,221	315,494	380,619
Importaciones bienes y serv.	224,219	176,404	250,627	308,669	311,818	333,725	327,261	251,814	209,433	235,561	269,519	270,767	230,508	306,087	376,084
Saldo neto exp e imp.b y s.	1,980	2,317	(19,369)	(16,830)	(31,640)	(54,583)	(63,792)	(28,225)	7,888	15,697	4,045	(11,934)	7,713	9,406	4,536
Deuda externa	262,957	281,651	352,364	404,046	440,497	483,735	556,920	543,397	543,257	543,000	557,765	568,709	549,300	571,507	578,599

Fuentes: datos estadísticos del Banco Mundial

Gráfica 22: Exportaciones e importaciones y deuda externa de Brasil (Mn.US)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

En Brasil, hubo déficits altos en 1979 y 1980, alcanzando los -5,041 y -5,957 millones de dólares. A partir de 1983, Brasil logró un superávit en su balanza comercial, con \$11,337 en 1984, coincidiendo con una política de ajuste económico que redujo las importaciones y fomentó las exportaciones.

Durante la mayor parte de los años 90, Brasil enfrentó déficits comerciales significativos, especialmente en 1995 y 1996, con déficits de (-10,652) y (-13,512) millones de dólares. Esto coincide con la apertura económica y la liberalización del comercio en Brasil, que aumentó las importaciones. A finales de la década de 1990 y principios de los 2000, Brasil logró reducir su déficit e incluso alcanzó un superávit en 2002.

Para los años 2008-2022, el saldo neto mostró una alta volatilidad. Por ejemplo, en 2010 y 2011, Brasil registró déficits importantes de -19,369 y -16,830 millones de dólares, coincidiendo con la crisis financiera global. Aunque Brasil experimentó algunos superávits, como en 2016 y 2017, volvió a tener déficits en años como 2013 y 2019.

En la relación entre el saldo neto y la deuda externa, se observa una tendencia general en la que los déficits comerciales tienden a estar asociados con un aumento en la deuda externa, ya que Brasil necesita financiamiento externo para cubrir el desequilibrio en su balanza comercial. En los

periodos en los que Brasil logra superávits comerciales, como en 1983-1987 y en algunos años de la década de 2000, se observa una tendencia a una menor tasa de crecimiento de la deuda externa o incluso a una estabilización porque los déficits comerciales se financian con la deuda externa y al disminuir el saldo del comercio internacional disminuye el endeudamiento.

5.3.3.3 Servicio de la deuda

La deuda externa se puede cancelar con recursos provenientes de los excedentes de su cuenta comercial, otra forma de pago es aumentando la deuda a pagar en el futuro. Cuando los países no pueden generar suficientes ingresos para pagar su deuda se produce crisis.

Este proceso se vio reforzado por los programas de ajuste estructural impuestos por el FMI y el Banco Mundial en la década de 1980. A través de condicionalidades crediticias, estas instituciones obligaron a los países endeudados a implementar recortes en el gasto social, privatizaciones y liberalización de mercados como requisitos para acceder a nuevos préstamos o reestructuraciones de deuda (FMI, 1986; Banco Mundial, 1994). Estas políticas, diseñadas para garantizar el pago de los compromisos financieros con acreedores internacionales, perpetuaron la dependencia del endeudamiento externo y redujeron la capacidad de los Estados periféricos para desarrollar estrategias económicas soberanas.

De acuerdo con los datos del Banco Mundial, durante la década de los setenta en los países de América Latina el gasto por el servicio de la deuda externa en relación con las exportaciones osciló del 28% al 48% y en la década de los ochenta el techo máximo fue de 57%. La siguiente tabla ha sido elaborada a partir de los datos del Banco Mundial, se ha separado en regiones o países: América del Sur (AS), México (MX), América Central y El Caribe y América Latina (AL).

Tabla 30: Rangos del servicio de la deuda como % de las exportaciones en regiones de AS

Servicio de la deuda externa/ exportaciones	1970 a 1979	1980 a 1989	1990 al 1999	2000 al 2009	2010 al 2021
América del Sur (AS)	27 al 43	39 al 57	29 al 60	13 al 20	13 al 38
México	25 al 72	52 al 76	35 al 71	17 a 59	14 a 35
Brasil	37 a 141	139 a 261	59 al 237	91 a 186	65 a 181
América Central y Caribe	10 al 18	50 al 73	35 al 61	17 al 89	14 al 35
América Latina	28 al 48	36 al 57	25 al 48	16 al 45	14 al 29

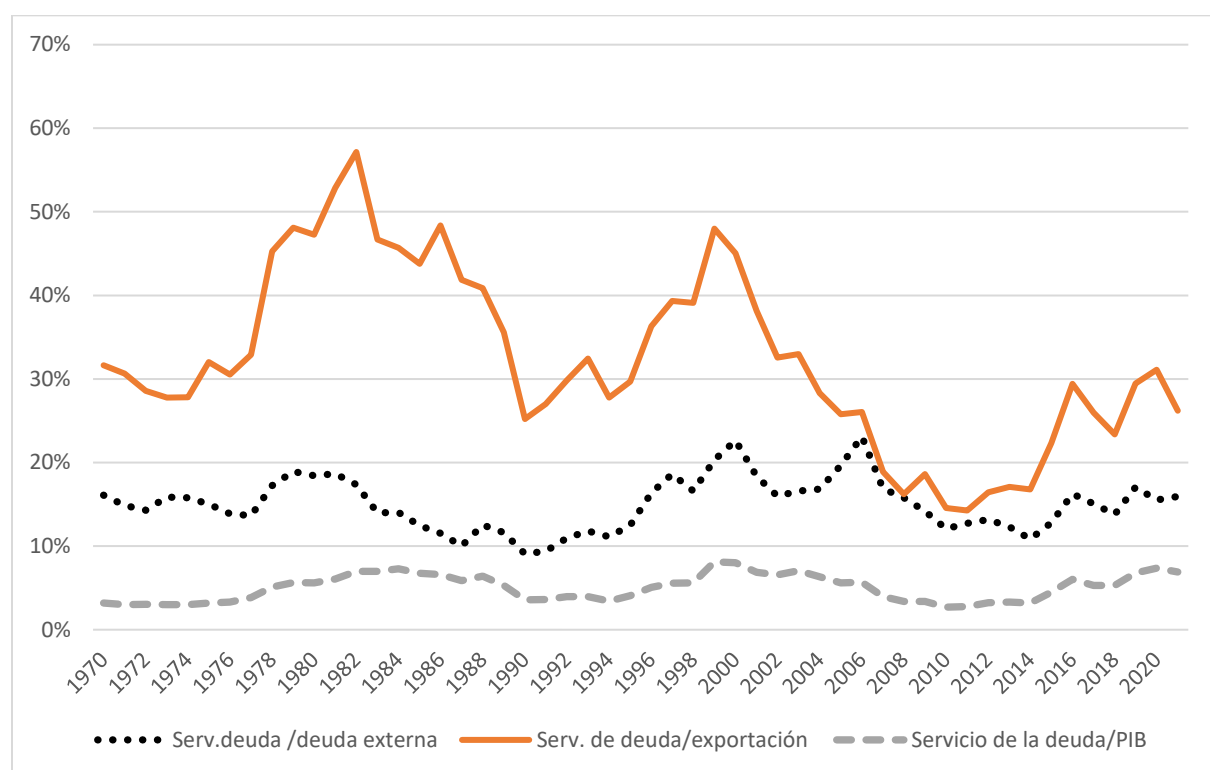
Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Mundial

Tabla 31: Servicio de la deuda como % de la deuda externa, exportaciones y PIB (AL)

América Latina	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Serv.deuda /deuda externa	16%	15%	14%	16%	16%	15%	14%	14%	17%	19%	18%	19%	17%	14%	14%	12%	12%	10%
Serv. de deuda/exportación	32%	31%	29%	28%	28%	32%	31%	33%	45%	48%	47%	53%	57%	47%	46%	44%	48%	42%
Servicio de la deuda/PIB	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	5%	6%	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	6%
América Latina	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Serv.deuda /deuda externa	13%	12%	9%	9%	11%	12%	11%	13%	16%	19%	17%	20%	23%	18%	16%	17%	17%	20%
Serv. de deuda/exportación	41%	36%	25%	27%	30%	32%	28%	30%	36%	39%	39%	48%	45%	38%	33%	33%	28%	26%
Servicio de la deuda/PIB	6%	5%	4%	4%	4%	4%	3%	4%	5%	6%	6%	8%	8%	7%	7%	7%	6%	6%
América Latina			2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Serv.deuda /deuda externa			23%	17%	16%	14%	12%	13%	13%	12%	11%	13%	16%	15%	14%	17%	16%	16%
Serv. de deuda/exportación			26%	19%	16%	19%	15%	14%	16%	17%	17%	22%	29%	26%	23%	29%	31%	26%
Servicio de la deuda/PIB			6%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	3%	4%	6%	5%	5%	7%	7%	7%

Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial

Gráfica 23: Servicio de la deuda como % de la deuda externa, exportaciones y PIB de AL



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Cuando los países enfrentan dificultades para el pago, los acreedores responden suspendiendo nuevos créditos (Ocampo, et al., 2014). El efecto conjunto de la cesación abrupta y prolongada de la financiación externa y las crecientes obligaciones del servicio de la deuda aumentó las transferencias netas de recursos de cuantías entre 2% o el 3% del PIB a un 6% a 7% del PIB entre 1976 a 1989 (Tabla 31).

El comportamiento del servicio de la deuda en Sur América (SA), Brasil (BR) y MX se presenta en la siguiente tabla con datos del Banco Mundial.

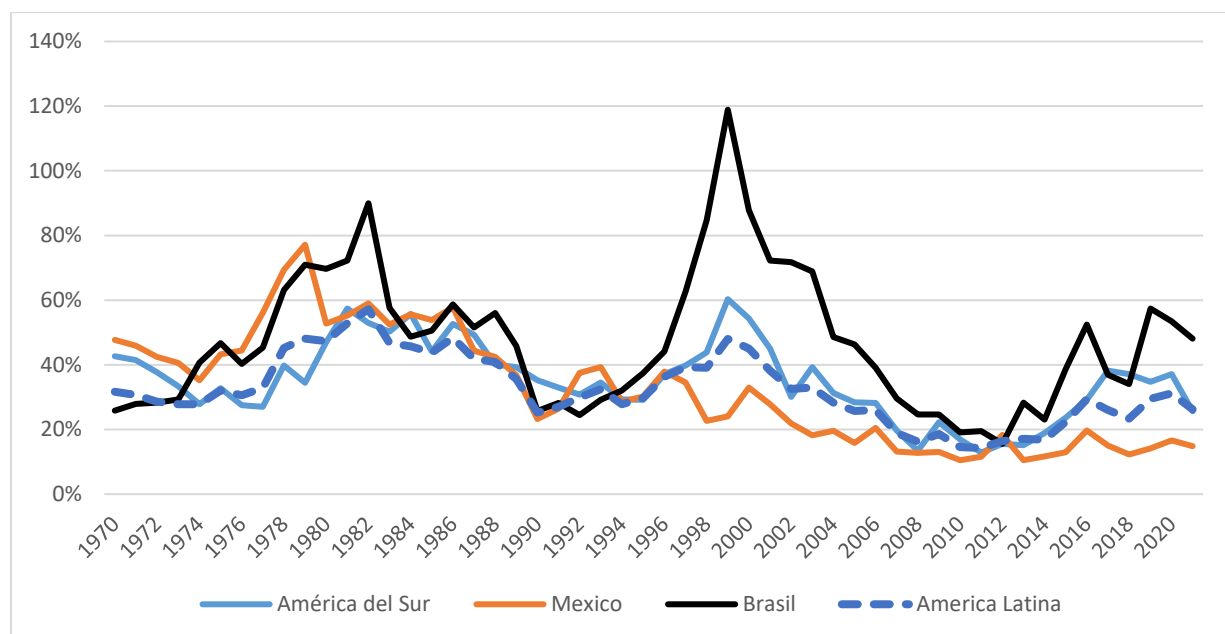
Tabla 32: Servicio de deuda como % de exp. de Am. Latina, Sur América, BR y MX.

Servicio de la deuda/exportaciones

Región/País	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
América del Sur	43%	41%	38%	33%	28%	33%	27%	27%	40%	34%	47%	57%	53%	50%	56%	44%	53%	49%
México	48%	46%	42%	41%	35%	43%	44%	56%	69%	77%	53%	55%	59%	52%	56%	54%	58%	44%
Brasil	26%	28%	28%	29%	41%	47%	40%	45%	63%	71%	70%	72%	90%	58%	49%	51%	59%	52%
América Latina	32%	31%	29%	28%	28%	32%	31%	33%	45%	48%	47%	53%	57%	47%	46%	44%	48%	42%
Región/País	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	
América del Sur	40%	39%	35%	33%	31%	35%	29%	29%	37%	40%	44%	60%	54%	45%	30%	39%	31%	
México	42%	37%	23%	26%	37%	39%	29%	30%	38%	35%	23%	24%	33%	28%	22%	18%	20%	
Brasil	56%	46%	26%	28%	24%	29%	32%	37%	44%	63%	85%	119%	88%	72%	72%	69%	49%	
América Latina	41%	36%	25%	27%	30%	32%	28%	30%	36%	39%	39%	48%	45%	38%	33%	33%	28%	
Región/País	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	
América del Sur	28%	28%	20%	13%	22%	17%	13%	16%	15%	19%	24%	29%	38%	37%	35%	37%	26%	
México	16%	20%	13%	13%	13%	11%	12%	18%	11%	12%	13%	20%	15%	12%	14%	17%	15%	
Brasil	46%	39%	30%	25%	25%	19%	19%	16%	28%	23%	39%	52%	37%	34%	57%	53%	48%	
América Latina	26%	26%	19%	16%	19%	15%	14%	16%	17%	17%	22%	29%	26%	23%	29%	31%	26%	

Fuente: Elaboración a partir de datos del Banco Mundial

Gráfica 24: Servicio deuda externa como % de exp. de Am. Latina (AL), SA, BR y MX.



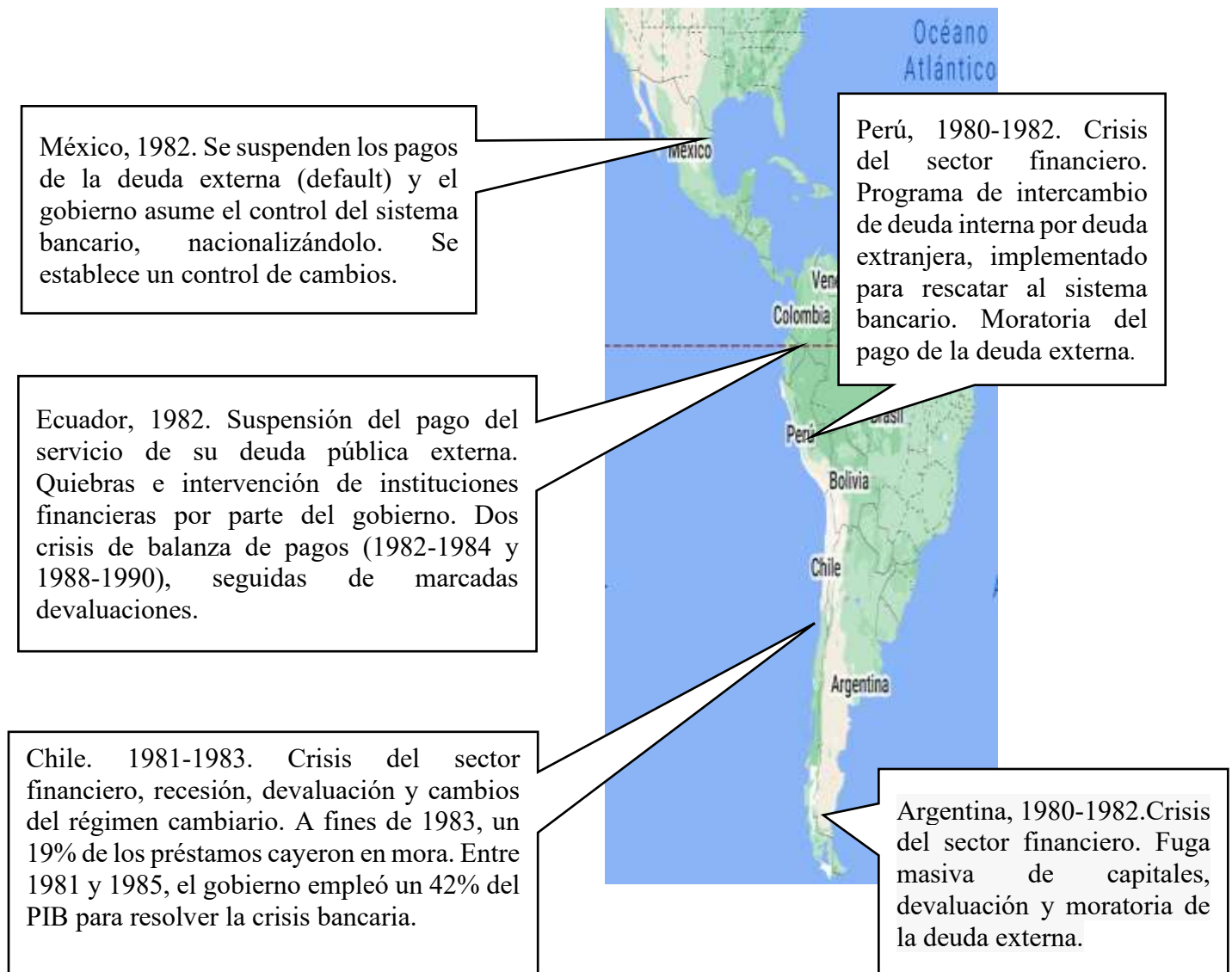
Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

En América del Sur en el año de 1991 el servicio de la deuda como % de las exportaciones era de 33% llegando en el 2021 al 26%. México tuvo una relación de servicio de la deuda como % de exportaciones en 1989 de 37% llegando a 15% en el 2021. En la medida que las economías tienen déficit comercial, no pueden destinar divisas al pago de importaciones, por lo que la deuda tienda a crecer.

La economía que presenta gran variabilidad en el servicio de la deuda es Brasil que como % de las exportaciones en el año de 1978 era de 63% bajando al 28% en 1991 y de 49% en 2021.

Al comparar el crédito en América Latina y el G7 revela que en las economías desarrolladas, el crédito interno a los hogares ha sido el elemento de mayor crecimiento, mientras que en América Latina el endeudamiento ha estado más ligado al financiamiento de déficits estructurales. La dependencia del crédito externo en la región la hace más vulnerable a crisis financieras globales, lo que refuerza la necesidad de diversificar fuentes de financiamiento y mejorar la capacidad exportadora para reducir la dependencia del endeudamiento.

Figura 24: Crisis de la deuda en América Latina de la década de los ochenta



Fuente: Elaboración propia con datos de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL), “La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica”, Santiago de Chile, 2014. La imagen fue tomada de Google Maps.

5.3.4 La deuda externa de África

Otra región de países periféricos afectados por la crisis de la deuda es África. Este continente el Banco Mundial lo clasifica al Norte y Sur del Sahara (Subsahariana). El África Subsahariana (ASS) está formada por 49 países situados al sur del Sáhara.

En las regiones de América Latina como en África Subsahariana, el endeudamiento creció fuertemente en los años 80 y 90. En la región de África Subsahariana varios países experimentaron problemas para cumplir con los pagos de sus deudas, lo que generó una crisis económica y financiera en el continente.

En la tabla siguiente de datos estadísticos se excluyen los países del África del Norte: Argelia, Egipto, Libia, Marruecos y Túnez. La relación deuda externa /PIB en África al Sur del Sahara se presenta en la siguiente tabla, para efectos comparativos se han tomado en cuenta 32 países los cuales son: Angola, Benin, Botswana, Burkina Faso, Burundi, Camerún, República Centroafricana, Chad, África Central, Comoros, República del Congo, Cote d'Ivoire, Eswatini, Gabón, Gambia, Ghana, Guinea Bissau, Kenia, Madagascar, Mali, Mauritania, Mauritius, Namibia, Niger, Ruanda, Senegal, Sierra Leona, Sur África, Sudan, Tanzania, Togo, Uganda, Zambia y Zimbabwe. Se han excluido algunos países por no contar con los datos suficientes, estos son los siguientes: Cabo Verde, República Democrática del Congo, Guinea Ecuatorial, Eritrea, Etiopía, Guinea, Liberia, Malawi, Mozambique, Lesotho, Sao Tome and Príncipe, Somalia, Nigeria y Sudan del Sur.

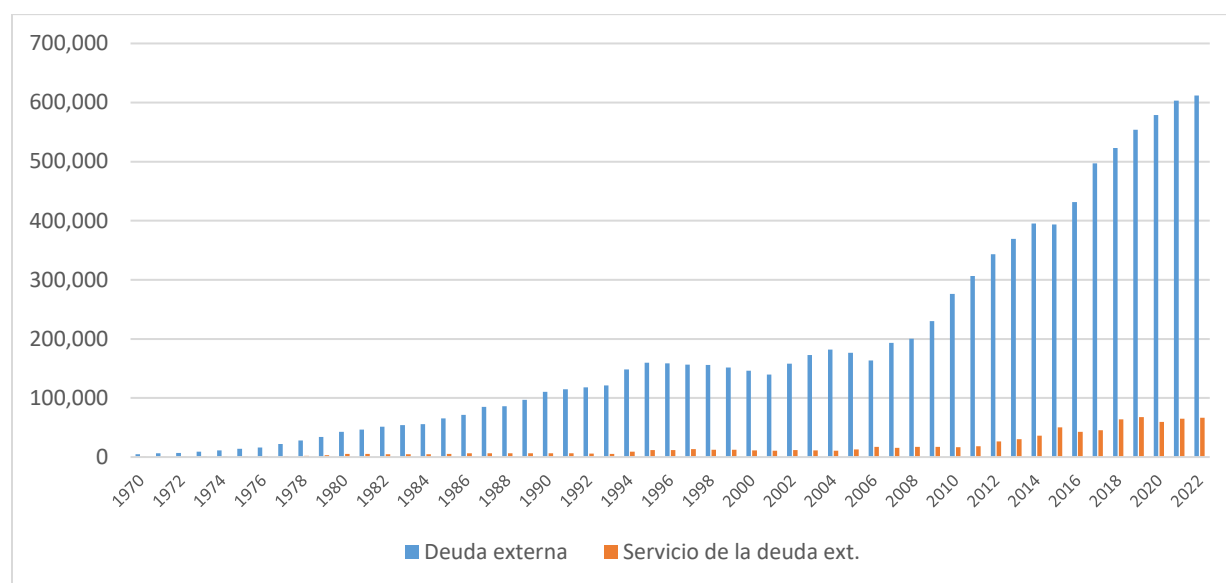
A continuación se analiza la evolución de la deuda externa en África Subsahariana (ASS) y su relación con el comercio exterior, el servicio de la deuda y el impacto en la población.

Tabla 33: Deuda externa y servicio de la deuda de África Subsahariana (millones de US)

Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Deuda externa	4,844	6,284	7,080	8,880	11,329	14,054	16,187	21,982	28,132	33,846	42,488	46,386	51,088	53,859	55,685	65,233	71,290	85,028
Servicio de la deuda ext.	470	547	628	1,059	964	1,195	1,290	1,789	2,241	2,876	5,044	5,163	4,997	4,822	4,943	5,461	6,437	6,372
Descripción	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Deuda externa	85,745	96,896	110,332	114,847	117,763	121,207	148,079	159,646	158,430	156,364	155,696	151,552	145,903	139,613	158,085	172,644	181,964	176,335
Servicio de la deuda ext.	6,484	6,232	6,324	6,331	5,688	5,182	8,850	12,080	11,603	13,559	12,351	12,144	11,307	10,768	11,576	11,212	10,836	12,873
Descripción	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Deuda externa	163,513	193,185	200,398	230,198	276,090	306,328	343,415	369,422	395,144	393,365	431,371	496,869	523,179	553,876	578,851	603,006	611,893	
Servicio de la deuda ext.	17,492	15,401	17,279	17,027	16,841	18,370	26,512	30,149	35,988	50,532	42,845	45,217	64,045	67,424	59,737	64,714	66,595	

Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Mundial

Gráfica 25: Deuda externa y servicio de la deuda externa de África Subsahariana (Mn. US)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

El gráfico anterior, revela el crecimiento de la deuda externa a partir de los ochenta hasta finales de los noventa y luego parece estabilizarse, mostrando un fuerte crecimiento a partir del año 2010. El servicio de la deuda va creciendo lo que implica el uso de los impuestos o de nueva deuda para pagar la que se va venciendo. Esto demuestra la gran cantidad de capital excedentario de los países centrales transferido al África para obtener renta a través de la deuda externa. El aumento coincide con el período posterior a la crisis financiera global de 2008-2009, cuando los flujos de capital hacia los mercados emergentes se incrementaron, facilitando el endeudamiento de los países periféricos en condiciones que luego resultarían insostenibles.

5.3.4.1 Relación entre deuda externa y comercio exterior en África Subsahariana (SSH)

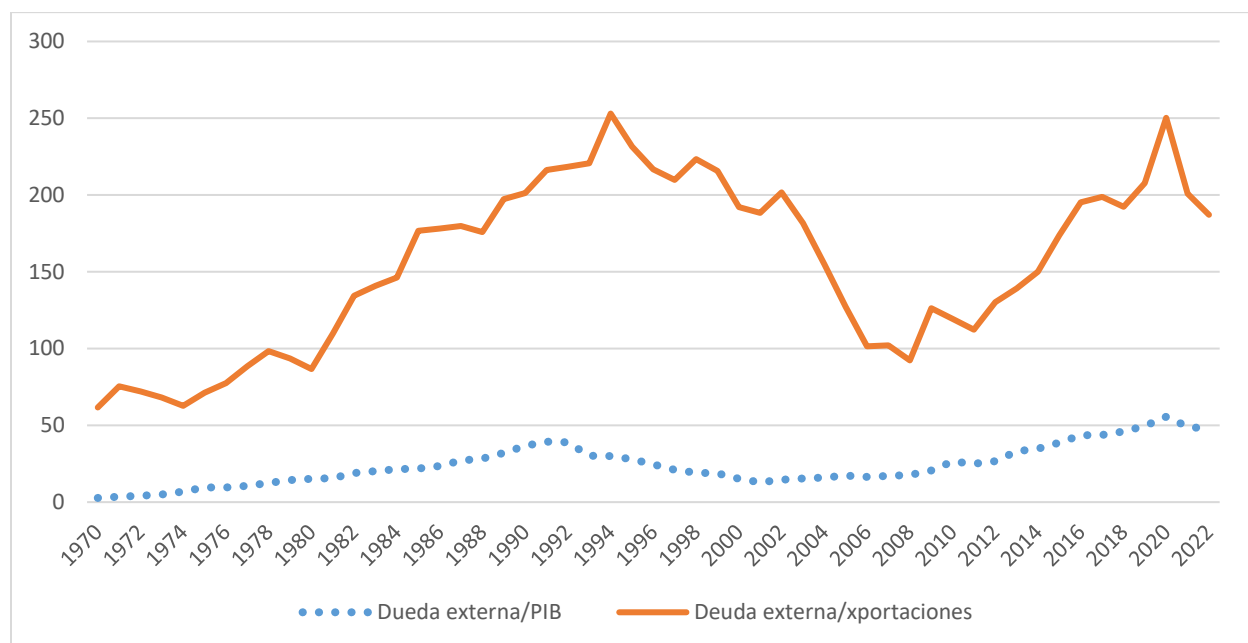
Se ha analizado previamente, en una economía la deuda externa puede ser usada para la compra de bienes y servicios de inversiones o para financiar el gasto de consumo. Las exportaciones son fuentes de divisas que ayudan al pago de la deuda, pero cuando las importaciones son mayores que las exportaciones parte del dinero prestado se usa para financiar las importaciones. Los datos acumulados de las 32 economías seleccionadas para el análisis de esta región se presentan en la siguiente tabla.

Tabla 34: Deuda externa como % del PIB y cómo % de exportaciones de África (ASS)

Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Dueda externa/PIB	3	3	4	5	7	10	9	11	12	14	15	16	19	20	21	22	24	27
Deuda externa/xportaciones	62	75	72	68	63	71	77	89	98	93	87	110	134	141	146	177	178	180
Descripción	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Dueda externa/PIB	28	32	37	39	39	30	30	28	24	21	19	19	15	13	15	15	16	17
Deuda externa/xportaciones	176	197	201	216	218	221	253	231	217	210	223	216	192	188	202	182	155	127
Descripción	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Dueda externa/PIB	16	17	18	21	27	25	27	33	35	39	43	44	46	50	56	49	47	
Deuda externa/xportaciones	101	102	92	126	119	112	130	139	150	174	195	199	192	208	250	201	187	

Fuente: elaboración a partir del Banco Mundial

Gráfica 26: Deuda externa como % de PIB y de exportaciones de África al Subsahariana



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del Banco Mundial

En muchos países, no queda otra opción que recurrir a la deuda externa para compensar su déficit comercial. En la gráfica, la primera línea del eje “Y” representa la relación de la deuda externa con respecto al PIB, la cual en el año 1970 era de 3% y en el año 2022 de 47%. Se observa que en la década de los ochenta y noventa la deuda externa con respecto al PIB creció enormemente, experimentando caída desde finales de los noventa llegando en el año 2006 al 16%, luego comienza a crecer aceleradamente hasta el 47% en el 2022.

En la relación deuda externa/exportaciones, los datos muestran que el valor de las exportaciones es mucho menor que la deuda externa, lo que implica que necesariamente, estos países deberán financiar su gasto con deuda; también se observa el comportamiento típico de la crisis que son la prosperidad o abundancia de crédito, luego la crisis, se sigue con recuperación lenta y otra vez se repite el ciclo.

5.3.4.2 Servicio de la deuda

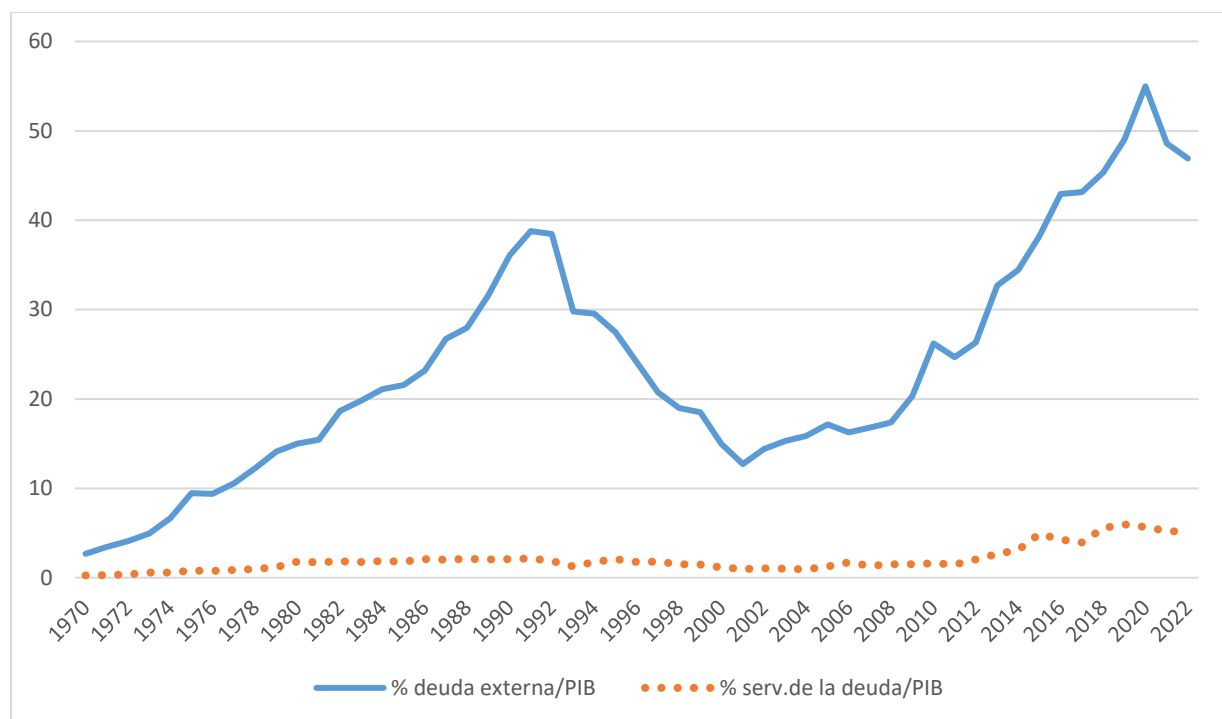
En la siguiente tabla se presenta la deuda externa y el servicio de la deuda como porcentajes del PIB de África Subsahariana.

Tabla 35: Deuda externa y servicio de la deuda como % del PIB de África (SS)

Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
% deuda externa/PIB	3	3	4	5	7	10	9	11	12	14	15	16	19	20	21	22	24	27
% serv.de la deuda/PIB	0	0	0	1	1	1	1	1	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2
Descripción	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
% deuda externa/PIB	28	32	37	39	39	30	30	28	24	21	19	19	15	13	15	15	16	17
% serv.de la deuda/PIB	2	2	2	2	2	1	2	2	2	2	2	2	1	1	1	1	1	1
Descripción	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
% deuda externa/PIB	16	17	18	21	27	25	27	33	35	39	43	44	46	50	56	49	47	
% serv.de la deuda/PIB	2	1	2	2	2	1	2	3	3	5	4	4	6	6	6	5	5	

Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial

Gráfica 27: Deuda externa y servicio de la deuda como % del PIB (África Subsahariana)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

De acuerdo con los datos del Banco Mundial, en los países de África al Sur del Sahara la relación de la deuda externa PIB al inicio de los ochenta se encontraba en 15%, alcanzando en el año de 1989 el 32% del PIB. En la década de los noventa continúa aumentando hasta el máximo en el año de 1991 con el 39%, siendo durante el año 2001 que se reduce hasta el 13% y volviendo a subir durante la década del 2010 hasta el 46%. La gráfica permite apreciar de manera general una caída (1970), luego el auge (1990), caída (2002) y auge (2022), lo cual indica que la deuda se comporta de manera cíclica.

Como se ha expuesto previamente, para el pago de la deuda externa se necesita generar divisas por medio de las exportaciones, pero si estas son menores que las importaciones se genera un déficit el cual es cubierto con más deuda. Para África Subsahariana en la siguiente tabla se presenta las exportaciones, importaciones y el saldo neto.

Tabla 36: Saldo balanza comercial, deuda externa y servicio de deuda de África SS (Mn. US)

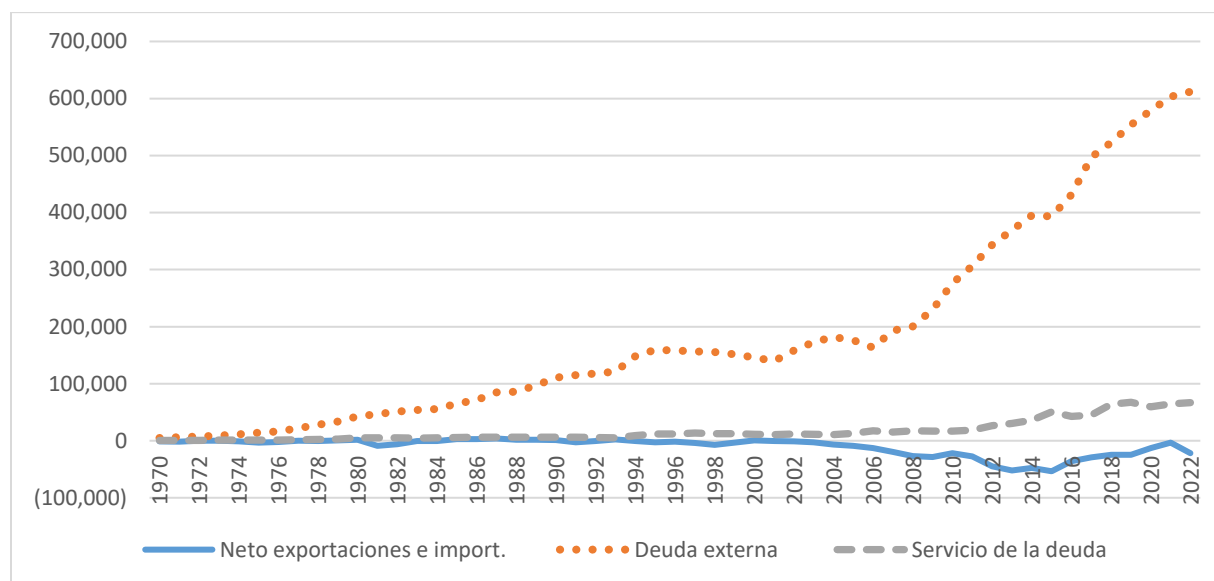
Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Exportaciones	7,858	8,326	9,825	13,039	18,071	19,741	20,902	24,829	28,647	36,226	50,715	43,501	39,114	39,275	38,987	37,794	41,067	48,386
Importaciones	8,695	9,879	9,828	12,961	19,312	23,195	23,185	24,860	29,366	35,588	49,164	52,354	44,951	39,684	39,295	34,719	38,393	44,406
Saldo neto	(837)	(1,554)	(3)	78	(1,242)	(3,454)	(2,283)	(31)	(719)	638	1,551	(8,853)	(5,837)	(409)	(308)	3,075	2,674	3,980
Deuda externa	4,844	6,284	7,080	8,880	11,329	14,054	16,187	21,982	28,132	33,846	42,488	46,386	51,088	53,859	55,685	65,233	71,290	85,028
Servicio de la deuda	470	547	628	1,059	964	1,195	1,290	1,789	2,241	2,876	5,044	5,163	4,997	4,822	4,943	5,461	6,437	6,372

Descripción	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
Exportaciones	49,937	50,410	56,108	54,481	55,443	56,512	60,189	70,805	75,078	76,376	71,423	72,012	78,012	76,087	80,457	97,819	120,882
Importaciones	47,993	48,896	54,820	57,092	55,709	54,467	60,452	73,719	76,546	80,348	78,577	75,097	77,214	76,440	81,450	100,538	127,782
Saldo neto	1,943	1,515	1,287	(2,611)	(265)	2,045	(263)	(2,913)	(1,467)	(3,972)	(7,155)	(3,085)	798	(352)	(993)	(2,720)	(6,900)
Deuda externa	85,745	96,896	110,332	114,847	117,763	121,207	148,079	159,646	158,430	156,364	155,696	151,552	145,903	139,613	158,085	172,644	181,964
Servicio de la deuda	6,484	6,232	6,324	6,331	5,688	5,182	8,850	12,080	11,603	13,559	12,351	12,144	11,307	10,768	11,576	11,212	10,836

Descripción	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Exportaciones	142,229	165,755	194,584	222,730	187,771	237,510	279,521	269,944	271,336	269,792	231,738	225,920	255,848	278,371	272,722	235,776	305,652	333,489
Importaciones	151,262	178,864	214,146	249,642	216,297	259,498	306,854	314,980	323,405	317,495	285,221	261,904	284,967	302,912	297,417	248,450	308,694	355,415
Saldo neto	(9,033)	(13,109)	(19,563)	(26,912)	(28,526)	(21,989)	(27,333)	(45,036)	(52,069)	(47,703)	(53,483)	(35,984)	(29,119)	(24,541)	(24,696)	(12,674)	(3,042)	(21,926)
Deuda externa	176,335	163,513	193,185	200,398	230,198	276,090	306,328	343,415	369,422	395,144	393,365	431,371	496,869	523,179	553,876	578,851	603,006	611,893
Servicio de la deuda	12,873	17,492	15,401	17,279	17,027	16,841	18,370	26,512	30,149	35,988	50,532	42,845	45,217	64,045	67,424	59,737	64,714	66,595

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 28: Saldo de balanza comercial, deuda externa y servicio de la deuda ASS mn.US)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

En 1970 el saldo neto del comercio exterior en millones de dólares mostraba un déficit de (-837), una deuda externa de 4,844 con un servicio de la deuda de 470, para 2022 el saldo del comercio exterior mostraba un déficit de (-21.926), el saldo de la deuda externa de 611,893 y el servicio de la deuda de 66,595.

En África Subsahariana (AS) desde el año 1970 hasta el año 1984, (excepto en los años 1973, 1979) el saldo de exportaciones menos importaciones presenta déficit; luego de 1985 al 1990 se genera superávits. Los déficits regresan en el año 1991 hasta el año 2022 (con excepción de los años 1993 y 2000).

La gráfica muestra gran crecimiento de la deuda externa a partir del año 2008, mientras que el saldo neto de exportaciones menos importaciones va en declive lo que constituye riesgo de no pago.

Herrero Olarte (2018) sostiene que el tratamiento de la deuda externa en África Subsahariana difería de América Latina en términos de acceso a financiamiento y condicionalidades impuestas por el FMI y el Banco Mundial.

El endeudamiento de la década de los 80 fue flexibilizado por medio de varias estrategias, Ocampo (2014) describe un proceso significativo en el cual se permitió el intercambio y la venta de deuda

a otros acreedores. Este cambio impulsó la comercialización de dichos títulos, ya que los tenedores de deuda aprovecharon la oportunidad para venderlos con descuento o recibir otros instrumentos financieros como pago. Este mecanismo no solo facilitó la liquidez de los títulos de deuda, sino que también permitió a los acreedores gestionar sus carteras de manera más eficiente, diversificando sus activos y mitigando riesgos. En diciembre de 1982, se acordó las primeras reestructuraciones de la deuda, esas operaciones tuvieron como única finalidad reasignar la cartera de créditos soberanos y se estructuraron como permutas de activos.

Continuando con Ocampo (2014), describe como en 1983 y 1984, un grupo reducido de operadores comenzó a actuar como intermediarios entre compradores y vendedores de préstamos soberanos. El inicio de un mercado secundario para la deuda con descuento de los países en desarrollo fue facilitado por cuatro factores principales:

a) Disponibilidad de deuda con descuento:

Un grupo reducido, pero creciente, de bancos estaba dispuesto a vender su deuda con un descuento sustancial del valor nominal.

b) Ajuste de carteras de préstamos:

Algunos bancos deseaban ajustar sus carteras de préstamos a países en desarrollo mediante canjes de préstamos. Esto creó una demanda adicional y facilitó la liquidez en el mercado.

c) Reducción de instrumentos financieros:

La reestructuración y el proceso de reprogramación de la deuda llevaron a una reducción del número de instrumentos financieros relacionados con los préstamos. Esto permitió que la documentación para los canjes fuese más sencilla, barata y rápida.

d) Simplificación de procedimientos de transferencia:

La estandarización de las disposiciones en los acuerdos de reprogramación de los préstamos permitió una simplificación gradual de los procedimientos de transferencia de deuda. Esto hizo que las transacciones fuesen más eficientes y accesibles.

5.3.5 Síntesis deuda externa y comercio exterior en América Latina y África

Para Herrero Olarte (2018) la deuda externa en América Latina y África Subsahariana tiene en común las razones de su expansión en los setenta, no poder pagarse por la evolución de la economía mundial en los ochenta, y aplicarse hasta hoy medidas de cobro propuestas casi en exclusiva por los acreedores que no han logrado reducir la deuda acumulada. Difieren en cada región la cantidad de países endeudados, el peso de la deuda pública sobre el total, quiénes son los principales acreedores en cada caso y, por último, la evolución económica, política y social de cada región.

Se ha analizado de manera individual el comportamiento de la deuda externa de América Latina (AL) y África Subsahariana (AS), cuyos datos en valores corrientes muestran un crecimiento sostenido. Para completar el análisis, se incluyeron indicadores como el porcentaje de la deuda externa con respecto al PIB. Según los datos examinados, la deuda sigue un comportamiento cíclico: crece, luego se estabiliza o presenta ligeras disminuciones, pero eventualmente vuelve a aumentar sin una solución estructural.

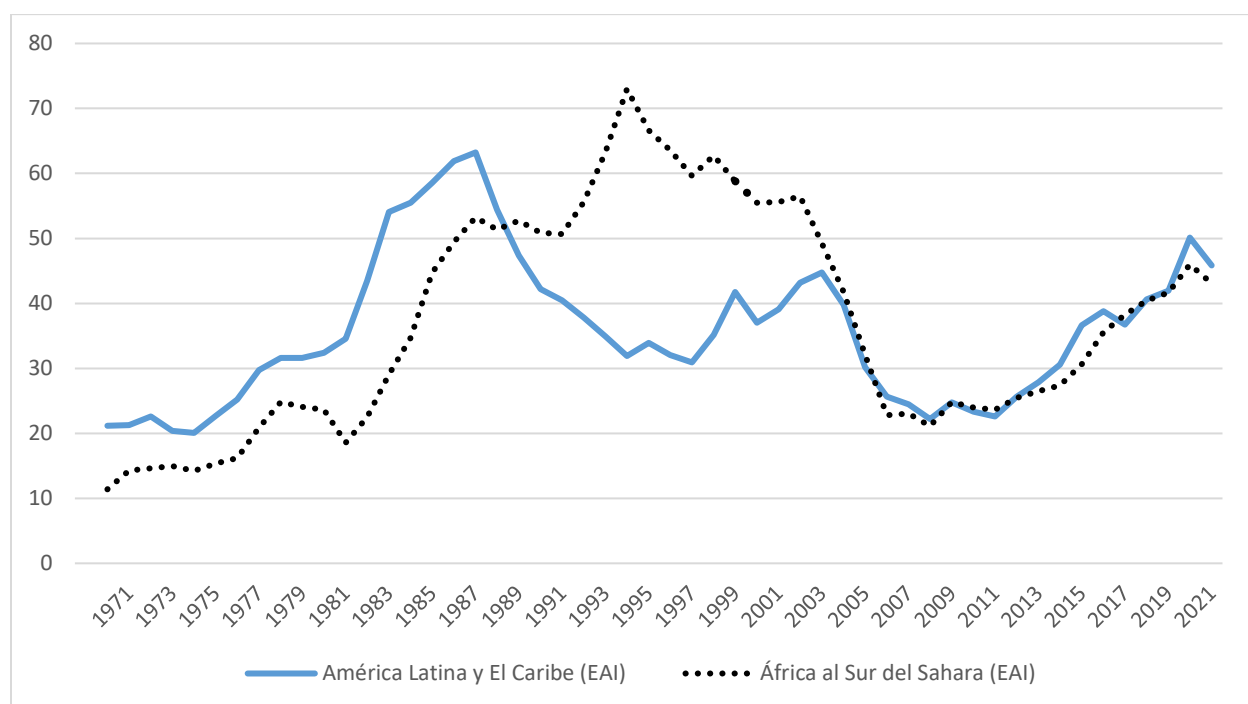
El endeudamiento externo en América Latina y África Subsahariana ha mostrado una evolución diferenciada en las últimas décadas. Para analizar esta tendencia, la siguiente tabla presenta los valores absolutos de la deuda externa en ambas regiones, mientras que la gráfica posterior ilustra su relación con el PIB. Este análisis permite visualizar cómo el peso del endeudamiento en la economía ha variado en cada región, evidenciando la creciente carga financiera sobre los países periféricos.

Tabla 37: Deuda externa % del PIB de América Latina y África SS

Región	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986
América Latina y El Caribe	21	21	23	20	20	23	25	30	32	32	32	35	43	54	56	59	62
África al Sur del Sahara	11	14	15	15	14	15	16	21	25	24	24	19	22	29	35	45	49
Región	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004
América Latina y El Caribe	54	47	42	40	38	35	32	34	32	31	35	42	37	39	43	45	40
África al Sur del Sahara	51	53	51	51	56	63	73	67	64	60	63	59	56	56	56	49	42
Región	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
América Latina y El Caribe	30	26	24	22	25	23	23	26	28	31	37	39	37	41	42	50	46
África al Sur del Sahara	32	23	23	21	25	24	24	25	26	27	31	36	38	40	42	46	43

Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Mundial

Gráfica 29: Deuda externa/PIB de América Latina y África SS como % del PIB (1971-2021)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

El comportamiento de la deuda externa en los países periféricos (América Latina y África Subsahariana) es bastante similar: gran crecimiento de la deuda en los años ochenta y noventa, durante la década del dos mil la tendencia al crecimiento disminuye, luego de la crisis 2007-2009 vuelve la tendencia al incremento a partir del 2012, lo que encaja con el comportamiento cíclico de las crisis.

Los países que tienen excedentes en su balanza comercial acumulan divisas que al mantenerse en bóvedas no generan “rentas”, por lo que se invierten en instrumentos financieros que estén en una moneda fuerte. Los Estados Unidos ofrecen a los países con superávit opciones de inversión en bonos (Ocampo, 2014) que sirven para financiar su déficit. Estas inversiones que hacen los países en instrumentos financieros emitidos por los Estados Unidos permiten la acumulación de capital, pero solo una parte es absorbida por el sector productivo, por lo que el capital busca los mercados de los países periféricos (Smith, 2016). También los países deficitarios invierten en bonos de deuda de los Estados Unidos para garantizar el obtener dólares en el futuro (Lelart, 2002) estas entradas de capital son lo que forman la cuenta financiera de la balanza de pagos que se refiere a importaciones y exportaciones de activos financieros (Krugman, Obstfeld y Melitz, 2012).

Los países periféricos deficitarios pagan sus importaciones en dólares, expuestos al tipo de cambio. A medida que crece el déficit de la balanza de pagos y el déficit fiscal tienen que recurrir a más deuda (Godley & Lavoie, 2007). Las condiciones del principal deudor del mundo son diferentes a las que se imponen a través de los organismos internacionales a otros países deudores (Panitch y Gindin, 2015).

Los países de América Latina optaron por solicitar los recursos disponibles en los bancos del Norte que no podían colocar en otros países, mientras los países de África Subsahariana optaron por endeudarse con otros países, como ya se ha mencionado, menos rígidos a la hora de conceder préstamos (Herrero, 2018),

En la década de los ochenta la deuda externa de América Latina y de África creció enormemente, con dificultades para el pago y para la concesión de nuevos préstamos. El estrangulamiento financiero era el resultado mecánico de una baja de los ingresos por exportación combinada con el aumento de las cargas por las tasas de interés. De ahí que el déficit del balance comercial hubo que cubrirlo con nuevos préstamos. La decisión de los bancos de cortar brutalmente los créditos a los países del Tercer Mundo provocó inmediatamente la cesación de pagos del servicio de la deuda (Toussaint, 2004).

Para darle salida a la crisis de la deuda externa, surgieron acuerdos entre deudores y acreedores que introdujeron disposiciones de reestructuración que permitieron a los acreedores intercambiar deuda soberana por acciones u otros activos lo que impulsó significativamente el incipiente mercado secundario de capitales. Sin embargo, este alivio fue limitado y no resolvió las dinámicas estructurales de dependencia centro-periferia. Los países periféricos continuaron siendo explotados a través del mecanismo de la deuda externa y la venta de bonos, una estrategia utilizada por los países acreedores. Esta extracción de rentas mediante la deuda perpetuó la dependencia económica y la vulnerabilidad de los países periféricos (Ocampo et al., 2014).

Por otro lado, ante la necesidad de contar con divisas para la compra de productos (el petróleo solo se podía comprar en dólares) desde principios del decenio de 1990 hubo un aumento muy rápido de las reservas de divisas en poder de los países en desarrollo. Estas reservas han aumentado a casi el 30% del PIB de los países en desarrollo. Comparando los diferenciales razonables entre el

rendimiento de los activos de reserva y el costo del endeudamiento externo, la pérdida de ingresos para estos países asciende a cerca del 1% del PIB. Condicionado a los niveles existentes de endeudamiento externo a corto plazo, este precio no parece demasiado elevado como prima de seguro contra las crisis financieras (Rodrik 2006).

Las medidas neoliberales para salir de las crisis de deuda consisten en la reducción del estado, limitándolo a las actividades que no produzcan ganancias a los privados, la disminución de los gastos sociales, las privatizaciones, la reforma fiscal favorable al capital, la desregulación del mercado laboral, el abandono de aspectos fundamentales de la soberanía de los estados, la supresión de los controles de cambio, la incentivación del ahorro jubilatorio por capitalización, la desregulación del comercio internacional, el impulso a las operaciones bursátiles... todas estas medidas son aplicadas, en dosis variables según la relación de fuerzas sociales, en todo el mundo (Toussaint 2002).

Las medidas propuestas descritas por Toussaint (2002) son contrarias a lo que los Estados Unidos hace: no controla su déficit fiscal, balanza comercial es deficitaria, impone barreras a los productos de otros países, etc.

En la siguiente tabla se presenta para las regiones de América Latina y África Subsahariana la deuda externa y el servicio de la deuda por habitante.

Tabla 38: Deuda externa, servicio de la deuda e ingreso per cápita de ASS en US

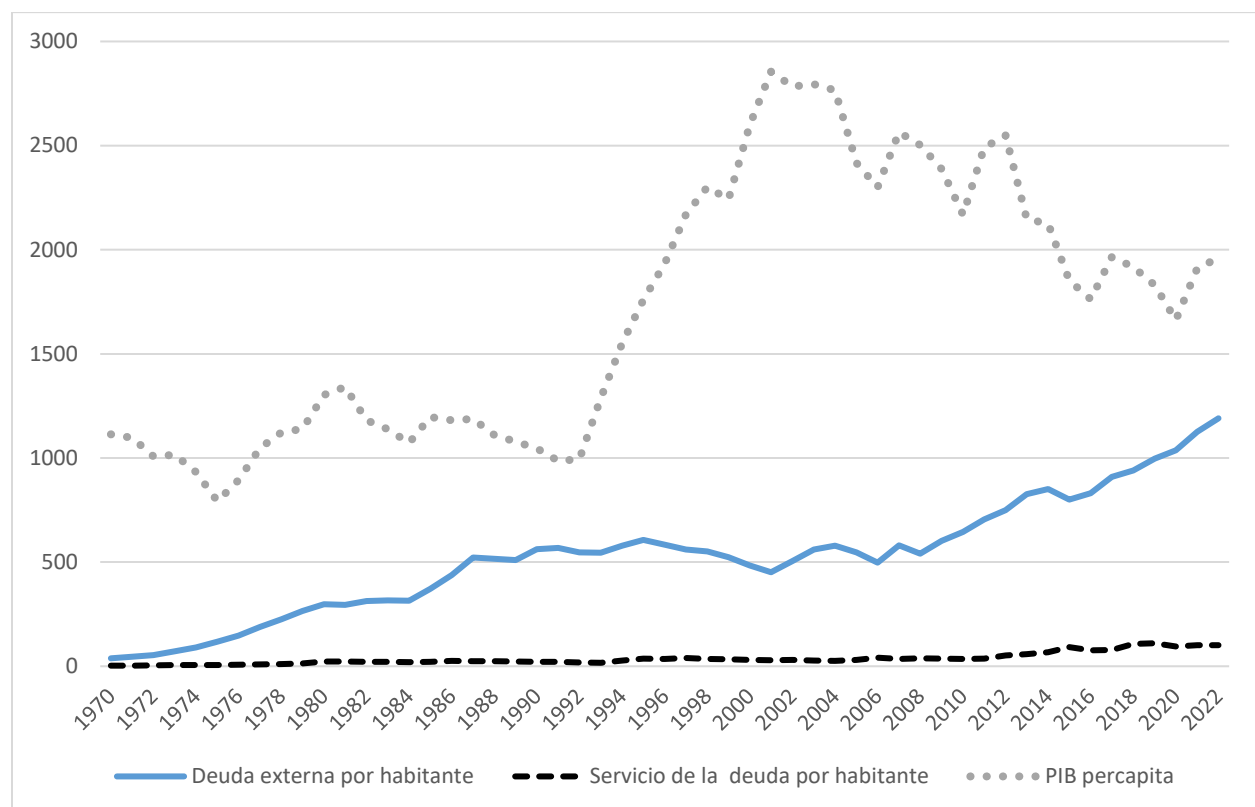
Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Deuda externa por habitante	38	46	54	72	90	118	147	188	225	265	298	295	313	316	315	372	438	522
Servicio de la deuda por habitante	3	3	4	6	5	6	7	9	11	14	23	23	22	20	20	22	25	24
PIB per cápita	1,114	1,097	1,007	1,015	932	792	893	1,048	1,122	1,139	1,302	1,342	1,182	1,139	1,072	1,197	1,182	1,187

Descripción	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Deuda externa por habitante	516	509	561	568	547	546	579	607	584	560	552	523	484	451	505	560	579	547
Servicio de la deuda por habitante	24	22	22	21	19	17	28	37	35	39	35	34	31	28	30	28	26	31
PIB per cápita	1,110	1,078	1,046	986	994	1,288	1,552	1,759	1,935	2,169	2,302	2,242	2,601	2,855	2,784	2,795	2,766	2,416

Descripción	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Deuda externa por habitante	498	581	541	602	645	705	750	826	851	801	832	909	941	996	1,038	1,126	1,190
Servicio de la deuda por habitante	41	35	38	36	35	37	52	58	67	92	76	78	108	111	95	101	101
PIB per cápita	2,299	2,564	2,502	2,388	2,168	2,490	2,549	2,148	2,124	1,852	1,761	1,965	1,917	1,830	1,663	1,911	1,960

Fuente: datos a partir de indicadores del Banco Mundial

Gráfica 30: Deuda externa y servicio de la deuda por habitante de África SS (US)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

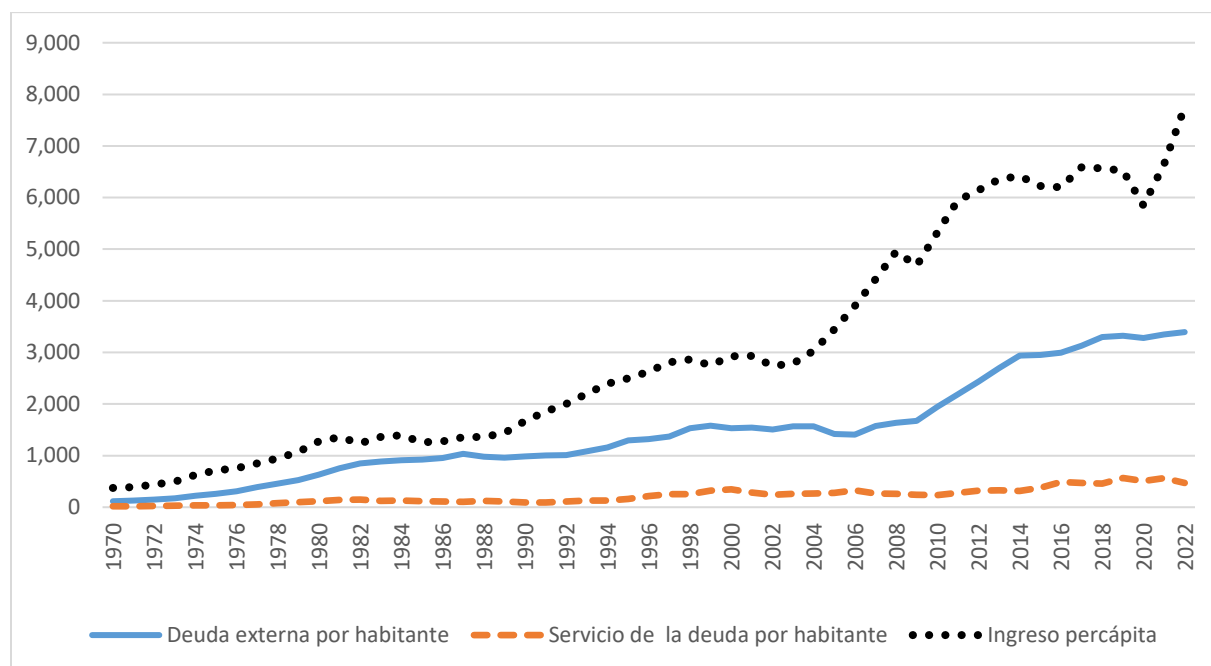
La gráfica ilustra la caída de los ingresos y la subida de la deuda por habitante. Cuando se considera la deuda externa de África Subsahariana (ASS) con relación a la población total, en 1970 se tenía que cada habitante le corresponde el valor de \$38 (dólares de USA) de deuda externa, en 1991 era de \$516 y para el año 2022 de \$1,190; mientras el PIB per cápita pasó de \$1,114 en 1970 a \$986 en 1991 que es el inicio del periodo neoliberal, para alcanzar en el 2021 el valor de \$1,960; lo que indica que para el año 2022 los recién nacidos ya nacen con deuda de \$1,190 que representa el 61% del PIB per cápita. El Servicio de la deuda que implica tomar recursos de los impuestos ha crecido hasta llegar a \$101 dólares por cada habitante.

Tabla 39: Deuda externa, servicio de la deuda por habitante de América Latina en US

Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Deuda externa por habitante	116	127	149	173	221	260	311	389	456	526	630	756	846	888	911	925	956	1,032
Servicio de la deuda por habitante	19	19	21	27	35	39	43	53	79	100	116	141	147	124	128	115	110	103
Ingreso per cápita	373	392	439	496	625	711	753	850	946	1,073	1,279	1,359	1,241	1,362	1,397	1,257	1,278	1,357
Descripción	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Deuda externa por habitante	979	959	985	1,003	1,009	1,084	1,158	1,292	1,320	1,369	1,533	1,580	1,529	1,543	1,505	1,570	1,566	1,421
Servicio de la deuda por habitante	123	111	89	94	111	128	129	162	216	255	255	321	346	283	241	261	264	279
Ingreso per cápita	1,361	1,439	1,671	1,854	2,001	2,201	2,391	2,501	2,630	2,805	2,865	2,752	2,924	2,930	2,740	2,782	3,033	3,449
Descripción	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Deuda externa por habitante	1,408	1,572	1,634	1,672	1,947	2,185	2,438	2,696	2,937	2,947	2,993	3,131	3,296	3,323	3,280	3,345	3,393	
Servicio de la deuda por habitante	325	265	261	239	233	276	319	327	315	378	486	472	456	566	510	561	467	
Ingreso per cápita	3,897	4,418	4,954	4,678	5,323	5,947	6,143	6,352	6,419	6,224	6,198	6,592	6,567	6,525	5,844	6,642	7,756	

Fuente: datos de indicadores del Banco Mundial

Gráfica 31: Deuda externa y servicio de la deuda por habitante de AL (US)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

La gráfica anterior ilustra la tendencia de los ingresos por cada habitante y la subida de la deuda por habitante. Cuando se considera la deuda externa de América Latina para las economías analizadas (excluyendo Brasil) con relación a la población total, en 1970 se tenía que cada habitante le corresponde el PIB per cápita de \$373 en 1970, de \$1,854 en 1991 (inicio del periodo neoliberal), para alcanzar en el 2022 el valor de \$7,756; mientras que el valor de la deuda externa per cápita fue en 1970 de \$116, en 1991 de \$1,003 y para el año 2022 de \$3,393; lo que indica que los recién nacidos en 2022 le corresponde una deuda de \$3,393 que representa el 43.75% del ingreso per cápita anual. El Servicio de la deuda que implica tomar recursos de los impuestos ha crecido desde \$89 en 1990 hasta llegar a \$467 dólares por cada habitante que representa el 6% del ingreso per cápita.

En conclusión, el modelo de endeudamiento perpetuo en países periféricos es un esquema de acumulación financiera dependiente del capital de los países centrales, donde la deuda es utilizada como un mecanismo de extracción de valor. La tendencia de la deuda externa en África Subsahariana y América Latina refleja una dependencia estructural del crédito internacional, generando ciclos recurrentes de crisis y ajuste. Aunque las economías han experimentado periodos de crecimiento y reestructuración, la falta de autonomía financiera y la necesidad de divisas

continúan perpetuando la dependencia del endeudamiento externo. La sostenibilidad de esta deuda sigue siendo incierta, y cualquier shock externo puede desencadenar nuevas crisis económicas en ambas regiones.

5.4 El exceso de capital y la externalización de la producción

las teorías de la crisis relacionadas con el exceso de capital sostienen que este fenómeno se genera dentro del sistema de producción, específicamente en la relación entre la mano de obra y la tasa de ganancia. Según los autores citados, como Itoh (1980) y Shaikh (1990a), la teoría del exceso de capital, en su variante de “escasez de mano de obra”, sostiene que la economía sigue un comportamiento cíclico de abundancia, crisis y recesión, siendo durante el período de abundancia cuando el valor de la mano de obra aumenta, lo que repercute negativamente en la tasa de ganancia.

Ambas teorías del exceso de capital comparten elementos: la mano de obra (capital variable), el capital constante (medios de producción) y la tasa de ganancia. Como lo sostiene Itoh (1980) las otras teorías sobre el exceso de materia primas (desequilibrio y del subconsumo) se pueden usar para explicar algunas etapas de los ciclos económicos.

La dinámica mundial que se genera a partir del funcionamiento de una u otra variante de la teoría del exceso de capital viene siendo estudiada desde principios del siglo XX relacionándola con la “teoría del imperialismo”.

La teoría del exceso de materias primas derivada de la tesis que los trabajadores no tienen los ingresos necesarios para consumir y el capitalista no quiere consumir y destina una parte de la ganancia al ahorro, generando que las empresas busquen nuevos mercados, esto fue sostenido por Rosa Luxemburgo, es la base de la posterior teoría del imperialismo. Luxemburgo analiza el imperialismo como una consecuencia de las dificultades para vender toda la mercancía producida en los mercados saturados de los países centrales. Esta sobreproducción lleva a la búsqueda de nuevos mercados en los países periféricos y colonias, donde se pueden trasladar parte de los procesos productivos para generar plusvalía (Luxemburgo, 1967).

Tras analizar las teorías del exceso de capital, es esencial considerar cómo estas teorías se integran con las dinámicas del imperialismo. Lenin, en su obra *El imperialismo, fase superior del capitalismo* (1917), aborda la competencia de capitales y su impacto en las estructuras empresariales globales. En esta obra, Lenin describe cómo la confrontación entre los capitales

lleva a la desaparición de las empresas más débiles, lo que permite la generación de grandes dividendos para las transnacionales, a menudo a través de la explotación de bajos salarios

En su obra, Lenin describe cómo la confrontación entre los capitales lleva a la desaparición de las empresas más débiles, lo que permite la generación de grandes dividendos para las transnacionales, a menudo a través de la explotación de bajos salarios

Como ya se analizó según Marx (1999 c) las economías invierten el capital excedente de varias formas:

- 1) Inversiones de capitales que obtienen rentas que al ser introducidas al sistema productivo, su remuneración es por medio de la plusvalía. Con relación al interés pagado por capitales usados en el proceso productivo, las empresas deben buscar obtener una tasa mayor que la que se paga como interés bancario, lo cual puede generar una competencia entre capitales en la producción de los bienes.
- 2) Inversiones de capital que reciben ganancia de fuentes distinta a la plusvalía, como cuando los gobiernos contratan créditos, emiten títulos de deuda, inversiones en fondos de pensiones y cualquier compra en el mercado de capitales que son pagados con fondos originados fuera de la plusvalía, como los impuestos.

En su libro de 2016, *Imperialismo en el siglo XXI*, John Smith explica que la teoría de Lenin no ha incluido una concepción de cómo se produce el valor en los procesos de producción globalizados, la razón es que este fenómeno solo surgiría en una fase posterior del desarrollo capitalista. El punto esencial de Lenin es que la riqueza acumulada de las familias gobernantes imperiales ha alcanzado proporciones tales que la enorme masa de valor excedente necesaria para convertir su riqueza en capital, supera la cantidad de valor excedente que se puede extraer de su fuerza laboral nacional. Los imperialistas, según Lenin, se vieron obligados a exportar parte de su capital para explotar la mano de obra de los trabajadores en el extranjero. La exportación de capital significa que debe haber un nuevo tipo de relación capital-trabajo, entre capital del Norte (economías desarrolladas) y mano de obra del Sur (economías en desarrollo), significa la exportación de la relación capital-trabajo que llega a niveles de sobreexplotación.

Estados Unidos al terminar la segunda guerra mundial persigue garantizar que su industria pueda seguir produciendo para satisfacer la demanda doméstica y para los países aliados europeos, por lo que la industria de Estados Unidos tiene que garantizarse que producirá por encima de las necesidades del mercado doméstico, por lo tanto, aquí la palabra clave es “*comercio*”. Desde el punto de vista económico y militar el conjunto del espacio mundial está organizado jurídica y militarmente por Estados Unidos en función de sus intereses de acumulación de capital en el centro (Arriola y Vasapollo, 2019b).

La característica principal del nuevo capitalismo se expresa en las cadenas globales de valor: la separación entre la producción de los valores de uso y la disolución de los espacios fijos de localización del proceso productivo y de la configuración territorial y social asociada a ellos (urbanística, educación, dinámica social, etc.), de modo que la creación y apropiación de la plusvalía se articule en un espacio global donde el control del capital del proceso laboral es mucho más seguro que en ámbitos espaciales limitados. En estos procesos de producción de valores de uso de la naturaleza, la articulación de la extracción de la plusvalía al capital global se elabora a través de formas de neocolonialismo, a través del acceso a la propiedad, al control de los recursos, la guerra de dominación política y la subordinación (Luciano Vasapollo et al. 2021).

Se ha generado debate si el imperialismo moderno para acumular el capital lo hace a través de la transferencia de valor generado por la mano de obra barata en los países del Sur Global hacia el norte (dependencia mutua) o se ha cambiado a una forma de imperialismo que busca la acumulación por expropiación. Los principales involucrados en este debate fueron John Smith y David Harvey.

Según la teoría del imperialismo expuesta por Smith (2016), el desarrollo desigual es parte del imperialismo, surge de la interdependencia entre los países del Norte y del Sur. Las empresas de países del Norte (centrales o desarrollados) enfrentan una reducción en sus ganancias debido a los altos costos laborales, por lo que desarrollan estrategias para buscar mercados externos, inicialmente en otros países desarrollados donde los capitales más débiles han sido absorbidos por estas corporaciones. Al establecer fábricas en estos países, estas empresas pueden evitar una caída en la tasa de ganancia, siempre y cuando obtengan materias primas a bajo costo y generen empleos con salarios inferiores a los de su propio país. Este proceso se ha intensificado con la consolidación

de las cadenas globales de valor, donde la producción de bienes se fragmenta en múltiples países, permitiendo a las empresas transnacionales optimizar costos laborales y fiscales.

Smith (2016) analiza que en el Norte, el valor generado por el trabajador ha alcanzado niveles cercanos al necesario para mantener al trabajador con condiciones de vida que permitan su explotación. Esto resulta en una plusvalía mínima; para obtener más plusvalía, sería necesario reducir los salarios por debajo del nivel para cubrir los gastos de vida del trabajador, lo que se conoce como salario de sobreexplotación. Sin embargo, esta práctica no es viable en los países centrales debido a las limitaciones impuestas por el salario mínimo establecido por ley. Por ejemplo, en Estados Unidos de América para el año 2023, el salario mínimo federal aplicable para aquellos estados que no tienen un salario mínimo establecido (muchos estados tienen un salario superior al mínimo federal) es el siguiente:

País	Valor
USA salario mínimo federal por hora ¹⁵	7.25

La teoría de la dependencia presenta la relación dialéctica entre desarrollo y subdesarrollo. Las empresas eficientes en la producción generan una gran cantidad de mercancías que necesitan ser vendidas, y dado que el mercado en las economías centrales es limitado, el destino natural son los países de la periferia. Por otro lado, las empresas del Norte no pueden detener la caída de la tasa de ganancia mediante la reducción del costo de la mano de obra debido a las limitaciones legales sobre el salario mínimo (Smith, 2016). La caída de la tasa de ganancia se detiene con la extracción de valor en dos vías, mientras unas empresas producen la mercancía usando tecnología avanzada, esta mercancía es enviada y vendida a la periferia; por otro lado otras empresas se trasladan a producir a la periferia para reducir los costos de la mano de obra, destinando la mercancía producida en el Sur al Norte.

La periferia está directamente sometida a las exigencias del mercado europeo y estadounidense, que se presenta como un nuevo “esclavismo moderno”, donde la tendencia continua al déficit de

¹⁵ <https://www.usa.gov/es/salario-minimo>

la balanza comercial hace recurrir cada vez más al endeudamiento con el exterior y a un continuo recurso al capital financiero extranjero (Luciano Vasapollo et al. 2021).

Según Smith (2016) para la supervivencia el capitalismo depende de formas distintas de la libre competencia: monopolio, externalización de la producción, acumulación por desposesión, etc., esto a costa de distorsionar el funcionamiento de sus leyes y levantar barreras para la expansión de las fuerzas productivas. El valor excedente en la producción se usa para el pago de intereses y dividendos para los propietarios de activos financieros, pero cada vez que se repite el ciclo, más capital no se inserta en el proceso productivo, lo que genera una creciente desproporción entre las remuneraciones del capital excedente y la capacidad del sistema productivo para satisfacer las expectativas del capitalista en dinero, esta desproporción solo puede resolverse mediante una destrucción importante de activos financieros.

La otra parte del debate sobre el imperialismo, David Harvey es su obra *El nuevo imperialismo* (2003) sostiene que el problema de sobreacumulación global implica una continuación de la acumulación por otros medios, la acumulación por desposesión. El capitalismo globalizado busca obtener beneficios a través de la expropiación y despojo de recursos naturales, tierras, trabajo y activos públicos en todo el mundo. Esta acumulación por desposesión se manifiesta a través de diversas formas, como la privatización, la liberalización económica, la deuda externa, el desplazamiento de poblaciones y la apropiación de conocimientos y tecnologías tradicionales.

La teoría del exceso de capital, vinculada a la caída de la tasa de ganancia, sostiene que este problema radica en la falta de atractivo para continuar invirtiendo en el proceso productivo, llevando a buscar ganancias fuera de la plusvalía (Itoh, 1980). Debido a la interdependencia entre países centrales y periféricos, los primeros no solo requieren colocar la producción excedente, obtener materias primas, mano de obra y otros recursos de los segundos, sino también la colocación de su capital acumulado y la obtención de la renta correspondiente. Por su parte, los países periféricos, además de exportar materias primas y su mano de obra, están cada vez más dependientes de la participación de capitales extranjeros para financiar tanto sus gastos corrientes como las inversiones de capital (Smith, 2016).

A continuación se analizarán datos presentados en la contabilidad de las economías centrales y periféricas que permite conocer el comportamiento del comercio exterior y de la producción

nacional, entre ellos la Balanza de Pagos y el Producto Interno Bruto, estos datos son obtenidos de los organismos como el Banco Mundial, el Fondo Monetario Internacional, la UNCTAD, la Organización Mundial del Trabajo (OIT), etc. en sus sitios web permiten el acceso a datos que pueden ser usados para mostrar el comportamiento de exportaciones, importaciones, inversión extranjera, fuerza laboral, etc. para concluir si el capital se ha desplazado para obtener ganancias de la plusvalía o de otras fuentes.

5.4.1 La externalización de la producción

La externalización global, impulsada por la búsqueda de mano de obra barata, está directamente relacionada con la reducción de los salarios por debajo de su valor, o la sobreexplotación del trabajador. Este fenómeno se considera la tercera forma de valor excedente reconocida por Marx, y es un elemento clave para evitar la caída de la tasa de ganancia (Marx, 1999c).

Por otro lado, la necesidad de emplear mano de obra de bajo costo para vender los productos al valor correspondiente al trabajo que tendría en el país del Norte se entrelaza con la creciente necesidad de los países periféricos de generar empleo para su fuerza laboral en expansión. Este proceso crea una dependencia entre los países desarrollados y las economías periféricas, tal como lo señala Smith (2016).

Smith (2016) analiza que mediante la liberalización de capitales y del comercio internacional, el neoliberalismo fomentó la “externalización de la producción, en la cual el valor añadido por la fuerza laboral de los países periféricos sirve para repartirlo entre diferentes participantes: estado a través de los impuestos de importación, ventas y ganancias; los trabajadores de las economías desarrolladas (reciben un valor por hora superior al del país periférico), las instituciones financieras y los capitalistas. La estrategia de los países desarrollados de trasladar la producción a países periféricos se conoce como externalización de la producción, constituye una forma de transferencia de la plusvalía generada en países periféricos (del sur o en desarrollo) hacia los países centrales del Norte o desarrollados (Smith, 2016).

La externalización o desplazamiento de la producción a los países periféricos permite a los capitalistas del Norte sustituir el trabajo local de mayor remuneración por el trabajo sureño de bajo salario. Los países del Norte evitan la represión salarial que reduciría la demanda y liberaría fuerzas de recesión latentes al compartir una porción de los ahorros de costes resultantes con los

trabajadores de países del Norte (Smith, 2016).

En armonía con lo expuesto por Smith (2016) el proceso de externalización de la producción ha requerido la implementación de diversas medidas exigidas por las economías del Norte, como la adecuación del marco legal. Un ejemplo son leyes especiales como la Ley de Zonas Francas que otorga exenciones fiscales totales en importaciones, exportaciones, Impuesto sobre la Renta e Impuesto sobre Ventas. Las economías periféricas adoptan estas leyes con el fin de obtener divisas a través del consumo de materias primas locales y promover el empleo. Sin embargo, en muchos casos, las materias primas utilizadas en la manufactura son importadas, lo que reduce el impacto directo del consumo local de materias primas en la economía periférica.

Un ejemplo de la extracción de valor por medio de la mano de obra son las empresas dedicadas a la producción de ropa de marca registrada en países centrales. Las transnacionales (TNC) domiciliadas en países centrales buscan compañías maquiladoras en países periféricos. La empresa del país del Norte puede tener o no el control accionario, siempre dicta qué, cómo, cuándo y para quién producir. El punto radica en determinar si la extracción de valor de la fuerza laboral es por explotación o si se ha fomentado la sobreexplotación tal como lo describe Marx (1999c). A continuación se presenta una comparación del costo por hora de trabajo entre una economía del Norte y una periférica para el año 2023.

País	Valor
USA salario mínimo federal por hora ¹⁶ .	7.25
Bangladesh los trabajadores de la confección en 2018 tenían el nivel salarial de BDT 8000 equivalente a 75US ¹⁷ .	0.31
El Salvador para el sector textil y de prendas de vestir salario mensual 359.16 US ¹⁸ .	1.50

Para ilustrar, en el caso, suponemos la producción de camisas en donde los materiales son importados, comparando únicamente la mano de obra del país periférico con una producción diaria

¹⁶ <https://ins-globalconsulting.com/es/news-post/salario-minimo-en-ee-uu/>

¹⁷ <https://es.fashionnetwork.com/news/Bangladesh-crea-una-junta-de-salario-minimo-para-los-trabajadores-de-la-confección, 1505020.html>

¹⁸ <https://www.deel.com/es/blog/salario-minimo-por-pais#:~:text>

de 10 camisas en la cual participan 50 personas con 1 hora al día.

- a) Los resultados de multiplicar el pago de la mano de obra en el país periférico y el ahorro de coste trasladado al país central es el siguiente.

País	50 horas Costo	Coste país central	Diferencia
USA 50 horas X 7.25	362.50	362.50	0
Bangladesh 50 horas x 0.31	15.50	362.50	347.00
El Salvador 50 horas por \$1.50	75.00	362.50	287.50

- b) El precio de la prenda de vestir al público en el país central representa el trabajo agregado ya sea presente (mano de obra) o pasado (insumos producidos previamente y máquinas usadas en el proceso). Suponiendo que el precio de venta sea \$400.00;
- c) Si las 10 camisas se produjeran en el país central y se vendieran en \$400.00, el valor de los gastos de vida de la mano de obra de \$362.50 se aproxima al precio de venta de \$400.00, la plusvalía generada es baja de \$37.50, la alternativa es trasladar la producción a un país periférico que permita obtener mayor plusvalía; el precio del bien al consumidor final del país central será el mismo como si fuera producido por la mano de obra de ese país.

La empresa domiciliada en el país central deja una porción mínima de ganancia en la empresa del país productor periférico, obteniendo un gran diferencial del cambio de la mano de obra central por la periférica. Con la ganancia del diferencial de la mano de obra, se pagará los impuestos del país de centro como los de importación e impuesto sobre la renta y una porción se compartirá con los trabajadores (distribución, ventas y administración) del país central, para quienes el ingreso laboral por hora es mucho mayor que el trabajador manufacturero en donde se fabricó la mercancía.

Para determinar si existe o no transferencia de valor por medio de la externalización de la producción se revisarán los datos estadísticos sobre las exportaciones, las importaciones, el Valor Agregado de la Manufactura y el ingreso laboral. En la siguiente tabla se comparan los salarios mínimos tomados de la base de datos de la Organización Mundial del Trabajo¹⁹.

¹⁹ Fuente: <https://www.ilo.org/shinyapps/bulkexplorer5>

Tabla 40: Salarios mínimos PPA

Salario mínimo PPI	Valor	Salario mínimo PPP	Valor	Salario mínimo PPP	Valor	Salario mínimo PPI	Valor	Salario mínimo PPP	Valor
Sierra Leone	51	Mali	192	Mongolia	418	Fiji	740	Spain	1,507
Bangladesh	67	Bhutan	215	Moldova, Rep. of	431	Latvia	781	Slovakia	1,514
Gambia	73	India	217	Nepal	452	Bahamas	810	Poland	1,515
Lebanon	79	Haiti	241	Pakistan	452	Dominica	899	Slovenia	1,634
Kyrgyzstan	87	Côte d'Ivoire	243	Mauritius	458	Bulgaria	919	Oman	1,670
Angola	92	Egypt	244	Colombia	477	Malaysia	976	Estonia	1,725
Guinea	101	Papua New Guinea	251	Peru	492	Czechia	1,001	Korea, Republic of	1,831
Central African R.	114	Chad	261	Indonesia	494	North Macedonia	1,144	United Kingdom	1,860
Malawi	114	Congo	273	Maldives	499	Croatia	1,163	Ireland	1,928
Madagascar	116	Lesotho	278	Albania	525	Hungary	1,194	Netherlands	2,020
Uzbekistan	121	Cape Verde	288	Grenada	549	Malta	1,197	Belgium	2,045
Niger	126	Kenya	308	Azerbaijan	567	Lithuania	1,240	France	2,069
Sri Lanka	130	Viet Nam	315	Guatemala	613	United States	1,257	New Zealand	2,091
Ghana	147	Lao People's D. R.	337	Iraq	652	Israel	1,259	Germany	2,253
Cameroon	156	Philippines	364	Bolivia	667	Romania	1,268	Canada	2,281
Burkina Faso	164	Tunisia	368	Algeria	672	Serbia	1,299	Luxembourg	2,305
Nigeria	179	Qatar	385	Bosnia and Herz.	676	Portugal	1,338	Iceland	2,342
Benin	188	China	395	Ukraine	691	Cyprus	1,353	Turkey	2,680
Botswana	191	Armenia	397	Morocco	699	Greece	1,389	Switzerland	3,415
Mali	192	Jamaica	412	Costa Rica	718	Japan	1,441		

Fuente: Datos estadísticos de OIT

5.4.1.1 Exportaciones como transferencia de valor

Cuando se analizó la deuda externa, se vinculó con el déficit del comercio exterior, ya que los países recurren a la deuda para financiar sus importaciones, lo que los lleva a seguir endeudándose. Para efectos del análisis de la externalización se usarán los datos de las importaciones y exportaciones de bienes enfocadas a los productos manufacturados.

Al analizar los datos de exportaciones e importaciones de bienes manufacturados, se puede determinar si las economías centrales (o países desarrollados) han cambiado su tendencia en la producción y exportación de bienes. En particular, se observa una disminución en las exportaciones y un aumento en las importaciones, lo que indica una reconfiguración en la cadena de valor global. Este cambio en las importaciones de productos manufacturados puede ser un indicador de la creciente transferencia de valor hacia las transnacionales, ya que las economías del Norte dependen cada vez más de la producción externalizada en las economías periféricas, donde los costos de mano de obra son menores.

La siguiente tabla ilustra esta tendencia, mostrando el comportamiento de las economías del Norte (ED) en relación con la exportación de bienes manufacturados (BM). En la gráfica asociada, se observa claramente una tendencia decreciente en las exportaciones de productos manufacturados, lo que respalda la idea de que las empresas transnacionales están trasladando su producción a las economías periféricas. Esta externalización no solo reduce los costos laborales en los países desarrollados, sino que también genera una transferencia de valor desde las economías del Sur hacia los centros de poder económico del Norte.

Tabla 41: Exportaciones de manufacturas economías periféricas y desarrolladas

Descripción	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Exp. BM de EP /total exp. EP	60%	60%	61%	67%	66%	64%	65%	66%	64%	63%	60%	58%	59%	55%	60%	60%	56%
Exp. BM de EP/total mundial BM	21%	22%	22%	21%	23%	25%	24%	24%	25%	25%	28%	29%	29%	30%	29%	30%	32%
Exp. BM de ED /total exp ED	76%	77%	77%	79%	80%	77%	77%	77%	77%	75%	74%	74%	73%	70%	70%	69%	67%
Exp. BM de ED/Total mundial MB	78%	77%	76%	77%	76%	74%	74%	73%	73%	72%	70%	70%	69%	68%	66%	63%	63%
Descripción	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Exp. BM de EP /total exp. EP	58%	59%	55%	60%	60%	56%	57%	60%	63%	71%	72%	71%	70%	72%	75%	74%	69%
Exp. BM de EP/total mundial BM	29%	29%	30%	29%	30%	32%	32%	31%	30%	28%	28%	28%	29%	28%	28%	29%	32%
Exp. BM de ED /total exp ED	74%	73%	70%	70%	69%	67%	66%	66%	68%	70%	72%	70%	70%	70%	71%	68%	64%
Exp. BM de ED/Total mundial MB	70%	69%	68%	66%	63%	63%	61%	60%	60%	58%	59%	59%	59%	58%	56%	55%	54%

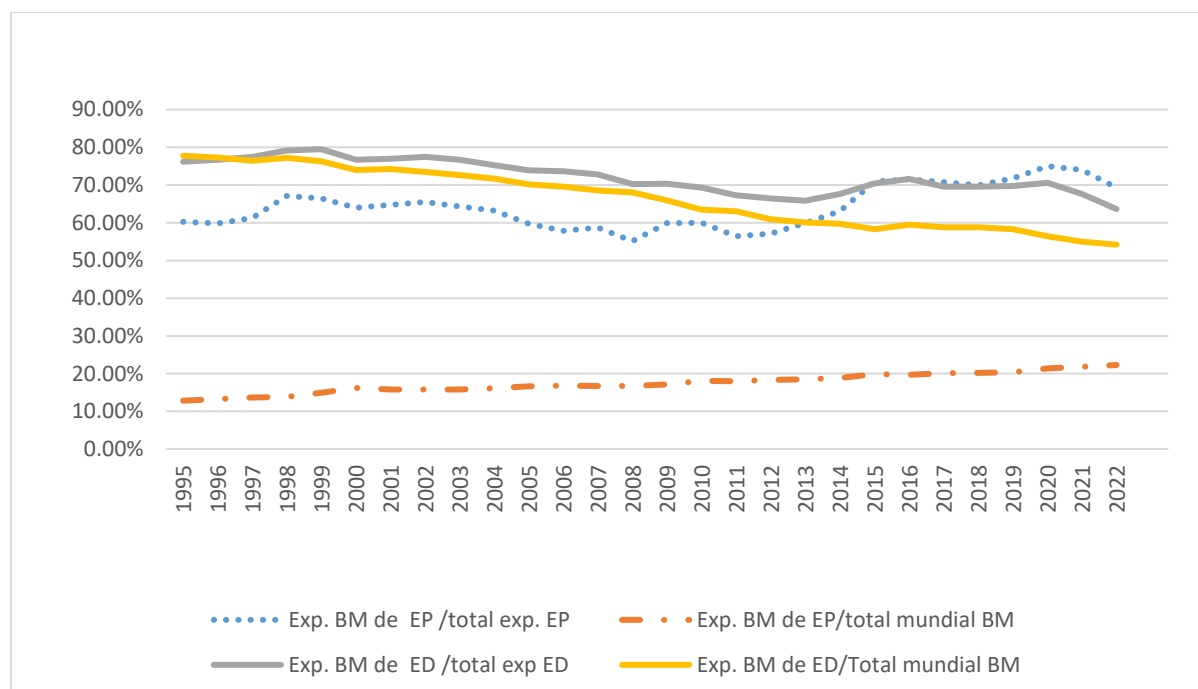
Fuente: datos estadísticos del Banco Mundial

BM=bienes manufacturados

EP=Economías periféricas

ED=Economías desarrolladas

Gráfica 32: Exp. de manufacturas por economías periféricas y desarrolladas



Fuente: elaboración propia con datos Banco Mundial

Para 1995 en la periferia, los BM representaban el 60% de las exportaciones totales, alcanzando el 66% en 2002. Entre 2004 y 2008, la tendencia fue a la baja, llegando al 55%, lo que incluye el periodo de la crisis mundial originada en los Estados Unidos. A partir de 2015, estos países muestran una tendencia al aumento en la participación de las exportaciones de bienes manufacturados (BM), alcanzando el 71% en ese año y manteniéndose en un 69% hasta 2022.

Entre 1995 y 2022, las economías desarrolladas (ED) reducen el peso de los bienes manufacturados en sus exportaciones totales (de alrededor de 76–80% a 64%) y disminuyen su participación en las exportaciones mundiales de manufacturas (de 78% a 54%). Estos datos indican una pérdida relativa de centralidad manufacturera de las economías desarrolladas y un mayor protagonismo de las economías periféricas en la producción y exportación de bienes manufacturados, sin que la tabla permita determinar en qué tipo de actividades se reubican las exportaciones de las ED (tecnología, servicios, finanzas, etc.)

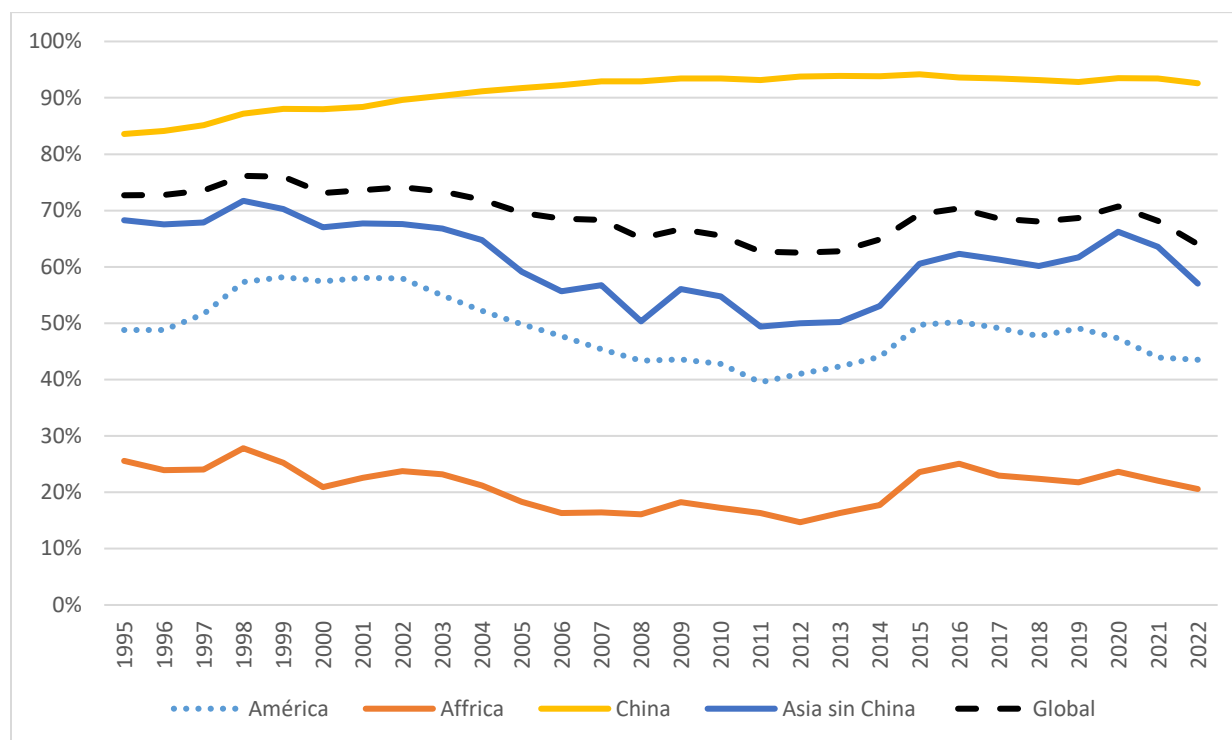
La exportaciones de manufactura (BM) de las distintas regiones periféricas se presenta en el siguiente detalle.

Tabla 42: Exportaciones manufactureras como % del total exportado de la periférica

Región	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
América	49%	49%	52%	57%	58%	57%	58%	58%	55%	52%	50%	48%	45%	43%
Africa	26%	24%	24%	28%	25%	21%	23%	24%	23%	21%	18%	16%	16%	16%
Asia	71%	70%	71%	75%	73%	71%	72%	73%	73%	72%	68%	67%	68%	64%
China	84%	84%	85%	87%	88%	88%	88%	90%	90%	91%	92%	92%	93%	93%
Asia sin China	68%	68%	68%	72%	70%	67%	68%	68%	67%	65%	59%	56%	57%	50%
Global	73%	73%	74%	76%	76%	73%	74%	74%	73%	72%	70%	69%	68%	65%
Región	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
América	44%	43%	40%	41%	42%	44%	50%	50%	49%	48%	49%	47%	44%	43%
Africa	18%	17%	16%	15%	16%	18%	24%	25%	23%	22%	22%	24%	22%	21%
Asia	69%	68%	64%	65%	65%	68%	74%	75%	74%	73%	74%	77%	76%	71%
China	93%	93%	93%	94%	94%	94%	94%	94%	93%	93%	93%	93%	93%	93%
Asia sin China	56%	55%	49%	50%	50%	53%	61%	62%	61%	60%	62%	66%	64%	57%
Global	67%	66%	63%	63%	63%	65%	69%	70%	69%	68%	69%	71%	68%	64%

Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial

Gráfica 33: Exportaciones manufactureras como % del total exportado de la periferia



Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Mundial

El análisis de los datos sobre exportaciones de productos manufacturados a nivel mundial revela tendencias significativas entre 1995 y 2022. A continuación, se presentan los principales hallazgos desglosados por regiones y el panorama global.

Las exportaciones globales de manufactura en 1995 representaban el 73% de las exportaciones totales a nivel mundial. En la década del 2010 esta relación alcanzó el 66%. Para 2022 el porcentaje global de exportaciones manufacturadas disminuyó a 64%, una caída de 9 puntos porcentuales respecto a 1995.

En 1995 las exportaciones de productos manufacturados de China representaban el 84% del total de exportaciones del país. En 2022, este porcentaje aumentó significativamente al 93%, lo que indica que la mayoría de productos exportados proceden de fábricas manufactureras. Uno de los factores que explica este crecimiento es que China es el país más poblado del mundo y tiene un salario mínimo relativamente bajo, que en 2022 era de \$390.00 (Tabla 40).

Para las economías en desarrollo de América en 1995 las exportaciones de manufacturas constituían el 49% del total. En 2019, la relación de la exportación de bienes manufacturados como % de la exportación total se mantuvo cerca del 49%. Para 2022 hubo una disminución a 43%, lo que representa una caída de 6% desde 1995, lo que indicaría poco crecimiento de la manufactura como relación de las exportaciones totales.

En África en 1995 las exportaciones de manufacturas representaban el 26% del total, en 2022 el porcentaje disminuyó a 21%, una caída de 5 puntos porcentuales.

Para Asia (excluyendo China) en 1995 las exportaciones de productos manufacturados eran el 68% del total. En 2022 este porcentaje disminuyó a 57%, una reducción de 11 puntos porcentuales.

En resumen, mientras que la participación de los productos manufacturados en las exportaciones globales ha disminuido desde 1995, China ha experimentado un notable crecimiento en este sector. En contraste, otras regiones en desarrollo han visto una disminución en la proporción de exportaciones manufacturadas y el aumento de sus importaciones, lo que como se ha sostenido genera el aumento de la deuda externa.

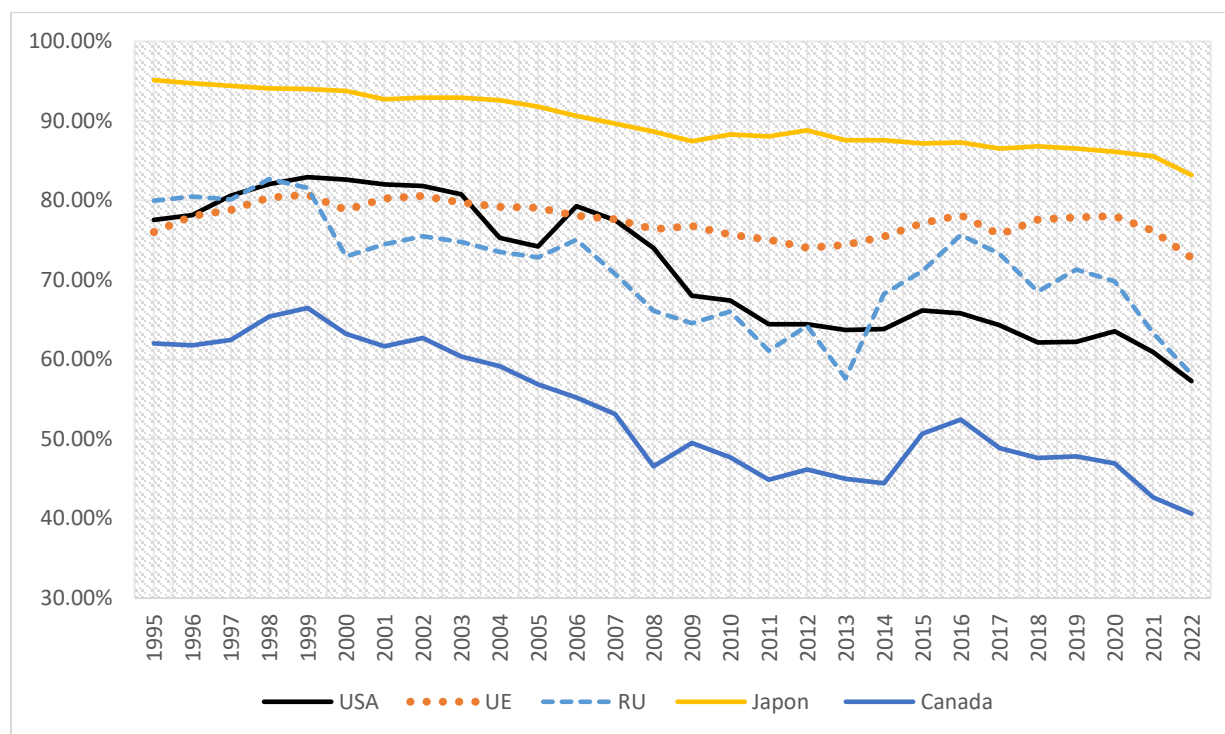
Para establecer si las economías centrales (Estados Unidos (USA), Unión Europea (UE), Reino Unido (RU), Japón y Canadá), están generando más o menos producción que incorpora mano de obra (manufactura) se presentará en la siguiente tabla las exportaciones de productos manufacturados con relación a las exportaciones totales para los años de 1995 hasta 2022.

Tabla 43: Exp. bienes manufacturados como % de export. de economías desarrolladas

País	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
USA	78%	78%	81%	82%	83%	83%	82%	82%	81%	75%	74%	79%	78%	74%
UE	76%	78%	79%	80%	81%	79%	80%	81%	80%	79%	79%	78%	78%	76%
RU	80%	81%	80%	83%	82%	73%	75%	76%	75%	74%	73%	75%	71%	66%
Japon	95%	95%	94%	94%	94%	94%	93%	93%	93%	93%	92%	91%	90%	89%
Canada	62%	62%	62%	65%	66%	63%	62%	63%	60%	59%	57%	55%	53%	47%
País	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
USA	68%	67%	64%	64%	64%	64%	66%	66%	64%	62%	62%	64%	61%	57%
UE	77%	76%	75%	74%	74%	75%	77%	78%	76%	78%	78%	78%	76%	73%
RU	65%	66%	61%	64%	58%	68%	71%	76%	73%	69%	71%	70%	63%	58%
Japon	87%	88%	88%	89%	88%	88%	87%	87%	87%	87%	87%	86%	86%	83%
Canada	50%	48%	45%	46%	45%	44%	51%	52%	49%	48%	48%	47%	43%	41%

Fuente: elaboración a partir del Banco Mundial

Gráfica 34: Exp. bienes manufacturados como % de exp. de economías del Norte



Fuente: elaboración a partir de datos de Banco Mundial

El análisis de tendencias para los años de 1995 al 2022 muestra que en Estados Unidos de América (USA) la tendencia general es una disminución progresiva de las exportaciones de productos manufacturados con relación a las exportaciones totales. Desde un alza del 83% en 1999-2000, el porcentaje ha ido disminuyendo hasta alcanzar el 57% en 2022.

La UE (Unión Europea) muestra una estabilidad relativa, los porcentajes fluctúan entre 76% y 81% a lo largo de los años. Hay una caída en 2022 (73%), la tendencia es más estable en comparación con USA.

Con relación a Reino Unido (RU) la tendencia es descenso notable, en 1995 estaba al 82%, pero ha disminuido hasta el 58% en 2022.

Por su parte Japón presenta una variación del 12%, es el país con mayor porcentaje de incorporación de mano de obra, comenzando en un 95% en 1995 y cerrando en un 83% en 2022. Aunque hay un descenso.

Canadá muestra una tendencia descendente drástica: desde el 62% en 1995 hasta un 41% en 2022, Canadá muestra el descenso más significativo, la caída más marcada ocurre después de 2000.

El análisis de los datos revela que a lo largo del periodo analizado de 1995 a 2022, ha habido una tendencia general hacia la disminución de la proporción de exportaciones de bienes manufacturados como % de las exportaciones totales en varios de estos países y regiones. Japón se destaca por mantener consistentemente una alta proporción de exportaciones de bienes manufacturados, mientras que Canadá muestra la menor proporción y la tendencia más marcada a la baja. Este cambio revela la evolución de las cadenas de suministro globales y la externalización de la producción.

5.4.1.2 Las importaciones de manufactura de países del Norte procedentes del Sur

Durante el periodo del neoliberalismo, las principales economías desarrolladas han disminuido las exportaciones de productos manufacturados. En Estados Unidos de América (EE. UU.), la Unión Europea (UE), el Reino Unido (RU), Canadá y Japón, las exportaciones de productos manufacturados han disminuido más que la tendencia mundial. En cuanto a las importaciones de productos manufacturados procedentes de las economías periféricas, la tendencia muestra que la producción manufacturera de las economías desarrolladas tiende a ser sustituida por la importación de bienes manufacturados de las economías en desarrollo.

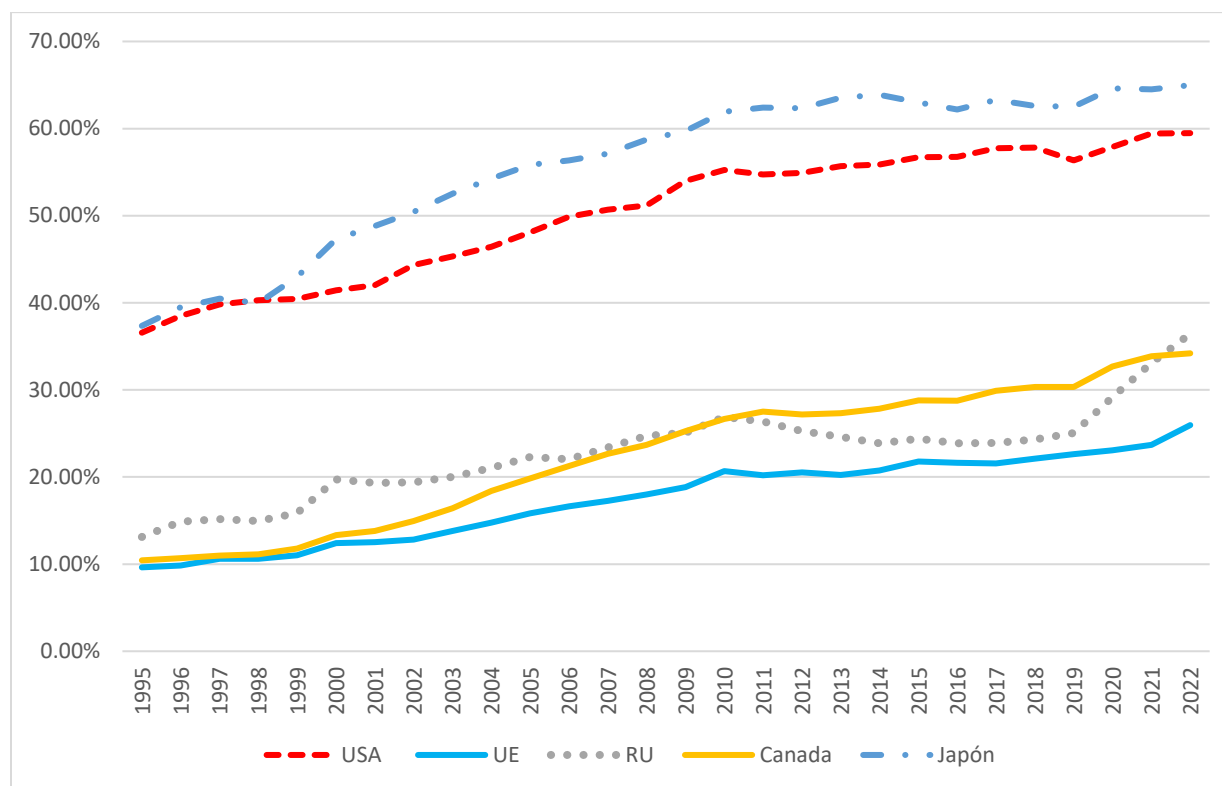
A continuación la tabla que contiene las importaciones de bienes manufacturados procedentes de economías periféricas como porcentaje (%) de las importaciones totales de bienes manufacturados de las economías desarrolladas.

Tabla 44: BM de la periferia importados por países del Norte como % de imp. totales

País	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
USA	37%	38%	40%	40%	40%	41%	42%	44%	45%	46%	48%	50%	51%	51%
UE	10%	10%	11%	11%	11%	12%	13%	13%	14%	15%	16%	17%	17%	18%
RU	13%	15%	15%	15%	16%	20%	19%	19%	20%	21%	22%	22%	23%	25%
Canada	10%	11%	11%	11%	12%	13%	14%	15%	16%	18%	20%	21%	23%	24%
Japón	37%	40%	40%	40%	43%	47%	49%	50%	53%	54%	56%	56%	57%	59%
País	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
USA	54%	55%	55%	55%	56%	56%	57%	57%	58%	58%	56%	58%	59%	59%
UE	19%	21%	20%	21%	20%	21%	22%	22%	22%	22%	23%	23%	24%	26%
RU	25%	27%	26%	25%	25%	24%	24%	24%	24%	24%	25%	29%	33%	36%
Canada	25%	27%	27%	27%	27%	28%	29%	29%	30%	30%	30%	33%	34%	34%
Japón	60%	62%	62%	62%	64%	64%	63%	62%	63%	63%	63%	65%	64%	65%

Fuente: datos estadísticos del Banco Mundial.

Gráfica 35: BM de la periferia importados por países del Norte s como % de imp. totales



Fuente: elaboración a partir de datos de Banco Mundial

Al comparar el año de 1995 con el 2022 tenemos un aumento de la participación de bienes manufacturados (MB) en la composición total de las importaciones de bienes de las principales economías desarrolladas. Los Estados Unidos de América (USA) en 1995 importaba de los bienes manufacturados el 37% de los países periféricos y en el año 2022 la proporción subió a 59%. Por su parte, los países que a partir del año 2020 formaron la Unión Europea (EU) para 1995 importaban el 10% de los bienes manufacturados de países periféricos pasando en el año 2022 al 26% y Japón que en 1995 importaba el 37% de bienes manufacturados de países periféricos en el 2022 importa el 65%. La relación de las importaciones de los países desarrollados de bienes manufacturados procedentes de los países periféricos en 1995 fue de 21.51% y en el año 2022 46%. De las comparaciones efectuados se establece que los países desarrollados (PD) han aumentado las importaciones de bienes manufacturados (BM) en las que se utiliza mano de obra, lo que indica que las transnacionales han globalizado la producción a los países periféricos.

El crecimiento en las importaciones de bienes manufacturados desde países periféricos refleja la globalización de las cadenas de suministro y la creciente integración económica mundial. Las economías desarrolladas se han vuelto más dependientes de los bienes manufacturados producidos en los países periféricos, lo que está asociado con la búsqueda de costos de producción más bajos en la adquisición de mano de obra y materias primas.

Las importaciones de las economías desarrolladas procedentes de países del Sur Global han amentado, indicando que la preferencia de bienes importados a producir los propios, lo que revela la falta de atractivo en la inversión productiva, por lo que considerando que el fin de las empresas es obtener ganancias, se infiere que es debido a la baja tasa de ganancia del sector manufacturero.

5.4.1.3 Inversión extranjera directa

Hasta la primera década del nuevo milenio, era una visión generalizada y casi universal que la inversión extranjera directa (IED) en los países periféricos era de gran importancia para las transnacionales (TNC) de los países centrales, dependiendo cada vez más de explotar el trabajo de bajo salario (Smith, 2016). El sitio web de la UNCTAD posee datos estadísticos (UNCTADSTAT) muestra que el capital del Norte ha aumentado su IED en economías periféricas y disminuido en las economías desarrolladas.

En el periodo neoliberal, entre 1990 y 2022, los flujos de entrada de IED experimentaron un notable crecimiento en las economías en desarrollo (periféricas). La siguiente tabla muestra que los flujos pasaron de \$34 billones en 1990 a \$916 millones en 2022 en las economías periféricas, mientras que en las economías desarrolladas aumentaron de \$171 billones en 1990 a \$378 billones en 2022. Esto revela que las empresas se están trasladando a los países periféricos mediante el establecimiento de empresas residentes en otras economías (empresas de inversión directa o filiales extranjeras).

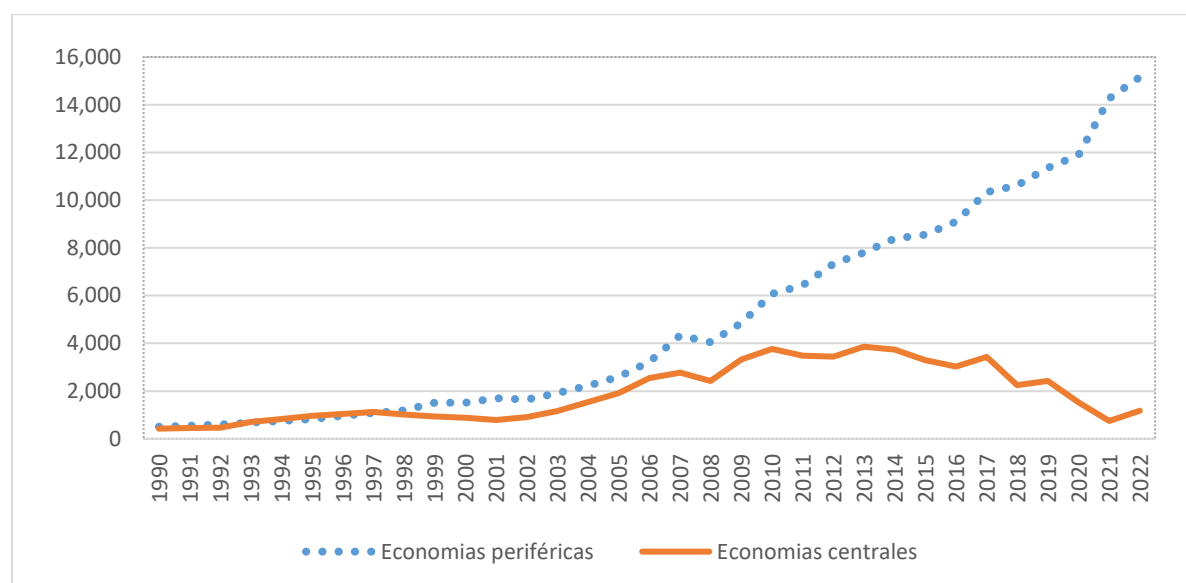
Tabla 45: Saldo inversión extranjera directa de economías centrales y periféricas

Saldo de IED	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
Economías periféricas	504	540	597	675	744	828	962	1,084	1,186	1,512	1,517
Economías centrales	424	449	472	703	823	959	1,041	1,122	1,009	932	880
Saldo de IED	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Economías periféricas	1,705	1,643	1,908	2,222	2,593	3,230	4,330	4,041	4,849	6,067	6,435
Economías centrales	789	901	1,163	1,542	1,914	2,541	2,779	2,428	3,325	3,758	3,480
Saldo de IED	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Economías periféricas	7,336	7,800	8,389	8,555	9,108	10,336	10,618	11,360	11,890	14,263	15,160
Economías centrales	3,449	3,859	3,732	3,300	3,023	3,431	2,243	2,422	1,525	749	1,174

Flujo de entrada IED	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
F. entrada EP	34	38	53	76	102	117	146	185	172	208	223
F. entrada ED	171	116	112	146	154	228	246	296	510	870	1134
Flujo de entrada IED	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
F. entrada EP	213	165	194	258	323	404	524	588	473	633	682
F. entrada ED	560	425	356	441	631	1010	1383	900	701	760	932
Flujo de entrada IED	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
F. entrada EP	680	669	694	746	660	702	697	709	647	881	916
F. entrada ED	789	799	718	1310	1344	943	678	999	315	597	378

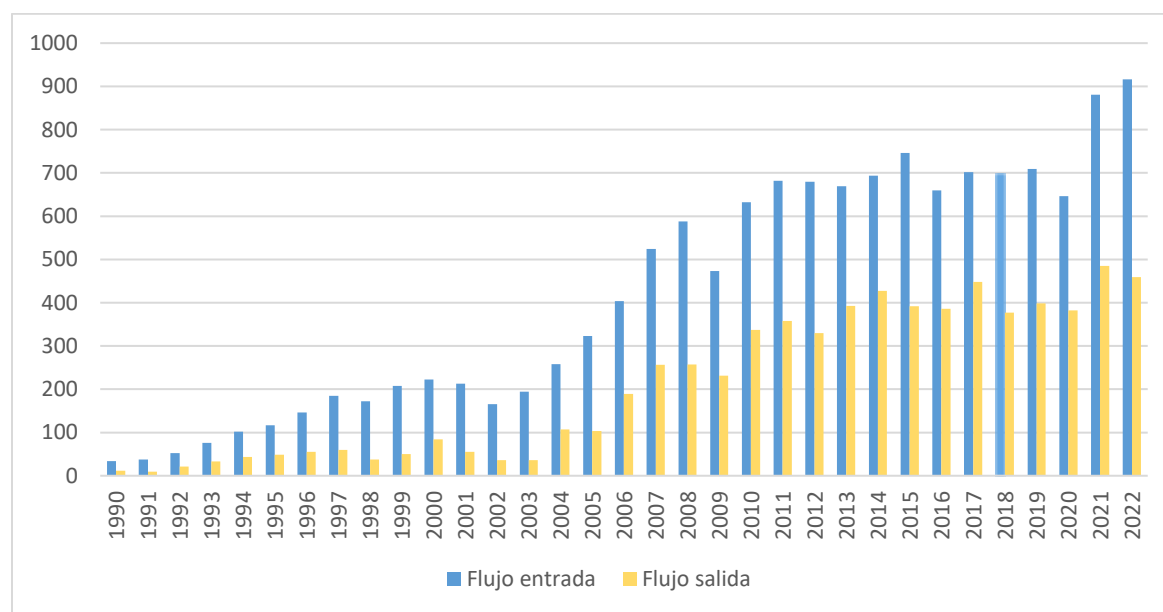
Fuente: Datos de UNCTAD

Gráfica 36: IED saldo neto del centro y la periferia precios actuales (US billones).



Fuente: elaboración propia con datos UNCTAD

Gráfica 37: IED flujos de entrada y salida en economías periféricas (billones de US)



Fuente: elaboración propia con datos UNCTAD.

En año 1990 los flujos de entrada de IED fueron mayores en las economía desarrolladas en \$137 (billones de US), mientras que los datos del año 2022 muestran un escenario totalmente diferente en donde los flujos de IED son mayores en las economías en desarrollo (periféricas) en \$538 (billones de US).

5.4.1.4 Crecimiento del valor añadido en la manufactura

El valor agregado es la producción neta de un sector después de sumar todas las producciones y restar los insumos intermedios. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de activos fabricados o agotamiento y degradación de los recursos naturales. El valor añadido de la fabricación (MVA o VAM) mide la contribución económica y el valor creado por el sector de la fabricación en una economía determinada, se utiliza para evaluar la importancia de la industria manufacturera en la economía de un país o región. El MVA ha estado creciendo mucho más lentamente que el empleo, el comercio o casi cualquier otra medida de globalización ²⁰.

Según Smith (2016) dos factores explican el aparente descenso de la contribución de la industria (VAM) al PIB:

- c) La sustitución de los trabajadores por máquinas que dan lugar a una mayor productividad del trabajo industrial;
- d) La sustitución de los trabajadores de las economías centrales que tienen salarios altos por trabajadores con salarios bajos en países pobres. A pesar del enorme aumento de las exportaciones de productos manufacturados del Sur Global a partir de 1980, la tasa de crecimiento del MVA en estas naciones se ralentizó en comparación con el periodo previo a la globalización (Smith, 2016).

Sostiene Smith (2016) que la transición al neoliberalismo se vio marcada por un aumento sorprendente de las exportaciones de productos manufacturados del sur, con un crecimiento importante pero mucho más lento en MVA, lo que significa que cada vez más del valor de las exportaciones del sur se compone de insumos importados.

Con los datos del Banco Mundial, se han efectuado agrupaciones de economías, lo que permite establecer el comportamiento que se ha tenido el valor agregado de la manufactura desde la década de los ochenta.

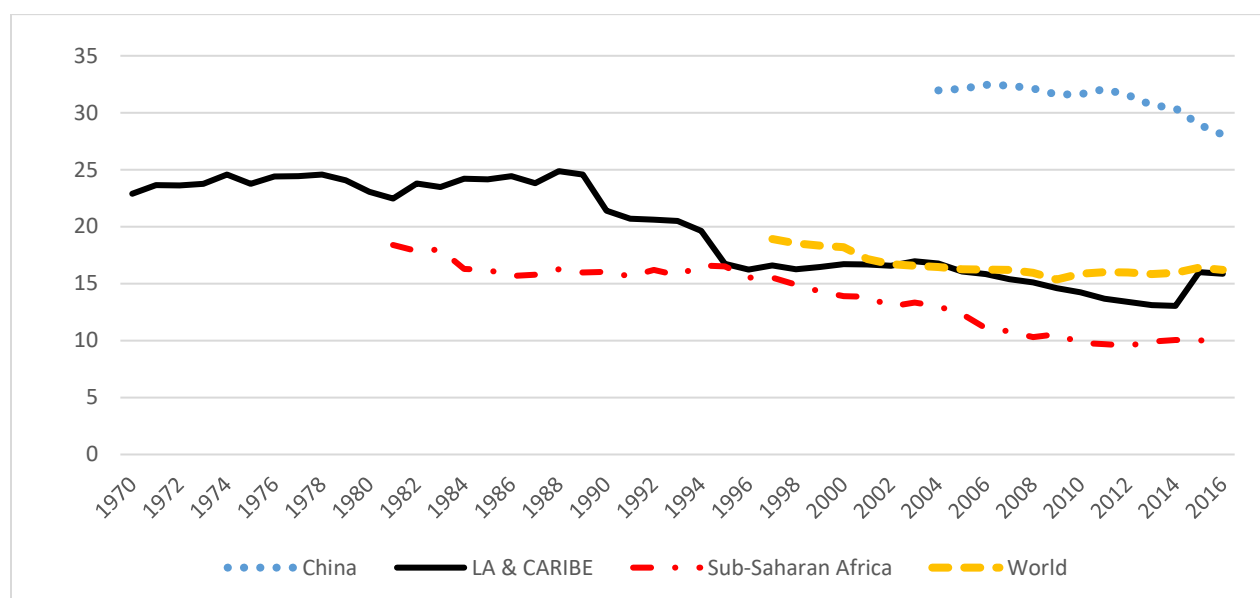
²⁰ <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Tabla 46: Valor añadido de la manufactura como % del PIB

Valor añadido como % PIB	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	
China	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	
LA & CARIBE	23	24	24	24	24	25	25	21	21	21	21	20	17	
Sub-Saharan Africa	18	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	17	17	
World	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	
Valor añadido como % PIB	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	
China	”	”	”	”	”	”	”	”	32	32	32	32	32	
LA & CARIBE	16	17	16	16	17	17	17	17	17	16	16	15	15	
Sub-Saharan Africa	16	16	15	14	14	14	13	13	13	12	11	11	10	
World	..	19	19	18	18	17	17	17	16	16	16	16	16	
Valor añadido como % PIB	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
China	32	32	32	32	31	30	29	28	28	28	27	26	28	28
LA & CARIBE	15	14	14	13	13	13	16	16	16	16	15	16	16	17
Sub-Saharan Africa	11	10	10	10	10	10	10	10	10	11	11	11	12	11
World	15	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16

Fuente: datos estadísticos del Banco Mundial

Gráfica 38: Valor añadido de la manufactura de China, América Latina, África y Mundo



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

De acuerdo con la tabla y gráfico anterior, el valor agregado de la manufactura (VAM) de China en 2004 era del 32 % como porcentaje del PIB, y en 2022 era del 28 %, lo que representa una disminución del 4 %. Las exportaciones de productos manufacturados en 2004 eran del 65 % en relación con el PIB, mientras que en 2022 fueron del 93 % (Tabla 42). Se puede notar que el valor de las exportaciones de manufactura ha crecido enormemente, casi un 30 % en 18 años, pero el valor agregado de la manufactura disminuyó. Según Smith, esto indica que los insumos o bienes intermedios son importados por China y, luego de agregarles mano de obra, son reexportados.

En el caso de Latinoamérica y el Caribe, en 1991 el VAM en relación con el PIB era del 21 %, con una tendencia de disminución que llegó al 17 % en 2022, mientras que el % de las exportaciones con relación al PIB era del 49 % en 1995 y del 43 % en 2022 (Tabla 42). En África Subsahariana, en 1991 el VAM en relación con el PIB era del 16 %, llegando al 11 % en 2022, mientras que las exportaciones de bienes manufacturados como porcentaje del PIB era del 26 % en 1995 y del 21 % en 2022. Latinoamérica y África muestran tendencias a la reducción de las exportaciones de bienes manufacturados en un 6 % y un 5 %, respectivamente, y una disminución del VAM en un 4 % y un 5 %. Las exportaciones y el VAM han disminuido en porcentajes similares, lo que indica que el componente extranjero de las materias primas importadas a estas regiones para ser transformadas y reexportadas no ha variado en relación con el valor agregado.

Tabla 47: Comportamiento del valor agregado de la manufactura en países seleccionados

País	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
Brazil	12	12	14	17	8	4	12	2	6	7	9	(10)	(0)	(6)	6	8	11	1
China	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Mexico	7	3	9	9	5	4	4	3	10	10	6	7	(3)	(8)	5	7	(6)	3
Bangladesh	4	(16)	(46)	65	43	(11)	(1)	12	1	11	2	4	1	3	9	5	7	8
India	2	3	4	4	3	2	9	6	12	(3)	0	8	3	10	4	3	5	6
Argentina	(3)	6	4	4	6	(3)	(3)	8	(11)	10	2	(12)	(3)	7	2	(9)	10	1
Chile	2	14	2	(8)	(3)	(25)	6	8	9	8	6	3	(21)	3	9	3	8	5
Indonesia	10	14	5	3	16	12	10	14	11	19	22	10	1	2	22	11	9	11
Korea, Rep.	16	18	15	30	16	13	21	16	25	10	(1)	9	5	17	20	7	16	20
Malaysia	..	13	10	23	10	3	19	11	9	11	9	5	6	8	12	(4)	8	13
Philippines	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Thailand	16	11	13	16	6	6	15	14	9	8	3	6	3	11	6	(1)	10	16
Turkiye	2	9	11	13	7	9	9	7	3	(6)	(4)	9	6	7	9	6	10	10
País	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Brazil	(3)	3	(9)	0	(4)	8	7	2	0	2	(5)	(2)	6	1	2	3	9	2
China	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Mexico	4	8	7	3	4	(1)	4	(4)	9	10	8	3	6	(3)	(2)	(1)	3	2
Bangladesh	1	3	8	6	7	9	8	11	6	5	9	3	5	7	5	7	7	8
India	8	9	5	(2)	3	9	11	15	10	0	3	5	7	2	7	6	7	9
Argentina	(5)	(7)	(5)	10	10	4	4	(7)	6	9	2	(8)	(4)	(7)	(11)	16	12	7
Chile	9	11	1	5	11	7	4	8	3	5	(0)	0	6	1	1	2	5	5
Indonesia	12	9	12	10	10	9	12	11	12	5	(11)	4	6	3	5	5	6	5
Korea, Rep.	13	4	11	14	6	7	12	13	9	6	(7)	21	16	3	9	5	10	5
Malaysia	17	20	15	14	7	15	11	11	18	10	(13)	12	18	(4)	4	9	10	5
Philippines	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	3	4	4	4	6
Thailand	18	16	16	12	11	(11)	8	11	6	1	(8)	10	3	2	9	10	7	4
Turkiye	2	3	10	2	6	9	(8)	14	7	11	1	(6)	7	(9)	4	10	13	10
País	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
Brazil	1	6	4	(9)	9	2	(2)	3	(5)	(8)	(5)	2	1	(0)	(5)	4	(0)	
China	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	
Mexico	5	1	(1)	(10)	9	3	4	1	4	3	2	3	2	0	(9)	9	5	
Bangladesh	11	11	7	7	7	10	10	10	9	10	12	7	10	12	2	12	11	
India	18	7	5	11	8	3	5	5	8	13	8	8	5	(3)	3	11	1	
Argentina	9	8	4	(7)	11	8	(3)	2	(5)	1	(6)	3	(5)	(6)	(8)	16	5	
Chile	5	2	3	(5)	3	10	5	1	0	2	(0)	1	5	(1)	(2)	8	(2)	
Indonesia	5	5	4	2	5	6	6	4	5	4	4	4	4	4	(3)	3	5	
Korea, Rep.	8	8	4	(2)	14	5	1	3	3	2	2	4	3	1	(1)	7	1	
Malaysia	7	9	(1)	(8)	7	5	4	3	6	5	4	6	5	4	(3)	10	8	
Philippines	3	3	5	(4)	8	4	6	5	8	5	7	8	5	4	(10)	9	5	
Thailand	6	7	2	(3)	11	(5)	7	2	0	2	2	3	3	(1)	(6)	5	0	
Turkiye	10	7	0	(9)	9	20	2	10	6	6	4	9	1	(2)	3	18	4	
Turkiye	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	

Fuente: indicadores del Banco Mundial

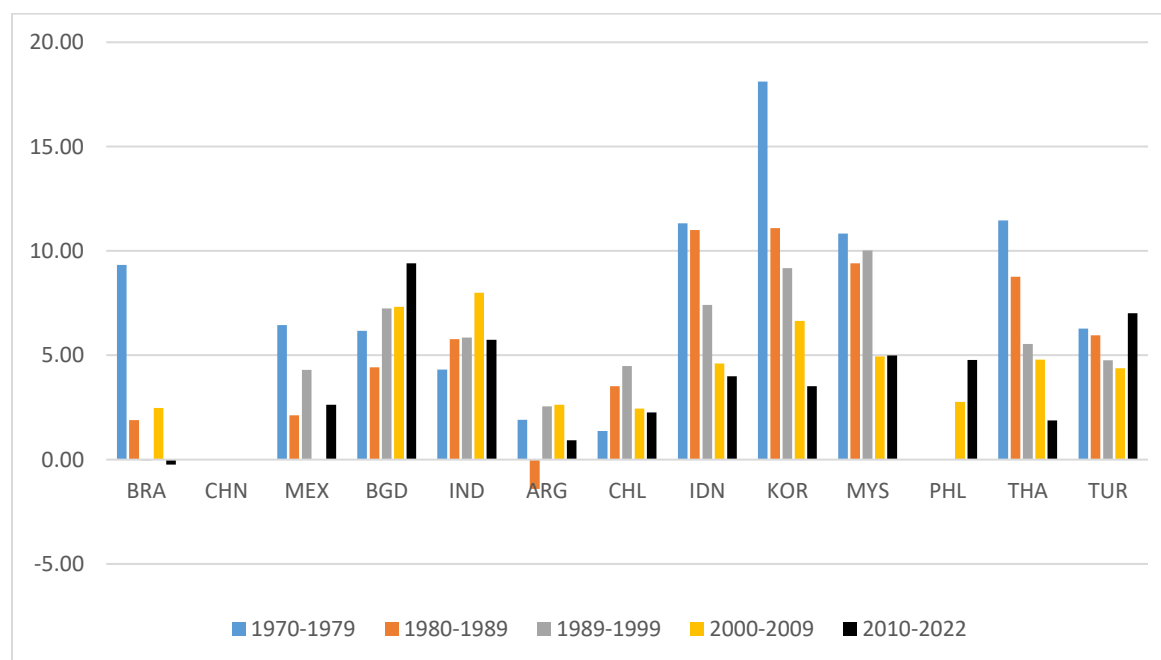
Con los datos anteriores se promedian periodos, el crecimiento anual como porcentaje (%) del valor agregado de la manufactura en los países seleccionados, la tabla quedaría así:

Tabla 48: Crecimiento del valor agregado de manufactura por periodos de 10 años

País	1970-1979	1980-1989	1990-1999	2000-2009	2010-2022
Brazil	9.33	1.89	(0.03)	2.47	(0.24)
México	6.44	2.12	4.31	(0.01)	2.63
Bangladesh	6.17	4.42	7.24	7.33	9.40
India	4.31	5.77	5.84	7.99	5.74
Argentina	1.91	(1.41)	2.55	2.62	0.93
Chile	1.37	3.51	4.48	2.45	2.26
Indonesia	11.33	11.01	7.41	4.60	3.99
Korea, Rep.	18.11	11.10	9.18	6.64	3.53
Malaysia	10.83	9.41	10.02	4.95	4.99
Philippines	..	..	..	3.08	4.78
Tailandia	11.46	8.76	5.54	4.80	1.88
Türkiye	6.28	5.95	4.75	4.38	7.01

Fuente: elaboración propia con datos tomados de Banco Mundial

Gráfica 39: Crecimiento valor añadido de manufactura en economías periféricas



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del Banco Mundial

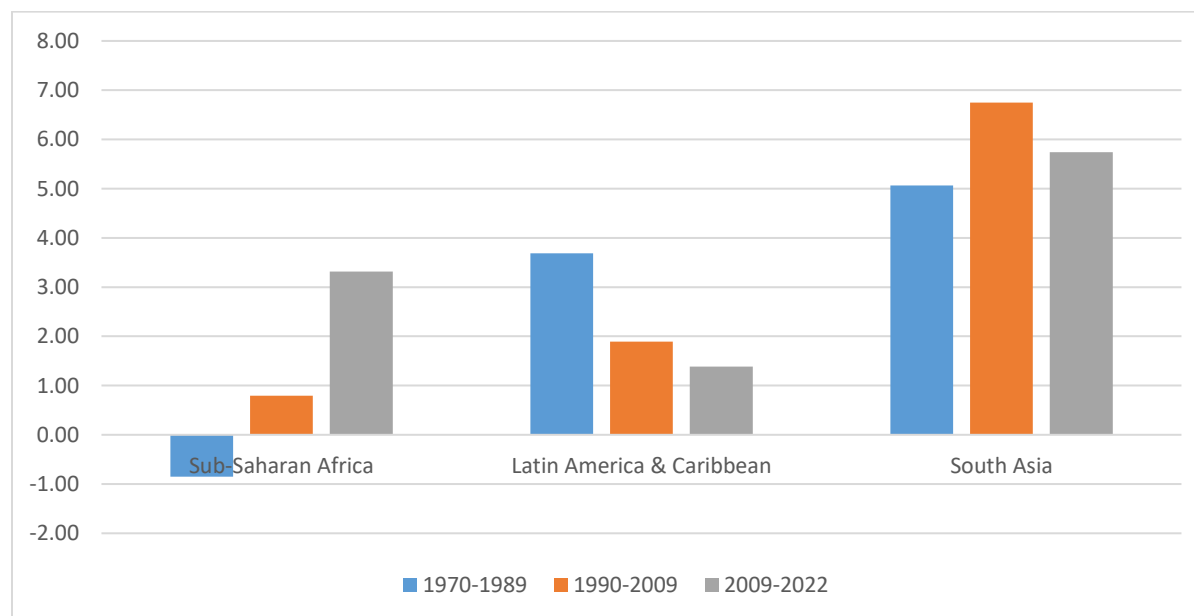
A medida que la parte del PIB contribuida por el sector manufacturero ha disminuido en las economías del Norte, ha aumentado en muchas naciones periféricas. Sin embargo, el incremento en la cuota del Sur en el comercio manufacturero global no se refleja en su cuota de valor añadido de la manufactura (VAM) global, que ha aumentado en una cantidad mucho menor. Siguiendo a Smith (2016) la transición al neoliberalismo se caracterizó por un notable aumento de las exportaciones de productos manufacturados desde la periferia, con un crecimiento importante pero mucho más lento en el valor añadido de la manufactura (VAM). A continuación el resumen por región en periodos de 11 años.

Región	1970-1989	1990-2009	2010-2022
Sub-Sahara África	-0.85	0.79	3.31
Latin América & Caribbean	3.69	1.89	1.38
South Asia	5.06	6.75	5.74

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial.

Con excepción de África al Sur del Sahara a partir de 1990 el valor añadido de la manufactura ha disminuido en las regiones de Asia y América Latina.

Gráfica 40: Crecimiento del valor añadido de la manufactura por regiones en desarrollo



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial.

El valor agregado de la manufactura (VAM) de las naciones del Sur Global tiende a disminuir en relación con el valor de sus exportaciones. Al revisar la relación del VAM con respecto a los bienes exportados fabricados entre 1980 y 2022, en la región de África al sur del Sahara, se observa que el VAM disminuyó desde el año 1982 con (-7.31) y en el año 1989 con (-4.83). En las regiones de América Latina y el sur de Asia, el porcentaje de crecimiento del valor agregado de la manufactura presenta una tendencia a la baja.

5.4.1.5 Comportamiento de la fuerza laboral

La fuerza de trabajo es la suma del número de personas empleadas y el número de personas desempleadas (personas trabajando y las que no trabajan pero buscan empleo), la tasa de participación en la fuerza de trabajo es el número de personas que forman parte de la fuerza de trabajo como porcentaje de la población en edad de trabajar. Disponer de estadísticas detalladas sobre el empleo por actividad económica permite calcular la participación de la industria manufacturera en el empleo total²¹. Para identificar las diferencias entre las fuerzas laborales de los países centrales y periféricos se revisarán datos de la Organización Internacional del Trabajo.

De acuerdo con el análisis efectuado por Smith (2016) comparar la fuerza laboral con el empleo total y el empleo en manufactura permite analizar varias dimensiones clave de la economía y del desarrollo productivo. El empleo en manufactura permite analizar cuántos de los trabajadores están ocupados en actividades productivas industriales, que suelen generar valor agregado. Si el empleo en manufactura disminuye mientras el empleo total aumenta, se puede estar dando un proceso de desindustrialización, lo que podría significar un aumento en empleos menos productivos, como los del sector servicios de baja calificación. Un aumento del empleo en sectores no productivos (como el financiero o los servicios poco calificados) junto con una caída del empleo manufacturero puede ser indicativo de una economía más basada en la expansión del capital ficticio que en la producción material.

En la siguiente tabla se presentan la fuerza laboral de los países con ingresos altos excluyendo los del G7 que están contenidos en otra fila, los países con ingresos medios y bajos.

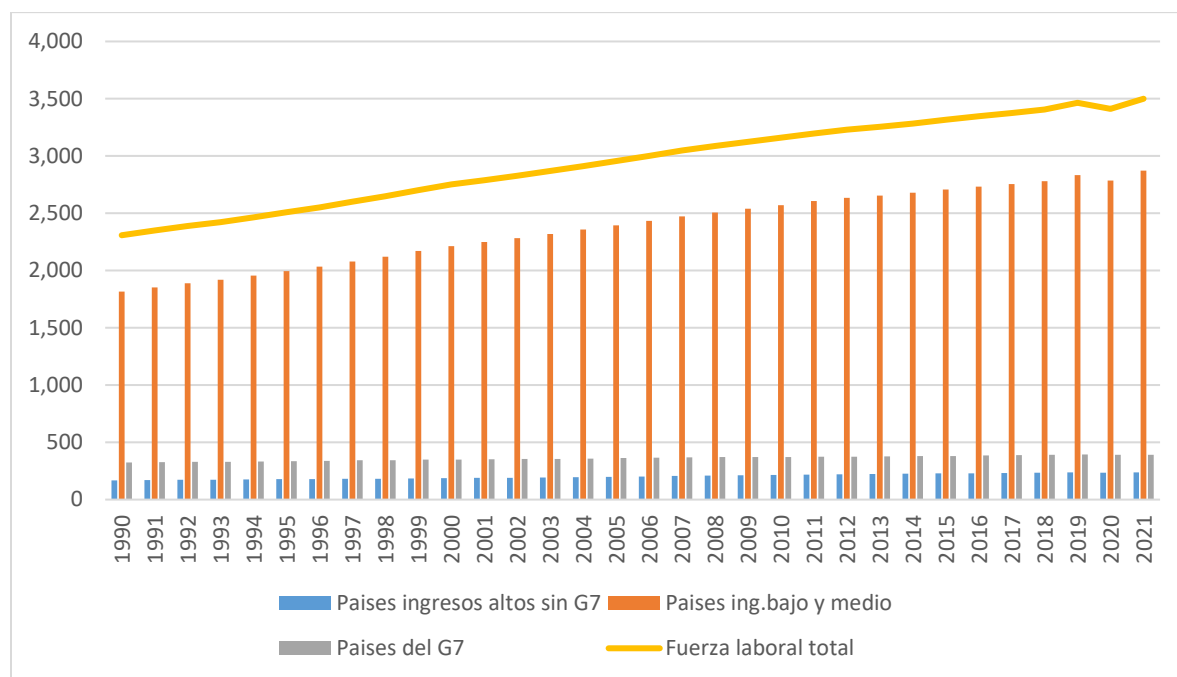
²¹ <https://ilostat.ilo.org/resources/concepts-and-definitions/description-labour-force-statistics/>

Tabla 49: Fuerza laboral países bajos y altos ingresos (millones)

Fuerza laboral (millones)	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Países ingresos altos sin G7	168	171	173	174	176	178	179	181	183	185	188	189	191	193	195	198
Países ing.bajo y medio	1,817	1,853	1,888	1,919	1,956	1,995	2,034	2,077	2,121	2,170	2,214	2,248	2,284	2,320	2,358	2,395
Países del G7	323	327	328	330	333	335	339	342	345	348	350	352	354	356	358	362
Fuerza laboral total	2,308	2,350	2,389	2,423	2,465	2,508	2,552	2,601	2,649	2,703	2,752	2,789	2,828	2,869	2,912	2,956
Fuerza laboral (millones)	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Países ingresos altos sin G7	202	206	210	213	216	218	221	223	226	228	230	232	235	237	235	237
Países ing.bajo y medio	2,433	2,473	2,505	2,540	2,572	2,606	2,634	2,655	2,679	2,707	2,732	2,756	2,780	2,833	2,786	2,871
Países del G7	365	368	371	372	372	373	375	377	379	380	384	387	391	395	390	392
Fuerza laboral total	3,001	3,047	3,087	3,124	3,159	3,196	3,230	3,255	3,283	3,316	3,346	3,375	3,405	3,465	3,411	3,500

Fuente: datos de la Organización Mundial del Trabajo.

Gráfica 41: Fuerza laboral países ingresos altos (sin el G7), ingresos bajos y G7



Fuente: elaboración propia con datos de la Organización Mundial del Trabajo.

En los países con altos ingresos (excluyendo los países del G7), en 1990 la fuerza laboral (población empleada y en busca de empleo) era de 168 millones, llegando a 237 millones en 2021, lo que representa un crecimiento de 69 millones en 33 años. En 1990, los países del G7 contaban con una fuerza laboral de 323 millones y en 2022 de 392 millones, con un crecimiento de 69 millones en 33 años.

En los países con ingresos medios y bajos, en 1990 la fuerza laboral era de 1,817 millones, llegando a 2,817 millones en 2022, lo que representa un incremento de 1,000 millones de personas adicionales en la fuerza laboral. Los datos globales de la fuerza laboral muestran que en 1990 había 2,308 millones de personas, llegando a 3,500 millones en 2022, un diferencial de 1,193 millones, de los cuales, como se indicó solo 69 millones corresponden a los países del G7 en esos 33 años.

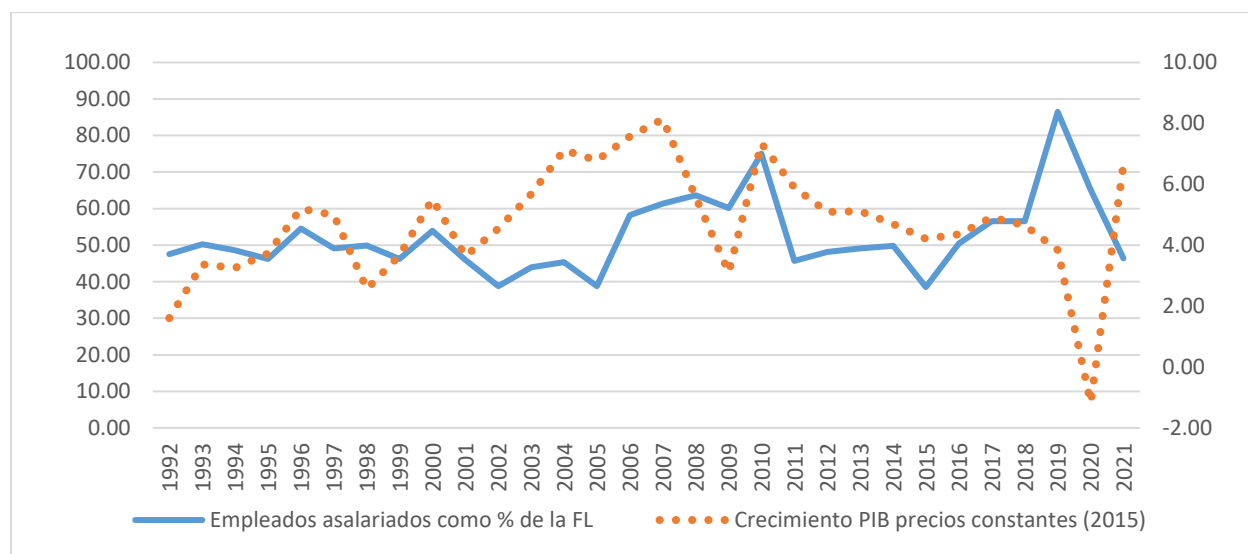
La fuerza laboral en los países del Norte, específicamente G7 ha crecido mucho menos que en los países del Sur Global. Además, hay que analizar si este poco crecimiento ha sido proporcional en todos los sectores, aumentado o disminuido en la manufactura, ello ayudará a determinar si invertir en la producción es atractivo para el capital.

Tabla 50: Asalariados del mundo como % de la fuerza laboral y crecimiento PIB

Descripción	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Empleo formal % de la fuerza laboral	43	42	42	42	43	43	43	43	43	43	43	44	44	45	45
% del crecimiento del PIB corriente	2	2	3	3	4	4	3	4	5	2	2	3	4	4	4
Descripción	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Empleo formal % de la fuerza laboral	46	46	46	46	47	47	48	49	49	49	50	50	50	49	50
% del crecimiento del PIB corriente	4	2	-1	5	3	3	3	3	3	3	3	3	3	-3	6

Fuente: Organización Mundial del Trabajo.

Gráfica 42: Empleo en el mundo % de fuerza laboral vrs. crecimiento PIB (Constante 2015)



Fuente: elaboración propia con datos de la Organización Mundial del Trabajo.

En la gráfica se compara la tasa de crecimiento del PIB de las personas empleadas como % de la fuerza laboral. En 1992, las personas empleadas como % de la fuerza laboral era del 48%, mientras que en 2021 fue del 46%. Esto indica un descenso de (-2%) en la absorción de la población laboral.

En cuanto al PIB, muestra un aumento del 2% en 1992 y del 3% en 2019, evidenciando una tendencia al crecimiento, con la excepción de los años 2009 y 2020, que fueron años de crisis. El PIB no absorbe la población excedente, por el contrario, los datos estadísticos muestran una disminución en la incorporación de la fuerza laboral al empleo.

Si el excedente de la fuerza laboral no es absorbido por el empleo formal, se observa un incremento del empleo por cuenta propia o del desempleo. Estas personas, al no estar empleadas formalmente, no cuentan con las prestaciones de seguridad social y previsional.

5.4.1.6 Empleo de manufactura

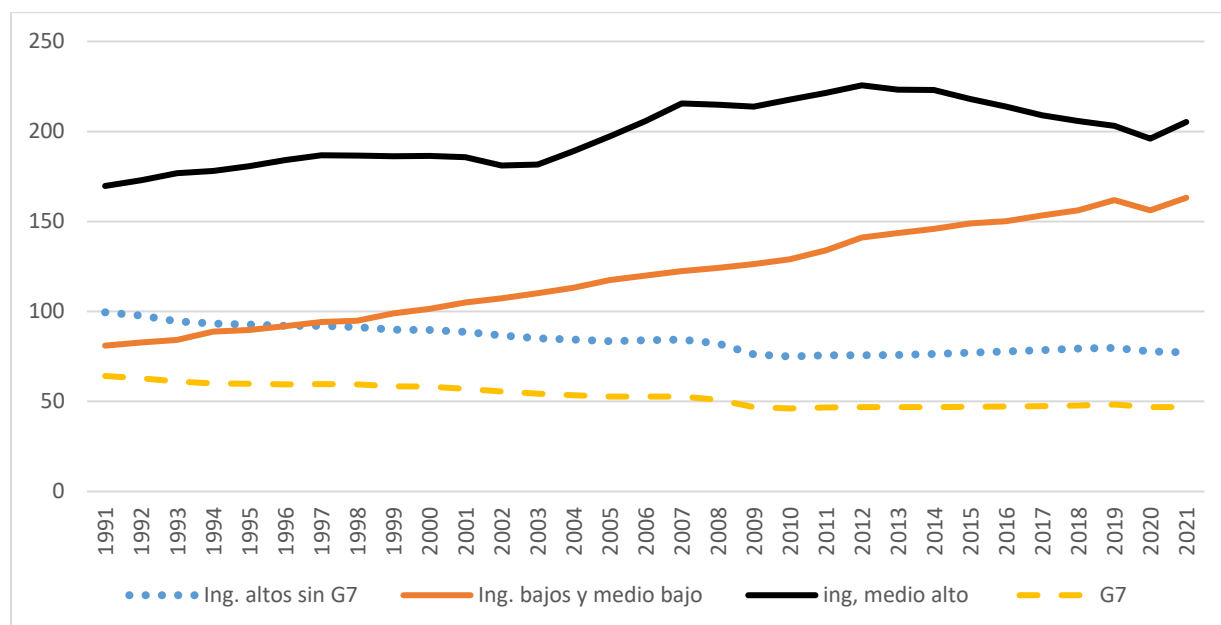
Con datos tomados de la Organización Internacional del Trabajo se presenta la participación de los empleos en la manufactura desde 1991 a 2021 que permite ver el comportamiento de las empresas transnacionales durante el neoliberalismo. La clasificación de las economías por el nivel de ingreso: altos, medios y bajos se refiere al número de empleos de los países que se consideran en esa categoría.

Tabla 51: Empleos en manufactura (millones)

Por el nivel de ingreso	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Ing. altos sin G7	100	98	95	93	93	92	92	91	90	90	89	87	85	84	83	84
Ing. bajos y medio bajo	81	83	84	89	90	92	94	95	99	102	105	107	110	113	117	120
ing, medio alto	170	173	177	178	181	184	187	187	186	186	186	181	182	189	197	206
G7	64	63	61	60	60	59	60	59	58	58	57	56	54	53	53	53
Por el nivel de ingreso	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Ing. altos sin G7	84	84	82	76	75	76	76	76	76	77	78	79	79	80	78	77
Ing. bajos y medio bajo	120	122	124	126	129	134	141	144	146	149	150	153	156	162	156	163
ing, medio alto	206	216	215	214	218	221	226	223	223	218	214	209	206	203	196	205
G7	53	53	51	47	46	47	47	47	47	47	47	47	48	48	47	47

Fuente: datos de la OIT

Gráfica 43: Empleos manufactura países ingresos altos (sin G7), ingresos bajos y del G7



Fuente: elaboración propia con datos de la OIT.

Partiendo del “eje Y”, la primera línea corresponde al G7 (USA, Canadá, Alemania, Francia, Inglaterra, Italia y Japón). En 1991, la participación de la mano de obra en este grupo era de 64 millones, mientras que en 2021 era de 47 millones, lo que representa una disminución del 27% en la mano de obra que participa en la manufactura. En la tabla 49 se mostró la tendencia del crecimiento de la fuerza laboral del G7, al relacionar esos datos con el empleo de manufactura que ha disminuido, esto indica que en los países del Norte este sector ha perdido atractivo para la inversión de capital.

La tercera línea partiendo del “eje Y” representa a los países calificados con ingresos altos (excluyendo al G7), mostrando una tendencia decreciente en la participación de la mano de obra en la manufactura al pasar de 100 millones en 1991 a 77 millones en 2021, lo que representa una variación del 23%.

Para el mismo período (1991-2021), las economías calificadas con ingresos bajos y medios presentaban 81 millones de empleos en 1991, llegando a 163 millones en 2021, lo que representa un aumento del 101%.

En las economías calificadas con ingresos medio-altos, la participación de la mano de obra en manufactura pasó de 170 millones en 1991 a 205 millones en 2021, con una variación de 35 millones, lo que representa un aumento del 21%.

Se puede establecer el siguiente comportamiento: en las economías desarrolladas, la participación de la mano de obra en la manufactura ha disminuido (aunque el número de la fuerza laboral ha aumentado), mientras que en las economías en desarrollo, la participación de la mano de obra en manufactura ha aumentado para el mismo período.

5.4.1.7 Participación del ingreso laboral

Los valores o remuneraciones pagadas a los trabajadores como porcentaje (%) de participación en el producto interno bruto (PIB) es la remuneración total de los empleados como % del PIB, proporciona información sobre la parte relativa de la producción pagada como compensación a empleados, en comparación con la parte pagada al capital²².

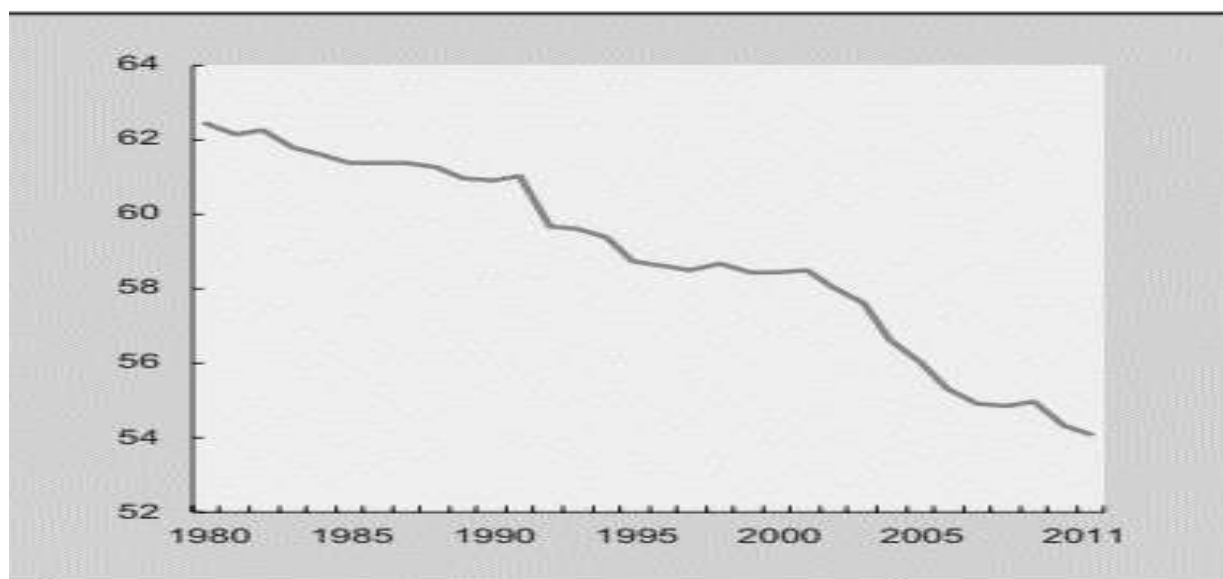
Smith (2016) analiza los datos estadísticos de la OCDE y otros organismos internacionales, estos revelan que los últimos 30 años se ha reducido en más del 10% la participación en el PIB de los ingresos laborales en el conjunto de los países del capitalismo maduro con un correspondiente aumento de los ingresos de capital, por lo tanto de la masa de plusvalía. Es precisamente la OCDE la que destaca que entre 1993 y 2008 el número de trabajadores asalariados aumentó un 20% (en los países de la OCDE) y los ingresos totales de trabajo aumentaron menos del 10%, mientras que el consumo y la inversión no productiva de los capitalistas en el mismo período aumentaron un 211% desde los años 80.

Smith (2016) sostiene que medir el descenso con respecto a su media durante un periodo arbitrariamente seleccionado en lugar de desde su punto alto resulta en una subestimación grave del verdadero alcance del descenso, por esa razón se retoma la figura 1.4 del artículo UNCTAD, “*Trade and development report, 2013: adjusting to the Changing dynamics of the World Economy*”, en el cual se presenta la tendencia de la participación del ingreso laboral en la PIB desde el año 1980 al 2010 ²³.

²² <https://ourworldindata.org/grapher/labor-share-of-gdp>

²³ https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2013_en.pdf

Gráfica 44: Tendencia del ingreso laboral mundial con el PIB (1980-2011)



Fuente: https://unctad.org/system/files/official-document/tdr2013_en.pdf

En la página web de la OIT se encuentran la participación del ingreso laboral en el PIB desde el año 2004 al 2020, los datos son los siguientes:

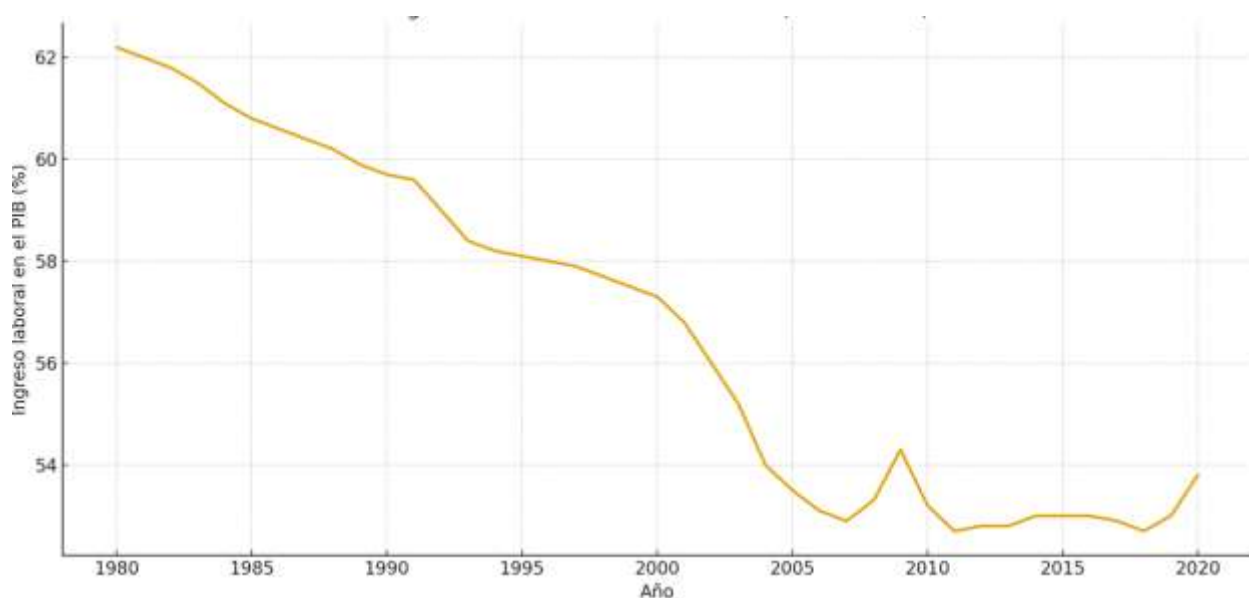
Tabla 52: Ingreso laboral mundial

Ingreso laboral en el PIB (%)	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Mundo	54	53.5	53.1	52.9	53.3	54.3	53.2	52.7	52.8
Ingreso laboral en el PIB (%)		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Mundo		52.8	53	53	53	52.9	52.7	53	53.8

Fuente: elaboración a partir de datos estadísticos de OIT

Al tomar la gráfica 44 anterior y continuarla usando los datos de la tabla 52 se construye la siguiente grafica que muestra el comportamiento del ingreso laboral desde 1980 hasta 2020.

Gráfica 45: Tendencia del ingreso laboral mundial como % del PIB 1980-2020



Elaboración propia a partir del artículo UNCTAD de 2013 y datos de OIT

En el año 2004, la participación del ingreso laboral con relación al PIB era del 54%, disminuyendo hasta llegar al 52.9% en 2007. Entre 2007 y 2009, durante la crisis financiera en los Estados Unidos, los datos muestran un aumento, alcanzando su punto máximo en 2009 con un 54.3%. Una situación similar se repite en 2020, durante la pandemia del COVID-19: el indicador sube a 53.8%, el nivel más alto desde 2004. Este repunte se debe a factores como la caída del PIB global, causada por el confinamiento y la contracción de la actividad económica; la destrucción de empleo informal o precario, que eleva artificialmente el promedio salarial y transferencias estatales y subsidios, que en algunos países se contabilizan como parte del ingreso laboral.

Los datos indican que, a inicios del neoliberalismo, la participación del ingreso laboral en el PIB era cercana al 62%, en ningún año del periodo neoliberal, desde 1990 hasta 2020, se alcanzan los indicadores de la década de los ochenta.

Según lo expuesto por Smith (2016) la caída de la cuota de la mano de obra contradice lo que los economistas clásicos consideraron durante mucho tiempo un hecho establecido, al menos para las naciones capitalistas desarrolladas: esa cuota de la mano de obra del PIB es constante, Smith (2016) menciona que se atribuye a Nicholas Kaldor, quien argumentó que “la parte de los salarios y la parte de los beneficios en los ingresos nacionales han mostrado una notable constancia en las

economías capitalistas desarrolladas”, esto se debe a que los salarios reales aumentan automáticamente al mismo ritmo que la productividad laboral, para que las acciones de distribución se mantengan constantes a lo largo del tiempo. No solo está disminuyendo la cuota de ingresos de la mano de obra, sino que esta cuota en sí misma se distribuye de forma cada vez más desigual.

5.4.1.8 Productividad laboral

La productividad del trabajo representa el volumen total de producción (medido en términos del Producto Interno Bruto, PIB) producido por unidad de trabajo (medido en términos del número de personas empleadas u horas trabajadas) durante un período de referencia temporal determinado. El indicador permite a los usuarios de los datos evaluar los niveles de insumos y las tasas de crecimiento del PIB a la mano de obra a lo largo del tiempo, proporcionando así información general sobre la eficiencia y la calidad del capital humano en el proceso de producción para un contexto económico y social determinado, incluidos otros insumos e innovaciones complementarias utilizados en la producción. ILOSTAT presenta estimaciones y proyecciones modeladas de la OIT sobre la productividad del trabajo, tanto en términos de PIB por trabajador como de PIB por hora trabajada. Las medidas se convierten a dólares de los EE. UU. utilizando tipos de cambio o en paridades de poder adquisitivo (PPA)²⁴. Se calcula de la siguiente manera:

PIB por trabajador = PIB a precios constantes/número de personas empleadas

PIB por hora trabajada = PIB a precios constantes/total de horas trabajadas de los ocupados.

A continuación, se presenta una tabla considerando “la productividad por trabajador” con base el Producto Interno Bruto constante de 2015 expresado en términos del poder de paridad, que es una medida económica que indica la producción económica promedio por cada trabajador en un país, ajustada por paridad de poder adquisitivo y expresada en dólares internacionales constantes de 2015 para facilitar la comparación a lo largo del tiempo.

²⁴ <https://ilostat.ilo.org/topics/labour-productivity/>

Tabla 53: Productividad laboral países de altos y bajos ingresos (PIB constante 2015 PPA)

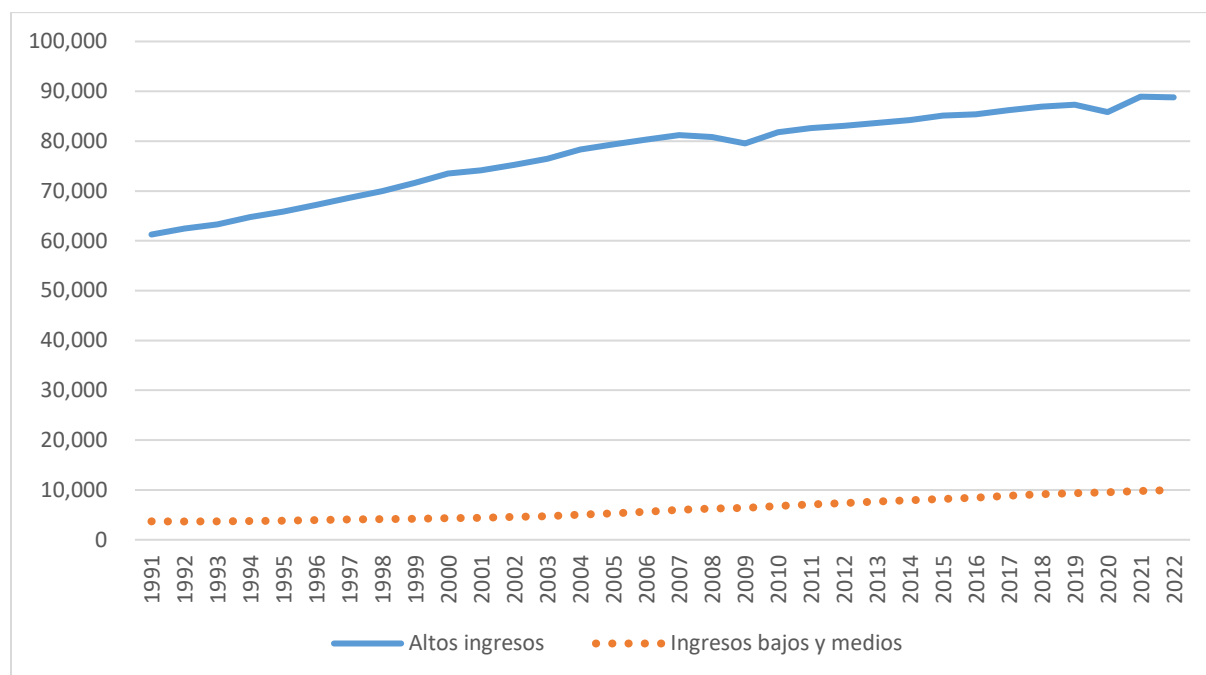
Año/países	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Altos ingresos	61,257	62,428	63,300	64,795	65,889	67,223	68,598	69,972	71,610	73,505	74,131	75,248	76,425	78,286	79,318	80,308
Ingresos bajos y medios	3,694	3,676	3,715	3,755	3,837	3,970	4,099	4,132	4,190	4,327	4,433	4,567	4,754	5,021	5,291	5,609
Año/países		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Altos ingresos		81,175	80,839	79,564	81,781	82,596	83,040	83,661	85,119	85,384	86,182	86,927	87,309	85,859	88,925	88,753
Ingresos bajos y medios		5,985	6,256	6,395	6,797	7,079	7,328	7,648	8,185	8,472	8,809	9,135	9,369	9,572	9,823	9,981

Tabla 54: Tasa de crecimiento anual de productividad por trabajador % PIB (PPA 2017)

Descripción	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Bajos ingresos	(2.70)	(2.70)	(2.70)	5.10	8.00	7.10	1.70	3.50	6.80	6.50	8.00	10.50	13.70	13.50	13.90	15.00
Medios ingresos	(2.00)	0.00	(0.10)	3.30	5.90	4.20	1.00	3.50	6.40	4.80	6.00	8.80	11.30	10.40	11.30	12.10
Altos ingresos	1.80	1.30	2.30	1.70	2.00	2.00	1.90	2.20	2.70	0.90	1.50	1.60	2.50	1.40	1.30	1.10
Descripción	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bajos ingresos	9.60	4.20	14.80	6.20	3.60	8.10	9.00	3.60	7.20	7.60	7.30	5.70	(2.20)	5.90	1.60	1.40
Medios ingresos	7.00	3.60	11.00	8.30	7.70	7.50	7.20	6.60	7.60	7.90	7.20	4.80	(0.50)	7.00	2.40	3.60
Altos ingresos	(0.20)	(1.60)	2.80	1.20	0.50	0.70	0.70	1.10	0.40	1.00	0.90	0.40	(1.50)	3.80	0.50	0.30

Fuente: datos modelados por OIT

Gráfica 46: Productividad de trabajadores países con bajos y altos ingresos (const.2015)

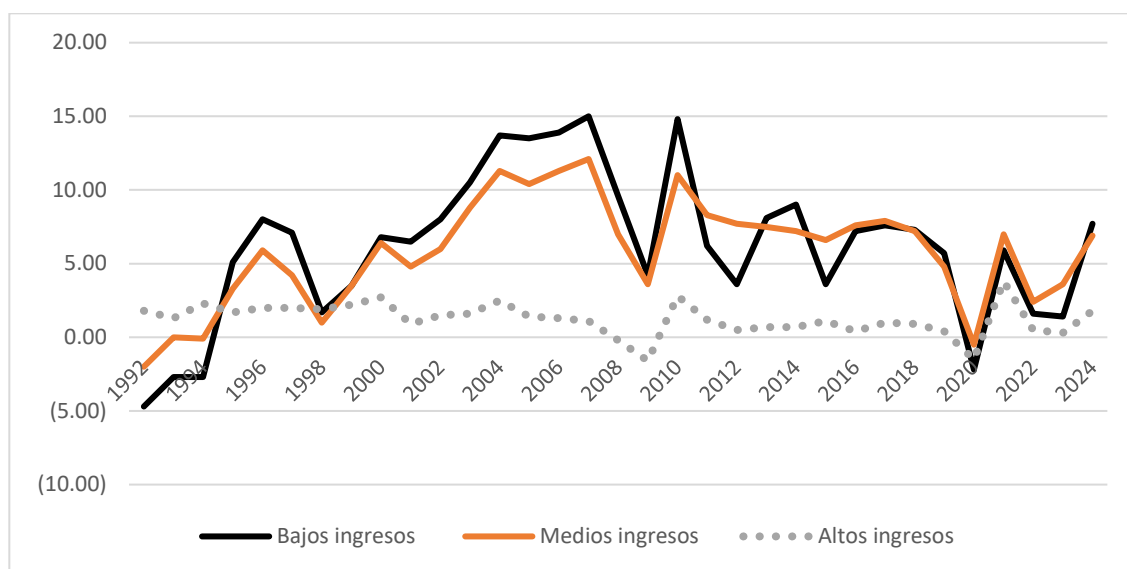


Elaboración propia a partir de datos de OIT

De acuerdo con la tabla y su gráfica, la tendencia de la productividad laboral en países de ingresos bajos y medios ha aumentado desde 3,694 en 1991 hasta 9,981 en 2022, aunque ha habido aumento continuo en la productividad de los países de ingresos bajos y medios, es mucho menor en comparación con los países de altos ingresos. En los países de altos ingresos se observa un crecimiento general de la productividad laboral desde 1991 hasta aproximadamente 2018, con una pequeña caída durante la crisis financiera de 2008-2009. A partir de 2019, hay una tendencia a la estabilidad, aunque con algunas fluctuaciones. En 1991, la productividad en los países de altos ingresos era de 61,257, aproximadamente 16.5 veces mayor que la de los países con ingresos bajos y medios que era de 3,694; para el año 2022 esta relación había disminuido, siendo la productividad para los países de altos ingresos de 88,753 y para los de ingresos bajos y medio de 9,981; esto representa que la productividad es mayor alrededor de 8.9 veces en los países de ingresos altos comparados con los de bajos ingresos.

El indicador “tasa de crecimiento anual de la producción por trabajador (PIB constante 2017 en dólares internacionales a PPA, %)”, es una estimación la OIT. El indicador muestra las tasas de crecimiento del PIB en relación con el trabajo a lo largo del tiempo.

Gráfica 47: Tasa de crecimiento de la productividad de trabajadores (PPA 2017)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de OIT

La tasa de crecimiento en países de bajos ingresos muestra una alta volatilidad con variaciones significativas de un año a otro. Se observan períodos de crecimiento elevado como el 8.00% en 1995 y 15.00% en 2007, como caídas (-2.70%) en 1992-1994 y (-2.20%) en 2020. Desde 2004 hasta 2007, el crecimiento anual es alto, con tasas superiores al 10%. Después de 2007, la tasa de crecimiento comienza a disminuir y muestra cierta inestabilidad, con algunos años negativos y otros positivos moderados. La recuperación tras la crisis global de 2008 se muestra en el crecimiento de los años 2009 a 2011. La tasa se vuelve negativa en 2020, probablemente debido a la pandemia de COVID-19.

Los países de ingresos medios han mostrado una mayor estabilidad en comparación con los países de bajos ingresos. La tasa de crecimiento varía entre 0.00% y 11.30% durante el período analizado, hay variaciones de crecimiento significativo como el 11.30% en 2004 y 10.40% en 2005, la tasa también presenta caídas, especialmente durante las crisis económicas globales y en los años más recientes.

En los países de altos ingresos, el aumento de la productividad es más baja en comparación con los otros grupos, oscilando entre (-1.60%) y 2.80%.

Si una vez producida la mercancía es vendida a los precios fijados por la empresa del país central, sin dejar margen para aumentar el ingreso laboral del país periférico, la productividad laboral se ve afectada por el valor del ingreso laboral de la periferia, aparecerá baja como si fueran ineficientes y los trabajadores de los países centrales como si fueran eficientes aunque los que produjeron la mercancía son trabajadores del país periférico.

Si un país periférico crea las condiciones para que una empresa de un país central traslade parte de la producción, se persiguen como objetivos el generar divisas, aumentar el nivel de empleo productivo y fomentar el uso de insumos locales que se agreguen a la manufactura. Los datos revelan las asimetrías en la productividad, aunque los países de ingresos medios y altos muestran una productividad en crecimiento están muy lejos de alcanzar los niveles de los países con altos ingresos. La persistencia de baja productividad indica que la transferencia tecnológica a las empresas periféricas se limita a componentes básicos o a prácticas estandarizadas, sin lograr una transformación profunda que permita cerrar la brecha con las empresas de países centrales. Esto refuerza la idea de que, en ese contexto, la mayor parte del valor agregado y la innovación tecnológica se concentran en la empresa del Norte, mientras que el país del Sur retiene solo una porción reducida de dicho valor (Smith, 2016).

Los siguientes datos revelan el ingreso por hora de los trabajadores. Los salarios de los trabajadores en roles de operadores y ensambladores de maquinaria, y su crecimiento, sirven como una fuerte indicación de lo que está afectando a los salarios en otros sectores industriales. Se presentan datos sobre los salarios brutos de los trabajadores de 27 países. Como se ha expuesto, para expandir la producción minimizando los costos de mano de obra, las empresas transnacionales deben escoger a que país trasladar parte de su producción donde puede beneficiarse de los bajos costos de mano de obra, en la tabla estos países son los que aparecen a la izquierda con salarios mínimos muy bajos.

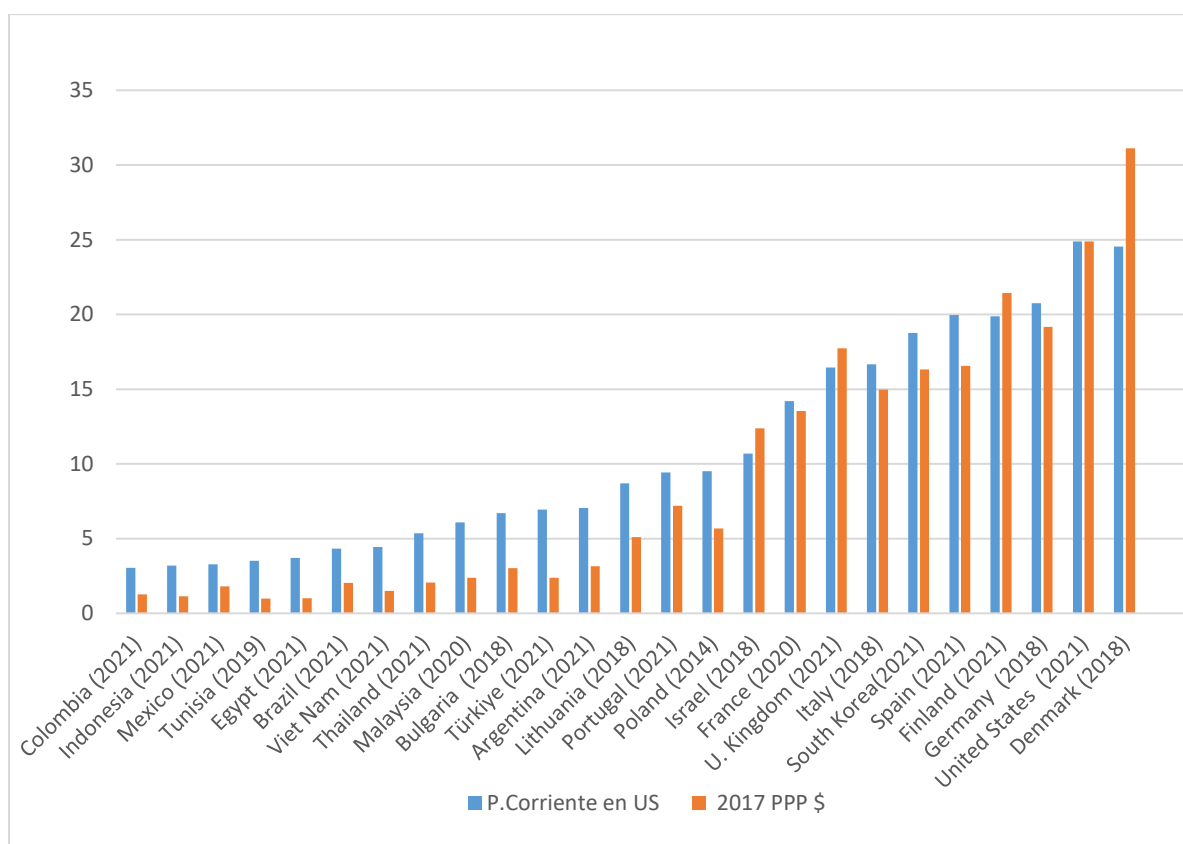
Tabla 55: Ingreso por horas de trabajadores de máquinas

Núm.	País	Corriente en US	2017 PPP \$
1	Bangladesh (2017)	1.64	0.6
2	Pakistan (2021)	2.23	0.58
3	South África (2019)	3	1.42
4	Colombia (2021)	3.04	1.27
5	Indonesia (2021)	3.2	1.13
6	México (2021)	3.28	1.8
7	Tunisia (2019)	3.51	0.98
8	Egypt (2021)	3.71	1.01
9	Brazil (2021)	4.33	2.03
10	Viet Nam (2021)	4.43	1.51
11	Tailandia (2021)	5.36	2.06
12	Malaysia (2020)	6.09	2.38
13	Bulgaria (2018)	6.71	3.02
14	Türkiye (2021)	6.94	2.39

Fuente: datos de OIT

Núm.	País	Corriente en US	2017 PPP \$
15	Argentina (2021)	7.04	3.15
16	Lithuania (2018)	8.7	5.1
17	Portugal (2021)	9.43	7.2
18	Poland (2014)	9.51	5.67
19	Israel (2018)	10.68	12.37
20	France (2020)	14.19	13.54
21	U. Kingdom (2021)	16.44	17.73
22	Italy (2018)	16.66	14.96
23	South Korea (2021)	18.76	16.32
24	Spain (2021)	19.97	16.56
25	Finland (2021)	19.87	21.44
26	Germany (2018)	20.75	19.16
27	United States (2021)	24.89	24.89
28	Denmark (2018)	24.55	31.11

Gráfica 48: Ingresos por hora de operadores y ensambladores de maquinas



Fuente: elaboración propia con datos de la OIT

Entre los países de bajos ingresos Bangladesh tiene el salario por hora de un trabajador operador de maquina en \$1.64, Pakistán \$2.23, Sudáfrica en \$3.00, Colombia \$3.04, etc. esto contrasta con el salario de los países centrales como Francia \$14.19, Reino Unido \$16.44, Alemania \$20.75, Estados Unidos \$24.89 y Dinamarca \$24.55.

Este resumen proporciona una visión de las diferencias en los ingresos por hora de los trabajadores de máquinas en diversos países, destacando las disparidades económicas globales.

La disminución de las exportaciones de bienes manufacturados junto con el aumento de las importaciones de parte de los países desarrollados desde las economías periféricas y el incremento de la inversión privada en los países periféricos por parte de las economías del Norte, demuestran una tendencia hacia la externalización para detener la caída de la tasa de ganancia (Smith, 2016).

5.4.2 Balanza de pagos de Estados Unidos de América

La externalización de la producción ha permitido a las economías del Norte reducir costos de manufactura. Sin embargo, este proceso también ha tenido implicaciones macroeconómicas, particularmente en la estructura de la balanza de pagos de Estados Unidos, donde el déficit comercial ha sido sostenido a través del endeudamiento externo y la atracción de capitales financieros.

Las cuentas de la balanza de pagos de un país registran los pagos y los ingresos procedentes del exterior, se agrupan en la cuenta corriente, de capital y financiera ²⁵. De acuerdo con el Banco Mundial las transacciones se registran de la siguiente manera:

- a) La balanza por cuenta corriente se calcula sumando las exportaciones netas de bienes y servicios, el ingreso primario neto y el ingreso secundario neto. Los datos están expresados en dólares estadounidenses corrientes.
- b) La cuenta financiera neta muestra la adquisición y enajenación neta de activos y pasivos financieros, mide cómo se financian los préstamos netos a no residentes o los préstamos de no residentes, y es conceptualmente igual a la suma de los saldos de las cuentas corriente y de capital. Los datos están expresados en dólares estadounidenses corrientes.
- c) La cuenta de capital neto registra las adquisiciones y enajenaciones de activos no financieros no producidos, como terrenos vendidos a embajadas y ventas de arrendamientos y licencias, así como transferencias de capital, incluida la condonación de deuda pública. El uso del término cuenta de capital en este contexto está diseñado para ser coherente con el Sistema de Cuentas Nacionales, que distingue entre transacciones de capital y transacciones financieras.

Según explican Krugman, Obstfeld y Melitz (2012) cualquier transacción internacional da lugar a dos entradas que se compensan en la balanza de pagos, los saldos de la balanza por cuenta corriente, de la cuenta financiera y de la cuenta de capital deben ser una cantidad igual a cero.

$$\text{Cuenta corriente} \quad (+) \text{ cuenta financiera} \quad (+) \text{ cuenta de capital} \quad = \text{cero}$$

²⁵ <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Esta identidad también se puede comprender si se recuerda la relación existente entre la cuenta corriente y el crédito o endeudamiento externo. Puesto que la suma de las balanzas por cuenta corriente y por cuenta de capital es la variación total de la riqueza exterior neta de un país (incluyendo, en la cuenta de capital, las transferencias de activos que no constituyen operaciones de mercado), esa suma debe ser igual, necesariamente, a la diferencia entre las importaciones de activos de un país extranjero y sus exportaciones de activos, es decir, el saldo de la cuenta financiera, también llamado “flujos financieros netos” (Krugman, Obstfeld y Melitz, 2012).

Siguiendo a Krugman, Obstfeld y Melitz (2012), la cuenta corriente de la balanza de pagos divide las exportaciones e importaciones en tres categorías: la primera corresponde a bienes tangibles. La segunda, servicios, incluye partidas como pagos por asistencia legal, gastos de los turistas, y costes de envío. La última categoría, rentas, se compone fundamentalmente de los intereses y dividendos pagados entre países y las ganancias repatriadas de empresas que operan en el extranjero y son propiedad de residentes (Krugman, Obstfeld y Melitz, 2012). Los ingresos primarios se refieren a la remuneración de los empleados pagada a los trabajadores residentes que trabajan en el extranjero y a los ingresos por inversiones (ingresos por inversiones directas, inversiones de cartera, otras inversiones e ingresos por activos de reserva). Los datos están expresados en dólares estadounidenses corrientes²⁶. Como la suma de la cuenta corriente, la de capital y la financiera debe ser cero, si un país tiene déficit comercial este debe ser compensado de otras fuentes.

5.4.2.1 Datos del comercio de bienes y servicios

Estados Unidos presenta un déficit en la cuenta corriente de su balanza de pagos, lo que implica que consume más de lo que produce. Esta diferencia se ha generado debido a que el Estado ha permitido que sus gastos aumenten más rápido que sus ingresos fiscales, sin tomar medidas efectivas para reducir su déficit (Lelart, 2002).

A continuación se presentan los datos de la balanza de pagos referidos al saldo neto de comercio de bienes y de servicios de Estados Unidos de los años de 1970 al 2022 en millones de dólares tomados del sitio web del Banco Mundial.

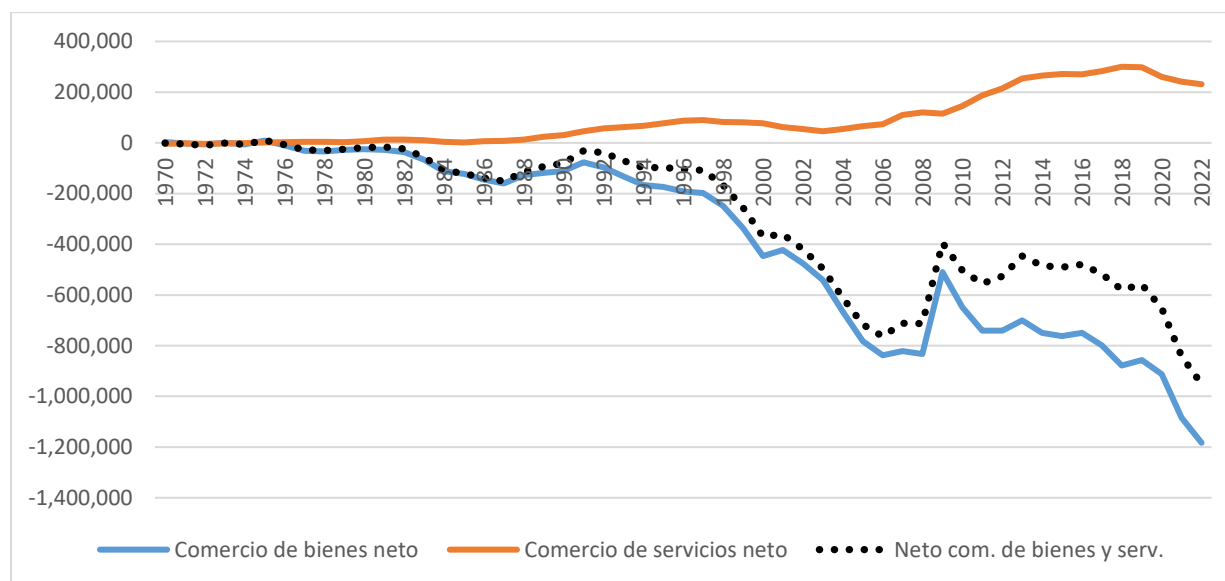
²⁶ . <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

Tabla 56: Balanza de pagos comercio de bienes y servicios de USA (millones de US)

Descripción (valores en millones US)	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983
Comercio de bienes neto	2,590	(2,270)	(6,420)	910	(5,510)	8,910	(9,490)	(31,100)	(33,927)	(27,568)	(25,533)	(28,050)	(36,487)	(67,095)
Comercio de servicios neto	(3,200)	(2,770)	(3,700)	(2,050)	(890)	1,060	2,670	3,460	3,760	2,601	6,580	12,370	12,950	9,960
Neto com. de bienes y serv.	(610)	(5,040)	(10,120)	(1,140)	(6,400)	9,970	(6,820)	(27,640)	(30,167)	(24,967)	(18,953)	(15,680)	(23,537)	(57,135)
Descripción (valores en millones US)	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997
Comercio de bienes neto	(112,481)	(122,165)	(145,068)	(159,551)	(126,960)	(117,756)	(111,042)	(76,940)	(96,897)	(132,451)	(165,831)	(174,170)	(191,000)	(198,428)
Comercio de servicios neto	4,204	1,063	6,541	7,876	12,300	24,630	30,190	45,760	57,690	62,140	67,320	77,783	86,965	90,140
Neto com. de bienes y serv.	(108,277)	(121,102)	(138,527)	(151,675)	(114,660)	(93,126)	(80,852)	(31,180)	(39,207)	(70,311)	(98,511)	(96,387)	(104,035)	(108,288)
Descripción (valores en millones US)		1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010
Comercio de bienes neto		(248,221)	(337,067)	(446,783)	(422,368)	(475,246)	(541,644)	(664,765)	(782,805)	(837,288)	(821,193)	(832,492)	(509,696)	(648,673)
Comercio de servicios neto		82,091	81,254	77,094	61,995	54,580	45,393	53,932	66,268	73,755	110,193	120,140	114,917	145,595
Neto com. de bienes y serv.		(166,130)	(255,813)	(369,689)	(360,373)	(420,666)	(496,251)	(610,833)	(716,537)	(763,533)	(711,000)	(712,352)	(394,779)	(503,078)
Descripción (valores en millones US)			2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Comercio de bienes neto			(740,997)	(741,118)	(700,538)	(749,917)	(761,866)	(749,801)	(799,340)	(878,748)	(857,259)	(912,878)	(1,083,510)	(1,183,011)
Comercio de servicios neto			186,480	215,211	253,681	265,966	271,093	270,340	282,405	300,148	297,865	259,993	241,930	231,824
Neto com. de bienes y serv.			(554,517)	(525,907)	(446,857)	(483,951)	(490,773)	(479,461)	(516,935)	(578,600)	(559,394)	(652,885)	(841,580)	(951,187)

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 49: Comercio neto de bienes y servicios de USA en millones US



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del Banco Mundial

El comercio neto de bienes presenta fluctuaciones significativas con años de déficit continuo desde 1970 hasta 2022, por otra lado, el comercio de servicios muestra un patrón de crecimiento general, con ganancias positivas cada año hasta 2022. Las ganancias aumentaron especialmente a partir de los años 2000. En lo relacionado con el saldo neto de los bienes y servicios, el excedente de los servicios no compensa el déficit de los bienes, una tendencia negativa en general desde 1970 incrementándose sustancialmente en la década de los noventa en adelante.

La caída en el comercio de bienes sugiere una reducción de la capacidad productiva interna, lo que está en línea con la relocalización de la manufactura hacia países periféricos, mientras la expansión del sector servicios que muestra una transición hacia una economía financiarizada.

5.4.2.1 Datos de cuenta corriente, cuenta financiera y balanza de rentas

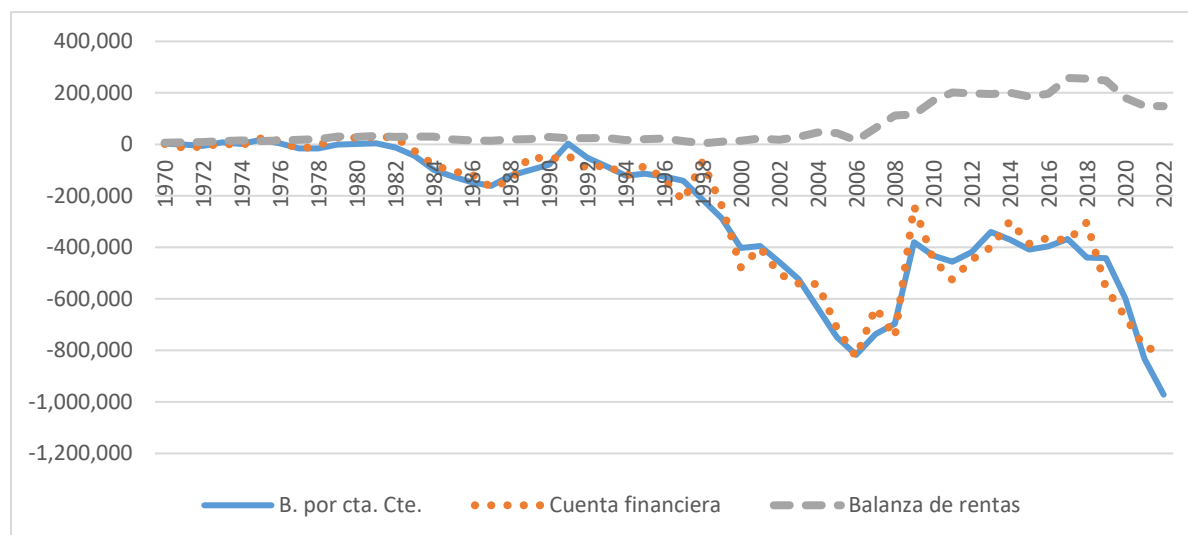
Los siguientes datos corresponden a la cuenta corriente, la cuenta financiera y la balanza de rentas de los Estados Unidos de América (en millones de dólares estadounidenses) tomados del sitio web del Banco Mundial.

Tabla 57: Cuenta corriente, cuenta de capital y balanza de rentas de USA (Mn. de US)

Balanza de pagos	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
B. por cta. Cte.	2,620	(980)	(5,260)	7,580	1,700	17,880	3,840	(15,100)	(15,747)	(157)	2,127	4,810	(11,607)	(44,222)	(99,008)	(124,455)	(147,174)	(160,647)
Cuenta financiera	2,070	(12,728)	(7,879)	3,374	(3,386)	22,518	14,210	(17,790)	(4,584)	26,185	24,997	28,579	27,545	(25,930)	(80,066)	(104,675)	(116,599)	(167,803)
Balanza de rentas	6,680	7,900	8,920	12,830	15,520	12,790	15,970	17,730	20,310	30,940	29,580	32,390	29,180	30,813	29,999	19,787	15,481	14,293
Balanza de pagos	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
B. por cta. Cte.	(121,258)	(99,506)	(78,952)	2,851	(51,605)	(84,783)	(121,642)	(113,561)	(124,727)	(140,725)	(215,037)	(286,622)	(401,928)	(394,079)	(456,109)	(522,297)	(635,887)	(749,230)
Cuenta financiera	(138,265)	(47,398)	(58,059)	(43,817)	(93,931)	(79,254)	(124,248)	(82,820)	(134,508)	(218,938)	(66,954)	(238,602)	(478,394)	(402,032)	(502,668)	(540,555)	(542,221)	(714,059)
Balanza de rentas	18,675	19,800	28,560	24,130	24,236	25,339	17,134	20,899	22,325	12,625	4,280	9,969	14,626	23,246	17,505	29,254	46,580	44,184
Balanza de pagos		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
B. por cta. Cte.		(816,642)	(736,554)	(696,526)	(379,736)	(432,002)	(455,297)	(418,112)	(339,455)	(369,978)	(408,447)	(396,219)	(367,614)	(439,851)	(441,748)	(597,145)	(831,453)	(971,594)
Cuenta financiera		(825,564)	(632,838)	(747,057)	(239,381)	(446,385)	(525,969)	(448,034)	(400,091)	(297,075)	(386,400)	(362,425)	(373,242)	(302,873)	(558,354)	(668,935)	(788,828)	(804,791)
Balanza de rentas		15,979	64,356	112,019	115,540	169,911	202,431	197,928	195,517	200,311	185,207	196,442	257,939	255,278	247,401	180,967	149,928	148,552

Fuente: datos del Banco Mundial.

Grafica 50: Balanza corriente, cuenta financiera y balanza de rentas (millones de US)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial.

El déficit estructural en la cuenta corriente indica que EE. UU. gasta más en el extranjero de lo que recibe, reflejando su dependencia de importaciones y financiamiento externo.

Los ingresos primarios netos también conocidos como balanza de rentas se refieren a los ingresos y pagos de remuneraciones a los empleados pagados a no residentes y a los ingresos por inversiones (ingresos y pagos de inversiones directas, inversiones de cartera, otras inversiones y recibos de activos de reserva)²⁷.

El uso del dólar en el comercio del petróleo para mantener la demanda global de la moneda y mitigar los efectos negativos del déficit permitió a EE. UU. financiar su déficit con la atracción de capital externo que buscó invertir en bonos del Tesoro. A través de la emisión de bonos del Tesoro y la inversión extranjera en activos financieros, EE. UU. compensa su déficit en cuenta corriente (Arriola, 2011).

La globalización financiera mantiene el dólar como moneda hegemónica, ha permitido establecer un mecanismo que permite a los Estados Unidos endeudarse para financiar su déficit comercial, usando los excedentes de otros países. Arriola (2011) concluye que de Estados Unidos paga su déficit comercial con su propia moneda, pero al privatizar el mercado mundial de dinero logra que

²⁷. <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

los agentes financieros envíen de nuevo los dólares a Estados Unidos para comprar títulos de deuda en dólares, los cuales Estados Unidos volverá a utilizar para pagar las mercancías extranjeras que consume por encima de las que vende. Los intereses de la deuda se pagan a su vez con el aumento de las rentas de inversión procedentes de multinacionales norteamericanas en el extranjero. Mientras estas rentas sean superiores a la suma de las rentas que sacan las multinacionales extranjeras de Estados Unidos y los pagos de la deuda, el sistema sigue reproduciéndose.

Este comportamiento revela que la economía estadounidense se ha vuelto menos dependiente de la producción real y más dependiente de la expansión del crédito y la especulación financiera.

5.5 El sistema financiero global

La expansión de las finanzas fue posible mediante el sistema financiero integrado, éste debe cumplir con las regulaciones impuestas en cada país. En la mayoría de los países la estructura básica para atender los depósitos y el crédito está formada por los bancos comerciales y el banco central. Se agregan el mercado de capitales, las casas corredoras de bolsa y la bolsa de valores (López Pascual y Sebastián González, 2008).

Las normas bancarias para el funcionamiento, regulación y control a nivel local están sujetas a otras de nivel internacional que son emitidas por el Comité de Basilea creado por el Banco Internacional de Pagos, no hay normas supranacionales, pero los estados son responsables de emitir normas para el control y supervisión según lo acordado en Basilea. Los bancos centrales tienen la autoridad para emitir la moneda nacional en sus respectivos países, y es a partir de estos bancos que los gobiernos deben pedir dinero prestado para pagar sus deudas y financiar sus operaciones. El resultado es una economía global en la que no sólo la industria, sino el gobierno mismo funciona por el crédito (o deuda) creado por un monopolio bancario encabezado por una red de bancos centrales independientes de los dictados del gobierno; y la parte superior de esta red se encuentra en el BIS (o BPI) considerado el banco central de los bancos centrales en Basilea (Brown, 2013).

Establecido en 1930, el BPI es propiedad de 63 bancos centrales, que representan a países de todo el mundo que en conjunto suman alrededor del 95% del PIB mundial. Su sede central se encuentra

en Basilea, Suiza, y cuenta con dos oficinas de representación: en la RAE de Hong Kong y en la Ciudad de México, así como Centros Hub de Innovación en todo el mundo²⁸.

El BPI está controlado por los bancos centrales del grupo del G10 (Bélgica, Canadá, Francia, Alemania, Italia, Japón, Países Bajos, Suecia, Suiza, Reino Unido y Estados Unidos). En 1974, se creó el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea con sede en el Banco de Pagos Internacionales, esta entidad fija los estándares bancarios a nivel mundial, fue creado por los directores de los bancos centrales de los países del G10 (ahora ampliado para incluir a 27 miembros), establece las normas para la banca a nivel mundial, incluyendo los requisitos de capital y controles de reserva (Brown, 2013).

La estructura de pagos internacionales introduce en el sistema una gigantesca concentración de liquidez mantenida por las grandes multinacionales y gestionada por los grandes bancos de las grandes sociedades financieras. Estos excesos de liquidez se canalizaron en el sistema financiero, contrayendo aún más fuertemente las inversiones productivas, reduciendo así la capacidad de ingresos de los trabajadores (Luciano Vasapollo et al. 2021).

5.5.1 Coordinación del sistema financiero global

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) fue creado en 2009 con el objetivo de supervisar y recomendar políticas sobre la estabilidad del sistema financiero global. Su labor principal consiste en coordinar las acciones de las autoridades financieras nacionales y organismos reguladores internacionales, promoviendo estándares homogéneos de regulación y supervisión (FSB, 2013). A través de sus miembros, el FSB busca fortalecer los sistemas financieros e incrementar la estabilidad de los mercados globales, garantizando la implementación de regulaciones en distintas jurisdicciones (FMI, 2020).

Además, fomenta la implementación coherente de regulaciones en distintas jurisdicciones, asegurando que las políticas aplicadas sean consistentes a nivel internacional. Su estructura y

²⁸. <https://www.bis.org/about/history.htm>

funcionamiento están respaldados por la Escritura de Constitución ratificada por los jefes de estado y de gobierno del Grupo de los Veinte (G20) (FSB, 2013)²⁹.

El Consejo de Estabilidad Financiera surgió como respuesta a dos crisis, en primer lugar, la crisis asiática de finales de los 90 llevó a la creación del Foro de Estabilidad Global (GSF). Posteriormente, la crisis financiera de 2008, iniciada en Wall Street, transformó al GSF en el Consejo de Estabilidad Financiera. El problema es que la “estabilidad financiera” se ha limitado a la preservación del sistema financiero privado como tal (Brown, 2013).

5.5.2 El sistema internacional de pagos

En el capitalismo, los actores en los mercados financieros implementan medidas para gestionar un flujo creciente de transacciones financieras, una parte cada vez mayor de las cuales implica pagos y cobros por transacciones de capital ficticio (Lapavitsas, 2016).

Arriola y Vasapollo (2019a) analizan la manera en que estos flujos circulan dentro del sistema financiero y explican que, para las operaciones internacionales, se han desarrollado los sistemas de liquidación bruta en tiempo real (SLBTR). Estos sistemas especializados de transferencia de fondos permiten que la transferencia de dinero o valores entre bancos se realice en “tiempo real” y de “forma bruta”, lo que significa que los pagos son definitivos e irrevocables.

Según Arriola y Vasapollo (2019a), la mayoría de los pagos regulares no utilizan un SLBTR, sino un sistema de pago nacional o una cámara de compensación automatizada, donde los participantes pueden procesar pagos por lotes y liquidaciones netas. Dado que los pagos a través de SLBTR suelen implicar costos de transacción más elevados, estos sistemas son administrados principalmente por los bancos centrales de cada país.

Los mismos autores continúan explicando que en un sistema RTGS, las operaciones se liquidan a través de cuentas mantenidas en un banco central de manera bruta y continua. En este proceso, el banco central ajusta electrónicamente las cuentas del Banco A y del Banco B, reduciendo el saldo del primero por el importe correspondiente e incrementando el del segundo en la misma cantidad. Este mecanismo elimina los riesgos crediticios asociados a los retrasos en la liquidación.

²⁹. <https://www.gleif.org/es/about/governance/financial-stability-board-fsb/>

En contraste, en un sistema de liquidación neta, las transacciones entre instituciones se acumulan a lo largo del día y al final de la jornada el banco central realiza los ajustes en las cuentas de cada institución con base en los montos netos de estas transacciones. Actualmente, todas las transacciones internacionales de elevado volumen pasan por la compensación de pagos de un sistema automático.

5.6. El sistema monetario financiarizado

La estructura del sistema financiero dominante, coordinada por el Banco Internacional de Pagos a través del Comité de Basilea, emite normas para la regulación bancaria aplicables a las instituciones que en cada país hacen las veces de banco central. Esta estructura ha permitido que el sistema bancario utilice instrumentos financieros como la titularización de hipotecas que traslada carteras de crédito a inversores privados (Brown, 2013).

5.6.1 El dólar como moneda hegemónica

Lapavitsas (2016) afirma que dólar estadounidense es la forma de dinero más cercana al dinero mundial; pero el dólar es una moneda de curso legal sin valor intrínseco que combina aspectos propios del dinero crediticio y del dinero fiduciario, carece del carácter impersonal del oro y de su valor intrínseco. El dólar es dinero cuasi mundial y, como tal, depende de la confianza y los hábitos del mercado mundial, pero también de la capacidad política y militar de EE. UU. como poder imperialista dominante. Precisamente este aspecto del dólar es el que ha permitido que se transfiriera valor desde el resto del mundo hacia EE. UU., mientras el capital ficticio se extendía por todo el mundo.

El uso del dólar, cuyo valor no depende de las otras divisas, permite efectuar la mayoría de las transacciones y emitir deuda para financiar el déficit comercial. Asimismo, genera ingresos por servicios asociados al uso del dólar, ya que la mayoría de las transacciones globales se realizan en esta moneda, lo que otorga a Estados Unidos beneficios financieros derivados de su hegemonía monetaria (Harvey, 2003; FMI, 2020). Según Arriola (2011), Estados Unidos mantiene el privilegio de emitir moneda que no depende del tipo de cambio, lo que le permite generar deuda para el financiamiento de sus importaciones sin endeudarse en otra moneda. Este rol del dólar en el sistema financiero internacional ha sido analizado también por el Banco de Pagos

Internacionales (BIS, 2019), que destaca cómo su uso predominante en los mercados financieros y comerciales refuerza su condición de activo de reserva global.

En la siguiente tabla elaborada a partir de los datos de la página web de indicadores del FMI se muestra la composición de las principales divisas a partir del año 1995. Del año 1999 al 2022 se toma el último trimestre (octubre a diciembre) de acuerdo con lo presentado en COFER del FMI³⁰.

Tabla 58: Participación de las principales monedas en reservas internacionales

Divisa	1995	1996	1997	1998
Shares of Allocated Reserves	74.48	78.29	78.78	78.04
Shares of Unallocated Reserves	25.52	21.71	21.22	21.96
Participación de las divisas	1995	1996	1997	1998
Shares of U.S. dollars	58.96	61.98	65.10	69.28
Shares of Chinese renminbi	...	...	...	...
Shares of Japanese yen	6.77	6.71	5.77	6.24
Shares of pounds sterling	2.11	2.68	2.58	2.66
Shares of Swiss francs	0.33	0.30	0.35	0.33
Shares of Deutsche mark	15.75	14.67	14.48	13.79
Shares of ECUs	8.53	7.08	6.07	1.30
Shares of French francs	2.35	1.85	1.44	1.62
Shares of Netherlands guilders	0.32	0.24	0.35	0.27
Shares of other currencies	4.87	4.48	3.86	4.50

Fuente: COFER (FMI)

El Euro no tiene participación porque su creación es posterior al año 1998. La participación hegemónica del dólar estadounidense se ha mantenido hasta el 2023 como se muestra en la siguiente tabla en donde se incluyen los datos del cuarto trimestre de los años 1999 al 2023.

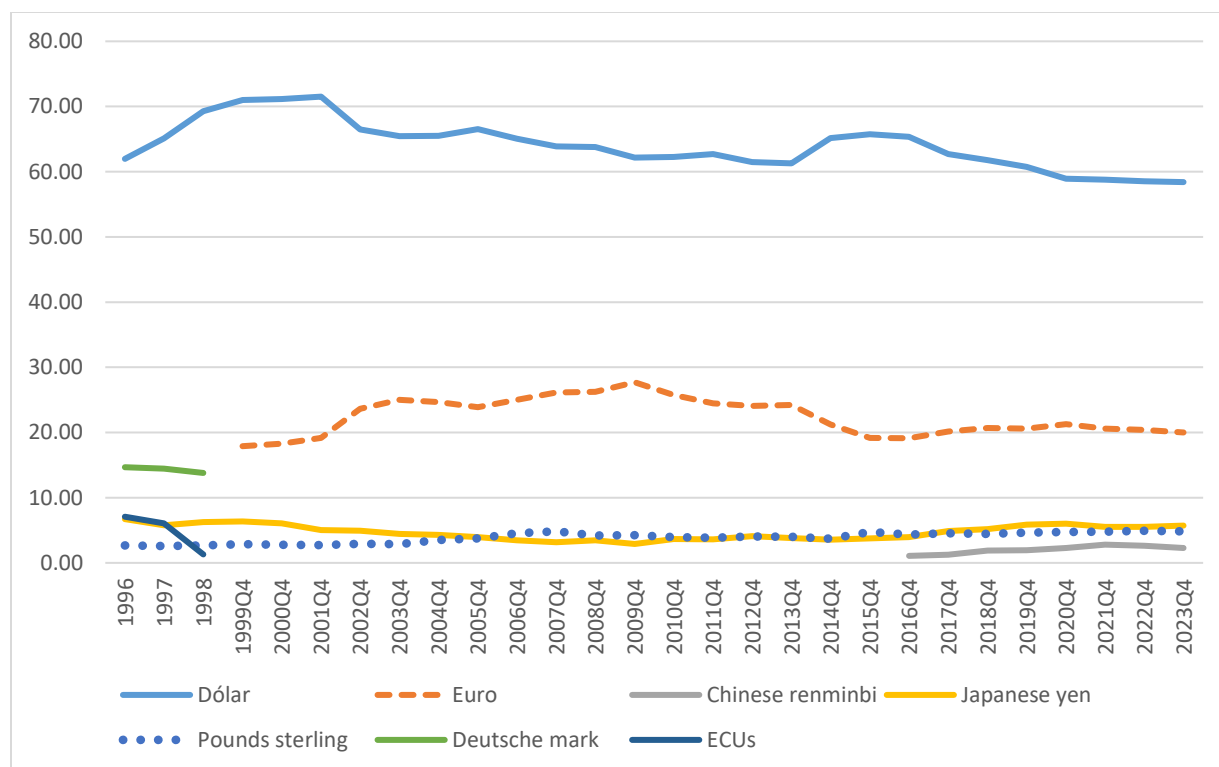
³⁰. COFER del FMI

Tabla 59: Participación de las principales monedas en las reservas de divisas (1996-2023)

Dvisa	1996	1997	1998	1999Q4	2000Q4	2001Q4	2002Q4	2003Q4	2004Q4	2005Q4	2006Q4	2007Q4	2008Q4	2009Q4
Dólar	61.98	65.10	69.28	71.01	71.14	71.52	66.50	65.45	65.51	66.52	65.04	63.87	63.77	62.15
Euro				17.90	18.29	19.18	23.65	25.03	24.68	23.89	24.99	26.13	26.21	27.70
Chinese renminbi														
Japanese yen	6.71	5.77	6.24	6.37	6.07	5.04	4.94	4.42	4.28	3.96	3.46	3.18	3.47	2.90
Pounds sterling	2.68	2.58	2.66	2.89	2.75	2.70	2.92	2.86	3.49	3.75	4.52	4.82	4.22	4.25
Australian dollars														
Canadian dollars														
Swiss francs	0.30	0.35	0.33	0.23	0.27	0.25	0.41	0.23	0.17	0.15	0.17	0.16	0.14	0.12
Deutsche mark	14.67	14.48	13.79											
ECUs	7.08	6.07	1.30											
French francs	1.85	1.44	1.62											
Netherlands guilders	0.24	0.35	0.27											
Other currencies	4.48	3.86	4.50	1.60	1.48	1.31	1.58	2.01	1.87	1.74	1.81	1.83	2.20	2.87
Dvisa	2010Q4	2011Q4	2012Q4	2013Q4	2014Q4	2015Q4	2016Q4	2017Q4	2018Q4	2019Q4	2020Q4	2021Q4	2022Q4	2023Q4
Shares of U.S. dollars	62.25	62.70	61.50	61.28	65.17	65.75	65.36	62.73	61.76	60.75	58.92	58.80	58.52	58.41
Shares of euro	25.76	24.45	24.07	24.21	21.21	19.15	19.14	20.17	20.67	20.59	21.29	20.59	20.40	19.98
Shares of Chinese renminbi							1.08	1.23	1.89	1.94	2.29	2.80	2.61	2.29
Shares of Japanese yen	3.66	3.61	4.09	3.82	3.55	3.75	3.95	4.90	5.19	5.87	6.03	5.52	5.51	5.70
Shares of pounds sterling	3.94	3.84	4.04	3.99	3.70	4.72	4.35	4.54	4.43	4.64	4.73	4.81	4.92	4.84
Shares of Australian dollars			1.46	1.82	1.60	1.77	1.69	1.80	1.63	1.70	1.83	1.84	1.97	2.11
Shares of Canadian dollars			1.43	1.83	1.75	1.78	1.94	2.03	1.84	1.86	2.08	2.38	2.38	2.58
Shares of Swiss francs	0.13	0.08	0.21	0.27	0.24	0.27	0.16	0.18	0.14	0.15	0.17	0.17	0.23	0.23
Shares of Deutsche mark														
Shares of ECUs														
Shares of French francs														
Shares of Netherlands guilders														
Shares of other currencies	4.26	5.32	3.20	2.78	2.78	2.82	2.33	2.43	2.45	2.51	2.65	3.09	3.48	3.87

Fuente: estadísticas de COFER FMI

Grafica 51: Participación de las principales monedas en reservas de divisas 1995-2022



Fuente: elaboración propia con datos de COFER del FMI

Para el período 2019 al 2023 la participación del dólar como moneda de reserva se ha mantenido en cerca del 60%, siendo el euro la segunda moneda con una participación cercana al 20%. Sin embargo, considerando que la economía más fuerte de la zona es Alemania y que el marco alemán tenía una participación de cerca del 15%, el EURO ha sustituido la participación del marco alemán. pero tiene una participación inferior a la suma de las monedas nacionales a las que sustituye, en particular al marco alemán, el franco francés y el ECU (European Currency Unit).

La emisión de bonos por parte de Estados Unidos ha permitido que los países inviertan en ellos (Ocampo et al., 2014), mientras las empresas matrices reciben dividendos, lo que produce superávit en la cuenta de capital de los USA (Arriola, 2011).

Arriola y Vasapollo (2019a) analizan que en los últimos 30 años, el sistema ha sufrido cambios tan radicales que aún no se han analizado en su totalidad. La crisis económica global es resultado también del agotamiento del sistema “post-Bretton Woods” basado en el dólar como principal

activo de reserva y tipos de cambio de mercado. El sistema financiero opera con instrumentos tales como la titularización de deudas hipotecarias y los derivados, característicos de la banca en las sombras (sin regulación). Además, la creación de compañías subsidiarias por parte de los bancos permitió generar cuentas en dólares (eurodólares), lo que incrementó el volumen del capital ficticio.

Entender las peculiaridades de este sistema requiere realizar un análisis histórico y crítico de la evolución del sistema monetario internacional, enfatizando las principales etapas, en particular la que precede a las actuales finanzas globalizadas que se conoce como sistema de Bretton Woods. En los apartados siguientes se presenta una síntesis histórica de esta evolución.

5.6.2 El sistema monetario mundial

Marx se refirió al dinero mundial, tratándolo como una de las funciones del dinero “en tanto dinero” (Marx, 1999c).

Un sistema monetario nacional es la organización de las relaciones monetarias en un país: cómo los agentes económicos pueden utilizar la moneda puesta a su disposición y cómo se emite en función de sus necesidades (Lelart, 2002). Estas necesidades corresponden a las tres funciones tradicionales de la moneda, que son:

1. Unidad de cuenta: permite medir el valor de los bienes y servicios susceptibles de ser intercambiados y permite contabilizar, representa el efectivo,
2. Medio de pago: permite comprar y vender los bienes y servicios,
3. Depósito de valor: a la reservas de valor en contra de lo que ocurre con el trueque, no le afecta el tiempo; la moneda permite esperar, representa un valor en reserva.

Lelart (2002) continúa su análisis describiendo que el sistema monetario internacional es la organización que se encarga de establecer las relaciones monetarias entre los países que necesitan la moneda. La unidad de cuenta no se define igual porque la comunidad internacional no constituye un estado; la función de efectivo se encuentra ligada en este caso a otras funciones que, entre los países, se ejercitan de una forma particular (Lelart, 2002).

Para Eichengreen (2019) el sistema monetario internacional es el pegamento que une a las economías nacionales. Su papel es poner orden en los mercados de divisas y estabilizarlos,

fomentar la eliminación de los problemas de balanza de pagos y facilitar el acceso a los créditos internacionales en caso de que se produzcan perturbaciones negativas. Los países tienen dificultades para explotar eficientemente las ventajas del comercio y del crédito exterior si no existe un mecanismo monetario internacional que funcione debidamente. Independientemente de que ese mecanismo funcione bien o mal, es imposible comprender el funcionamiento de la economía internacional sin entender también su sistema monetario

Un sistema monetario internacional eficiente debería proporcionar un doble mecanismo de regulación monetaria. Debe suministrar a nivel internacional liquidez en tipos de monedas y cantidades que alimentan las necesidades de financiación y liquidación de transacciones internacionales de todo tipo. Los precios internacionales y, por lo tanto, los tipos de cambio deben ajustarse en formas de fomentar ganancias mutuas para el intercambio (Aglietta y Coudert, 2019)

En un sistema internacional el comercio aparece como primera fase de internacionalización, hace falta un conjunto de reglas e instituciones que garantice la convertibilidad de las monedas para poder establecer una paridad entre ellas que permita realizar la acumulación de forma coherente y coordinada. Al iniciar el proceso de producción en un país donde se utiliza una moneda, para vender esta producción en un país que utiliza una moneda distinta, hay que garantizar la continuación del ciclo de producción. Sin convertibilidad no hay comercio internacional, pues no se transforma el dinero extranjero en dinero nacional (Arriola y Vasapollo, 2019a).

De acuerdo con Aglietta (2018) cuando hablamos de un "sistema", suponemos que existe una secuencia eficiente de todo tipo de relaciones de intercambio a través de las fronteras nacionales. Sabemos que si existe una organización tan eficiente, se expresa en el sistema de pagos. Hay dos épocas ampliamente reconocidas por haber tenido un sistema monetario internacional, primero está el patrón oro y el sistema de Bretton Woods en la era de las sociedades laborales, que duró casi tres décadas después de la Segunda Guerra Mundial.

La arquitectura financiera internacional se utilizó para difundir la filosofía económica y política de los principales accionistas que fueron los Estados Unidos y los países europeos (Ito, 2018). Para la comprensión de la arquitectura financiera internacional actual se debe iniciar a partir de los acuerdos de Bretton Woods en 1944, en donde se impuso al dólar como moneda base del sistema monetario internacional y se crearon las instituciones que intervendrían en la administración del

sistema las cuales son FMI y el Banco Mundial, pilares institucionales de la arquitectura financiera internacional de posguerra.

Las citas anteriores sirven para mostrar que el sistema monetario ha pasado por varias etapas, en lo relacionado al dólar se estableció el tipo de cambio fijo con relación al oro, esta etapa corresponde a los acuerdos de Bretton Woods de 1944. El otro proceso de globalización financiera es posterior al incumplimiento de los Estados Unidos de los Acuerdos de Bretton Woods, con lo cual abandonó la convertibilidad del dólar al oro, lo que impulsó los tipos de cambios flexibles que tienen a su base el dólar fiduciario. A continuación, se revisará históricamente como el dólar se constituye en una moneda dominante y la forma como ha logrado mantener ese dominio.

5.6.3 Sistema monetario oro-libra esterlina

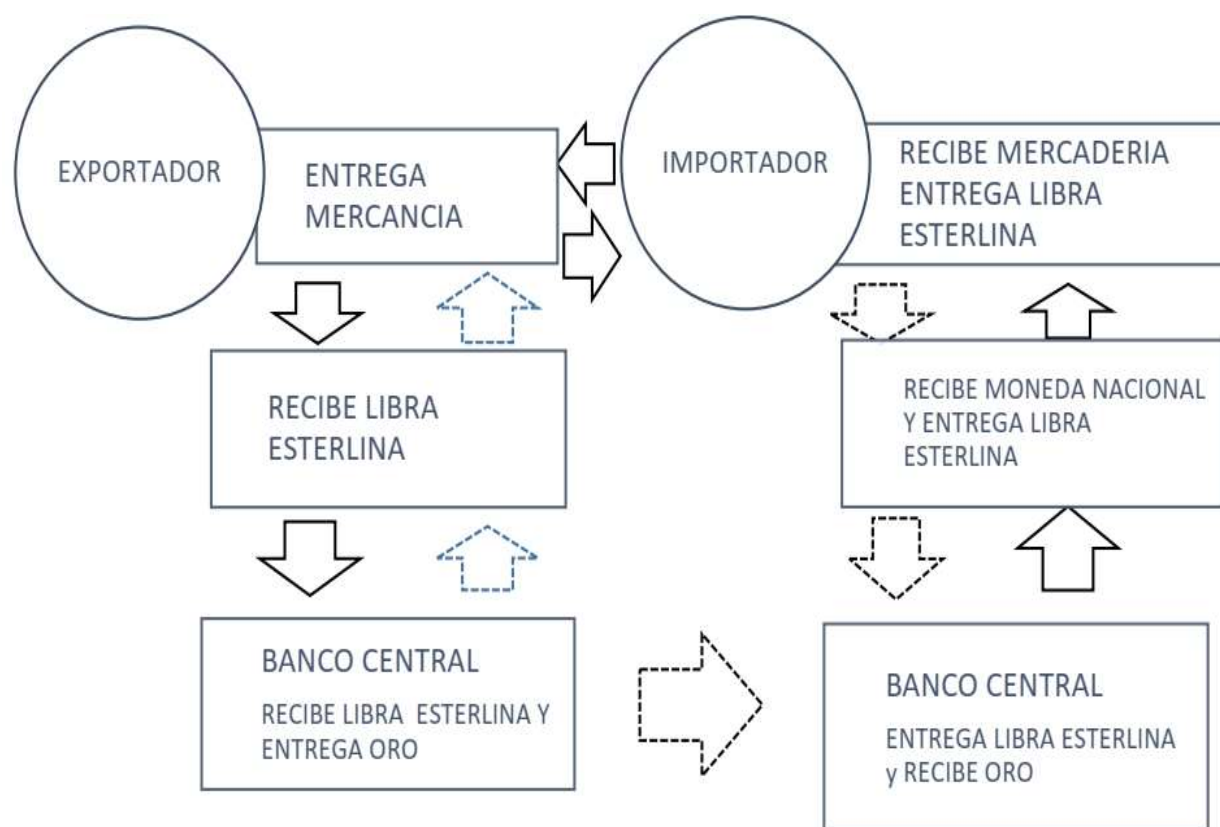
Hasta mediados del siglo XIX, la convertibilidad se garantizaba porque el dinero tenía una base metálica. Cuando el comercio internacional empieza a ser importante en relación con la producción de estos metales, se crea el primer sistema de pagos internacionales, el patrón oro, en el que el oro funciona como dinero mundial directo. Este sistema está vigente desde el final de las guerras napoleónicas, en las que sería Inglaterra la potencia líder del nuevo orden mundial capitalista. En 1819 David Ricardo publicó sus Principios de Economía Política y Tributación, libro donde explica la teoría de las ventajas comparativas, según Ricardo, los precios internacionales pueden definir un óptimo de producción para cada país, siempre que exista un sistema de pagos internacionales que permita comparar los precios internos de los países en unidades monetarias comunes o proporcionales a partir de un patrón de precios que funcione como referencia común a todos los países –en su caso, el oro (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Para Eichengreen (2019) el funcionamiento del patrón oro requería el establecimiento de un tipo de cambio fijo entre la moneda de cada país y el oro, razón por la cual los países, a través de sus bancos centrales, se preocupaban por acumular o mantener reservas de oro, la ocurrencia de déficits comerciales no era deseable por constituir una salida de oro; los déficits comerciales conducían a una reducción de la oferta monetaria en un país, y a una reducción de precios, en el mediano plazo permitía revertir el déficit comercial al ofrecer al resto del mundo una producción con mayor competitividad derivada de sus menores precios, con lo que se recuperaba oro y el equilibrio externo era alcanzado. La formalización más influyente del mecanismo del patrón oro es el modelo de los flujos de oro y los precios de David Hume desarrollado en el siglo XVIII. La

pieza angular del patrón oro existente antes de la Primera Guerra Mundial era la prioridad que concedían los gobiernos al mantenimiento de la convertibilidad.

Tomando en cuenta el trabajo de Eichengreen (2019) en donde cita a David Hume, el funcionamiento básico del patrón oro era el siguiente: exportador vendía su mercadería a cambio de recibir oro, este lo llevaba a la casa de la moneda o banco central para que lo acuñaran o le dieran la moneda local. Por otro lado, el importador pagaba directo con el oro que lo podía obtener a cambio de la moneda local que generalmente era otro metal, la cual llevaba a la casa de la moneda o banco central para que le dieran el oro que necesitaba para pagar por la mercadería importada. Este modelo de Hume no incluía el papel de los movimientos de capitales, la tasa de interés y el banco central.

Figura 25: Esquema básico del patrón oro



Fuente: elaboración propia a partir de lo expuesto David Hume.

El rol del banco central en el patrón oro libra esterlina es descrito por Eichengreen (2019), los bancos centrales que realizaban ajustes para mantener la convertibilidad al oro, pero cuando las

condiciones crediticias eran excesivamente restrictivas y era necesario suavizarlas, el ajuste tenía que ser realizado simultáneamente por varios bancos centrales. La necesidad de realizar el ajuste indicaba las subidas de los coeficientes de reservas, ya que, al disminuir la actividad económica, se retiraban de la circulación monedas de oro que entraban en los cofres del banco central y las reservas aumentaban en relación con los depósitos y otros pasivos. La necesidad de realizar un ajuste también podía indicar el nivel de los tipos de interés (altos cuando la economía se encontraba en expansión, bajos cuando atravesaba una recesión). Por lo tanto, los bancos centrales “seguían al mercado”, ajustando el tipo de cambio del banco para seguir a los tipos de interés de mercado. La existencia de un patrón común reducía la confusión que causaba la circulación interna de monedas acuñadas en países vecinos.

El patrón oro exigía el seguir el principio “lingotistas” (bullionist en inglés), la cantidad de circulante (monedas y papel) debe ser equivalente, en una proporción fija y estable, a la cantidad de metal precioso en los bancos, esto para evitar la tentación de emitir billetes en exceso a sus reservas de oro en las bóvedas, en contra posición al principio bancario que ajusta la oferta monetaria a las necesidades de la demanda, aunque los bancos aplicaban el segundo principio y no el primero (Godley y Lavoie, 2007).

El modelo de Hume se amplió hasta el final de la Primera Guerra Mundial, al variar en sentido contrario las ofertas monetarias de los dos países, los precios relativos se ajustarían como antes, eliminando el desequilibrio comercial. La única diferencia se hallaba en que la oferta monetaria que iniciaba el proceso adoptaba la forma de papel-moneda. El oro, en lugar de dejar de circular en el país deficitario y comenzar a circular en el país que tenía un superávit, pasaba de un banco central a otro (Einchengreen, 2019).

Para Lelart (2002) el sistema de la libra esterlina fue efectivamente un sistema de patrón oro: la libra era utilizada como moneda de cambio, era el oro lo que se utilizaba como moneda de reserva, guardado por todos los países extranjeros, que sólo conservaban en libras esterlinas los fondos de maniobra necesarios para las transacciones. El metal era transferido, pero sólo de forma excepcional y dentro de unos límites: cuando la balanza de pagos británica se hacía deficitaria o excedentaria y cuando el valor de la libra se apreciaba o depreciaba hasta alcanzar, precisamente, los puntos de salida y entrada del oro. Por otra parte, la libra era también retenida por los países

extranjeros, pero sólo conservaban los fondos necesarios para atender a su comercio exterior. La libra no llegó a ser moneda de reserva; no hubo acumulación de esterlinas fuera de Gran Bretaña.

Con el uso de la moneda del país dominante (Inglaterra) como medio de pago internacional, los demás países aceptan ser pagados en libras (o en pagarés denominados en esta moneda) no solo porque, al ser Inglaterra la potencia dominante, las libras son consideradas tan buenas como el oro, sino porque existe la garantía de convertibilidad. De esta forma las libras que recibe el país exportador por vender mercancías a otro país pueden ser utilizadas para pagar a un tercer país por las mercancías que le son adquiridas. Siempre existía la garantía de enviar las libras a Inglaterra, que garantiza su conversión en oro (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Aglietta (2018) analiza como el sistema patrón oro entra en crisis, estalló en Viena en mayo de 1873 y se extendió por toda Europa. Su causa inmediata fue la enorme especulación inmobiliaria, financiada con deudas emitidas en nombre de empresas inmobiliarias por nuevos bancos sucursales. Los bancos que carecían de liquidez ya no podían inspirar confianza, los préstamos interbancarios se congelaron o encarecieron mucho. En Estados Unidos, la fragilidad del sistema bancario, que carecía de banco central, se combinó con la dependencia de las finanzas extranjeras y las deudas derivadas de la guerra civil para desencadenar una crisis monetaria. Esta crisis se debió a la escasez de oro, agravada por el deseo de la mayoría republicana en el congreso de canjear los billetes verdes lo antes posible mediante la conversión del oro. Después de una crisis inicial que duró cuatro años (1873-1877), hubo nuevas crisis bancarias en 1882-1884 y luego nuevamente en 1890-1896.

Sobre la suspensión de la convertibilidad de libra esterlina por oro en Gran Bretaña el 19 de septiembre de 1931, Einchengreen (2019) manifiesta que simboliza, más que cualquier otro acontecimiento, la desintegración del patrón oro del periodo de entreguerras. La pérdida de valor de la libra esterlina frente al oro disminuyó la confianza en otras monedas. Hacia principios de 1932, alrededor de dos docenas de países respondieron a las presiones abandonando la convertibilidad y depreciando su moneda. El patrón oro, como sistema mundial, ya era historia. La temprana devaluación de la libra británica contribuye a explicar el hecho de que la recuperación de Gran Bretaña comenzara en 1931. La recuperación de Estados Unidos coincidió con la devaluación del dólar en 1933. La tardía recuperación de Francia estuvo unida a su negativa a devaluar hasta 1936.

Siguiendo a Eichengreen (2019), el desarrollo del sistema monetario internacional entre las guerras puede comprenderse si se tienen en cuenta tres cambios políticos y económicos interrelacionados:

- a) La creciente tensión entre los objetivos contrapuestos de la política económica, la estabilidad de las monedas y la convertibilidad del oro que fueron las prioridades incuestionables de los bancos centrales y de los tesoros hasta que estalló la primera guerra Mundial. En las décadas de 1920 y 1930, la disyuntiva entre los objetivos internos y los externos comenzó a dejarse sentir.
- b) Los movimientos internacionales de capitales tenían cada vez más dos caras. Cuando la política monetaria gozaba de credibilidad, esos movimientos de capitales reducían las presiones a las que estaban sometidos los bancos centrales para que defendieran temporalmente los tipos de cambio débiles. Pero la nueva prioridad que se concedió a los objetivos internos hizo que la credibilidad ya no se diera por sentada. En las nuevas circunstancias del periodo de entreguerras, los movimientos internacionales de capitales podían agravar las presiones que sufrían los bancos en lugar de reducirlas.
- c) El desplazamiento del centro de gravedad del sistema internacional; éste se desplazó del Reino Unido a Estados Unidos. En el periodo de entreguerras, Estados Unidos ocupó el lugar de Gran Bretaña como principal agente en el terreno comercial y financiero. Pero las relaciones financieras y comerciales exteriores de Estados Unidos aún no encajaban de una manera que generara un sistema internacional que funcionara armoniosamente.

5.6.4 El sistema monetario de Bretton Woods

Steil (2016) narra que en 1944 se podía pronosticar un triunfo aliado (URSS, Gran Bretaña y los USA), pero se necesitaba establecer como se pagaría la deuda existente y la forma de obtener los recursos para la reconstrucción. Gran Bretaña no quería perder su poder hegemónico mundial, pero necesitaba más importaciones de productos procedentes de los Estados Unidos de América, lo que estaba aumentando su déficit comercial y consecuentemente déficit fiscal que debía ser cubierto. La situación de Gran Bretaña se puede ilustrar con el modelo stocks flujos propuestos por Goodley y Lavoie (2007), al modelar una economía de dos países (Estados Unidos de América y Gran Bretaña) con tipo de cambio fijo (patrón oro) simulando una desventaja competitiva, los resultados revelan que cuando un país aumenta su propensión a importar produce disminución en el PIB y

genera el déficit comercial. Este déficit comercial que tiene efectos en el PIB está vinculado con la generación de déficit fiscal.

Goodley y Lavoie (2007) sostienen que, al ocurrir déficit en la cuenta corriente, las reservas de oro pueden agotarse, ante lo cual el gobierno podría aplicar cualquiera de las siguientes opciones:

- a) La depreciación, esto es cambiar la razón o tasa de cambio de los billetes emitidos con relación al oro;
- b) Tomar prestadas reservas de oro (incremento de la deuda pública externa);
- c) La desaceleración de la economía.

Fue en la cumbre de Bretton Woods que se tomaron acuerdos para establecer el sistema monetario global que pudiese ser gestionado por un organismo internacional, esta cumbre llevó al enfrentamiento de dos propuestas con diferentes objetivos: la de Harry D. White (Estados Unidos) y la de John Maynard Keynes (Reino Unido). Al revisar los planes de estabilización propuestos por H.D. White y J.M Keynes que dieron origen a los acuerdos de Bretton Woods se encuentran que los puntos son coincidentes, pero la variación es la forma como se deben implementar (Steil, 2016).

La importancia histórica del Acuerdo de Bretton Woods se asienta en que institucionalizó el papel predominante del país estadounidense en la gestión monetaria internacional como parte fundamental de la aceptación general del dólar como la moneda fundacional de la economía internacional (Panitch y Gindin, 2015).

5.6.4.1 El plan para el sistema monetario global

El señor Harry D. White fue comisionado por parte de Estados Unidos de América para la creación de un Fondo de Estabilización para países aliados que estableciese las bases para futuros acuerdos internacionales durante la posguerra. El objetivo era trasladar el centro financiero de Londres al departamento del tesoro de Estados Unidos, así como crear un nuevo concepto de finanzas internacionales entre las naciones, este nuevo concepto implicaba convertir el dólar estadounidense en la unidad básica de intercambio del mundo tras la guerra, finalmente sería conocido como el Plan White (Steil, 2016).

De acuerdo con Steil (2016), Keynes representante de Gran Bretaña, consideraba vital que el gobierno gestionase el sistema monetario para evitar que las injusticias se esparciesen por los diferentes grupos sociales a causa de la inflación, la deflación y en general los caprichos del mercado oro. La banca central debería considerarse como una suerte de técnica caritativa de control científico. Además creía aplicar el gasto activo principalmente en el gasto de inversión de capital.

5.6.4.2 Comparación de los planes para la creación del sistema monetario

Al finalizar la segunda guerra mundial, la potencia hegemónica, EE. UU., dispone de dos tercios de las reservas mundiales de oro, y el otro tercio, en manos de Francia e Inglaterra fundamentalmente, sirve como colateral para las deudas de guerra de estos países con Estados Unidos. Este dominio del oro mundial facilita que se ponga en marcha el sistema de patrón de cambios dólar-oro, llamado sistema de Bretton Woods por el bosque de New Jersey en el que se ubica un hotel propiedad del gobierno en el que se celebraron muchas de las conferencias monetarias durante la guerra (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Al revisar los planes de estabilización propuestos por H.D. White y J.M Keynes que dieron origen a los acuerdos de Bretton Woods se encuentran que los puntos son coincidentes, según Aglietta (2018) estos son:

- a) Las dramáticas distorsiones económicas resultantes de la guerra solo podían resolverse mediante medidas monetarias, era necesario organizar el dinero de tal manera que se liberara el comercio.
- b) A menos que existan reglas monetarias internacionales comúnmente aceptadas, los conflictos de intereses empeorarán. Ningún ajuste se lograría únicamente con una política de laissez-faire. Sus dos convicciones compartidas hicieron posible el enfoque que resultó en la creación del FMI. Esta fue una herencia institucional que perduró incluso más allá del propio sistema de Bretton Wood.

Comparación planes Keynes y White para un sistema monetario postguerra

Puntos coincidentes	Enfoque Plan White	Enfoque Plan Keynes
Creación de una institución monetaria global	Los créditos serían otorgados con la garantía de su propia divisa u oro.	Los créditos serían otorgados sin garantía a cambio de menos limitación al comportamiento económico.
Establecimiento de la unidad monetaria internacional.	El dólar sería la moneda que garantizaría las transacciones internacionales, acorde con la demanda.	El Bancor sería la nueva moneda, reduciendo la dependencia del dólar y eliminando el oro como respaldo.
Determinar el papel del oro.	Los países tendrían libertad para determinar la forma en la que el oro podría o no encajar en sus estándares monetarios.	La unión monetaria no tendría reservas de oro.
Establecer la forma de funcionamiento de los tipos de cambio.	Trabas a las devaluaciones de otras divisas frente al dólar.	Mayor flexibilidad para determinar cuándo y por cuánto podría un estado depreciar o apreciar su moneda.
Establecer acuerdos sobre la reducción a restricción y controles al comercio internacional.	Eliminación de las barreras comerciales, exigía compromisos específicos.	A discreción de cada estado. Sugeriría que los miembros renunciasen a la adopción de barreras o políticas discriminatorias.
Establecer acuerdos sobre la eliminación de subsidios a la exportación.	Prohibía directamente, únicamente se podía hacer con autorización al fondo.	Proponía licencia de subsidios a productores nacionales imponiendo impuesto compensatorio si el producto era exportado.
Acuerdos sobre los flujos de capital.	Requería que los estados cooperasen y se negasen a aceptar depósitos extranjeros sin la autorización del gobierno.	Dejaba la elección del método y control del flujo de capitales al estado.
Acuerdos sobre el control de la balanza de pagos.	En países con déficit, se vetaría aquellas políticas monetarias o de precios que pudieran provocar desequilibrios.	Sanciones cuando los déficits o superávits alcancen niveles excesivos.
Acuerdos sobre la concesión de ayuda	Para países con déficit en su balanza de pagos.	Para el otorgamiento de préstamos se impondrán condiciones.
Acuerdo para el establecimiento de un sistema robusto para evitar	Las discriminaciones que debiliten el comercio internacional deben ser excepciones y someterse a la aprobación.	Debe permitirse el comercio triangular.

Puntos coincidentes	Enfoque Plan White	Enfoque Plan Keynes
prácticas discriminatorias que debiliten el comercio.		
Acuerdo sobre la generación de pérdidas por organismos centrales.	Tomar precauciones ante la posibilidad de que los organismos centrales generasen pérdidas que luego tuviesen que cubrir los estados miembros.	Permite a los miembros mayor capacidad de préstamos para contrarrestar el desempleo y la demanda insuficiente.
Determinar la forma sobre el involucramiento de elevado número de miembros en las instituciones acordadas.	Afiliación es razón de su estructura económica particular del país.	Limitada la incorporación que cumpliesen requisitos generales y normas de conducta económica.
Establecer acuerdos sobre poder de voto de los miembros en las instituciones que se acuerde crear.	Cuotas de poder de voto de acuerdo con la cantidad de efectivo, oro y títulos financieros que cada país suscribiese en el fondo.	Según volumen global de transacciones comerciales realizadas en el pasado.
Determinar sobre las aportaciones al Fondo	Aportar capital al fondo.	Creación de su propio dinero.
Determinar sobre la forma de cooperación con gobiernos.	Negociar únicamente con los departamentos del tesoro de los gobiernos miembros.	El BCI trabajaría en armonía con los BC de los países miembros

Fuente: cuadro de elaboración propia con elementos tomados de Steil (2016).

En este detalle de izquierda a derecha en la columna 1 denominada “puntos coincidentes” se han colocado aquellos temas que ambos planes consideraban deberían abordar, en las siguientes dos columnas, se presenta el enunciado general de la forma como deberían ejecutarse según la visión de White y de Keynes, con lo cual puede observarse las posturas divergentes sobre la manera de ejecutarlos. Las diferencias se encuentran en el tipo de cambio, la movilidad de capitales y las obligaciones a los acreedores.

La situación de Gran Bretaña en 1944 era muy difícil debido a los costos de mantener la guerra contra Alemania, pidió ayuda a Estados Unidos, quien, por un acuerdo firmado el 6 de diciembre de 1945, aceptó prestarle 3.750 millones de dólares a devolver en 50 años, a una tasa del 2% de interés anual. Gran Bretaña aceptaba ratificar los acuerdos de Bretton Woods y adherirse a un proyecto estadounidense de organización de las relaciones internacionales; los países miembros del área de la libra no estarían ya obligados a ceder sus dólares al Tesoro Británico a cambio de

libras; todas las barreras al movimiento de mercancías y pagos a Estados Unidos fueron suprimidas (Lelart, 2002).

El plan de Estados Unidos se convirtió en los acuerdos de Bretton Woods, los cuales constituyen la base del Fondo Monetario Internacional (FMI), se creó para vigilar la política económica de los distintos países y facilitar la financiación de la balanza de pagos a los países en peligro. El FMI, dotado de recursos financieros, poderes de vigilancia y una cláusula de la moneda escasa, podía sancionar a los gobiernos responsables de medidas que desestabilizaran el sistema internacional y compensar a los países que resultaran afectados. Los controles de capitales fueron el único elemento que funcionó más o menos como se había planeado (Einchengreen, 2019).

Arriola & Vasapollo (2019a) narran que se fijó el cambio oficial de 35 dólares por onza de oro (1 dólar = 0.088 gramos de oro). Estados Unidos solo se compromete a mantener la paridad central dólar-oro, y los demás miembros del sistema se obligan a estabilizar cualquier tensión cambiaria entre ellos o con el dólar. EE. UU. era el único país que tenía la industria intacta y el único que podía exportar, por lo que tenía una balanza de pagos excedentaria. Mientras esta fuese la situación (Estados Unidos como acreedor global) el sistema financiero podía funcionar.

Aglietta (2018) explica que el Fondo Monetario Internacional (FMI) y el Banco Mundial (BM) iniciaron sus operaciones en 1946 y tienen su sede en Washington, DC. La primera institución se estableció para administrar un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables y para proporcionar financiamiento de ajuste a corto plazo. Por el contrario, el Banco Mundial se creó con la idea de proporcionar financiamiento a más largo plazo en un mundo donde la movilidad internacional del capital privado estaba restringida. En Bretton Woods se crearon otras dos instituciones: el Acuerdo General sobre Comercio y Aranceles (GATT) y las Naciones Unidas (ONU). Estas instituciones proporcionaron los bienes públicos internacionales en torno a los cuales giraba el orden económico de la posguerra, es decir, la promoción del comercio internacional, el desarrollo económico, el pleno empleo y el ajuste de la balanza de pagos.

5.6.4.3 Período preconvertibilidad, convertibilidad e inconvertibilidad

Aglietta (2018) identifica que en el sistema de Bretton Woods atravesó periodos: antes de la convertibilidad de 1947-1958 y el de convertibilidad de 1958-1971, se pueden separar con relación a la convertibilidad en Europa.

a) Periodo de preconvertibilidad

En el primer subperíodo de 1947-1958, la prioridad absoluta era anclar a Europa Occidental en la esfera de influencia política estadounidense, era necesario establecer un mecanismo de pagos multilateral a fin de desarrollar los intercambios, promover los créditos multilaterales, ahorrando así el uso del dólar en pagos de transacciones comerciales entre países europeos. En junio de 1950 se creó la Unión Europea de Pagos (EPU), para proporcionar a los países miembros de la Organización para la Cooperación Económica Europea (OEEC) un mecanismo de compensación y crédito. Esto exigió grandes devaluaciones, el sistema se desvió hacia paridades fijas, posponiendo los ajustes el mayor tiempo posible. Con la guerra de Corea, que estalló en junio de 1950, la reanudación del gasto militar a gran escala en los Estados Unidos dio un nuevo impulso a la producción industrial en Europa (Aglietta, 2018).

b) Periodo de convertibilidad

De 1954 a 1960 la cotización del oro se mantuvo cercana a su paridad, interviniendo el Banco de Inglaterra cuando hacía falta. La vuelta a la convertibilidad de su moneda animó a algunos bancos centrales a comprar oro con el fin de reforzar la parte metálica de sus reservas. Las intervenciones del Banco de Inglaterra fueron cada vez más importantes y Estados Unidos decidió contribuir a estabilizar el mercado vendiendo oro en Londres por su cuenta. En el otoño de 1961, obtuvo la cooperación de los principales países europeos para aprovisionar el mercado, con un 50% repartido entre Gran Bretaña, Francia, Alemania, Italia, Países Bajos, Bélgica y Suiza creando el “Pool de Oro” (Lelart, 2002).

El “London Gold Pool” acordó el 1 de noviembre de 1961 cooperar en mantener el sistema de tipo de cambio fijo de Bretton Woods y defender el precio objetivo de 35 dólares por onza con intervenciones en el mercado del oro de Londres. Los Estados Unidos prometieron igualar cualquier contribución de oro de algún miembro del London Gold Pool una a una y, por tanto, los EE. UU. aportaban el 50% del London Gold Pool. El London Gold Pool intentaba controlar el precio del oro con un sistema de dos niveles. Por una parte, controles a través de un precio oficial del oro a 35,20 dólares por onza y, por otra parte, interviniendo en el mercado con operaciones de compra y venta. Los bancos centrales coordinaron la venta de oro en momentos de picos al alza

del precio del oro siguiendo el “London Gold Fix” de la mañana y compraban en momentos de debilidad del precio del oro”³¹.

El pool funcionó correctamente al principio, llegó a comprar en ciertos años más oro que el que vendía y en 1966 el pool se convirtió en “vendedor neto”. La especulación facilitó la devaluación de la libra y Francia se retiraba del pool. La situación continuó deteriorándose a principios de 1968, la onza de oro alcanzó en París 44 dólares el 15 de marzo, los mercados de Londres y Zúrich fueron cerrados. Los gobernadores de los bancos centrales todavía miembros del pool se reunieron en Washington con el director general del FMI y del BIS, decidieron poner fin al pool. Los bancos centrales deciden no comprar ni vender más oro en los mercados y “no vender oro a las autoridades monetarias para reemplazar el oro vendido en los mercados privados” (Lelart, 2002).

c) Periodo de inconvertibilidad

La tercera y última etapa llegó el 15 de agosto de 1971, cuando la convertibilidad fue suprimida. Aunque Estados Unidos no alimentaba más, ni parcialmente, el mercado de oro, y aunque había anunciado claramente que las peticiones de conversión serían juzgadas como un acto hostil, la ficción de la convertibilidad no podía resistir más la expansión acelerada de las reservas extranjeras en dólares, especialmente las de los bancos centrales que intervienen regularmente para sostener los mercados de cambios (Lelart, 2002).

5.6.4.4 Elementos de la crisis del patrón dólar

Para Aglietta (2018) los Estados Unidos no podía tener un objetivo de tipo de cambio, cuando el dólar era el pivote de un sistema de cambio fijo. las autoridades monetarias estadounidenses tenían que ser responsables de mantener la liquidez internacional en línea con la demanda global derivada del financiamiento del comercio internacional. Las reglas del sistema fueron una expresión de la situación de dominio estadounidense al final de la guerra. Allí estaban las semillas de los problemas que luego acecharían al sistema de Bretton Woods, cuando la recuperación de la competitividad de las economías europeas permitió restablecer la convertibilidad de la cuenta corriente a partir de 1958.

³¹ https://www.oroymas.com/2016/04/london-gold-pool-bancos-centrales-manipulacion-precio-oro-1961-1968_

Como lo describen Arriola & Vasapollo (2019a) en los años 60, los EE. UU. se encuentran con un escenario muy diferente al que había a principios de los 50, cuando su dominio era incontestable en el mundo capitalista: a) los países europeos y Japón se han reconstruido rápidamente, gracias al capital estadounidense y ahora son grandes potencias que le quitan mercado a EE. UU., b) EE. UU. se ve envuelto en dos guerras, Corea y Vietnam, que costearon ellos, y el resultado es una enorme salida de recursos financieros en deterioro a la balanza de pagos, y c) Las empresas de Estados Unidos que son las mayores multinacionales, realizaban grandes inversiones en el exterior, y esto hacía que se produjese grandes salidas de capital en la balanza de capitales.

En 1960, el saldo de liquidez mostró un déficit permanente, hubo salidas de capitales por las iniciativas que estaban tomando las empresas estadounidenses al implantarse en Europa. Los fondos líquidos se depositaron en bancos europeos, quienes los reciclaron en flujos de pagos internacionales que respaldaron operaciones comerciales y financieras en dólares. Se constituyó un mercado del dólar desterritorializado: el mercado eurodólar, sujeto al arbitraje de los tenedores de activos líquidos, y especialmente de los bancos estadounidenses, el tipo de cambio eurodólar estaba estrechamente vinculado al tipo del mercado monetario de Nueva York (Aglietta, 2018).

Cuando se acumulan dólares en lugar de oro, los excesos de dólares regresan a los Estados Unidos, lo cual incrementa las obligaciones de los estadounidenses a corto plazo, se deben aumentar sus reservas de oro para mantener el compromiso de la convertibilidad, por lo que la escasez global de dólares persiste. Estados Unidos de América recurrió a impuestos, acuerdos de permuta entre bancos centrales y ejercicios de persuasión moral dirigidos a los bancos y a los gobiernos extranjeros, pero las existencias de oro no crecían a la misma velocidad que la economía mundial y EUA abusó del poder de emisión (Steil, 2016).

Continúa Steil (2016) describiendo que en 1970 había suficientes dólares, el problema era si un dólar cada vez más abundante podría seguir asociado de forma creíble a una cantidad de oro fijo, por las reservas de oro de Estados Unidos de América habían caído desde el 50% de los dólares conservados por los bancos centrales extranjeros hasta el 22%. Para 1971 la situación había cambiado de ser un país acreedor a uno deudor con déficit comercial y fiscal. El tipo de cambio fijo impone una barrera para la emisión de dinero, por lo que Estados Unidos de América necesitaba flexibilizar su tipo de cambio para poder emitir moneda y financiar su gasto.

La crisis del patrón dólar se intensificaba. Al mismo tiempo, la inflación global se convirtió en un problema relevante. La estabilidad se define como la ausencia de inflación o una inflación reducida. Sin embargo, si la inflación es elevada, los resultados reales del proceso de producción se vuelven inciertos, afectando el valor real de la plusvalía que se expresa en una cantidad de dinero determinada. En términos internacionales, la garantía de estabilidad viene expresada en un tipo de cambio estable, de modo que el número de unidades monetarias de un país que se expresan en un dólar se mantenga en el tiempo, es decir, tiene que ser el mismo tipo de cambio en los próximos meses, para garantizar la estabilidad de los precios del comercio internacional, y la realización internacional de la plusvalía, de modo que las unidades monetarias reflejen la cantidad de plusvalía esperada (Arriola y Vasapollo, 2019a).

5.6.4.5 El dilema de Triffin

Cuando una moneda nacional, como el dólar estadounidense, sirve como la principal moneda de reserva mundial, existe una tensión inherente entre los intereses nacionales y los intereses internacionales (Aglietta, 2018).

El problema que socavaría el sistema de Bretton Woods era el déficit permanente de la balanza de capital estadounidense. El economista estadounidense Robert Triffin citado por Aglietta (2018) afirmaba que el objetivo de Estados Unidos de ser el suministrador global de liquidez en dólares era incompatible con mantener un equilibrio dólar-oro. Con el paso del tiempo iba a ser cada vez más probable que el dólar tuviese que ser devaluado y no pudiese seguir ligado al oro. De manera secundaria también se indicaba que cuando ambos ritmos no fuesen parejos, Estados Unidos viviría una profunda crisis al no saber jugar en un mundo cuya moneda de referencia no fuese el dólar, eso sí directamente no se había endeudado en exceso y corría serio riesgo de quebrar.

La base monetaria de la Reserva Federal (FED) se ha mantenido intacta mientras que la base monetaria agregada del resto de los bancos centrales del mundo, expresada en dólares, ha aumentado. El efecto monetario completo de las intervenciones cambiarias es asimétrico y provoca un aumento en la masa monetaria general, un aumento que está totalmente sujeto a la política estadounidense. Había dos posibilidades: Estados Unidos podría combatir su déficit de pagos bajo la restricción de la conversión en oro de las reservas de divisas en poder de los bancos centrales extranjeros, induciendo así una escasez de dólares que a su vez crearía presiones deflacionarias en

la economía mundial; o podría tolerar el déficit persiguiendo sus propios objetivos internos y financiando su gasto internacional. Así podría promover su hegemonía política y militar, gracias a la tolerancia mostrada por sus aliados. Pero esto eventualmente socavaría la confianza en la paridad del oro del dólar. El problema de la liquidez internacional estaba, pues, estrechamente ligado al problema de ajustar las balanzas de pagos de manera que permitiera un equilibrio en la balanza monetaria estadounidense (Aglietta, 2018).

Estados Unidos decidió no convertir su moneda en oro, dejó caduco lo firmado el 10 de diciembre de 1946. Lo que no hicieron fue dejar a sus socios toda la responsabilidad de intervenir sobre los mercados de cambios, mientras ellos mismos no intervenían ya sobre los mercados del oro. Las intervenciones sobre el mercado de tipos de cambio se hacen en divisas: el banco central compra otras monedas vendiendo la suya cuando ésta se aprecia demasiado, y vende otras monedas comprando la suya cuando tiende a depreciarse. Esto supone que los bancos centrales dispongan de suficientes divisas. Estados Unidos no posee prácticamente ninguna, ya que nunca intervienen. Podría obtenerlas activando la red de los swaps, o emitiendo a través del Fondo, pero en ambos casos hay que reembolsar. Un sistema fundado en el uso internacional de una moneda nacional es por fuerza asimétrico. Por este motivo, antes de que la inconvertibilidad del dólar fuera oficial, los países intentaron sustituirlo por una nueva moneda (Lelart, 2002).

5.6.4.6 Creación de los derechos especiales de giro (DEG)

La creciente acumulación de dólares en el exterior y la reducción de las reservas de oro de Estados Unidos en la década de 1960 generaron preocupaciones sobre la estabilidad del sistema monetario internacional. Las fuertes conversiones de dólares a oro en 1967 intensificaron la percepción de que Estados Unidos tendría que aplicar medidas de ajuste para eliminar su déficit en la balanza de pagos. Estas acciones amenazaban con cerrar la principal fuente de liquidez internacional, lo que podría llevar a una escasez de liquidez global y restricciones en el comercio exterior (Massad, 1976).

En respuesta a esta crisis, los países comenzaron a buscar alternativas al dólar como medio de liquidez internacional. Una de las propuestas más influyentes fue la presentada por John Maynard Keynes en la década de 1940, que planteaba la creación de una moneda global neutral. Aunque su

idea original fue rechazada en los Acuerdos de Bretton Woods, resurgió en 1969 con la creación de los Derechos Especiales de Giro (DEG) bajo la administración del FMI (Harvey, 2012).

El DEG fue concebido como un activo de reserva internacional que inicialmente estaba vinculado al oro con la misma paridad que el dólar. Su objetivo era complementar las reservas oficiales de los países y proporcionar liquidez adicional sin depender exclusivamente del dólar estadounidense. A diferencia de otras monedas, los DEG no tienen una existencia física y solo pueden ser utilizados por bancos centrales y otras instituciones oficiales para obtener monedas convertibles en el mercado internacional. La modificación del Convenio Constitutivo del FMI, que formalizó la creación de los DEG, fue aprobada el 31 de mayo de 1968 y entró en vigor el 28 de julio de 1969 (Massad, 1976).

Sin embargo, el impacto de los DEG fue limitado debido a su dependencia de los acuerdos multilaterales y la falta de un mecanismo automático de emisión. A medida que avanzaba la década de 1970, el sistema de tipos de cambio fijos se debilitó, y en 1973 las principales monedas comenzaron a flotar libremente con respecto al dólar. Como resultado, el DEG perdió relevancia como alternativa al dólar, y Estados Unidos mantuvo su posición dominante en el sistema monetario internacional (Harvey, 2012).

5.6.4.7 Las lecciones de Bretton Woods

Para Barry Eichengreen (2019), el sistema monetario internacional de Bretton Woods deja las siguientes lecciones:

- a) Los insuficientes mecanismos de ajuste existentes y lo difícil que resultaba gestionar un sistema de tipos de cambio fijos en presencia de un capital sumamente móvil.
- b) El hecho de que este sistema llegara a funcionar es una demostración de la cooperación internacional que lo apoyaba. La cooperación entre los gobiernos y los bancos centrales era permanente, en el contexto de una alianza en la que Estados Unidos, Europa Occidental y Japón eran socios en la guerra fría.
- c) La cooperación para apoyar un sistema de monedas fijas es mayor cuando forma parte de un entramado de acuerdos políticos y económicos. Otros países apoyaban el dólar (el sistema de Bretton Woods) a cambio de que Estados Unidos soportara una parte desproporcionada de la carga de la defensa.

- d) La cooperación, aunque era extensa, iba contra el establecimiento de límites obligatorios. El carácter inevitable de esos límites en un entorno politizado.

Aglietta (2019) reflexiona sobre lo que se puede aprender, estos sistemas se basan en una moneda clave, una moneda es superior a las demás porque proporciona la base para la liquidez internacional, organizando el dinero de manera jerárquica bajo un país hegemónico. Los sistemas degeneran cuando el sistema hegemónico del emisor de la moneda clave se deteriora a nivel económico.

A partir de la caída del sistema de Bretton Woods, los intentos de reconstruir un sistema de tipos de cambio fijos pero ajustables han fracasado repetidamente. El aumento de la movilidad internacional del capital ha hecho que los tipos de cambio fijos sean más frágiles y los ajustes periódicos más difíciles. La liberalización, aunque inevitable, aumentó las dificultades para fijar el tipo de cambio, lo que llevó a un creciente número de países a optar por la fluctuación.

5.6.4.8 La Unión Europea de Pagos

Lelart (2002) describe que en 1950, los países de la Organización Europea de Cooperación Económica decidieron instaurar un sistema multilateral de pago de su intercambio, nació la Unión Europea de Pagos, que era una aplicación del Plan Keynes a nivel regional, esencialmente un procedimiento de compensación con ciertas modalidades particulares. Se constituyó una nueva unidad de cuenta definida por un cierto peso en oro: 0.888671 gramos de oro, es decir, 1/35 de onza. Este era el valor, en ese momento del dólar USA. Todas las transacciones efectuadas por cada país con cualquiera de sus socios eran convertidas en esta nueva unidad de cuenta y centralizadas por el Banco de Pagos Internacionales (BIS) que calculaba cada fin de mes el saldo de cada país respecto a los demás. Los saldos de cada país eran debitados o abonados en su cuenta del BIS. A cada país se le atribuye en principio una cierta cuota, igual al 15 % de sus importaciones y de sus exportaciones durante el año 1949. Si su saldo deudor acumulado de mes a mes sobrepasa el 20 % de su cuota, debe pagar en oro o en dólares un porcentaje creciente de su déficit. Si su saldo sobrepasara su cuota, debe liquidar la totalidad de este exceso.

Continúa Lelart (2002) narrando que en mayo de 1953, la mayoría de los países miembros de la Unión Europea de Pagos habían autorizado a las sucursales a efectuar operaciones de cambio, en límites estrechos y por cantidades correspondientes a transacciones autorizadas. En vez de que los

saldos fueran compensados globalmente una vez al mes por el Banco Internacional de Pagos, las liquidaciones se efectuaban día a día en el mercado de cambios. Reino Unido como Estados Unidos deseaban que desapareciera la Unión Europea: el Reino Unido quería extender el papel internacional de la libra, esperaba obtener las facilidades del FMI y deseaba una cooperación estrecha con Estados Unidos; este último veía mal un aliado del FMI de un sistema regional antes favorecido por el Plan Marshall, en este sistema de pagos no tendría en lo sucesivo influencia; de hecho el FMI.

5.6.5 Movilidad de capital y fluctuaciones monetarias posterior a Bretton Woods

Al separar al dólar del oro disminuyó un conjunto de restricciones sobre Estados Unidos, lo que se estaba produciendo era una transición desde los tipos de cambio fijos al establecimiento de la infraestructura legal, institucional y de mercado que sustentaría a la globalización capitalista en medio de tipos de cambio flotantes, anclados por un patrón dólar-letras del tesoro. La capacidad para llegar a esto todavía descansaba no solo en las actividades internacionales estadounidenses, sino también en la base material interna del imperio estadounidense, esta base no estaba de ninguna manera agotada a pesar de la acumulación de contradicciones que produjo la crisis de la década de 1970 (Panitch y Gindin, 2015).

En 1973, la política monetaria permitió la fluctuación de los tipos de cambio, esta transición fue una consecuencia del aumento de la movilidad internacional del capital. Con el restablecimiento de la convertibilidad de las operaciones por cuenta corriente, comenzó a ser difícil distinguir y separar la compraventa de divisas relacionada con transacciones por cuenta corriente y por cuenta de capital (Einchengreen, 2019).

La creciente importancia del papel de Estados Unidos en el capitalismo global a lo largo de la década de 1970 mostraba que al margen de los problemas y fricciones que pudieran producir los déficits de la balanza comercial estadounidense, no tenían las mismas consecuencias para cualquier otro estado.

Con el paso a la economía internacional, se plantean problemas añadidos. La misma moneda tiene dos precios al mismo tiempo, un precio en el tiempo (tasa de interés, o rentabilidad del préstamo de dinero) y otro en el espacio (tipo de cambio, su precio en otra moneda). Uno de los dos precios puede ser estable a cambio de flexibilizar el otro precio, pero ambos no pueden ser estables al

mismo tiempo en una economía abierta, pues en tal caso no se podrían enfrentar las perturbaciones económicas generadas fuera de las fronteras, que se agravarían al impactar en la economía doméstica sometida a inflexibilidad cambiaria y de interés (precisamente lo que ocurre en la eurozona, un espacio monetario inviable a largo plazo). Como con la liberalización: los tipos de cambio, el riesgo y la protección cambiaria se convierten en mercancías, la especulación sobre la evolución futura de los tipos de cambio se convierte en una mercancía en sí misma (Arriola y Vasapollo, 2019a).

La salida de capital desde Estados Unidos y los déficits de la balanza de pagos, habían puesto las bases en la década siguiente para una nueva expansión del crédito y para la innovación financiera basada en el dólar, tanto a nivel nacional como internacional. Estados Unidos ejerce poder a través del dólar, a medida que fluía cada vez más capital hacia Estados Unidos tras el fallecimiento de Bretton Woods (Panitch y Gindin, 2015).

5.6.6 Los esfuerzos por el rescate de Bretton Woods

Después del incumplimiento de los Estados Unidos de los acuerdos de Bretton Woods se hicieron esfuerzos por mantener un sistema monetario con tipos de cambios fijos ajustables. Los principales esfuerzos por mantener tipos de cambio fijos son: a) el Acuerdo Smithsoniano y b) la serpiente en el túnel.

5.6.6.1 El Acuerdo Smithsoniano

Según Eichengreen (1996) con el abandono de Bretton Woods en 1971, marcado por la decisión de Estados Unidos de suspender la convertibilidad del dólar en oro, los países buscaron ajustar sus tipos de cambio con relación a monedas en lugar del oro. Este cambio supuso la transición hacia un sistema de tipos de cambio flotantes, en el que los márgenes de fluctuación se establecieron con el objetivo de frenar los movimientos especulativos de capital.

Massad (1976) relata que a fines de 1971, reunidos en el Instituto Smithsonian de Washington, D.C., las más altas autoridades financieras de 11 países industriales (Estados Unidos de América, países de Europa y Japón) acordaron variar los tipos de cambio de sus monedas, devaluando relativamente algunas, principalmente el dólar, y revaluando otras, como el yen japonés y el marco alemán. La devaluación del dólar representaba un aumento del precio oficial del oro desde 35 a 38 dólares por onza. Con el fin de intentar amortiguar los movimientos de capitales de corto plazo, se

decidió ampliar el margen permitido de fluctuación de las monedas a cada lado de la paridad desde 1% a 2.25%, suponen una relación con otra moneda o con los derechos especiales de giro. La ampliación de los márgenes permitidos de fluctuación alrededor de la paridad o de las tasas centrales tenía por objeto establecer un instrumento que amortiguara, mediante el funcionamiento de las fuerzas del mercado, los movimientos de capitales de corto plazo que se habían registrado en el pasado reciente.

5.6.6.2 La serpiente en el túnel

La serpiente para trasladarse usa movimientos ondulatorios, si se introduce a un tubo para desplazarse tendría que oscilar entre los límites del área circular del tubo. En el caso de las monedas, la serpiente es la moneda, las oscilaciones son tipos de cambios y el túnel los márgenes de fluctuación en la cual las monedas debían mantener su tipo de cambio.

El 12 de marzo de 1972, se anunció un acuerdo entre un grupo de países europeos (Alemania Occidental, Bélgica, Francia, Luxemburgo y los Países Bajos) para limitar las fluctuaciones relativas entre sus monedas y convinieron en establecer un sistema en virtud del cual se comprometían a no permitir que los tipos de cambio se apartaran entre sí en más de 2.25% en relación con las paridades o tasas centrales convenidas. De este modo, el conjunto de estas monedas debía moverse dentro de márgenes máximos de fluctuación equivalentes a la mitad del margen total de 4.50% permitido en el acuerdo Smithsoniano (Massad, 1976).

Los miembros de “la serpiente” establecieron unos mecanismos de financiación a corto plazo para facilitar créditos a los países de moneda débil, se creó el Fondo Europeo de Cooperación Monetaria. La Serpiente no consiguió estabilizar los tipos de cambio a escala regional entre los países europeos, se estabilizaron durante breves periodos, pero fracasaron los intentos de mantenerlos dentro de estrechas bandas. Los países no sólo llevaron a cabo sucesivos realineamientos, sino que algunos de ellos se vieron obligados a abandonar totalmente la serpiente (Einchengreen, 2019).

Algunos de los miembros de “la serpiente” se retiraban y volvían a ingresar a ella según las circunstancias (Massad, 1976). En el mes de junio de 1972, Gran Bretaña, que acababa de incorporarse a ellos, decide dejar flotar su moneda. En el mes de febrero de 1973, Estados Unidos vuelve a devaluar su moneda una segunda vez: la onza de oro pasa a 42,22 dólares. El 12 de marzo

de 1973, los países de la Comunidad deciden no intervenir más para sostener el dólar, que flota con absoluta libertad: la “serpiente sale del túnel”. En enero de 1974, el franco se sale de la serpiente, y vuelve en julio de 1975. En este clima de inestabilidad, reforzado por la crisis del petróleo y el reciclaje del excedente correspondiente sobre los mercados de capitales, se prepara la reforma del sistema de Bretton Woods (Lelart, 2002).

5.6.7 Segundo proceso de globalización financiera

Unos cuantos años después que Estados Unidos incumplió los acuerdos de Bretton Woods del cambio de dólares por oro, se pasó al tipo de cambio flotante (Eichengreen, 2008) lo que permitió impulsar el uso de instrumentos financieros como la titularización y los derivados.

Según Aglietta (2018) el segundo proceso de globalización financiera comenzó con dos eventos casi simultáneos: el fracaso del intento del G20 de reformar el sistema monetario internacional y el primer choque del petróleo en 1973, este choque alteró radicalmente el alcance y la dirección de los flujos internacionales de capital. Ahora había una polarización entre países exportadores e importadores de petróleo, en donde Estados Unidos sacará ventaja pactando con Arabia Saudita y la OPEP el uso del dólar para el comercio del petróleo y como compensación se recibirán las inversiones de excedentes para ser invertidos en títulos de deuda garantizados por el gobierno de Estados Unidos.

5.6.7.1 Los acuerdos de Jamaica

Estados Unidos quería aprobar los intercambios flotantes en lugar de volver a un sistema de paridades centrado en los DEG. Existía una contradicción inherente al pretender hacer de los DEG el principal activo de reserva, porque es imposible separar la elección de la reserva de la naturaleza del ajuste. Los países con déficit y superávit tendrían que modificar sistemáticamente sus paridades por encima o por debajo de un nivel umbral de reservas. Pero si se quiere aceptar este mecanismo, todavía es necesario llegar a un acuerdo sobre la naturaleza de las asimetrías que deben corregirse. Los estadounidenses vieron a los países con superávit como responsables de las asimetrías (Aglietta, 2018).

El directorio ejecutivo del FMI propuso a la Junta de Gobernadores la creación de un comité de 20 gobernadores que representarían a diversos países o áreas geográficas del mundo; con un secretariado ejecutivo pequeño y a través de reuniones frecuentes de nivel técnico, tendría a su

cargo el estudio de la reforma monetaria. Este comité, que se estableció con el nombre de Comité de los 20, trabajó en 1972 y 1973 preparando las bases de lo que sería la reforma monetaria. El Comité convino en la necesidad de asegurar una mayor simetría en las obligaciones de ajuste de países deficitarios y superavitarios, así como en la conveniencia de controlar mejor la creación de liquidez (Massad, 1976).

EL FMI es responsable de impulsar el dólar fiduciario y la libre circulación de capitales que tomaron fuerza con los Acuerdos de Jamaica. Massad (1976) describe que en la Quinta Reunión del Comité Interino de la Junta de Gobernadores del FMI sobre el sistema monetario internacional, realizada en Jamaica en enero de 1976, éste dio su respaldo final a un conjunto de nuevas disposiciones que modificaron sustancialmente el Convenio Constitutivo del Fondo, se refieren a cinco aspectos básicos del sistema monetario: la función del oro, el sistema cambiario, los derechos especiales de giro, las operaciones y transacciones del Fondo y su estructura institucional.

Los suministradores privados de crédito para los países menos desarrollados se apoyan fuertemente en la condicionalidad del FMI para cambiar las políticas de países que se han alejado de los límites en términos del manejo de sus asuntos. El desarrollo requería eliminar controles gubernamentales, no imponer barreras e impedimentos adicionales a las fuerzas del mercado (Panitch y Gindin, 2015).

Concluye sobre esta etapa Aglietta (2018) que los verdaderos vencedores de la destrucción del sistema de Bretton Woods fueron los bancos de inversión internacionales, que supieron arbitrar entre monedas y lanzarse a políticas de distribución de crédito a nivel internacional, con todos los riesgos de crisis financiera que esto conllevaba. Las finanzas privadas obtuvieron una posición dominante con un poder sin precedentes, lo que alteró el alcance de la soberanía nacional, dando como resultado la expansión de los flujos internacionales de capital, que formaron parte de un ciclo financiero global movido por la dinámica crediticia. A lo largo de las décadas, la dirección de los flujos de capital cambió a medida que se extendía la globalización.

Los Acuerdos de Jamaica sellaron la libertad de cada país para tomar una decisión independiente con respecto a su régimen cambiario, siempre que lo notificara al FMI. Para salvar la apariencia de una consulta monetaria, los acuerdos le dieron al FMI la tarea de mantener la "supervisión" de las políticas de los estados miembros. Por su parte, los países ricos podrían burlarse de este

supuesto seguimiento, pero los acuerdos permitieron al FMI asumir un nuevo papel como mentor de los países en desarrollo endeudados (Panitch y Gindin, 2015).

5.6.7.2 Globalización financiera de tipos de cambio y mercados de capitales

Después de la caída de Bretton Woods, los países podían elegir libremente sus propios regímenes cambiarios. Eso significaba que un país podía permitir que su moneda flotara de acuerdo con la oferta y la demanda, establecer su tasa en relación con otra moneda o adoptar algún arreglo intermedio entre estos dos extremos (Aglietta, 2018).

Continúa Aglietta (2018) narrando que desde la segunda crisis del petróleo en 1978 en adelante, recorrieron el mundo entero una oleada de endeudamiento que duró treinta años, antes de abrir una vez más una era de crisis financieras. El segundo proceso de globalización financiera que resultó fue muy diferente del primero, porque el primero se había inscrito en el orden monetario del patrón oro, el segundo se combinó con un regreso a la jungla monetaria internacional. No obstante, las consecuencias de este regreso a las crisis financieras se vieron amortiguadas por las nuevas herramientas que disponían los bancos centrales en su papel de prestamistas de última instancia. Estas herramientas incluyeron la colaboración episódica entre los bancos centrales en casos de crisis internacional aguda.

De lo expuesto, se concluye que el segundo proceso de globalización financiera dejó los tipos de cambio flexibles lo que aumenta la especulación por el riesgo, este proceso impulsó a la banca internacional a buscar mecanismos para aumentar sus volúmenes de ganancia, por lo que masificaron operaciones de crédito, titularización y el uso de los derivados. El auge de las titularizaciones fue atractivo para que el capital acumulado por los excedentes de plusvalía (capital productivo) fueran destinados a la especulación convirtiéndose en capital financiero. La Banca comenzó a titularizar cartera riesgosa y fue hasta Basilea II en el año 2004 que se emitieron las reglas para considerar el riesgo en la valuación de la cartera. Además, con aumento del riesgo cambiario, el sistema financiero utilizó instrumentos como los Swaps para mitigar el riesgo del cambio de divisas.

5.6.8 La regionalización del espacio monetario internacional del SME al Euro

Para los europeos, y sobre todo para los alemanes, la asimetría del sistema se debe al estatus del dólar como moneda de reserva (Aglietta, 2018). Los países europeos han perseguido una unión

monetaria, la moneda común fue consecuencia de unos esfuerzos que comenzaron a mediados del siglo XX con la Unión Europea de Pagos. Después de los acuerdos de Bretton Woods en Europa se distinguen dos esfuerzos para organizar las monedas locales con relación a otra: la Comunidad de Estados Europeos (CEE) y Unión Europea (UE).

5.6.8.1 El Sistema Monetario Europeo (SME) creación del ECU

Sobre este proceso Stiglitz (2016) menciona que en 1957 la visión de una unión monetaria de Europa se aproximó a la realidad con la firma del Tratado de Roma, que estableció la Comunidad Económica Europea (CEE), formada por Bélgica, Francia, Italia, Luxemburgo, Holanda y Alemania Occidental. En las décadas siguientes, dominadas por la Guerra Fría, se unieron a la CEE otros países de Europa occidental. Se suavizaron las restricciones laborales, comerciales y de viajes entre los países pertenecientes a una lista cada vez más extensa.

El Sistema Monetario Europeo (SME) que creó al ECU estuvo en operación desde 1978 a 1992. La inestabilidad monetaria de los sistemas regulados era una de las ideas que subyacían a la propuesta de transferir al mercado la fijación de las paridades cambiarias. La aparición del ECU significó, un principio de independencia inicial de los capitales europeos frente al dólar de EE. UU.; además, el ECU pasó a servir de unidad para los cálculos presupuestarios dentro de la Comunidad Europea, empleándose, igualmente a partir de 1980, para emisiones de capital como empréstitos públicos y privados en los países comunitarios; así como, en cuentas bancarias, comercio exterior, tarjetas de crédito, entre otros efectos financieros (Arriola y Vasapollo, 2019a).

De acuerdo con el análisis de Arriola & Vasapollo (2019a), el Sistema Monetario Europeo (SME) tenía dos objetivos fundamentales:

- a) Estabilizar los tipos de cambio para corregir la inestabilidad existente,
- b) Ayudar a controlar la inflación.

Se propuso un sistema con una cesta de monedas, un mecanismo de intervención para la estabilización monetaria y un fondo de cooperación monetaria. El valor de la cesta se calculaba multiplicando el peso atribuido a cada moneda por su tipo de cambio con respecto al ECU. no siendo moneda de curso legal, servía de medio de pago y reserva de los bancos centrales. Las funciones del ECU son servir de unidad para los cálculos presupuestarios en la Comunidad

Europea, como medio de pago y reserva de los bancos centrales y como magnitud de referencia en el sistema de tipos de cambio (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Las monedas no pueden variar entre ellas más que en un margen del 2.25 %, excepcionalmente un 6%, en relación con sus tipos centrales bilaterales. Estas paridades, fueron determinadas cruzando la cotización del ECU con cada una de las monedas el 13 de marzo de 1979 (Lelart 2002).

Con la eliminación de los controles de capitales a finales de los años ochenta, cada vez era más difícil gestionar el SME. Para mantener fijo el tipo de cambio en un mundo de elevada movilidad del capital es necesario introducir reformas radicales que, comprensiblemente, los gobiernos son reacios a adoptar, incluso en Europa, donde más de cuarenta años de avances en búsqueda de lograr la integración política y económica han sentado los cimientos necesarios para ello (Einchengreen, 2019).

5.6.8.2 Los problemas planteados por el SME

De acuerdo con Einchengreen (2019) los factores de crisis del Sistema Monetario Europeo:

- a) La insuficiente armonización de la política pasada, la insuficiente armonización de la política futura y las propias presiones especulativas. Según la primera explicación, algunos países, sobre todo Italia, España y el Reino Unido aún no habían reducido sus tasas de inflación hasta el nivel en el que se encontraban las de sus socios del mecanismo para los tipos de cambio (MTC). La excesiva inflación acabó provocando una sobrevaluación y agravando los déficits por cuenta corriente. Estos problemas se vieron exacerbados por la debilidad del dólar y del yen.
- b) Los agentes de cambio, por su parte, creían que los considerables déficits por cuenta corriente no podrían financiarse indefinidamente. Según esta explicación, la adopción del SME estricto en 1987 fue prematura; los países deberían haber continuado ajustando sus tipos centrales conforme fuera necesario para eliminar los desequilibrios competitivos. Sin embargo, los datos no confirman inequívocamente esta interpretación. De los países que participaron en el MTC desde 1987, Italia es el único cuya competitividad empeoró claramente.
- c) Eso lleva al tercer factor que intervino en 1992-93: los ataques que provocan el cumplimiento de las expectativas. Cuando los especuladores atacan la moneda, las

autoridades deben permitir que suban los tipos de interés interiores para garantizar su defensa, ya que debe conseguirse que a los especuladores les dé lo mismo tener activos denominados en la moneda nacional, cuya tasa de rendimiento es el tipo de interés interior, que activos denominados en divisas, cuyo rendimiento es el tipo de interés extranjero más la tasa esperada de depreciación. Pero la propia subida necesaria de los tipos de interés puede alterar la evaluación gubernamental de los costes y los beneficios que tiene la defensa del tipo. Las subidas de los tipos de interés necesarias para defender la moneda reducirán la absorción y agravarán el paro, haciendo que sean más dolorosas las medidas vigentes.

El principal problema de gestión del SME deriva de la formación en paralelo de un inmenso mercado financiero mundial basado precisamente en la gestión mercantil de los precios del dinero: el tipo de interés (precio en el tiempo) y el tipo de cambio (precio en el espacio). Las reservas conjuntas de los bancos centrales del SME son tan solo una fracción de la liquidez ficticia que es contrapartida del capital ficticio que compone la mayor parte de los activos financieros (Arriola y Vasapollo, 2019a).

5.6.8.3 El surgimiento del euro

El Tratado de Maastricht de 1992, por el que se creó el euro, requería que aquellos países que se unieran cumplieran con los denominados “criterios de convergencia”, con los que se pretendía asegurar que en efecto convergerían. Los gobiernos que se unían al euro tenían que controlar el déficit (la cantidad anual en la que sus gastos excedían a sus ingresos) y la deuda (las cantidades acumuladas que debiesen). Se les exigía un déficit por debajo del 3% del PIB y una deuda inferior al 60 por ciento de este (Stiglitz, 2016).

A principios de 1993, tras iniciarse una etapa expansiva en Estados Unidos, la expansión pronto siguió en Europa. La mayoría de los responsables de la política económica en Europa reconfirmaron su compromiso con la transición completa hacia la unión monetaria. Mientras tanto, dos países el Reino Unido y Dinamarca cuyo compromiso siempre había sido dudoso abandonaron el proceso (Einchengreen, 2019).

La segunda etapa de la Unión Monetaria Europea comienza el 1 de enero de 1994, creándose el Instituto Monetario Europeo como precursor del Banco Central Europeo y la decisión de establecer la moneda única (euro) desde el 1 de enero de 1999 (Arriola y Vasapollo, 2019a).

En el Consejo celebrado en Ámsterdam en junio de 1997 se acordó un Pacto de Estabilidad que establecía la supervisión continuada de los presupuestos nacionales (y multas a los países que incurrieran en déficits excesivos). Se creó el “Mecanismo para Tipo de Cambio II” (MTC II) para estabilizar los tipos de cambio entre el euro, aceptaron que fijaran sus tipos de cambio a partir de enero de 1999 a los niveles registrados a mediados de 1998. Estos preparativos permitieron que la transición a la nueva moneda a principios de 1999 se completara con éxito a principios de 2002 (Einchengreen, 2019).

Einchengreen (2019) describe que el euro empezó a utilizarse cada vez más como moneda para la facturación comercial, particularmente en los países vecinos de Europa Central y Oriental, pero también en otros lugares del mundo. Se empezó a usar asimismo como moneda de denominación de los bonos internacionales, dada su estabilidad y la demanda prevalente en Europa por este tipo de emisiones. No se produjo una huida del dólar hacia el euro, sino que más bien la participación del dólar en el peso total relativo combinado de ambas divisas fue reduciéndose de manera muy gradual (Eichengreen, 2008).

El BCE no puede, en principio, ser el prestamista de última instancia de la deuda pública de ningún estado miembro. Esto rebaja la calificación de las deudas públicas de los estados miembros al rango de las deudas privadas frente a la obligación de liquidación. Cualquier país de la eurozona podría dejar de pagar su deuda; como el caso griego desde 2010, es como si el euro fuera una moneda extranjera para sus propios estados miembros (Aglietta. 2018).

Las economías de Europa no tienen las mismas características por lo que fijar objetivos del tipo de cambio y de deuda afectan a las economías menos fuertes. Entre los efectos que se tienen se pueden citar:

- a) Eliminación de instrumentos para mantener el pleno empleo. Los tipos de interés y los tipos de cambio se cuentan entre las vías más importantes por las que las economías se adaptan para mantener el pleno empleo (Stiglitz, 2016);

- b) Aumento del endeudamiento de los hogares y la tendencia a invertir por parte de las empresas. Entrar en la unión monetaria implicaba que los tipos de interés descendieran de modo abrupto a niveles de Francia o Alemania. Al caer el coste del endeudamiento, los hogares emprendían la senda del consumo y las empresas se apresuraban a invertir. Sus demandas incrementales empujaban los salarios al alza, a menudo de un modo dramático. Luego, el país se encontraba en una situación de salarios excesivamente altos, competitividad rezagada y desempleo creciente (Eichengreen, 2019);
- c) Aumento del uso del crédito internacional para financiar el déficit comercial. La moneda única eliminó la posibilidad de emplear el tipo de cambio para ajustar las exportaciones e importaciones, normalmente, cuando hay un exceso de importaciones, el tipo de cambio desciende y estas se encarecen, lo que incentiva las exportaciones. Por ejemplo, Grecia importaba más de lo que exporta, ese desequilibrio podría corregirse debilitando el valor de su moneda; eso volvería más atractivas las exportaciones y menos atractivas las importaciones. Con tipos de cambio fijos, esto no puede ocurrir. El exceso de importaciones debe ser financiado, y si el país que incurre en el déficit comercial no puede conseguir préstamos para financiarlo (Stiglitz, 2016);
- d) Estimular el crecimiento de los mercados de valores europeos. Los mercados de bonos en particular se caracterizan por las economías de escala. Cuanto mayor es el mercado, más atractivo es como plataforma para realizar transacciones, pues es más fácil que los inversores tomen posiciones y compren o vendan sin que cambien los precios (Eichengreen, 2008).

Stiglitz (2016) analiza que con eliminación del tipo de cambio los mercados de capitales se lanzaron a los países que necesitaban créditos, generaron una presión al alza en los precios y unos déficits de cuenta corriente que no eran sostenibles y las burbujas inmobiliarias estallaban. El dinero que debería haberse empleado en conseguir economías más productivas se fue a la financiación del consumo y de las burbujas inmobiliarias (en España e Irlanda) y del déficit público (en Grecia). Cuando afloró la crisis del euro, el dinero abandonó el sistema bancario de los países débiles y se marchó hacia los países fuertes. Los bancos de los países débiles tuvieron que restringir el crédito, el dinero afluyó a Estados Unidos tras la crisis global de 2008 a pesar de que esta crisis se desencadenó por las quiebras que se produjeron en el sistema financiero estadounidense, pero había más confianza en la capacidad y disposición de ese país para rescatar a sus bancos.

5.6.9 Las eurodivisas como una forma nueva de dinero mundial privado

Otro momento decisivo en la transición hacia el capitalismo global fue la integración más profunda de la City londinense dentro del imperio estadounidense mediante la creación del mercado del eurodólar. Utilizando una laguna contable en las regulaciones sobre el control de divisas, y facilitado por el Banco de Inglaterra sin la previa aprobación o control del Ministerio de Hacienda, la City creó un mercado internacional para el dólar completamente desregulado (Panitch y Gindin, 2015).

La aparición de las eurodivisas termina de sustraer el control del dinero mundial a las autoridades monetarias para transferirlo definitivamente a manos de los actores financieros, en particular los grandes bancos. Una eurodivisa es un depósito bancario librado en una moneda o divisa efectuado en bancos situados al exterior del país que emite esta moneda (Arriola y Vasapollo, 2019a).

El eurodólar no tiene relación con la moneda euro, se refiere a depósitos en dólares mantenidos fuera de EE. UU., principalmente en Europa y otras partes del mundo. Massad (1976) narra que no se tiene certeza sobre el origen de los eurodólares, una de las explicaciones es que hacia 1958 los países socialistas, y en particular la Unión Soviética, comenzaron a depositar saldos en dólares en bancos europeos para evitar una posible acción contra ellos si los depositaban en los Estados Unidos, y estos depósitos dieron lugar a créditos en la misma moneda. Poco antes, Inglaterra había introducido limitaciones al uso de la libra esterlina para propósitos de comercio internacional debido a un fuerte déficit externo. Estos dos hechos dieron origen al mercado de eurodólares, constituido por depósitos en dólares fuera de los Estados Unidos, tanto de bancos centrales y gobiernos, como de bancos y otras entidades privadas.

En Estados Unidos en 1958, la reglamentación Q, que limita la remuneración de las cuentas a plazo, y en 1963, la tasa de igualación de los tipos de interés, que grava los intereses percibidos por los residentes estadounidenses sobre préstamos acordados a no residentes son decisiones que permiten tasar los préstamos de USA acordados con los “extranjeros”, cuyo objetivo oficial era limitar la salida de dólares, marcó paradójicamente el inicio de la globalización financiera. En respuesta, los bancos USA aumentaron sus filiales en Londres con una reglamentación mínima (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Los eurodólares provienen de los dólares retenidos en las cuentas de los bancos no residentes en Estados Unidos. Esta innovación financiera marca el inicio de la desregulación de los movimientos

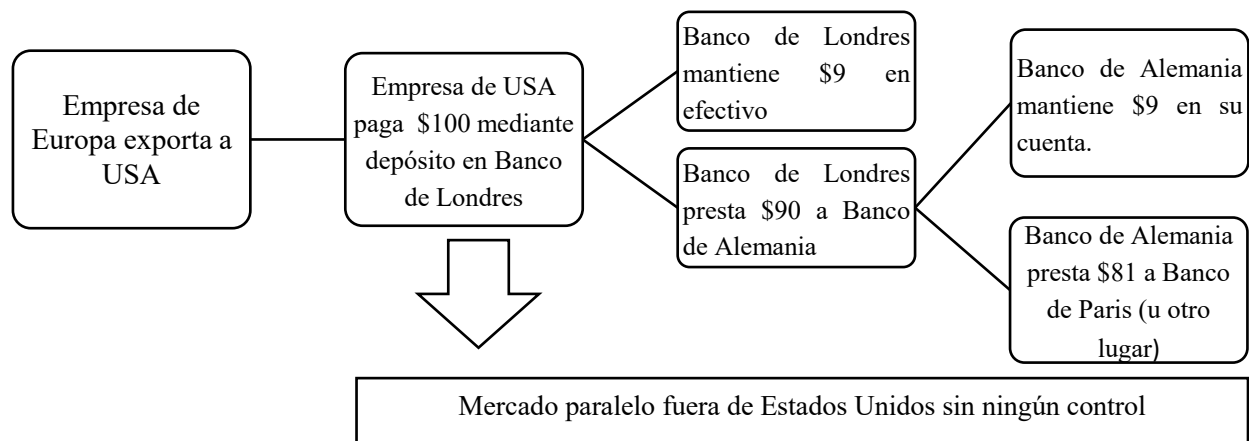
de capitales, dado que los bancos en cuestión escapan a todo control estatal, ya sea de la Reserva Federal norteamericana o de los gobiernos de Europa occidental. Pero escaparon también a todo control interestatal, porque el FMI decidió dejar hacer, cometiendo así una falta a su estatuto que en su artículo IV prevé explícitamente el control de los movimientos de capitales (Toussaint, 2004).

Los gobiernos de Europa Occidental a principios de la década de 1960, eran los principales titulares de los 3.000 millones de dólares en depósitos de eurodólares en Londres, mientras que otra importante proporción estaba en manos de corporaciones estadounidenses, éstas últimas habían sido dirigidas allí por sus bancos en Estados Unidos, que podían ofrecer tipos más altos para depósitos a corto plazo en Londres debido a la persistencia de la “Normativa Q” del New Deal sobre límites para los intereses que podían pagar los bancos por depósitos en el país (Panitch y Gindin,).

La forma de operación de las eurodivisas es descrita por Arriola & Vasapollo (2019a) quienes ubican su creación en los bancos europeos, que reciben depósitos en eurodólares (actualmente en diversas eurodivisas), vuelven a colocar la totalidad, sin conservar ninguna reserva en la caja. Las eurodivisas tienen como garantía los depósitos en divisas en cuentas de los propios bancos que crean las eurodivisas. Los principales “clientes” sobre todo de los eurocréditos secundarios son otros bancos, y el eurodinero bancario secundario se encuentra limitado por dos características: el plazo es inferior a la de la operación inicial y la tasa de interés. El plazo primario se puede subdividir en múltiples operaciones de préstamo intermedias y el tipo de interés es superior, crece en cada nueva operación y tiene como límite el interés vigente para la divisa correspondiente en el mercado nacional.

La cantidad de eurodólares generados puede ser “n” veces porque opera igual que el multiplicador bancario. El siguiente ejemplo con \$100 suponiendo que los bancos deciden mantener un 10% del depósito recibidos.

Figura 26: Esquema de la creación del eurodólar



Fuente elaboración propia a partir de Arriola & Vasapollo (2019 a)

Del ejemplo concluimos que los eurodólares se originan cuando los dólares estadounidenses, en lugar de quedarse en bancos dentro de EE. UU., terminan depositados en bancos fuera del país. El sistema funciona como un multiplicador bancario, pero fuera de EE. UU. Si suponemos que cada banco mantiene un 10% como reserva y presta el 90%, los \$100 millones iniciales pueden expandirse hasta aproximadamente \$1,000 millones en créditos dentro del sistema de eurodólares.

La conclusión estructural más relevante que se saca de la proliferación de las eurodivisas es la existencia de dos circuitos monetarios diferentes: el nacional - internacional, y el global. Este último, es dependiente del primero para el inicio y el final de un periodo de operaciones, pero en ese periodo temporal es autónomo de aquel (Arriola y Vasapollo, 2019a). Esta expansión se da por la falta de regulación de la Reserva Federal, la capacidad de los bancos de prestar casi la totalidad de sus depósitos y la reutilización del mismo dinero en múltiples transacciones.

5.7 Globalización financiera y el riesgo del sistema

El neoliberalismo ha proporcionado la ideología al periodo de la financiarización, el paraguas bajo el que se refugió el ascenso de las finanzas. La expansión financiera ficticia se ha basado en la desregulación sistemática de los mercados laborales y del sistema financiero, ambas implementadas deliberadamente por el estado. La financiarización ha ganado efectividad gracias al control ejercido sobre la moneda doméstica a través de las operaciones del banco central (Lapavitsas, 2016).

A partir de los años ochenta, con a) el paso a un sistema de tipos de cambio de mercado; b) la liberalización de las cuentas financieras, impulsada por los nuevos gobiernos neoliberales; c) las reformas legislativas orientadas a facilitar la “autorregulación” del capital financiero y d) la colocación de los bancos centrales en una función subordinada a los requerimientos de la valorización del capital financiero; permitieron que los bancos centrales se volvieron incapaces de gestionar a la vez la estabilidad de precios y la liquidez bancaria. En consecuencia, la solvencia bancaria se vuelve más frágil, la oferta de crédito más inestable y las tasas de interés más volátiles (Arriola y Vasapollo, 2019a).

La globalización hizo posible la mayor proliferación y expansión espacial de los mercados, esto fue por la manera en que las “leyes del valor” capitalistas quedaron consagradas como “normas de derecho”. La globalización estuvo conectada con cambios legislativos y administrativos dirigidos a profundizar y ampliar la competencia del mercado, incluyendo extensos acuerdos y una amplia colaboración entre los estados con este fin. La posición de las empresas y mercados de Estados Unidos le permitió presionar a empresas y autoridades reguladoras extranjeras para adecuar sus normas dando origen a una extensa coordinación de las regulaciones nacionales a través de instituciones internacionales como la OMC, el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales y el FMI (Panitch y Gindin, 2015).

En los problemas del FMI y las demás instituciones económicas internacionales subyace un problema de gobierno: quién decide qué hacen. Aunque casi todas las actividades del FMI y el BM tienen lugar hoy en la periferia (y ciertamente todos sus préstamos), estos organismos siempre están presididos por representantes de los países del Norte (Stiglitz, 2016).

Las instituciones principales que gobiernan la globalización: el FMI, el Banco Mundial, la OMC y la OCDE como institución ideóloga de la globalización. Hay además una serie de otras entidades que desempeñan un papel en el sistema económico internacional unos bancos regionales, hermanos pequeños del Banco Mundial, y numerosas organizaciones de la ONU. El FMI ha cambiado a lo largo del tiempo, con la creencia actual de que los mercados funcionan muchas veces mal, pero se proclama la supremacía del mercado con fervor ideológico. El FMI aporta dinero sólo si los países emprenden políticas como recortar los déficits y aumentar los impuestos o los tipos de interés, lo que contrae la economía (Stiglitz, 2016).

La globalización financiera es el resultado de un conjunto deliberado de políticas, impulsada por el sector financiero de Estados Unidos, para suprimir el poder de regulación y control de las autoridades monetarias. Si la supresión del control de los tipos de cambio fue el punto de partida, seguido por la liberalización de la cuenta de capitales (que, según las reglas del FMI, debían ser competencia de los estados, a diferencia de la cuenta corriente, sujeta a presiones liberalizadoras desde el inicio). Los argumentos del FMI para promover la liberalización financiera era básicamente la “represión financiera”, suponía un desincentivo para el ahorro interno; la captación de ahorro externo (entrada de capital) se vería facilitada, la redistribución de los derechos de propiedad dinamizaría el tejido productivo y aumentaría la competencia (Arriola y Vasapollo, 2019a).

5.7.1 Riesgo del sistema

El riesgo es la eventualidad de que aparezcan estados económicos en los cuales las respuestas racionales de los agentes individuales a los riesgos que perciben, lejos de conducir a una mejor repartición de los riesgos por diversificación, llevan a aumentar la inseguridad general. El riesgo sistémico surge de ineficiencias en la distribución de recursos, de la falta de coordinación entre agentes racionales, y de la perpetuación de desequilibrios debido a la ausencia de incentivos para corregir el comportamiento individual en el contexto del sistema económico (Aglietta, 2000).

Aglietta (2000) sostiene que entre las fuentes que pueden incrementar el riesgo del sistema se encuentran las siguientes: la asimetría de la información, el riesgo moral y la falta de coordinación.

a) La asimetría de información.

El crédito es una relación que está sometida a información asimétrica, se manifiesta antes y después de la transacción en forma de fracaso de la coordinación mercantil. El precio expresa la calidad media de una categoría de deudores, porque los prestadores no poseen toda la información que permitiría reflejar toda la estructura de los riesgos en los precios de los créditos. Esto desestimula a los buenos prestamistas, que pagan demasiado caro el crédito en relación con las condiciones que obtendrían si pudiesen comunicar la excelencia de su solvencia. Lo cual favorece, en cambio, a los malos prestamistas.

b) El riesgo moral

Se desprende de los márgenes de maniobra del prestatario en el uso de los fondos puestos a su disposición, cualquier uso de los fondos que reporte un rendimiento superior al servicio de la deuda beneficia enteramente al prestatario, pero la búsqueda de altos rendimientos aumenta el riesgo del crédito. Existen, situaciones en las cuales la incapacidad de los prestamistas para ejercer una vigilancia eficaz de la utilización de los fondos incita a los prestatarios a tener comportamientos que aumentan la proporción de los préstamos no ejecutantes.

c) Inadecuada coordinación

Las faltas de coordinación que llevan al riesgo de sistema son disfuncionamientos en los sistemas financieros que agravan las asimetrías de información y conllevan externalidades que suscitan la fragilidad financiera por selección de los malos prestatarios y riesgo moral por incitación a que los prestamistas tomen más riesgos. En la esfera crediticia, los prestamistas deben mejorar su conocimiento de los prestatarios para reducir las faltas de coordinación. La competencia de los prestamistas puede llevar a la renuncian a invertir recursos adecuados en el conocimiento privado de los riesgos.

5.7.2 Consecuencias macroeconómicas

De acuerdo con Aglietta (2000) existe un dilema entre la eficiencia microeconómica y la estabilidad macroeconómica. Las restricciones entre los mercados, la concentración de los establecimientos y la regulación de las tasas de interés pueden sofocar la propagación de crisis financieras locales, pero también actúan como obstáculos para la competencia, elevando indebidamente el costo del capital. La probabilidad más alta de riesgo sistémico se encuentra en mercados financieros extensos, con una baja concentración bancaria y una falta de separación entre la banca comercial y la banca de inversión.

Continúa Aglietta (2000) expresando que de manera más general, se observa una convergencia de las estructuras financieras bajo el efecto de la globalización, en la búsqueda de compromisos entre eficiencia microeconómica y estabilidad macroeconómica. Estas estructuras combinan mercados financieros activos, una fuerte concentración de bancos y de inversores institucionales, y la eliminación de la separación entre actividades de banca comercial y de inversión. El riesgo

sistémico afecta especialmente a los países centrales, como se evidenció en la crisis hipotecaria de 2007-2009. La presión de los grupos de interés sobre los organismos reguladores internacionales, como el Comité de Basilea, ha resultado en respuestas tardías a las estrategias financieras diseñadas para maximizar ganancias. Estas estrategias incluyen la titularización y los derivados, ambos con un alto componente de riesgo.

Ejemplo de esta situación es la normativa de Basilea I en los años 80 establecía una relación entre la cartera de créditos y el capital social del banco, lo que llevó a los bancos a utilizar la titularización, aumentando su capacidad de otorgar créditos, trasladando el riesgo de instrumentos como las hipotecas subprime a los inversores. En el 2004, Basilea II reglamentó que la cartera de créditos bancaria fuera evaluada según criterios de riesgo. Sin embargo, la presión del sector bancario retrasó su adopción en Estados Unidos hasta 2007, cuando ya existía una enorme cantidad de títulos de deuda emitidos sobre carteras riesgosas (Brown, 2013).

Relacionado con la periferia Arriola & Vasapollo (2019a) argumentan que el riesgo de sistema es un fenómeno macroeconómico que vincula diferentes fuentes de inestabilidad financiera. La liberalización de movimientos de capital fue impuesta por el FMI sin considerar que muchos países eran frágiles, la consecuencia es el incremento exponencial del riesgo de crisis financiera y como se ha visto reiteradamente desde los años ochenta, el incremento del riesgo de contagio.

5.7.4 La crisis

En los programas de ayuda del FMI se incluyen medidas como la liberalización de los tipos de interés activos y pasivos, la abolición de las restricciones al crédito, la supresión de reservas obligatorias, la liberalización de las cuentas en divisas, la eliminación de las restricciones a las cuentas de no residentes y la autonomía del banco central respecto a la política del gobierno. Estos cambios generan un nuevo sistema financiero y monetario, que aun requería varias reformas para lograr los mercados liberados. Los cambios estructurales en el sistema productivo, monetario y financiero permiten que la financiarización capte rentas para el capital en los espacios locales y globales (Arriola y Vasapollo, 2019a).

Desde la década del 80 el extraordinario crecimiento de los mercados financieros condujo a un sobreendeudamiento y a unos riesgos excesivos (Panitch y Gindin, 2015). De acuerdo con (Ocampo et al. 2014) con un tipo de cambio nominal fijo o cuasi fijo, que goza inicialmente de

gran credibilidad, la inversión en activos locales es altamente rentable en moneda internacional, el crédito es alimentado por los ingresos de capital mientras el déficit en cuenta corriente se expande. Lo que conduce a la reversión del ciclo económico es la creciente fragilidad financiera y externa alcanzada en la fase expansiva, ya que la continuidad de la expansión requeriría la permanencia de un esquema de financiamiento tipo Ponzi. Sin embargo, en lugar de un proceso gradual, la fase contractiva puede consistir en una caída abrupta causada, por ejemplo, por una interrupción súbita de los ingresos netos de capital inducida por efectos de contagio, como sucedió en varios casos. La narración presentada describe los procesos cercanos a lo ocurrido más o menos simultáneamente en grupos de países: la región latinoamericana en los primeros años de la década de 1980; la Argentina y México en 1995, y el grupo compuesto por las cinco economías del este de Asia que entraron en crisis, la Argentina, el Brasil, la Federación de Rusia, Turquía y el Uruguay en el período 1997-2001. De modo que los efectos de contagio han existido, en diferentes grados, en todos los episodios.

Las crisis financieras, y especialmente las bancarias, han dado lugar a intervenciones públicas enormemente costosas. El FMI ha calculado que, en treinta y cuatro países y durante un período de treinta años (1970-2000), el costo presupuestario fue un promedio del 12,8% para los países desarrollados y del 14,3% para los países emergentes. También existen casos extremos. La crisis asiática costó el 50% del PIB de Indonesia, el 34% de Tailandia y el 27% de Corea del Sur. En cuanto a las crisis en América Latina, en 1982 el costo fue del 42% para Chile y del 22% para Uruguay. Los costos en relación con el PIB son más bajos en los países desarrollados: 3,2% del PIB de Estados Unidos en 1981-1982, pero 8% en Suecia y 15% en Finlandia en 1991. El contagio jugó un papel importante en la mayoría de las crisis: tal fue el caso de la crisis cambiaria del SME en 1992-1993, la crisis de los bonos en 1994 y la crisis del mercado de valores de 2001-2002 en los países desarrollados; pero también en los países emergentes y en transición, desde la crisis asiática de 1997-1998 a la mexicana de 1994-1995 y la rusa de 1998 (Aglietta, 2018).

El desarrollo capitalista conlleva intrínsecamente crisis, y las del final del siglo XX comenzaron a manifestarse a partir de la década de los setenta. Este periodo fue marcado por un cambio significativo en el régimen de acumulación, caracterizado por la transición desde un modelo fordista-keynesiano hacia el neoliberalismo. Según Harvey (2010), este cambio reflejó los intentos de resolver las contradicciones inherentes al capitalismo mediante la flexibilización del trabajo, la

financiarización y una mayor movilidad del capital a nivel global. Las contradicciones se caracterizan por diversos episodios de crisis (Itoh, 1980), entre los cuales destacan:

- 1 La crisis de la deuda soberana en América Latina durante la década de 1980, que afectó a países como México, Argentina, Chile, Perú, entre otros. Su origen se atribuye a la búsqueda de rentabilidades mayores que las de los países centrales por parte del capital. La caída en los precios de las materias primas exportadas por los países periféricos y el encarecimiento de la deuda debido al aumento en las tasas de interés contribuyeron al incremento del endeudamiento (Ocampo et al. 2014):
- 2 El Brasil en 1982 es un caso de crisis de deuda externa pública no acompañada de crisis cambiaria ni de crisis financiera. En los años setenta el Gobierno del Brasil financió con endeudamiento externo crecientes déficits en cuenta corriente. La deuda se hizo insostenible en 1982. El endeudamiento externo se produjo sin alterar las reglas propias de la estrategia desarrollista liderada por el estado que regía en los mercados financiero y cambiario. Brasil mantuvo el control de cambios y no abrió su cuenta de capital ni procuró la integración de su sistema financiero con el internacional. En 1968 el país había adoptado un régimen cambiario de minidevaluaciones periódicas con tendencia asociada a la inflación pasada, con discrecionalidad en los ajustes, que siguió vigente durante la crisis (Ocampo et al. 2014);
- 3 La crisis de México de 1994 a 1995, conocida como el "efecto tequila", relacionada con la devaluación del peso mexicano en diciembre de 1994, ocurrió en un contexto de altas tasas de interés, aumento de la inflación y elevada deuda externa (Ocampo et al. 2014);
- 4 La crisis asiática de los años 1997 y 1998, vinculada a la especulación de capitales y los movimientos en los tipos de cambio (Stiglitz, 2002);
- 5 La crisis de Argentina de 2001 a 2002 (Aglietta, 2018);
- 6 La gran crisis financiera de 2007 a 2009 en Estados Unidos, relacionada con la expansión del crédito que generó una gran cantidad de capital financiero en forma de titularizaciones. Esta crisis tuvo repercusiones globales (Roberts, 2016);
- 7 La crisis de la deuda soberana en la eurozona de los años 2010-2015, que afectó a países como Grecia, Portugal, Irlanda, España, Italia y Chipre (Einchengreen, 2019).

Esta serie de crisis ilustra cómo el sistema capitalista enfrenta periódicamente desafíos estructurales que afectan a economías tanto desarrolladas como en desarrollo.

Las crisis económicas están estrechamente relacionadas con la expansión del capital financiero, buscando rendimientos mediante la especulación con instrumentos financieros y tipos de cambio, Aglietta (2019) caracteriza las crisis en países centrales y periféricos de la siguiente manera:

- a) En las crisis de los países centrales, los bancos juegan un papel crucial en la propagación, incluso cuando no son su origen. Por ejemplo, en crisis bursátiles, el contagio se debe a la preocupación por la liquidez tras una caída inicial de precios. En 1994, el colapso de los mercados de bonos globales comenzó con un endurecimiento inesperado de la política monetaria en EE. UU. los préstamos a corto plazo para financiar adquisiciones de valores a largo plazo expusieron masivamente a los riesgos de tasas, resultando en una venta masiva de bonos y un aumento de tasas;
- b) Las crisis bancarias pueden originar contagios de tres formas: pánicos por la conversión de depósitos en efectivo, fallos en la liquidación de pagos interbancarios y deterioro de la calidad crediticia, afectando a la red de compromisos bancarios. La congelación del mercado interbancario en 2007 llevó a intervenciones de los bancos centrales, pero empeoró con el colapso de Lehman Brothers en 2008;
- c) Las crisis en países emergentes son duales, afectando mercados de valores y bancos. La estabilización macroeconómica y políticas de competitividad pueden llevar a una apreciación cambiaria, aumentando déficits y endeudamiento en dólares. Esto expone a residentes a riesgos crediticios y cambiarios, deteriorando el riesgo soberano y provocando retiradas abruptas de capitales extranjeros, desencadenando crisis bancarias y especulaciones cambiarias.

De acuerdo con Reinhart y Rogoff (2011) son muchos y muy complejos los canales por los que una turbulencia financiera global puede desatar más crisis de deuda soberana en los mercados periféricos. Entre esos canales se encuentran los siguientes:

- a) Las crisis bancarias en las economías del Norte deprimen de manera significativa el crecimiento mundial. Tanto una desaceleración como la evidente contracción de la actividad económica suelen afectar en particular a las exportaciones, limitando la disponibilidad de divisas fuertes entre los gobiernos de los mercados emergentes y haciendo más difícil el pago de su deuda externa;

- b) Históricamente se ha asociado el debilitamiento del crecimiento global con una baja en los precios de las materias primas a escala mundial. Esto reduce las ganancias de los exportadores de materias primas y, como consecuencia, su capacidad para pagar deudas;
- c) Las crisis bancarias en los centros financieros del mundo producen un “alto repentino” de préstamos a los países periféricos. En esencia, los flujos de capital desde el “norte” se agotan de manera independiente a las principales variables económicas de los mercados emergentes. Dadas las dificultades para conseguir créditos, la actividad económica en los mercados emergentes se contrae y el endeudamiento trae una mayor presión sobre los recursos públicos en declive;
- d) Históricamente las crisis bancarias han sido “contagiosas”, en el sentido de que los inversionistas evitan correr riesgos, proyectan la experiencia de un país a otros y reducen su presencia a medida que su riqueza decrece. Como consecuencia, la habilidad de los mercados emergentes para refinanciar y saldar su deuda externa soberana se ve fuertemente afectada.

Concluyen Reinhart y Rogoff (2011) que las crisis financieras del siglo XX y principios del XXI reflejan la compleja interacción entre la expansión del capital financiero, las políticas regulatorias, y las dinámicas globales y locales. En un contexto de mayor movilidad del capital financiero y la proliferación de instrumentos financieros complejos, las economías adoptaron regulaciones flexibles para atraer ingresos de capital que generan más capital financiero. Este fenómeno, observado especialmente desde las décadas de 1980 y 1990, condujo a un sobreendeudamiento y riesgos financieros excesivos, amplificados por la creciente volatilidad del capital financiero global.

La narrativa descrita por Aglietta (2019) y Reinhart y Rogoff (2011) destaca cómo estas crisis no solo afectaron a economías centrales y periféricas, sino que también revelaron la fragilidad inherente al modelo de financiamiento tipo Ponzi, donde el mantenimiento del ciclo expansivo depende de una continua entrada de capital especulativo. La falta de sostenibilidad de estos esquemas se evidenció en crisis como la deuda soberana en América Latina en los años 1980, la crisis mexicana de 1994, la crisis asiática de 1997-1998, y la gran crisis financiera global de 2007-2009.

5.7.4.1 Crisis de la década de los ochenta

Entre los años setenta y finales de los noventa, las economías de América Latina experimentaron numerosos reveses monetarios y financieros: crisis de deuda, crisis cambiarias, crisis bancarias, pero también crisis hiperinflacionarias (Aglietta, 2018). La crisis de la deuda de América Latina en la década de los ochenta fue relevante por diversas razones, constituyó una amenaza para el sistema financiero internacional, a través de su efecto en los bancos de los Estados Unidos. Causó un daño inmenso a las economías de muchos países de América Latina e inició el cambio hacia las estrategias de desarrollo orientadas al mercado en la región (Ocampo et al. 2014).

Las tendencias favorables en las relaciones de intercambio entre los países (lo que significa precios altos para los productos primarios) por lo general conducen a una escalada de créditos. Cuando se desploman los precios de los productos primarios, el crédito se derrumba y los impagos aumentan. (Stiglitz 2002). La recesión provocada por la reversión de la política monetaria estadounidense provocó un shock petrolero que, combinado con tipos de interés internacionales prohibitivos, provocó nuevas crisis en todos los países productores de materias primas (Aglietta, 2018). Tasas de interés real cada vez más altas combinadas con una caída mundial en el precio de los productos primarios catalizaron el impago de México en agosto de 1983, y poco tiempo después los de más de una docena de otros mercados emergentes de importancia, entre ellos Argentina, Brasil, Nigeria, Filipinas y Turquía. Cuando los países del Norte trataron de controlar la inflación a principios de la década de 1980, una pronunciada escalada en las tasas de interés de los bancos centrales incrementó de manera significativa los costos de financiación de los préstamos otorgados a los países en vías de desarrollo. Con el colapso de la demanda mundial, también los precios de los productos básicos se derrumbaron, en algunos casos cayendo 70% o más respecto a su valor máximo (Reinhart y Rogoff, 2011).

La incapacidad de pago de la periferia se debió a que súbitamente de un día para otro había que pagar más con ingresos en disminución. Los bancos privados del centro rechazan inmediatamente la posibilidad de otorgar nuevos préstamos y exigen que se les reembolsen los anteriores (Toussaint, 2002).

Las primeras crisis de la deuda habían ocurrido en América Latina a comienzos de los años ochenta, incluida prominentemente la crisis de México de 1982, cuya importancia resalta por el

hecho de que el anuncio de la moratoria mexicana en agosto de ese año acabó constituyéndose en la fecha de referencia de la crisis de la deuda (Ocampo et al. 2014).

Con la crisis de la deuda de México desde el verano de 1982, la comunidad internacional tuvo que parar o incluso presionar para evitar a la vez el hundimiento de los países que veían cómo se les denegaban nuevos créditos, y la quiebra de los bancos obligados a considerar algunos de sus créditos, que en aquella época tenían pocas provisiones. Había que continuar prestando a los países fallidos y mantener la ficción de que devolverían el total de su deuda a su valor nominal. Se creyó al principio que no sería necesario más que un esfuerzo durante cierto tiempo, como si se tratara de un problema de liquidez, y los bancos aceptaron la renovación de sus créditos. Pronto se comprendió que este esfuerzo duraría más, pues se trataba de un problema de solvencia. Por este motivo el Plan Baker previó que los bancos aumentaran sensiblemente su crédito a una quincena de países, entre los que se encontraban los más importantes (Lelart, 2002).

La crisis se hizo compleja, los países endeudados y acreedores buscaron alternativas para salir del impago por lo que se aplicaron medidas económicas, políticas y financieras, entre estas están:

- a) El Banco Mundial suministró préstamos de ajuste estructural; y con ellos venían las condiciones del FMI para los países (Reinhart y Rogoff, 2011);
- b) Los países acreedores propusieron medidas de ajustes como liberalización del comercio exterior, presupuesto equilibrado, eliminación de subsidios, etc. De acuerdo con las publicaciones de la CEPAL se identifican varias fases. La primera fase de negociación (1982-1983) se denomina de austeridad, la reducción de los déficits fiscales, mediante la disminución del gasto o el aumento de los impuestos y otras fuentes de ingreso. Una política complementaria consistía en una gran devaluación que, en principio, desplazaría la producción hacia las exportaciones. La segunda fase (1983-1984) corresponde al período cubierto por el Plan Baker, que intentaba estimular el crecimiento en la región a través de ajustes estructurales, mediante los cuales los gobiernos abrirían más sus economías al comercio, privatizarían empresas públicas e intentarían obtener inversiones extranjeras. La tercera fase (1984-1985) consistió en la introducción del Plan Brady y sus primeros años (Ocampo et al. 2014);
- c) Reestructuración de la deuda, en la reprogramación el deudor obliga a sus acreedores a aceptar calendarios de pago más largos y a menudo concesiones en las tasas de interés (en

comparación con las tasas de interés del mercado). Las agencias calificadoras (entre éstas Moody's y Standard & Poor's) consideran estos episodios como impagos parciales negociados, donde el acuerdo de reprogramación minimiza los onerosos costos de pagar abogados y otros gastos relacionados con un impago, tanto el país deudor como los acreedores simplemente abandonan toda negociación, al menos por un tiempo (Panitch y Gindin, 2015).

Stiglitz (2002) describe que como estrategia para la crisis de la deuda en 1989 se puso en marcha de el "Plan Brady" que pretendía que un país con problemas de endeudamiento lograra "revertir" su situación, pasando de un nivel elevado de endeudamiento respecto al PIB a uno bajo a partir del crecimiento económico, sin una reducción sustancial de la deuda.

Los bonos Brady según Ocampo et al. (2014) eran obligaciones gubernamentales de país deudor tras negociar con sus bancos acreedores la reestructuración de préstamos en moratoria. Los bancos acreedores cambiaron los préstamos bancarios sindicados improductivos por varios bonos Brady ofrecidos por el gobierno deudor. Una vez emitidos, los bonos comenzaron a negociarse en el mercado secundario. El Plan Brady, que aceleró el crecimiento de los mercados de deuda de la región al impulsar la titularización, contribuyó a que los países pudieran mejorar su acceso a los mercados financieros internacionales y a redefinir su integración en la economía mundial. (Ocampo et al. 2014).

Los planes de reestructuración de deuda como el Plan Brady lograron reducir la carga de la deuda en relación con el PIB de la región, también facilitaron un aumento en los flujos de capital a través de mercados de bonos titularizados, pero no se solucionó el problema y los países periféricos volvieron a presentar crisis de deuda externa en los noventa.

5.7.4.2 Crisis de la década de los noventa

En la década de los noventa surgieron más crisis, según Stiglitz (2002) los estudios del Banco Mundial y otros demostraron no sólo que la condicionalidad no garantizaba que el dinero se gastaba bien y que los países crecían más rápidamente, sino que parecía no funcionar en absoluto.

Reinhart y Rogoff (2011) describen que a principios de la década de 1990, los acreedores internacionales inundaron de dinero la región de Latinoamérica. Se pensaba que si el crédito se ponía al alcance de un amplio número de titulares de bonos sería imposible que se repitiera la crisis de los años ochenta. No había posibilidad de renegociación, por lo que sería mucho más difícil dejar de pagar, según “los expertos” eran inversiones “con mínimo riesgo”. México no corría riesgos gracias al Tratado de Libre Comercio, el cual entró en vigor en enero de 1994, Argentina no corría riesgos porque había fijado de manera “inamovible” su tipo de cambio respecto al dólar gracias a un arreglo denominado “consejo monetario”.

Con el neoliberalismo, el FMI y el Tesoro de EE. UU. creían, o al menos sostenían, que la plena liberalización de la cuenta de capital ayudaría al más veloz crecimiento de la región. Los países del Este Asiático no necesitaban capital adicional, dada su elevada tasa de ahorro, pero a pesar de ello se insistió en la liberalización de la cuenta de capital a finales de los ochenta y comienzos de los noventa (Stiglitz, 2002).

De acuerdo con Arriola & Vasapollo (2019a) los datos estadísticos y hechos históricos revelan que la gestión de la deuda aplicada por el FMI con los programas de ajuste no ha buscado reducir el peso de esta, sino hacerla “sostenible”, normalizar un proceso de transferencia de renta de la periferia al centro en un flujo permanente de expropiación a escala internacional. Los ingresos de exportaciones que hay que dedicar al servicio de la deuda se mantienen en niveles elevados durante todo el periodo posterior a la crisis de la deuda.

Según los datos de la tabla 31 de los años 2001 al 2006 previos a la gran crisis, el 2005 es el año con menor porcentaje del servicio de la deuda con relación a las exportaciones con un 26%, para 2021 se encuentra en el 26%, lo que muestra que en la última década, la periferia ha transferido al centro, en forma de intereses y amortización del principal de la deuda, cerca del 25% de los ingresos obtenidos por exportación de bienes y servicios.

Se ha identificado que existen factores por los cuales el capital busca ubicarse en las economías emergentes, esto depende de la rentabilidad obtenida en los países centrales. A medida que se acumula el capital la renta puede verse disminuida, por lo que se busca la forma de obtener una rentabilidad mayor y las economías emergentes son un mercado donde se puede colocar el capital a rendimientos mayores que el de los países centrales (Smith, 2016).

Según los autores citados y los datos estadísticos de la deuda externa en América Latina, las crisis financieras se caracterizaron por la dificultad de mantener pagos de intereses y amortizaciones debido a déficits en la balanza de pagos y crisis cambiarias, fenómenos exacerbados durante la globalización financiera. Estas crisis suelen estar precedidas por expansiones significativas del crédito, impulsadas por ingresos de capitales y el atractivo de activos denominados en moneda local para inversores externos.

5.7.4.2.1 *La crisis asiática de 1997 a 1998*

Japón tuvo crisis, de acuerdo con Einchengreen (2019) en la segunda mitad de los años 80, ese país experimentó un rápido aumento en los precios de los activos, el mercado inmobiliario como en el mercado de valores. Este auge fue impulsado por un exceso de liquidez, una política monetaria expansiva, y una intensa especulación. El coste del endeudamiento en yenes se desplomó como consecuencia de las malas condiciones económicas en Japón, al tiempo que las rentabilidades de la inversión en Estados Unidos se reducían como consecuencia de un mercado bursátil en ascenso imparable.

La impresionante trayectoria económica de Asia era en parte lo que hacía que la región fuera tan atractiva para la inversión extranjera, pero el hecho de que el capital fluyera en grandes cantidades, incluso hacia países con problemas como Filipinas, indicaba que ése no era el único factor considerado. Entre los factores adicionales ocupaba un lugar destacado el de los bajos tipos de interés en los principales centros financieros, lo que alentó la búsqueda generalizada de la rentabilidad (Einchengreen, 2019).

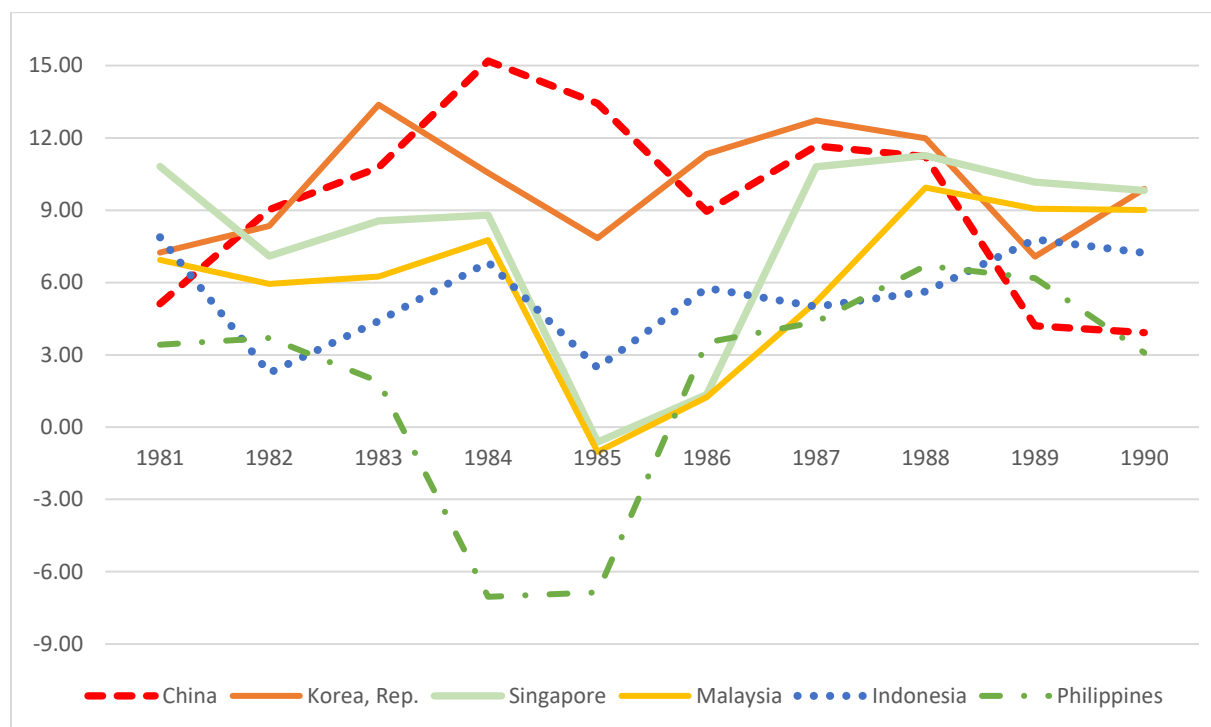
Se puede analizar el crecimiento del PIB (%) de varios países de Asia desde 1981 hasta 1990, luego durante la crisis y por último en las primeras décadas del siglo XXI. Revisaremos los datos país por país y observar tendencias y patrones. Con datos del Banco Mundial se presenta la siguiente tabla que muestra el comportamiento de las principales economías asiáticas: China, Korea del Sur, Singapur, Malasia, Indonesia Filipinas.

Tabla 60: Tasas de crecimiento del PIB de países asiáticos década de 1981-1990

País	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990
China	5.11	9.02	10.77	15.19	13.43	8.95	11.66	11.22	4.21	3.92
Korea, Rep.	7.25	8.34	13.38	10.55	7.84	11.33	12.72	11.99	7.07	9.88
Singapur	10.82	7.10	8.55	8.79	-0.62	1.34	10.80	11.26	10.16	9.82
Malaysia	6.94	5.94	6.25	7.76	-1.03	1.24	5.19	9.94	9.06	9.01
Indonesia	7.88	2.25	4.40	6.84	2.46	5.77	5.00	5.63	7.79	7.22
Philippines	3.42	3.70	1.90	-7.04	-6.86	3.51	4.36	6.70	6.18	3.08

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 52: Tasa crecimiento PIB economías asiáticas 1981-1990



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Los países asiáticos experimentaron un desarrollo económico significativo durante la década de los 80, aunque con variaciones significativas. Las tasas de crecimiento del PIB de China y Corea del Sur mostraron un crecimiento robusto y consistente durante la década de los 80. Singapur y Malasia también registraron altas tasas de crecimiento, aunque con fluctuaciones. Indonesia mantuvo un crecimiento relativamente estable. Filipinas experimentó una mayor volatilidad con períodos de bajas.

De acuerdo a lo expuesto por Einchengreen (2019), con las crisis de Japón, los inversores internacionales se endeudaron en yenes y dólares para invertir en títulos asiáticos con altas rentabilidades, lo que se conoció *carry trade* u operación de arbitraje. El que las monedas asiáticas estuvieran en realidad vinculadas al dólar minimizaba el riesgo de que los beneficios desaparecieran como consecuencia de variaciones del tipo de cambio. La región asiática se vio golpeada por toda una serie de perturbaciones: el crecimiento de las exportaciones se ralentizó, reflejando los efectos de una competencia creciente por parte de China y una reducción del inventario del sector mundial de la electrónica; el dólar subió respecto al yen, mermando así la

competitividad de las economías asiáticas cuyas monedas estaban vinculadas al billete verde; luego los tipos a largo plazo de Japón subieron, alentando a las instituciones japonesas a invertir en casa en vez de hacerlo en otros países de Asia.

En los países asiáticos con alto ahorro y fuerte crecimiento, la fragilidad financiera provino de entradas masivas de capital, favorecieron la expansión del crédito en el sector privado y estimularon las burbujas de especulación inmobiliaria (Aglietta, 2018).

Estas crisis presentan características especulativas comunes:

- a) La primera es la exigencia de los países centrales a liberalizar el capital lo que permitió a grandes bancos e inversionistas colocar el dinero en las economías emergentes (Aglietta, 2018);
- b) Las mismas instituciones del sistema financiero mundial son las que contribuyen al contagio al cerrar el financiamiento por rumores; la segunda característica es la especulación con los tipos de cambio (Stiglitz, 2002).

De acuerdo con Aglietta (2018) cada vez que el tipo de cambio colapsaba por una anticipación autocumplida de que las reservas se iban a agotar. En el cambio de milenio, los países asiáticos y latinoamericanos realizaron cambios importantes en sus políticas monetarias y financieras, pasando a convertirse en países exportadores que acumularon reservas de divisas como protección contra futuros shocks financieros.

Stiglitz (2002) sostiene que los banqueros y administradores de dinero estadounidenses invirtieron miles de millones de dólares en esos mercados emergentes, los banqueros e inversionistas en Moscú y la capital tailandesa, Bangkok, quienes especularon salvajemente con acciones y bienes raíces. Cuando estalló la crisis, los funcionarios estadounidenses insistieron en medidas duras como recortes presupuestarios y tasas de interés altas, que según muchos economistas empeoraron las cosas.

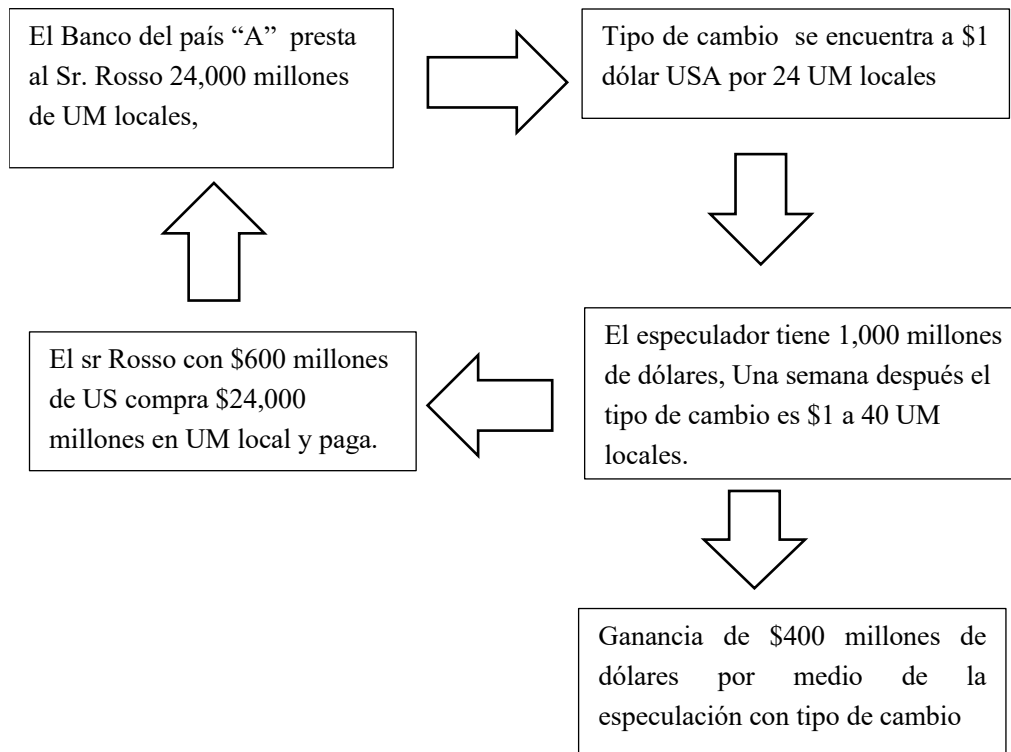
Eichengreen (2008) describe que de todas las monedas asiáticas, el baht tailandés era la que estaba más claramente sobrevalorada. Las entradas de capital habían provocado un auge de inversión y arrastrado al alza los precios del mercado interior. Además, gran parte de esa inversión era de

dudosa calidad. A medida que se iba afianzando el reconocimiento de la existencia de estos problemas, tanto los bancos extranjeros como los locales empezaron a liquidar sus posiciones en los mercados locales. La bolsa de Bangkok registró una continuada tendencia descendente desde mediados de 1996. La presión sobre el baht iba en aumento. Se produce el derrumbe del Bangkok Bank of Commerce a mediados de 1996, fue el primer indicador de los problemas inminentes.

En julio de 1997 se inició una crisis en Tailandia, evento que se le consideró aislado y pasajero. Unos meses después, en septiembre de 1997, los líderes financieros del mundo llegaron a las reuniones anuales del FMI y el BM, estaban tan seguros de sus consejos que incluso reclamaron un cambio en sus estatutos para poder presionar más a los países desarrollados para que liberalizasen sus mercados de capitales (Stiglitz, 2002). De septiembre a diciembre se generalizó, golpeando a países desarrollados como Corea del Sur y Hong Kong (Aglietta, 2018).

Stiglitz (2002) describe que en las crisis de tipo de cambio aparecen los especuladores, a medida que se acumulan las percepciones de una devaluación, las posibilidades de ganar dinero se tornan irresistibles y los especuladores de todo el planeta se apresuran a aprovecharse de la situación. Los especuladores al anticipar la devaluación de una moneda procuran abandonarla y comprar dólares; si hay libre convertibilidad, esto es, la posibilidad de cambiar la moneda local por dólares o cualquier otra divisa, ello se hace fácilmente. El gobierno intenta sostener su divisa, vende dólares de sus reservas (el dinero que el país mantiene, a menudo en dólares, por motivos de precaución) y compra la moneda local para sostener su valor, pero finalmente el gobierno se queda sin divisas fuertes, no hay más dólares para vender y la moneda se hunde. Ahora los especuladores pueden comprar otra vez la moneda local, los réditos pueden ser enormes.

Figura 27: Especulación con el tipo de cambio fijado al dólar u otra moneda



Fuente: elaboración propia a partir de lo expuesto por Stiglitz (2002)

Por más que la tailandesa fuera una crisis que se veía venir, lo que no se había anticipado era su impacto en otros países. Inmediatamente, Filipinas empezó a sentir la presión, lo que suponía un claro reflejo de la notable dependencia de las entradas de capital y el tipo de cambio relativamente rígido frente al dólar que caracterizaban al país. Se pudo repeler un ataque contra el dólar de Hong Kong, la decisión de las autoridades taiwanesas de permitir que el nuevo dólar de Taiwán bajara de manera preventiva recordó a los inversores que ningún tipo de cambio fijo era seguro. En consecuencia, la especulación contra el won coreano y la rupia indonesia se intensificó (Eichengreen, 2008).

La especulación en divisas se difundió y alcanzó a Malasia, Corea, Filipinas e Indonesia; a finales de año lo que había empezado como un desastre cambiario amenazaba con llevarse por delante varios bancos de la región, mercados bursátiles e incluso economías enteras. En las tres décadas precedentes no sólo el este asiático había crecido y reducido la pobreza más que ninguna otra

región del mundo, sino que también había sido más estable. Había esquivado las subidas y bajadas que marcan a todas las economías de mercado (Stiglitz, 2002).

En noviembre 1997, las autoridades se habían visto obligadas a ceder a la presión especuladora y ampliar la banda de fluctuación de la moneda de 4.5% a 20%. La caída del won exacerbó grandemente la preocupación con relación a otras monedas. Corea del Sur era la decimoprimer economía del mundo, si sus defensas financieras no eran fuertes, entonces era muy probable que las de ningún otro país asiático lo fueran. La presión sobre los mercados coreanos generó una gran ansiedad en toda la región (Eichengreen, 2008).

Los efectos devastadores se notan en la tasa de crecimiento del PIB que son analizados con los datos del Banco Mundial. La crisis financiera asiática de 1997-1998 tuvo un impacto profundo en varios países de la región, incluidos Corea del Sur, Tailandia, Malasia e Indonesia. La devaluación de las monedas, la fuga de capitales y la crisis bancaria afectaron severamente el crecimiento económico y la estabilidad financiera.

Los datos proporcionados muestran las tasas de crecimiento económico anual de varios países asiáticos durante la década de 1990. De acuerdo con los datos del Banco Mundial, la tasa del PIB de China es la única que creció, la cual para 1998 fue de 7.8%, mientras la de Indonesia fue de (-13.13%), siendo la economía con mayor decrecimiento del PIB durante la crisis.

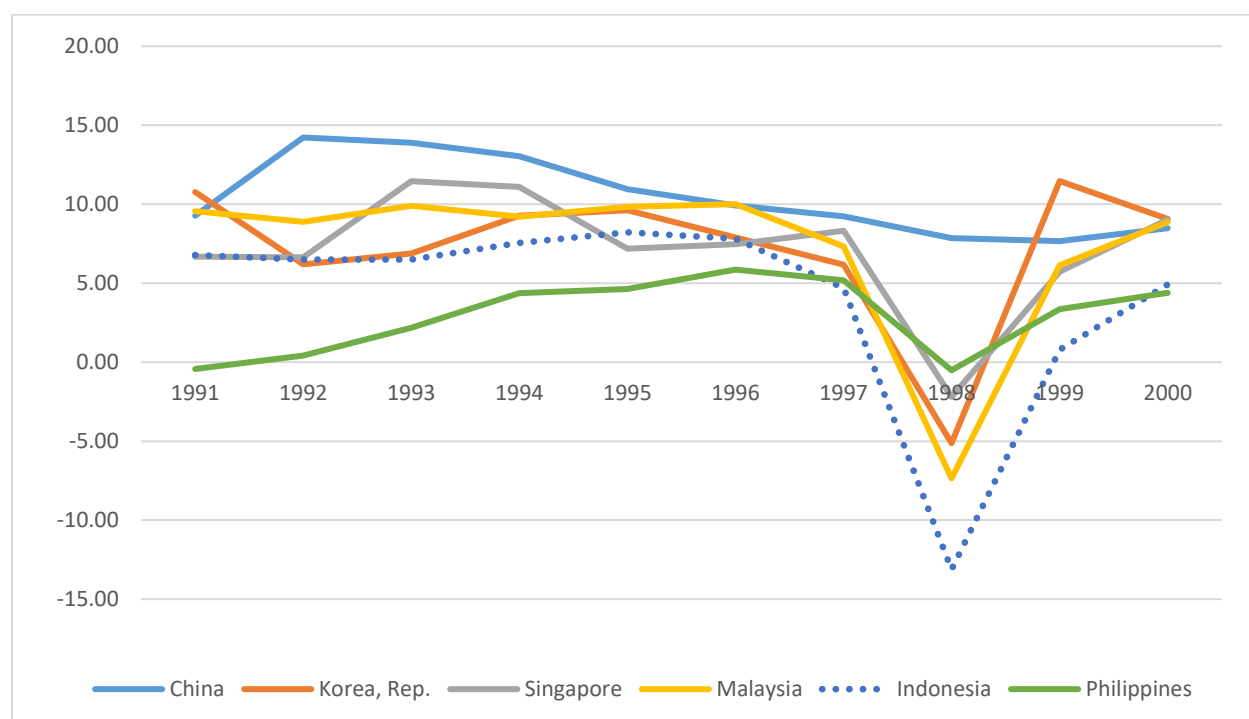
A continuación se presenta un resumen y análisis enfocado en los países asiáticos mencionados.

Tabla 61: Efectos de las crisis asiáticas en el crecimiento del PIB

País	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000
China	9.26	14.22	13.88	13.04	10.95	9.92	9.24	7.85	7.66	8.49
Korea, Rep.	10.78	6.20	6.88	9.27	9.61	7.89	6.17	-5.13	11.47	9.06
Singapore	6.69	6.64	11.46	11.10	7.18	7.47	8.32	-2.19	5.72	9.04
Malaysia	9.55	8.89	9.89	9.21	9.83	10.00	7.32	-7.36	6.14	8.86
Indonesia	6.78	6.50	6.50	7.54	8.22	7.82	4.70	-13.13	0.79	4.92
Philippines	-0.44	0.42	2.18	4.37	4.63	5.86	5.19	-0.51	3.35	4.38

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 53: Tasa de crecimiento PIB de las economías asiáticas 1991-2000



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Al analizar los datos estadísticos del Banco Mundial con respecto del crecimiento del PIB en las economías de Asia seleccionadas, se tiene:

China experimentó un crecimiento económico robusto a lo largo de toda la década de 1990, con tasas anuales que variaron desde el 9.26% en 1991 hasta el 8.49% en 2000. Con algunas fluctuaciones menores, mantuvo un crecimiento relativamente alto y constante.

Corea del Sur mostró crecimiento económico en los primeros años de la década del noventa, con tasas hasta del 10% en 1991. A partir de mediados de la década, la tasa de crecimiento comenzó a moderarse, con fluctuaciones más significativas, incluida una contracción del -5.13% en 1998, durante la crisis financiera asiática.

Singapur mantuvo tasas de crecimiento saludables durante la década de 1990, con cifras que oscilaron entre el 6.69% y el 11.46%, experimentó algunas fluctuaciones, particularmente en 1998 con una contracción del -2.19%, pero logró mantener tasas positivas de crecimiento en general.

Malasia también exhibió un crecimiento económico durante la mayor parte de la década, con tasas que oscilaron entre el 7.32% y el 10.00%. Al igual que otros países de la región, enfrentó una contracción significativa del -7.36% en 1998, coincidiendo con la crisis financiera asiática.

Indonesia experimentó tasas de crecimiento relativamente estables en la primera mitad de la década de 1990, pero luego enfrentó una mayor volatilidad, con tasas que oscilaron entre el 0.79% y el 8.22%. La crisis financiera de 1997-1998 golpeó duramente a Indonesia, con una contracción económica del -13.13% en 1998, una de las más severas de la región.

Filipinas mostró tasas de crecimiento positivas y estables durante la mayor parte de la década del 90, con cifras que variaron desde una contracción del -0.44% en 1991 hasta un crecimiento del 5.86% en 1996. Experimentó una contracción leve en 1998 de -0.51, pero logró recuperarse rápidamente con tasas positivas en los años siguientes.

Sobre el efecto en el empleo, Stiglitz (2002) analiza que con el avance de las crisis, la tasa de paro se multiplicó por cuatro en Corea, por tres en Tailandia, por diez en Indonesia. Casi el 15% de los hombres empleados en 1997 en Indonesia había perdido sus empleos en agosto de 1998 y la

pobreza se duplicó, y la devastación económica fue aún peor en las áreas urbanas de la isla principal, Java. En Corea del Sur, la pobreza urbana prácticamente se triplicó, y casi una cuarta parte de la población cayó en la pobreza. En algunos países, como Tailandia, los desocupados de las ciudades podían regresar a sus hogares en el campo, pero ello aumentó los apuros de las personas del sector rural.

Con la crisis agravada, la nueva consigna pasó a ser la necesidad de “reestructuración”. Los bancos con préstamos incobrables en sus cuentas debían ser clausurados y las empresas que debían dinero debían cerrar o pasar a manos de sus acreedores. El FMI se concentró en esto en lugar de limitarse al papel que presuntamente debía cumplir: aportar liquidez para financiar los gastos necesarios. Pero incluso este énfasis en la reestructuración falló y mucho de lo que hizo el FMI empujó a las debilitadas economías aún más hacia abajo (Stiglitz, 2002).

Luego de la destrucción de capitales, al cabo de un año, la fortaleza principal de las economías de la zona había vuelto a restablecerse, la devaluación de las monedas impulsó la competitividad, los bancos insolventes se recapitalizaron y reestructuraron y se reanudó la concesión de créditos; se reforzaron la gobernanza corporativa y la supervisión prudencial; se relajaron las restricciones a la inversión extranjera directa; se establecieron oficialmente unos sistemas de tipo de cambio más flexibles. La crisis únicamente logró contenerse a finales de diciembre cuando los gobiernos del G7 convencieron a los bancos internacionales para que concedieran préstamos a corto plazo a Corea para renovar sus créditos, con lo que se conseguía tiempo para que el Gobierno pusiera en práctica sus reformas (Eichengreen, 2008).

El FMI combinaba el dinero con condiciones, en un paquete que se suponía iba a rectificar los problemas causantes de la crisis. En el caso del Este Asiático, no sólo se impusieron condiciones de subir los tipos de interés y reducir el gasto, sino que se plantearon exigencias adicionales para cambios tanto políticos como económicos, reformas profundas, como una mayor apertura y transparencia y mejoría en las regulaciones del mercado financiero, y reformas menores, como la abolición del monopolio en el clavo de olor en Indonesia (Stiglitz, 2002).

Siguiendo el análisis de Stiglitz (2002), Malasia hizo frente a la crisis con otras medidas distintas a las recomendadas por FMI. El Banco Central de Malasia había impuesto estrictas regulaciones e

incluso limitaron el endeudamiento exterior de las compañías a las que dichos bancos prestaban. En septiembre de 1998 Malasia fijó el Ringgit a 3.80 por dólar, bajó los tipos de interés y decretó que todos los capitales fuera del país fuesen repatriados para finales de mes. Los controles de capital de Malasia le permitieron recuperarse antes, con una recesión menos profunda y con una herencia mucho menor de deuda pública. Los controles le permitieron tener tipos de interés menores que los que habría registrado en otras circunstancias; y estos tipos menores supusieron que menos empresas fueran a la quiebra, con lo que la magnitud de la financiación pública de los rescates corporativos y financieros también fue menor. Asimismo, los tipos de interés más reducidos hicieron que la recuperación pudiera ponerse en marcha con menor dependencia de la política fiscal y por ende con menos endeudamiento público; Malasia está mucho mejor que los países que siguieron los consejos del FMI.

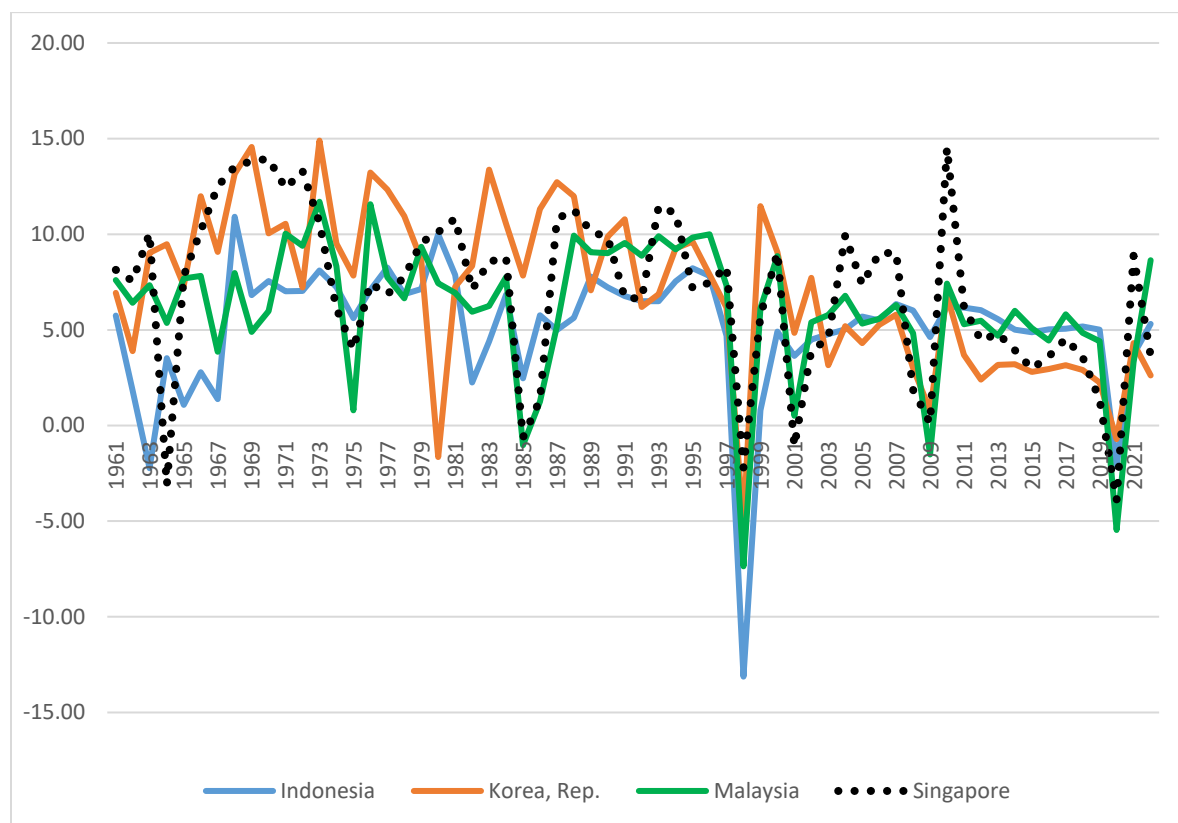
Concluye Einchengreen (2019) no se produjeron más crisis significativas en mercados emergentes asiáticos entre finales de 2002 y 2008. Esto fue en parte reflejo de unas circunstancias externas favorables: los tipos de interés bajos sumados a una amplia liquidez hicieron que el servicio de la deuda resultara fácil una vez que el FED recortó los tipos de interés para evitar la deflación. La economía mundial se expandió con fuerza, no sólo gracias a unas condiciones crediticias favorables, sino también debido a la aparición de India y China como polos de crecimiento.

De los datos del Banco Mundial, de las economías asiáticas en crisis en 1997, se observa que al cabo de un año se experimentó crecimiento en las tasas del PIB. La siguiente tabla presenta las tasas de crecimiento del PIB en las economías asiáticas de China, Corea del Sur, Singapur, Malasia, Indonesia y Filipinas después de la crisis de 1997.

Desde 2001 hasta 2011, China mantuvo tasas de crecimiento elevadas, superiores al 9% en la mayoría de los años. Sin embargo, a partir de 2012, el crecimiento comenzó a desacelerarse, con tasas anuales disminuyendo progresivamente hasta alcanzar el 2.99% en 2022.

En cuanto a Corea del Sur, Indonesia, Malasia y Singapur, en la gráfica siguiente se muestra el comportamiento de la tasa de crecimiento del PIB de estos países desde 1961 hasta 2022. La tasa de crecimiento del PIB tiene tendencia de crecimiento seguida por caídas y recuperaciones. En los últimos años, estos ciclos han presentado caídas profundas, como la de 1997-1998.

Gráfica 54: Crecimiento en % del PIB en economías asiáticas 1961-2022



Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial.

A partir del 2001, la región experimentó una recuperación inestable, hubo otro periodo de crecimiento seguido por una severa caída en 2008-2009, una recuperación en 2011 y otra caída en 2020. Cada ciclo de caída conlleva la destrucción de ciertos capitales, lo que permite que otros continúen el proceso de acumulación durante unos años (Tabla 62).

Corea del Sur experimentó fluctuaciones notables a lo largo del período. El crecimiento fue particularmente bajo en 2009 y 2020, con tasas de 0.79% y (-0.71%) respectivamente, reflejando el impacto de crisis económicas globales. En los últimos años, el crecimiento ha sido modesto, alcanzando un 4.30% en 2021 antes de caer nuevamente a 2.61% en 2022.

Singapur muestra alta volatilidad en sus tasas de crecimiento, incluyendo una contracción del -1.07% en 2001 y (-3.90%) en 2020. A pesar de esto, el país ha tenido años de fuerte recuperación, como en 2010 con un crecimiento del 14.52% y en 2021 con 8.88.

De los años 2001 al 2022, Malasia tuvo un crecimiento relativamente estable en la mayoría de los años, con una notable contracción del (-1.51%) en 2009 y (-5.46%) en 2020 debido a crisis económicas globales. En 2022, Malasia mostró una fuerte recuperación con una tasa de crecimiento del 8.65%.

Indonesia mantuvo un crecimiento constante alrededor del 5-6% en la mayoría de los años, aunque con contracciones en 1998 (-13.13%) y 2020 (-2.07%): El crecimiento se ha recuperado gradualmente en los últimos años, alcanzando 5.31% en 2022.

Filipinas experimentó variabilidad en sus tasas de crecimiento, con una fuerte contracción en 2020 (-9.52%) debido a la pandemia de COVID-19. A pesar de las fluctuaciones, Filipinas mostró una recuperación notable en 2021 y 2022, con tasas del 5.71% y 7.57% respectivamente.

La Pandemia de COVID-19 en 2020 tuvo un impacto significativo en todos los países, con contracciones económicas en Corea del Sur, Singapur, Malasia, Indonesia y Filipinas.

Tabla 62: Crecimiento en % del PIB en economías asiáticas 2001 al 2022

	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	
China	8.34	9.13	10.04	10.11	11.39	12.72	14.23	9.65	9.40	10.64	9.55	
Korea, Rep.	4.85	7.73	3.15	5.20	4.31	5.26	5.80	3.01	0.79	6.80	3.69	
Singapore	-1.07	3.92	4.55	9.94	7.37	9.01	9.02	1.86	0.13	14.52	6.21	
Malaysia	0.52	5.39	5.79	6.78	5.33	5.58	6.30	4.83	-1.51	7.42	5.29	
Indonesia	3.64	4.50	4.78	5.03	5.69	5.50	6.35	6.01	4.63	6.22	6.17	
Philippines	3.05	3.72	5.09	6.57	4.94	5.32	6.52	4.34	1.45	7.33	3.86	
	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	
China	7.86	7.77	7.43	7.04	6.85	6.95	6.75	5.95	2.24	8.45	2.99	
Korea, Rep.	2.40	3.16	3.20	2.81	2.95	3.16	2.91	2.24	-0.71	4.30	2.61	
Singapore	4.44	4.82	3.94	2.98	3.60	4.54	3.58	1.33	-3.90	8.88	3.65	
Malaysia	5.47	4.69	6.01	5.09	4.45	5.81	4.84	4.41	-5.46	3.30	8.65	
Indonesia	6.03	5.56	5.01	4.88	5.03	5.07	5.17	5.02	-2.07	3.70	5.31	
Philippines	6.90	6.75	6.35	6.35	7.15	6.93	6.34	6.12	-9.52	5.71	7.57	

Fuente: datos del Banco Mundial

5.7.4.2.2 *Crisis de Brasil*

Para reducir su inflación, al principio de la década de 1990, Argentina, Brasil y Turquía adoptaron tipos de cambio fijos. En julio de 1994, el *Plan Real* de Brasil el gobierno se proponía vincular la nueva moneda el “real” con el dólar estadounidense en una paridad de uno a uno (Eichengreen 2008). Este programa de estabilización incluyó cuatro aspectos diferentes: 1) una rigurosa política de consolidación presupuestaria; 2) la introducción de una nueva unidad de cuenta, la URV (Unidad Real de Valor), que facilitó el camino hacia la desindexación y el posterior establecimiento de una nueva moneda estable, el real; 3) la tasa de interés sube; 4) controles de tipo de cambio y liberalización de los precios de importación (Aglietta, 2018).

Se dejó que el tipo de cambio frente al dólar se depreciara entre julio de 1993 y diciembre de 1994, mientras que los precios de los bienes comerciados subieron en grado parecido, más concretamente un 27%. Mientras que los precios de los productos importables y exportables venían determinados por los precios mundiales y los tipos de cambio, los precios de los bienes y servicios interiores se establecían a partir de los sueldos que aumentaron considerablemente. El resultado fue una enorme sobrevaloración y una peligrosa pérdida de competitividad. Además, a medida que el crecimiento de las exportaciones se fue ralentizando, la economía brasileña se estancó (Eichengreen, 2008).

El plan real logro su objetivo temporalmente al disminuir la inflación, pero las condiciones para mantener el tipo de cambio fijo no se pudieron cumplir, el PIB real creció poco más del 10% entre 1995 y 1998, mientras que el gasto federal real se incrementó un 31%, los pagos de intereses de la deuda pública aumentaron un 108% durante el periodo que culminó con la crisis asiática y la suspensión de pagos de Rusia. A medida que los inversores abandonaban el barco, el banco central se vio obligado a subir los tipos de interés para defender la moneda, agravándose así el problema fiscal (Eichengreen, 2008).

Previo a la crisis de 1998, tres de los diez mayores bancos privados cesaron de operar, así como numerosas entidades de menor tamaño, por lo que el estado tuvo que reforzar su sistema financiero, de modo que la crisis de 1998 encontró un sistema financiero recientemente reestructurado. El Brasil en 1998 es un caso de crisis de balanza de pagos y crisis cambiaria, no acompañadas de crisis financiera (Ocampo et al. 2014).

En diciembre de 1998, el banco central prácticamente había agotado sus reservas. El tipo de cambio se devaluó un 10%, pero fue demasiado poco y tarde, se reanudó la fuga de capitales y, al

cabo de dos días, el nuevo tipo devaluado tuvo que abandonarse. El real estaba ahora fluctuando libremente, tanto si a los responsables de política económica les gustaba como si no. El tipo de cambio se estabilizó en sesenta y un días hábiles de operaciones; se logró rápidamente que la inflación volviera a bajar a niveles de un solo dígito; la producción industrial cayó solamente un mes y luego emprendió una senda de crecimiento estable (Eichengreen, 2008).

5.7.4.2.3 *Crisis de Turquía*

Eichengreen (2008) analiza la crisis de Turquía que en 1999 tenía una alta tasa de inflación. El gobierno escogió la estrategia de la austeridad fiscal, las reformas estructurales y una senda anunciada con antelación para el tipo de cambio. A los bancos turcos se les permitió, incluso se les animó a que destinaran una parte significativa de sus carteras a los bonos del estado, pero, a medida que un crecimiento más lento iba mermando la confianza en la estrategia de política económica de las autoridades, el precio de los bonos fue cayendo.

En noviembre de 2000, el Demir Bank, un participante clave en el mercado de bonos del estado, reconoció estar experimentando serios problemas financieros, y cuando vendió los títulos a los operadores especializados en valores del tesoro, lo que generó solicitudes de órdenes de venta, viéndose obligados a dejar de ofrecer cotizaciones, lo cual a su vez sembró el pánico. El dilema del banco central era si debía subir los tipos de interés para atraer de vuelta el capital especulativo al tiempo que se le negaba liquidez al mercado interbancario y se permitía que algunos bancos quebraran, o bien abandonar su objetivo de tipos de cambio (Eichengreen, 2008).

En febrero de 2001, el sistema financiero sufrió un nuevo impacto, esta vez por un desacuerdo entre políticos. Los tipos de interés a un día se dispararon hasta un estratosférico 6.200 %, obligando a las autoridades a dejar que la moneda fluctuara. El banco central, ahora alentado por el FMI, anunció que establecería un sistema de fijación de objetivos de inflación una vez disminuyera la volatilidad (Eichengreen, 2008).

Eichengreen (2008)) sigue narrando que la inflación, tras haber ascendido a más del 70 % en febrero de 2002, cayó al 45 % en 2003, 25 % en 2004 y a partir de ahí a cifras de un solo dígito. En este caso, las condiciones externas favorables ayudaron. Además, había que tener en cuenta el aliciente del potencial ingreso en la UE, o sea, la esperanza, por remota que fuera, de que la estabilización financiera y económica contribuiría a convertir a Turquía en un candidato plausible

a ingresar en la Unión Europea. Por último, había una estrategia –establecer objetivos de inflación– capaz de anclar las expectativas

5.7.4.2.4 *Crisis de Argentina*

Para 1989 Argentina había sucumbido a la hiperinflación, con los precios triplicándose cada mes. Argentina recurrió al anclaje extranjero (una "vinculación dura") para escapar del caos monetario. Argentina había experimentado numerosas crisis de confianza en el dinero. En 1991 Argentina adoptó una reforma monetaria simple y creíble a través de la ley de convertibilidad. Su principal objetivo era hacer que cada nuevo peso emitido equivaliera estrictamente a un dólar, con reservas en dólares que cubrían totalmente la base monetaria (Aglietta, 2018).

La inflación se redujo a niveles de la estadounidense, se aplicaron reformas fiscales: el presupuesto del gobierno central, incluso excluyendo los ingresos resultantes de algunas privatizaciones excepcionales, estaba prácticamente equilibrado en 1992, superávit del 1% del PIB incluido el pago de intereses de la deuda– en 1993. Dada la contracción del 10% que había sufrido la economía en términos absolutos en la década de 1980, ahora en cambio ésta tenía margen para expandirse incluso en medio de la austeridad (Eichengreen, 2019).

Sobre esta crisis de Argentina, Eichengreen (2008) agrega que la inflación de los salarios tardó más en bajar. La inflación continuó situándose alrededor del 10% en el periodo 1991-94, lo cual suponía una mejora ostensible respecto a los niveles de 1990, pero aun así seguía muy por encima de los niveles registrados en Estados Unidos. Argentina se enfrentaba a un problema de sobrevaloración en términos reales, provocándose con ello un déficit por cuenta corriente y una dependencia de la financiación extranjera. La deuda pública como porcentaje del PIB ascendió del 28% en 1993 al 37% en 1998. Incluso si esos niveles no eran todavía alarmantes, la tendencia sí que lo era si se tenía en cuenta que ese incremento se había producido en un periodo de rápido crecimiento económico. El crecimiento de la productividad era decepcionante. El único motivo por el que la producción aumentó rápidamente fue que había una cantidad de trabajadores sin trabajo a los que reintegrar en la fuerza laboral.

El punto alto fue 1997, Argentina sufrió el impacto de toda una serie de perturbaciones negativas o *shocks*: la crisis asiática en la segunda mitad de 1997, que desestabilizó los mercados financieros; la suspensión de pagos de Rusia en 1998, que provocó la retirada de la deuda de los países

emergentes por parte de los inversores extranjeros; y la devaluación en Brasil en 1999, que perjudicó la competitividad de Argentina. En medio de este contexto de pilares fundamentales debilitados, el impacto fue grave. El crecimiento cayó del 4% en 1998 al (-3%) en 1999 (Einchengreen, 2019).

El gobierno federal alimentó a los bancos con más bonos, provocando que el sistema perdiera liquidez. Para noviembre de 2001, los tipos de interés de su emisión a diez años en dólares estadounidenses se elevaron a un astronómico 35%, los ahorradores sustituyeron los depósitos en pesos por los depósitos en dólares, el país estaba experimentando un pánico bancario en toda regla. El 03 de diciembre de 2001 el gobierno limitó las retiradas de las cuentas bancarias a 250 pesos por semana y cuenta. Además, prohibió la transferencia de fondos al extranjero (el corralito). Las operaciones con divisas se suspendieron el 21 de diciembre. Se anunció una moratoria para la deuda pública el 23 de diciembre. Al final se devaluó el peso y los depósitos bancarios se convirtieron obligatoriamente a moneda local a un tipo de cambio de 1.4 pesos por dólar estadounidense, los créditos en dólares se convirtieron a pesos a un tipo de uno por uno, con lo que se empujó al sistema bancario a la bancarrota (Einchengreen, 2019).

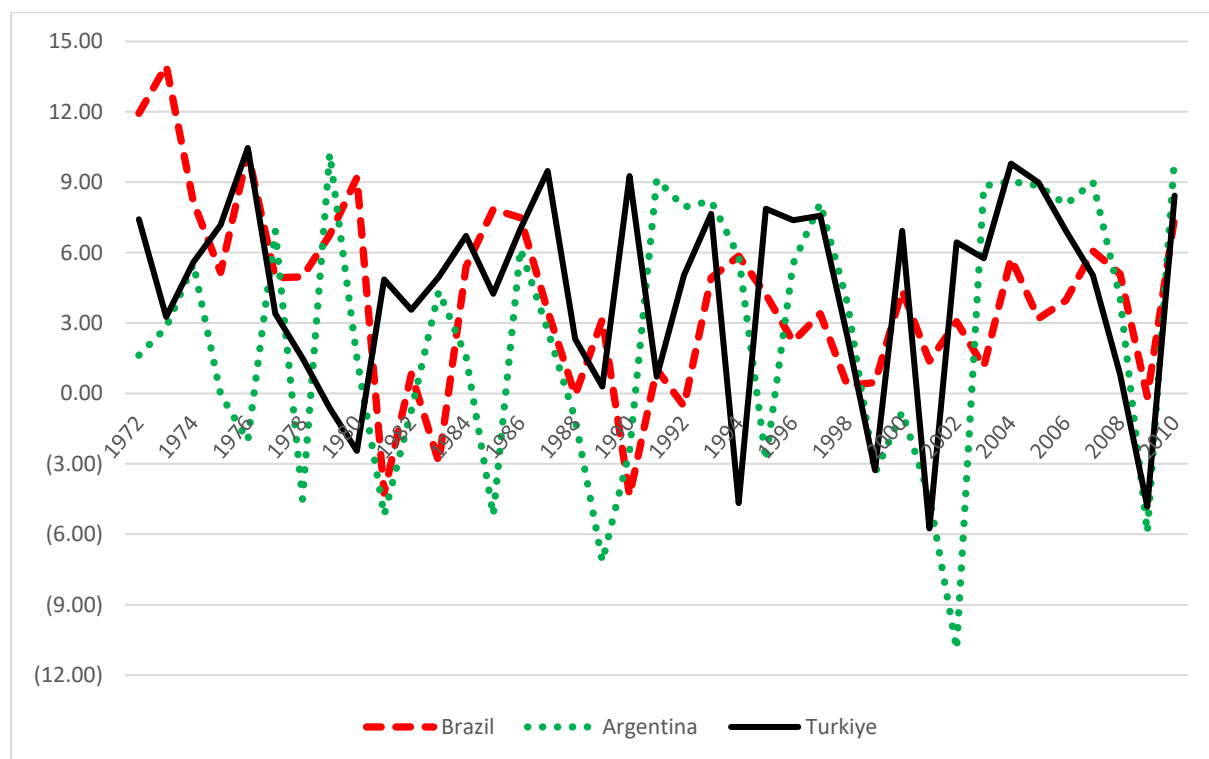
De las citas se puede extraer que al inicio de la crisis Argentina se tomaron medidas como la reforma monetaria con el que cada nuevo peso emitido equivaldría estrictamente a un dólar (Aglietta, 2018), la reducción del gasto público y el aumento de impuestos, lo que llevó al presupuesto del gobierno central prácticamente a equilibrarlo (Einchengreen, 2019), se eliminaron barreras arancelarias y se fomentó la importación para aumentar la competencia y reducir la inflación, se efectuaron privatizaciones masivas (Pou, 2000). Según las citas efectuadas el período de la crisis es entre 1991 a 1999, las medidas tomadas funcionaron en los primeros años, pero el efecto a mediano y largo plazo no produjo los resultados esperados (Einchengreen, 2019).

Tabla 63: Variación del PIB de Argentina, Brasil y Turquía

Crecimiento del PIB																		
País	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Brasil	11.94	13.97	8.15	5.17	10.26	4.93	4.97	6.76	9.20	(4.25)	0.83	(2.93)	5.40	7.85	7.49	3.53	(0.06)	3.16
Argentina	1.63	2.81	5.53	(0.03)	(2.02)	6.93	(4.51)	10.22	1.52	(5.19)	(0.74)	4.35	1.57	(5.19)	6.15	2.70	(1.09)	(7.16)
Turquía	7.43	3.26	5.59	7.17	10.46	3.41	1.50	(0.62)	(2.45)	4.86	3.56	4.97	6.71	4.24	7.01	9.49	2.32	0.29
País	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005
Brasil	(0.06)	3.16	(4.35)	1.03	(0.54)	4.92	5.85	4.22	2.21	3.39	0.34	0.47	4.39	1.39	3.05	1.14	5.76	3.20
Argentina	(1.09)	(7.16)	(2.47)	9.13	7.94	8.21	5.84	(2.85)	5.53	8.11	3.85	(3.39)	(0.79)	(4.41)	(10.89)	8.84	9.03	8.85
Turquía	2.32	0.29	9.27	0.72	5.04	7.65	(4.67)	7.88	7.38	7.58	2.40	(3.26)	6.93	(5.75)	6.45	5.76	9.80	8.99
País		2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Brasil		3.96	6.07	5.09	(0.13)	7.53	3.97	1.92	3.00	0.50	(3.55)	(3.28)	1.32	1.78	1.22	(3.28)	4.99	2.90
Argentina		8.05	9.01	4.06	(5.92)	10.13	6.00	(1.03)	2.41	(2.51)	2.73	(2.08)	2.82	(2.62)	(2.00)	(9.90)	10.72	4.96
Turquía		6.95	5.04	0.82	(4.82)	8.43	11.20	4.79	8.49	4.94	6.08	3.32	7.50	3.01	0.82	1.86	11.44	5.53

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 55: Variación % del PIB de Argentina, Brasil y Turquía



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

En la gráfica se observa en todas las líneas una serie de ciclos cortos: crecimiento, caída, recuperación.

Brasil en la década de 1970 experimentó altas tasas de crecimiento con un alza en 1973 de 13.97% llegando en 1979 al 6.76%. En la década de 1980 comienza con un alto crecimiento de 9.20% con fluctuaciones de desempeño negativo en varios años como 1981 (-4.25%) y 1983 (-2.93%). Para la década de 1990 el crecimiento moderado con algunas caídas, especialmente en 1990 (-4.35%). Durante varios años mantuvo un crecimiento positivo hasta 2008, pero sufrió una caída en 2009 (-0.13%). Se observa una recuperación en 2010 que llega al 7.53%. pero vuelve a caer en 2015 y 2016 (-3.55%) y (-3.28%) respectivamente).

En Argentina, la tasa de crecimiento del PIB experimentó fluctuaciones en la década de 1970. Por ejemplo, en 1975 cayó un (-0.03%) y en 1978 descendió un (-4.51%). Para la década de 1980 el desempeño mayormente negativo con caídas severas en 1985 (-5.19%) y 1989 (-7.16%). En la década de 1990 hubo recuperación notable en 1991 de 9.13% y 1997 de 8.11% con algunas caídas

como en 1995 (-2.85%). Se experimentó la crisis de 2001 con la caída drástica en 2002 (-10.89%) seguida de una recuperación en 2003 de 8.84%. Luego de la crisis, a partir del 2003 hubo crecimiento llegando hasta el 2008 del 4.00%, en el 2009 baja a (-5.92). Un comportamiento de caídas frecuentes en 2014 (-2.51), 2016 (-2.08), 2018 (-2.62%) y 2020 (-9.90%).

En el caso de Turquía la tasa de crecimiento del PIB en la década de 1970 experimentó crecimiento moderado con altibajos, con un máximo en 1976 de 10.46%. Durante la década de 1980 hubo crecimiento en varios años, pero con una caída significativa en 1980 de (-2.45%). La década de 1990 fue de crecimiento irregular con caídas en 1994 (-4.67%) y 1999 (-3.26%). En 2001 se produjo la crisis con una caída en (-5.75%), seguida de una recuperación en 2002 (6.45%). En el año 2010 hubo crecimiento de 8.43% y en 2011 de 11.20%, con fluctuaciones en los años posteriores y un crecimiento en 2021 de 11.44%.

En conjunto, estos países evidencian cómo las economías del Sur pueden experimentar ciclos económicos marcados por períodos de alto crecimiento seguidos de crisis económicas.

5.7.5 Creando las condiciones para la crisis 2007-2009

La crisis 2007-2009 inició en la economía de Estados Unidos de América, como previamente se había analizado en la sección 2.6 de este capítulo, se relaciona con el crecimiento del crédito y el traslado de capitales de Europa a Estados Unidos atraídos por la tasa de interés (Arriola, 2011). En Estados Unidos, el aumento de la tasa de interés buscó reducir la cantidad de dinero en circulación y desmotivar el crédito. Sin embargo, los bancos seguían otorgando préstamos y los titulizaban, incluso cuando eran de alto riesgo. Esto ocurrió porque el país no aplicó el acuerdo de Basilea II en 2004, que exigía valorar las carteras de crédito según el riesgo; dicha norma solo entró en vigor en 2007 (Brown, 2013).

Roberts (2016) sostiene que al tomar el crédito global (préstamos bancarios y deuda), se puede identificar cuatro burbujas y crisis del crédito desde principios de los noventa, las cuales son:

- a) Primero fue la burbuja de crédito de finales de los ochenta y principios de los noventa, que se notó principalmente en Japón y acabó en la crisis bancaria nipona;
- b) La segunda burbuja fue en el sector de la alta tecnología, la burbuja de las punto.com de finales de los noventa, que acabó en el colapso de acciones de 2000 y la recesión de 2001;

- c) La burbuja de crédito muy rápida basada en nuevas formas de dinero (la “banca en la sombra” y los derivados, a mediados de la década de 2000) que culminó con la crisis del crédito de 2007 y la subsiguiente gran recesión de 2008-2009.

Arriola y Vasapollo (2019a) describen que a finales de los noventa en el Congreso y el Senado de los Estados Unidos impulsan la reforma de toda la legislación financiera, orientada a suprimir todo control prudencial o regulación desde el estado de las transacciones financieras privadas. De acuerdo con su descripción las principales medidas adoptadas a partir del año 1999 hasta la crisis son las siguientes:

- a) 1999: Desregulación del sistema financiero, mediante la revocación de la “Ley Glass Steagall” (LGS) y su sustitución por la “Ley Gramm-Leach-Bliley de Modernización de los Servicios Financieros”. Entre 1933 y 1999, la Ley Glass-Steagall estableció una separación total entre la banca comercial y la banca de inversión, prohibía que un banco comercial tuviera participación en un banco de inversión y le impedía comprar, vender o suscribir títulos financieros. En sustitución se aprobó la Ley Gramm-Leach-Bliley de Modernización de los Servicios Financieros” para permitir a los bancos comerciales y de inversión, a las compañías de seguros y a las sociedades financieras, su fusión y la formación de conglomerados financieros gigantes;
- b) 2000: Modificación de las reglas de funcionamiento de los mercados de productos derivados, sustituyendo la Commodities Exchange Act (CEA) por la Commodity Futures Modernization Act (CFMA) que implicaba la supresión de limitaciones cuantitativas a las operaciones especulativas. LA CEA exigía que todos los derivados se negociaran en mercados regulados. La nueva legislación, la Commodity Futures Modernization Act, legaliza las transacciones OTC (over the counter), o extrabursátil, está compuesto por una red electrónica, donde las partes negocian distintos contratos financieros;
- c) 2004: Eliminación en abril de las reglas prudenciales para los grandes bancos de inversión (net value rule) establecidas en los años 70. Regla que establecía un límite 12/1 a la relación deuda/capital propio líquido. Cuando un banco de inversión se aproximaba a ese límite, debía emitir una señal de alerta y parar su actividad si lo sobrepasan. La regla obligaba a aplicar una reducción como protección frente al riesgo

- a todos los activos comercializables, desde un 15% a los títulos de capital a un 6% para los títulos del tesoro a 30 años. En abril 2004 los grandes bancos de inversión obtuvieron de la SEC una exención a la aplicación de la regla, y un programa voluntario de supervisión de riesgos (VR) para las entidades de más de 5.000 M USD, reforma que avalaba los sistemas informáticos de los propios bancos para valorar el riesgo (autorregulación);
- d) 2007: Eliminación en julio que condicionaba las ventas en descubierto de títulos con precios bajistas (uptick rule). Regla de trading para regular las ventas a descubierto (a corto) en los mercados financieros: si un valor mobiliario, cuando es vendido a descubierto, solo puede ser transaccionado o a un precio superior al precio al que se realizó la venta inmediatamente anterior (tick) o con un precio igual al último precio de venta si ese precio fue más elevado que el anterior (zero tick) o el último del cierre del día anterior. Las ventas en descubierto no son permitidas a un precio inferior al de la última venta (minus tick) ni a un precio igual al de la última venta, si este fue inferior al del cierre de la bolsa del día anterior (zero minus tick). La regla fue suprimida el 6 de julio de 2007. Un mes después, colapsaba el mercado interbancario mundial.

Para Eichengreen (2019), uno de los acontecimientos más destacados en Europa fue la eliminación de las monedas nacionales en 1999, lo que permitió que los países de la periferia de la zona euro, como Grecia, Portugal, España e Irlanda, experimentaran caídas significativas en los tipos de interés. Los bancos del núcleo duro de la zona euro, principalmente de Alemania y Francia, prestaron a los bancos de estos países periféricos, que a su vez invirtieron esos fondos en bonos de sus respectivos gobiernos nacionales y obligaciones hipotecarias. Además, los bancos alemanes y franceses adquirieron estos mismos títulos de deuda directamente como inversión.

Entre el último trimestre de 2005 y mediados de 2007, en Estados Unidos, la inversión residencial cayó un 22%, mientras que la emisión de valores hipotecarios disminuyó casi un 30%. La titularización perdió rápidamente su atractivo, ya que los bancos comenzaron a mantener activos cuyo valor no podían determinar. Las agencias de calificación agravaron el problema al bajar la calificación de los valores de riesgo que previamente trataban como equivalentes a los bonos del Tesoro (Panitch & Gindin, 2015). Como señalan estos autores, estaba claro que una vez que una

deuda había sido vendida, troceada y mezclada con otras, era prácticamente imposible establecer el valor del activo resultante.

Según Roberts (2016), el 9 de agosto de 2007, el Banco Paribas National anunció el cierre de uno de sus fondos de bonos hipotecarios, asumiendo enormes pérdidas. La caída del mercado de valores en octubre de 2007, impulsada por anuncios similares en bancos de Estados Unidos y Europa, desencadenó la gran recesión. Esta crisis duró 18 meses, desde principios de 2008 hasta mediados de 2009. En agosto de 2007, la Reserva Federal (FED) estaba en contacto con el Banco Central Europeo, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra, analizando el papel que desempeñarían como prestamistas de última instancia. La FED actuó rápidamente para asegurar que los bancos tuvieran acceso a suficientes dólares para cumplir con sus obligaciones. No solo bancos estadounidenses como J.P. Morgan Chase y Bank of América, sino también el Commerzbank Alemán y el Banco de China Ltd., solicitaron ayuda a la FED (Panitch & Gindin, 2015).

En septiembre de 2007, el banco británico Northern Rock solicitó ayuda al Banco de Inglaterra, lo que resultó en una clásica quiebra bancaria. El gobierno británico garantizó los depósitos de Northern Rock y extendió su apoyo a otros bancos (Panitch & Gindin, 2015).

Para principios de 2008, las aseguradoras de bonos municipales en Estados Unidos enfrentaban graves problemas, y los mercados de valores de Asia y Europa estaban sacudidos por la posibilidad de una recesión en Estados Unidos. La FED realizó un recorte de emergencia en los tipos de interés y comenzó a suministrar más dólares a otros bancos centrales (Panitch & Gindin, 2015). En marzo de 2008, el Secretario del Tesoro de Estados Unidos, Hank Paulson, afirmaba que la crisis parecía estar "contenida" (Roberts, 2016).

En marzo de 2008, dos fondos de cobertura de Bear Stearns colapsaron, y la FED garantizó 30.000 millones de dólares para que J.P. Morgan adquiriera la empresa. Al asumir responsabilidades por activos no líquidos, la FED no solo actuaba como prestamista de última instancia, sino también como "último recurso para la creación de mercado" (Panitch & Gindin, 2015).

En septiembre de 2008, el gobierno estadounidense tomó control de dos gigantescas entidades de inversión para evitar un colapso mayor, convirtiendo su deuda en deuda del Tesoro, aunque esto

no aportó liquidez adicional para los valores respaldados por hipotecas y no impidió la quiebra de importantes bancos de inversión. El rescate de Merrill Lynch y la quiebra de Lehman Brothers dejaron a los inversores cuestionando la capacidad del gobierno para apoyar el sistema financiero (Panitch & Gindin, 2015).

Los gobiernos de Estados Unidos y Europa intervinieron para rescatar bancos, prestamistas hipotecarios y compañías aseguradoras, en parte utilizando fondos públicos recaudados mediante préstamos y bonos del gobierno (Roberts, 2016). En septiembre de 2008, la FED rescató a AIG, la mayor compañía de seguros del mundo, que había asegurado a bancos y fondos de cobertura en sus especulaciones con derivados de bonos hipotecarios (Panitch & Gindin, 2015).

En octubre de 2008, el Congreso de Estados Unidos aprobó la Ley de Estabilización Económica, que incluía 700.000 millones de dólares para el programa TARP. A través de este programa, el gobierno federal adquirió participaciones de capital en instituciones financieras, socializando las pérdidas de los bancos privados sin socializar su control. La FED aumentó la liquidez global, lo que debilitó su capacidad para influir en los tipos de interés a corto plazo. Para gestionar la política monetaria, la FED comenzó a pagar intereses sobre las reservas que los bancos mantenían en ella (Panitch & Gindin, 2015).

El colapso del mercado hipotecario tuvo un impacto devastador en la economía, con la pérdida de 3,3 millones de puestos de trabajo y una caída del 40% en el índice S&P. La riqueza neta de los hogares disminuyó en 14 billones de dólares, mientras que las ventas al por menor y la inversión de capital cayeron a niveles sin precedentes (Panitch & Gindin, 2015). En 2009, el mercado de bonos del Tesoro fue uno de los pocos sectores financieros con crecimiento, ya que los inversores valoraban más que nunca la liquidez del dólar como moneda refugio (Eichengreen, 2019).

En marzo de 2009, el gobierno de Estados Unidos aprobó el “Plan de Estabilidad Financiera” para continuar comprando bancos con dinero público, con el objetivo de mantenerlos en manos privadas (Panitch & Gindin, 2015). A nivel europeo, la Comisión Europea empezó a sancionar a países como Grecia, España, Irlanda y Francia por déficits excesivos, lo que desencadenó una crisis de deuda pública que afectó a la cohesión de la Unión Monetaria Europea (Eichengreen, 2019).

En mayo de 2010, el FMI recomendó la reestructuración de la deuda de Grecia. Mientras tanto, los gobiernos griego y español se vieron obligados a reducir sus déficits fiscales y a adoptar medidas de austeridad (Stiglitz, 2016).

En julio de 2010, se aprobó la Ley Dodd-Frank en Estados Unidos, que estableció nuevas regulaciones para los bancos, aunque dejó fuera de estas a los derivados de divisas (Panitch & Gindin, 2015).

El Comité de Basilea III aprobó nuevas normas bancarias en noviembre de 2010 para reforzar el capital de los bancos y mejorar la medición de riesgos, aunque las economías emergentes como China fueron incluidas en un marco que no alteró los principios básicos de Basilea (Panitch & Gindin, 2015).

A mediados de 2011, el BCE subió los tipos de interés, lo que afectó negativamente a los países de la zona euro como Grecia (Eichengreen, 2019).

La interconexión global y la dependencia de la deuda exacerbó esta dinámica, provocando la destrucción de capitales cuando las burbujas especulativas estallaron (Eichengreen, 2019). La crisis también evidenció las contradicciones del sistema capitalista, como señala Lapavistas (2016), quien destaca que las instituciones financieras, ante la falta de liquidez, no podían convertir su valor en dinero. Este colapso, que afectó tanto a los mercados financieros como a los bonos de los estados con dificultades, amenaza la estabilidad de la acumulación capitalista mundial, poniendo de relieve los riesgos inherentes a la financiarización.

5.7.5.1 Prevención del riesgo del sistema

Aglietta (2000) sostiene que la prevención de la crisis del sistema debe abarcar un conjunto de reglamentaciones y supervisiones que forma el dispositivo prudencial propiamente dicho, busca prevenir los comportamientos que generan riesgo, reducir las asimetrías informativas y evitar la propagación de los accidentes financieros locales. El prestamista en última instancia es el arma para refrenar el riesgo de sistema cuando el dispositivo prudencial no logra contenerlo. Pero si bien la legitimidad de este papel raramente se discute en su comienzo, las condiciones de su

ejercicio son muy ambiguas. Al reactivar el riesgo de sistema, el trastorno de las estructuras financieras volvió a lanzar el debate sobre el prestamista en última instancia.

Continuando con Aglietta (2000) expone que la experiencia de las crisis vividas conlleva cambios institucionales y reglamentarios que permiten limitar mejor las repercusiones de crisis del mismo tipo. Pero si la innovación financiera es intensa, provoca crisis que nacen en nuevos campos poco conocidos, donde la evaluación del riesgo es precaria. El trabajo de reglamentación y de supervisión se debe renovar constantemente para adaptarse a las transformaciones de la banca.

Se pueden distinguir dos principios estrechamente complementarios para el funcionamiento de los mercados para hacerlos más capaces de evitar la propagación de los riesgos:

- a) Las reglamentaciones o regulaciones buscan prevenir los comportamientos que generan riesgos;
- b) La supervisión que permite asegurar el cumplimiento de la reglamentación o regulación;

El papel de la supervisión es descrito por Aglietta (2000) como indispensable para tratar la insolvencia; su función es obtener informaciones sobre los bancos con problemas que no tiene el mercado (o que tiene demasiado tarde), para ejercer su disciplina de manera ordenada. La supervisión busca descubrir el caso de insolvencia antes de que sea negativo el valor neto de los establecimientos (en peligro de volverse insolventes). La autoridad de supervisión debe tener el poder de provocar reorganizaciones, de tomar temporalmente la dirección de los establecimientos, de obtener la participación de los accionistas y los socios financieros principales, para minimizar el costo social de las quiebras.

También indica Aglietta (2000) que respecto a la liquidez, el seguro de los depósitos suprime la incitación de los agentes a retirar sus depósitos, impide los pánicos bancarios y así pone obstáculos a una forma particularmente virulenta del riesgo sistémico. el seguro de los depósitos entraña un riesgo moral que está en función de la distancia entre el valor del fondo de garantía para los bancos y el costo del seguro. pero este tipo de riesgo conduce directamente a la cuestión del prestamista en última instancia.

5.7.5.2 El prestamista de última instancia

El prestamista en última instancia es la esencia de la actividad del banco central, en cuanto éste tiene una posición singular para mantener la confianza en la moneda. La posición del banco central le confiere un conocimiento de los procesos del riesgo sistémico, que ningún otro agente puede tener. Como el prestamista en última instancia se ocupa de la estabilidad global del sistema financiero y no del destino particular de las instituciones financieras, hay que prestar sin límites a los prestatarios sanos (seguros) que no encuentren liquidez debido a la desconfianza general de los prestamistas en un clima de pánico. Por el contrario, las instituciones insolventes deben venderse a nuevos propietarios y recapitalizarse (Aglietta, 2000).

Concluyendo sobre la política prudencial incluye la creación de un conjunto de leyes, reglamentos u otras formas de instrucciones que permiten regular el sistema financiero y facilitan la supervisión. Además, se agrega la figura del prestamista de última instancia, si son aplicadas adecuadamente ayudan a disminuir el riesgo sistémico.

5.8 Síntesis del análisis teórico histórico del capitalismo financiarizado

La acumulación del capital ha experimentado una transformación significativa, pasando de ser centrada en la producción industrial a un predominio del capital financiero (Mateo, 2016).

Con los postulados de Marx (1999c) se logra establecer que con el aumento de la composición orgánica del capital, que implica mayores inversiones en tecnología y maquinaria y menos en trabajo vivo, el sistema ha encontrado nuevas formas de valorización fuera de la producción material, principalmente a través de instrumentos financieros como los derivados, titularizaciones de activos, bonos y eurodólares (Arriola y Vasapollo, 2019b). Este proceso permite comercializar el dinero como si se tratara de una mercancía; este elemento es lo que se identifica como capital ficticio (Duran, 2018).

A continuación, se presenta resumen de los principales elementos teóricos y empíricos que se han desarrollado en este capítulo.

a) Creación de dinero crediticio

La creación de dinero crediticio es un proceso central del sistema financiero moderno. Los bancos comerciales generan dinero mediante la concesión de crédito, apoyándose en el principio de

reserva fraccionaria, que les permite expandir la oferta monetaria más allá del efectivo disponible en sus balances. Según McLeay, Radia y Thomas (2015), los bancos no necesitan utilizar el efectivo previamente depositado para conceder préstamos; en su lugar, crean depósitos nuevos en las cuentas de los prestatarios, incrementando la oferta monetaria en la economía.

En el proceso de creación de crédito, los bancos se apoyan en el mercado interbancario para gestionar sus reservas. Si un cliente realiza un sobregiro que supera las reservas disponibles de su banco, este debe recurrir a reservas excedentes de otros bancos o a mercados de dinero. Brown (2013) destaca que los bancos comerciales se benefician de este privilegio exclusivo, accediendo a dinero barato en el mercado interbancario, que luego transfieren a sus clientes a tasas de interés mucho más altas, generando amplias rentas financieras.

El crédito es un mecanismo que se ha desvinculado progresivamente de la economía real, en lugar de financiar actividades productivas, gran parte del dinero crediticio se dirige hacia actividades especulativas, como la inversión en mercados financieros y bienes raíces, amplificando el capital ficticio (Shaikh, 2016).

La desconexión entre la creación de crédito y la producción real exacerba las dinámicas especulativas, lo que contribuye a la inflación de precios de activos y a la inestabilidad económica. Además, perpetúa una economía donde las ganancias financieras predominan sobre la creación de valor en sectores productivos, reforzando las contradicciones inherentes del capitalismo financiarizado (Brown, 2013; Shaikh, 2016).

b) Tendencia decreciente de la tasa de ganancia y financiarización

La tendencia decreciente de la tasa de ganancia es central en el análisis marxista, ya que explica cómo el aumento de la composición orgánica del capital (mayor inversión en maquinaria y tecnología en detrimento del trabajo humano) reduce la capacidad del sistema para generar plusvalía. Marx (1999c) señala que esta dinámica es inherente al capitalismo: "El capital destruye sus propias bases al maximizar el uso de tecnología a costa del trabajo vivo".

Según Smith (2016), el comportamiento de las importaciones y exportaciones de manufactura y su disminución pueden indicar si los mercados están generando y aumentando la plusvalía de la producción. Los datos de exportaciones analizados de la Unión Europea (UE) muestran porcentajes que fluctúan de 76% en 1995 y de 73% en 2022 mostrando estabilidad a lo largo de

esos años. En Estados Unidos de América (USA), la tendencia general es una disminución progresiva de las exportaciones de productos manufacturados con relación a las exportaciones totales: desde el 83% en 1999-2000, el porcentaje ha ido disminuyendo hasta alcanzar el 57% en 2022, con un descenso marcado a partir de 2008. Por su parte, en Reino Unido (RU), la tendencia es de un descenso notable: en 1995 estaba al 80%, ha disminuido hasta el 58% en 2022 (Tabla 43).

Considerando que la producción manufacturera es intensiva en mano de obra, la relación se complementa con las importaciones realizadas por los países desarrollados de bienes manufacturados en la periferia. Comparando el año de 1995 con 2022, se observa un aumento de la participación de bienes manufacturados (BM) en la composición total de las importaciones de las principales economías desarrolladas. En USA, esta proporción pasó del 37% en 1995 al 59% en 2022. En la UE, las importaciones de bienes manufacturados de países periféricos pasaron del 10% en 1995 al 26% en 2022, mientras que en Japón aumentaron del 37% al 65% en el mismo período. Estas comparaciones demuestran que los países desarrollados han aumentado sus importaciones de bienes manufacturados intensivos en mano de obra, lo que evidencia un crecimiento en la transferencia de valor del Sur al Norte (Tabla 44).

c) Déficit comercial resultado del comercio internacional

El estado, las empresas y las familias necesitan bienes que, si no son producidos localmente, deben importarse. Los déficits comerciales requieren recursos que se obtienen mediante deuda pública o privada (Godley & Lavoie, 2007). Por ejemplo, la deuda externa de América Latina pasó del 21% del PIB en 1970 al 46% en 2021 (Tabla 25), lo que indica una creciente demanda de recursos para el pago de intereses. La relación entre el servicio de la deuda y el PIB aumentó del 3% en 1970 al 7% en 2021 (Tabla 31). Estos déficits son financiados con deuda, lo que coloca a las economías periféricas en desventaja, ya que la deuda externa de USA se crea en su propia moneda y no se relaciona con el tipo de cambio de otra divisa.

d) La hegemonía del dólar y los cambios en el sistema monetario

Un cambio significativo en el sistema monetario que facilitó la expansión financiera fue la desvinculación del dólar del oro en 1971. Estados Unidos ha financiado sus déficits comerciales mediante la emisión de deuda, una situación sin equivalente en otras economías (Arriola, 2011). Los datos empíricos muestran la balanza de pagos de Estados Unidos con creciente déficit en la

balanza comercial (Tabla 56) que revela la falta de atractivo de la inversión productiva, mientras la balanza de rentas presenta superávits (Tabla 57). Este comportamiento muestra que la economía estadounidense se ha vuelto menos dependiente de la producción real y más dependiente de la expansión del crédito y la especulación financiera.

La subordinación financiera del Sur Global ha permitido el desarrollo del Norte, ya que muchos países periféricos acumulan dólares para estabilizar sus economías, sacrificando recursos que podrían destinarse a inversiones productivas. Como menciona Harvey (2003), el sistema del dólar permite a Estados Unidos mantener su dominio económico a través de un mecanismo de extracción de valor que obliga a los países periféricos a financiar las economías centrales, fomentando la prevalencia del capital ficticio sobre el productivo. Según Ocampo et al. (2014), esta subordinación limita el desarrollo económico local y perpetúa las crisis estructurales del capitalismo financiero.

El desarrollo de la financiarización se observa en la deuda externa de las economías y en el volumen de derivados. Los instrumentos financieros en la bolsa de valores suman 80.6 billones de USD, aproximadamente el 80% del PIB mundial (Tabla 10); mientras los instrumentos financieros negociados fuera de la bolsa de valores (en la sombra, no tienen ningún control y regulación, OTC) (Tabla 11) el nominal es de 618 billones de USD en 2023, seis veces el PIB mundial.

e) Intensificación de la explotación

Una característica clave del capitalismo financiarizado es la externalización de la producción hacia los países periféricos, lo que permite la salida de flujos de capital hacia las economías del Norte (Smith, 2016). Las economías no se desarrollan de la misma manera en todas las regiones, lo que ha permitido una relación de dependencia entre el Norte y Sur (Arriola y Vasapollo, 2019a), los que necesitan expandir el capital y los que tienen que endeudarse para pagar el consumo de bienes y servicios. La externalización ha permitido a las economías centrales beneficiarse de la plusvalía generada bajo condiciones de explotación extrema de la mano de obra en las economías periféricas, lo que a largo plazo no mejora la capacidad técnica de la fuerza de trabajo (Montesino, 2017).

A pesar del aumento de las exportaciones en los países periféricos, el valor agregado de la manufactura disminuye o aumenta en una proporción mucho menor. En China el VAM en 2004 era del 32 % como porcentaje del PIB, y en 2022 era del 28 %, lo que representa una disminución del 4 % (Tabla 46), mientras que las exportaciones de productos manufacturados en 2004 eran del

92% en relación con el PIB y en 2022 fueron del 93 % (Tabla 42), esta tendencia según Smith (2016) es porque la mayoría de materias primas son importadas a China para agregarles la mano de obra y disminuyendo el uso de materiales locales.

En el caso de Latinoamérica y el Caribe, en 1991 el VAM en relación con el PIB era del 21 %, con una tendencia de disminución que llegó al 17 % en 2022. En África Subsahariana, en 1991 el VAM en relación con el PIB era del 16 %, llegando al 11 % en 2022 (Tabla 46). De los años 1995 a 2022 en Latinoamérica y África muestran tendencias de disminución de las exportaciones de bienes manufacturados en un 6 % (del 49% en 1995 a un 43% en 2022) y un 4 % (del 26% en 1995 al 21% en 2022) respectivamente (Tabla 42). Según la tabla 46, Latinoamérica no presenta variación del VAM (17% en 1995 a 17% en 2022), África presenta una disminución de 6 % (de 17% en 1995 a 11% en 2022). Las exportaciones y el VAM han disminuido en porcentajes similares.

En cuanto al ingreso laboral, existe una disminución en relación con el PIB (Tabla 52) refleja una desconexión creciente entre productividad y salarios. En el año 1991 el ingreso laboral representaba el 61% del PIB (gráfica 44). En las dos primeras décadas del siglo XXI, no se superó la barrera del 54.3% alcanzada en 2009, ésta muy por abajo del 61 del año como participación máxima del ingreso laboral en el PIB (Grafica 44 y 45).

La brecha de la productividad sigue siendo enorme, en los países de altos ingresos se muestra un crecimiento moderado a lo largo de los años, la tasa anual disminuyó de 1.80 en 1992 a 0.30% en 2023 (Tabla 53 y 54). En los países de ingresos bajos, la productividad creció notablemente después de 2008, alcanzando un 9.0% en 2014 y manteniéndose en niveles altos, pero con una gran diferencia en valores absolutos con los países del Norte (Tabla 53).

f) La causa de la crisis

Las crisis económicas son inherentes al sistema capitalista, y su relación con la financiarización ha sido evidente en las últimas décadas. La expansión de los mercados financieros y el uso de instrumentos como los derivados han exacerbado las crisis, aumentando la volatilidad económica. Según Aglietta (2019), las crisis de deuda y bancarias reflejan la acumulación desmedida de capital financiero, lo que ha llevado a una desvalorización masiva de activos y al incremento de la desigualdad.

La crisis financiera de 2007-2008 tuvo causas estructurales relacionadas con la financiarización y la desregulación del sistema financiero, a continuación se presenta las causas de las crisis según varios autores.

- i. Acumulación de capital ficticio y especulación financiera: el exceso de liquidez fue canalizado hacia la especulación en el mercado inmobiliario y la concesión masiva de créditos de alto riesgo (subprime). Este proceso fue facilitado por la titularización, que transformaba créditos hipotecarios en títulos negociables en mercados secundarios, aumentando la fragilidad del sistema (Roberts, 2016; Brown, 2013);
- ii. Desregulación financiera: la eliminación de la Ley Glass-Steagall en 1999 permitió una mayor integración entre la banca comercial y de inversión, generando un entorno más riesgoso para la estabilidad financiera (Arriola y Vasapollo, 2019a). Además, la implementación tardía de Basilea II en 2007 subestimó los riesgos crediticios (Harvey, 2014);
- iii. Creación y venta de instrumentos financieros complejos: los productos derivados, como los bonos CDO, empaquetaban créditos hipotecarios de diferentes niveles de riesgo. La falta de transparencia exacerbó las pérdidas cuando los valores subyacentes se deterioraron (Lapavitsas, 2016);
- iv. Fragilidad sistémica y contagio global: la quiebra de Lehman Brothers en 2008 reveló la interconexión global de los mercados financieros, resultando en una contracción del crédito que profundizó la crisis global (Brown, 2013; Harvey, 2014);
- v. Bajos tipos de interés previos a la crisis: entre 2002 y 2004, las tasas de interés en USA se mantuvieron bajas, fomentando un endeudamiento excesivo. Posteriormente, el aumento gradual de estas tasas exacerbó las dificultades de pago de los deudores hipotecarios (Roberts, 2016; Mishkin, 2008);
- vi. Las hipotecas de alto riesgo otorgadas a familias con baja capacidad de pago representaron aproximadamente el 20% de los nuevos créditos hipotecarios en 2006. Este segmento creció significativamente y su colapso en 2007 desencadenó una ola de impagos que afectó a las instituciones financieras (Astarita, 2017; Roberts, 2016).

Los elementos citados como causa de la crisis son derivaciones o efectos de la financiarización, la causa de las crisis debe ser encontrada en el sistema mismo. Harvey (2012), Roberts (2016), Arriola y Vasapollo (2019a), argumentan que la desvinculación entre el sector real y financiero constituyen el elemento propio de sistema capitalista. Esta desvinculación es la respuesta a la caída de la tasa de ganancia en el sector productivo que Marx (1999c) había identificado.

Arriola y Vasapollo (2019a) explican que la contradicción entre el creciente volumen de capital financiero que busca valorizarse y la creación de nuevo valor a ritmos decrecientes genera inestabilidad en la circulación del capital. En un momento dado, la sobreacumulación de capital ficticio hace inevitable una desvalorización masiva para restablecer las condiciones de acumulación, este modelo económico no solo crea una desconexión entre las economías reales y financieras, sino que también intensifica las contradicciones estructurales del capitalismo, especialmente en lo que respecta a las economías periféricas, que enfrentan una creciente expropiación de valor sin que se generen los beneficios correspondientes en términos de bienestar social o inversión productiva.

La crisis de deuda externa que afectó a América Latina en la década de 1980 y la crisis financiera global de 2008 son ejemplos de cómo la financiarización puede llevar a una desvalorización masiva de activos. Según Itoh (1980), el uso excesivo de capital ficticio y la especulación han intensificado la vulnerabilidad estructural de los mercados financieros, exacerbando las crisis.

g) Comportamiento de las empresas no financieras y las familias

La financiarización ha llevado a un comportamiento cada vez más especulativo en las empresas no financieras, que prefieren generar ganancias a través de la especulación financiera en lugar de invertir en capital productivo. Este fenómeno también ha influido en el comportamiento de las familias, cuyas deudas han aumentado significativamente debido a la expansión del crédito hipotecario y al consumo financiado. De manera similar, ha afectado a las economías periféricas, donde la deuda externa y el crédito a las familias se han expandido como resultado de la financiación de proyectos especulativos, exacerbando las desigualdades existentes.

En los países desarrollados como Estados Unidos, la relación deuda de los hogares respecto al PIB creció del 50% en 1980 al 99% en 2007, disminuyendo al 77% en 2021 (Tabla 16), mientras que el crédito a las empresas no financieras pasó del 52% en 1980 al 70% en 2007 llegando al 80% en

2021 (Tabla 17). Puede notarse que mientras el crédito a los hogares creció de 1980 a 2007 en 49%, el crédito para las empresas no financieras creció en 18%, lo que indica que el sector el sector productivo absorbió menos capital, demuestra una propensión del capital por las actividades financieras.

En los países periféricos como Brasil, México, Argentina, Colombia y Chile, el crédito presenta dinámicas diferenciadas. En Chile en el año 2002 el crédito a los hogares como porcentaje del PIB era de 23% y llegó al 45%e en 2021 (Tabla 20); durante el mismo período el crédito a las empresas no financieras representó el 90% del PIB en 2002 y ascendió al 102% en 2021 (Tabla 21) En Brasil, aunque el crédito a los hogares ha crecido, sigue siendo más limitado en relación con el PIB de 12% en 1996 al 33% en 2021, mientras el crédito empresarial pasó del 33% del PIB en 1996 al 53% en 2021, mostrando un uso del crédito más ligado a actividades productivas.

El análisis histórico-teórico del capitalismo financiarizado revela cómo las contradicciones estructurales del sistema han generado dinámicas que refuerzan las desigualdades globales y perpetúan las crisis económicas. Los cambios en el sistema monetario han facilitado la hegemonía del dólar fiduciario y la expansión de la financiarización, como una respuesta temporal a la tendencia decreciente de la tasa de ganancia. Sin embargo, este fenómeno también intensifica la explotación de las economías periféricas, consolidando su subordinación estructural mediante la expansión de la deuda externa y el crédito.

VI. Análisis del capitalismo financiarizado en el salvador

La financiarización puede tener diferentes manifestaciones en los países (Lapavitsas, 2013), por lo que se revisarán algunos datos que permitan conocer los rasgos de la financiarización en las economías de América Central y particularmente la de El Salvador.

Los países centrales exigieron a los países periféricos una serie de medidas orientadas a facilitar la libre entrada y salida de capitales sin costos adicionales. Además, los países tuvieron que adecuar las normas para permitir la entrada de los bancos extranjeros, los tratados de libre comercio y la venta de empresas públicas (Arriola y Vasapollo, 2019b).

La relación dialéctica entre el desarrollo y el subdesarrollo es identificable a través de la caracterización de la economía de El Salvador. Cabrera (2022) sostiene que el modelo neoliberal implantado en el país desde 1990 ha ido adaptándose a los cambios en la agenda económica y política, y se resume en siete características o trampas de desarrollo, entre las cuales se encuentran:

- a) Elevados riesgos en la estabilidad del sistema financiero, derivados de una alta inversión en deuda pública y del incremento del endeudamiento de los hogares y del sector privado sin respaldo de liquidez adecuado;
- b) Amplios desequilibrios comerciales y de cuenta corriente, como resultado de discapacidades competitivas y diferencias tecnológicas;
- c) Bajo crecimiento económico debido a la ausencia de transformación productiva, bajos niveles de productividad y baja complejidad económica;
- d) Tributación regresiva y elevados niveles de deuda que incumplen los derechos económicos, sociales y culturales;
- e) Un conjunto de valores, normas, prácticas y estructuras que perpetúan la discriminación y la intolerancia contra distintos grupos sociales;
- f) Altos niveles de desigualdad y pobreza, que imposibilitan la movilidad intergeneracional;
- g) Alta exposición y vulnerabilidad ante fenómenos hidrológicos, geofísicos, climatológicos y meteorológicos, con el agravante de que el cambio climático intensificará estos fenómenos y sus impactos.

Al homologar el análisis de Cabrera (2022) con los rasgos de la financiarización, se observa que muchos de los problemas estructurales que limitan el desarrollo en El Salvador como los déficits constantes en la balanza comercial, el elevado riesgo en la estabilidad del sistema financiero y el bajo crecimiento económico, también son características inherentes al proceso de financiarización. En su dimensión de dependencia del crédito, la financiarización también se manifiesta en el aumento del crédito de consumo para los hogares. A su vez, en su dimensión de predominio del sector financiero, se observa una expansión de los mecanismos de especulación y valorización financiera. Estos procesos han profundizado las mismas limitaciones estructurales identificadas por Cabrera, reforzando la fragilidad económica y restringiendo la movilidad intergeneracional.

Con respecto al capital productivo, tiende a disminuir su rentabilidad en la manufactura de los países centrales, por lo que la externalización de la producción ha buscado generar plusvalía fuera de los países del Norte. Dado que el subdesarrollo de algunas economías resulta necesario para la existencia de economías desarrolladas, la financiarización ha facilitado la transferencia del valor entre países, sectores y empresas a través del crédito y de la externalización (Arriola y Vasapollo, 2019a). En El Salvador, se observa tendencia al aumento en las exportaciones de productos textiles y estancamiento en la productividad, lo que confirma el análisis de Cabrera (2022) como elemento para el bajo crecimiento económico, con ausencia de una transformación productiva, bajos niveles de productividad y complejidad económica.

A continuación, se presentan datos disponibles de El Salvador y el resto de los países de Centroamérica para identificar el comportamiento de la financiarización y de la externalización de la producción.

6.1. Comportamiento de la deuda

Cuando el capital acumulado no puede insertarse en el proceso productivo, busca obtener rentabilidad mediante beneficios especulativos sin correspondencia con la producción real, formando así capital ficticio (Roberts, 2016). Este fenómeno se vincula con la transformación global del capitalismo, donde el capital productivo y financiero interactúan de manera contradictoria. Mientras el primero enfrenta una tendencia decreciente en la rentabilidad industrial en los países centrales, el segundo encuentra oportunidades de valorización a través de la expansión de mercados financieros y el endeudamiento.

En este contexto, el capital industrial ha recurrido a la externalización como estrategia para recomponer su tasa de ganancia. Esto implica trasladar la producción a economías con menores costos laborales y regulatorios, al tiempo que se consolidan cadenas de suministro globales dependientes de la importación de materias primas y manufacturas intensivas en mano de obra desde la periferia (Smith, 2016). La externalización no solo reconfigura la división internacional del trabajo, sino que también se entrelaza con la financiarización, ya que muchas de estas empresas dependen del acceso al crédito y los mercados de capital para sostener su operatividad.

Los capitalistas financieros, por su parte, buscan oportunidades de inversión en activos financieros, lo que requiere cambios en los marcos regulatorios de los estados para facilitar la adquisición de acciones en empresas públicas, la compra de títulos de deuda y la absorción de empresas periféricas (Harvey, 2012). Esta reconfiguración del sistema financiero ha impulsado el crecimiento de los mecanismos de endeudamiento, que incluyen tanto préstamos directos como la emisión de títulos de deuda.

La titularización, que endeuda tanto a los privados como al Estado, es uno de los rasgos de la financiarización en su dimensión de dependencia del crédito. Este proceso, junto con la expansión de los mercados financieros y el predominio del capital financiero sobre la economía real (Lapavistas, 2016), forma parte de las dinámicas de financiarización observadas en Centroamérica y en El Salvador.

Uno de los rasgos de la financiarización es la expansión del capital ficticio. Cuando el capital acumulado no encuentra oportunidades rentables en la producción, se orienta hacia la obtención de beneficios especulativos sin correspondencia con la generación de valor, formando así capital ficticio (Roberts, 2016). En El Salvador, este fenómeno se manifiesta en la emisión de instrumentos financieros respaldados por deuda pública y en la proliferación de mecanismos de titularización, los cuales desvinculan la acumulación de riqueza de la producción real.

Un caso emblemático es la privatización de los fondos de pensiones en 1996³², luego de unos años de funcionamiento del fondo, una parte significativa de estos recursos fue trasladada a un fideicomiso, se efectuó la emisión de instrumentos financieros para el pago de pensiones antiguas

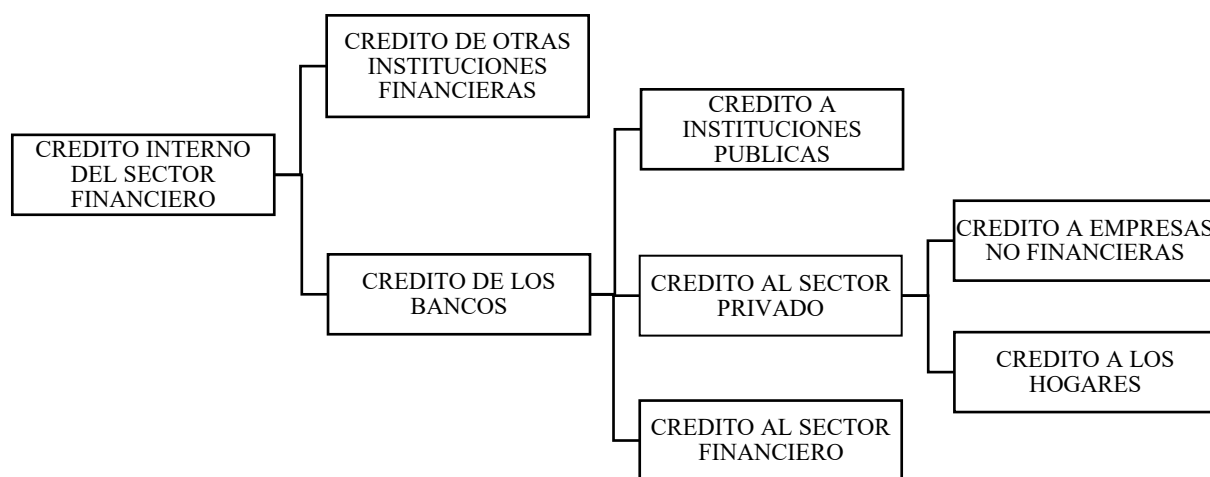
³². *Ley del Sistema de Ahorro para Pensiones contenida en Decreto Legislativo No. 927 el 20 de diciembre de 1996,*

³³. Además, las municipalidades han recurrido al endeudamiento a través de la emisión de títulos respaldados por fondos previamente asignados por el gobierno central, los cuales posteriormente fueron suspendidos, generando dificultades en el cumplimiento de estas obligaciones³⁴. Estos títulos de deuda, emitidos y respaldados por el Estado, constituyen una forma de capital ficticio, ya que representan un mecanismo de valorización sin un sustento en la producción real. Este proceso es característico de economías financiarizadas en donde el endeudamiento estatal reemplaza la generación de valor productivo como fuente de acumulación de capital.

6.1.1 Crédito otorgado por el sector financiero

La diferencia entre el crédito interno otorgado por el sector financiero y el crédito interno al sector privado radica en quién es el beneficiario final de los fondos y cómo se utilizan. El crédito interno del sector financiero otorgado a empresas no financieras incluye las instituciones del estado, las empresas no financieras y los hogares, mientras que el crédito del sector financiero otorgado a al sector privado no financiero se destina a las empresas no financieras (incluidas la manufactura) y los hogares, excluyendo el crédito al sector financiero y al estado³⁵.

Figura 28: Crédito del sector financiero



Fuente: elaboración propia según concepto del BID.

³³. Fideicomiso de Obligaciones Previsionales (FOP), DL 98 del 7 de septiembre de 2006, DO 171, Tomo No. 372, el 14 de septiembre de 2006.

³⁴ Ley de Creación del Fideicomiso de Reestructuración de Deudas de las Municipalidades (FIDEMUNI. DL 502 del 11 de noviembre de 2010,

³⁵. <https://datos.bancomundial.org/indicador/FS.AST.DOMS.GD.ZS?locations=SV&view=chart>

Del crédito del sector financiero (incluye bancos privados y estatales) la mayoría es otorgado por los bancos. Existen instituciones que no son calificados como bancos como las cooperativas de ahorro y crédito que no reciben depósitos del público, limitan los ahorros a los asociados.

Usando las tablas del 64 al 66 se describe la diferencia entre el crédito interno, el crédito al sector privado, y el crédito otorgado por los bancos expresados como % del PIB:

- a) El crédito interno otorgado por el sector financiero incluye el crédito a los privados y a instituciones del estado, esto se presenta en la tabla 64 “Crédito interno del sector financiero como % del PIB de Centroamérica. Por lo tanto, crédito interno es mayor que el crédito interno privado otorgado por el sector financiero. Para El Salvador en el año 2010 el crédito interno es de 81% del PIB (Tabla 64);
- b) Del crédito interno, se toma el otorgado por sector el financiero al sector privado no financiero, la relación en el año 2010 fue de 52% que se presenta en la tabla 65 “Crédito interno al sector privado como % del PIB de Centroamérica”;
- c) Se separa del “crédito interno otorgado al sector privado”, el que corresponde al crédito otorgado por los bancos, el cual se presenta en la tabla 66 “Crédito al sector privado otorgado por los bancos como % PIB”, para el año 2010 el crédito interno otorgado al sector privado fue del 47%. Este crédito tiene como destino los hogares y las empresas no financieras.

A continuación se presenta la tabla que contiene el crédito interno por el sector financiero (instituciones públicas y privadas) otorgado a las empresas privadas no financieras, los hogares y el estado. Se incluye otra tabla con el crédito interno otorgado por el sector financiero al sector privado no financiero que incluyen los bancos y otras entidades como las cooperativas.

Tabla 64: Crédito interno del sector financiero como % del PIB de Centroamérica.

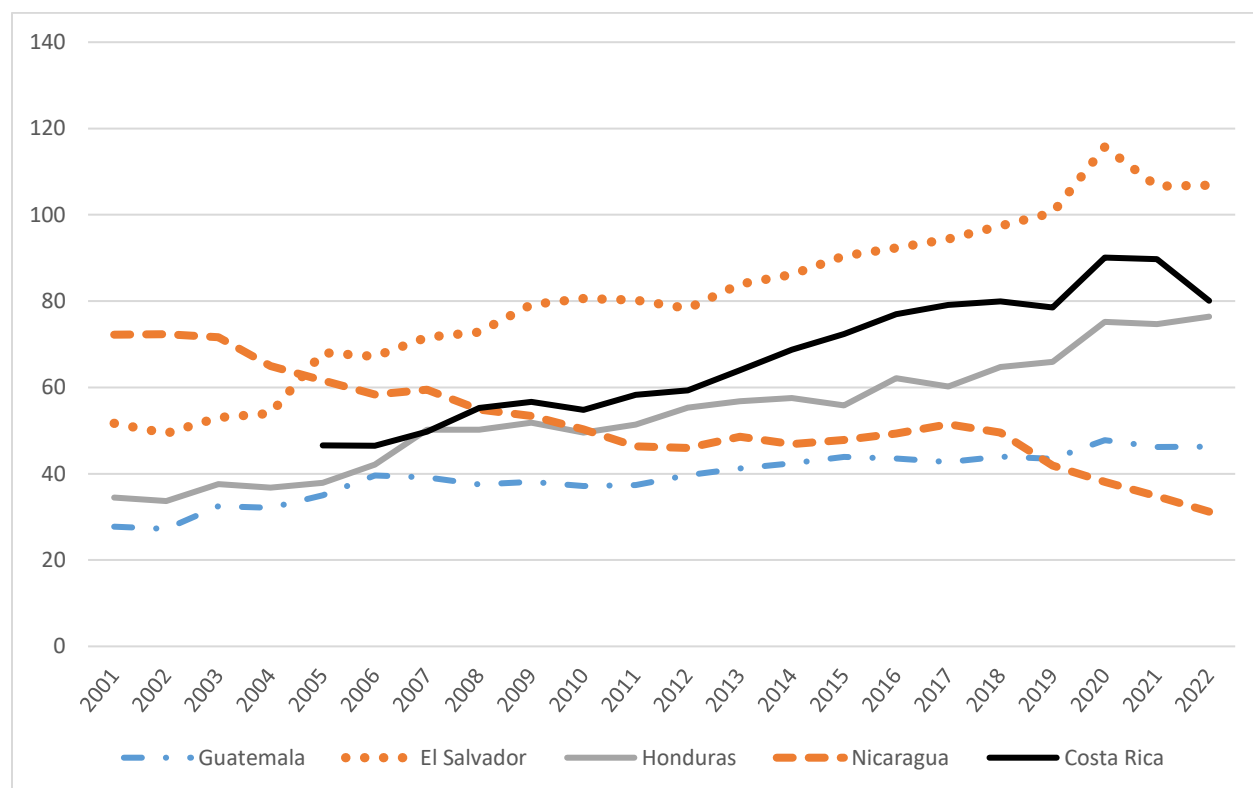
País	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Guatemala	28	27	32	32	35	40	39	38	38	37	37
El Salvador	52	49	53	54	68	67	72	73	79	81	80
Honduras	34	34	38	37	38	42	50	50	52	50	51
Nicaragua	72	72	72	65	62	58	59	55	53	50	46
Costa Rica	..	..	..	..	47	46	50	55	57	55	58

País	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	40	41	42	44	44	43	44	43	48	46	46
El Salvador	78	84	86	90	92	94	97	100	116	107	107
Honduras	55	57	58	56	62	60	65	66	75	75	76
Nicaragua	46	49	47	48	49	51	50	42	38	35	31
Costa Rica	59	64	69	72	77	79	80	79	90	90	80

Fuente: datos del Banco Mundial

En la gráfica siguiente se muestra la tendencia del aumento del crédito interno otorgado por el sector financiero.

Gráfica 56: Crédito interno del sector financiero como % del PIB de Centroamérica



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial.

Para Centroamérica, se presentan los datos del Banco Mundial del 2001 al 2022, con excepción de Nicaragua, el crédito interno provisto por el sector financiero, que incluye todo el crédito a varios sectores en términos brutos (el crédito al gobierno central, que es neto), ha mantenido una tendencia de crecimiento. Para el año 2022 El Salvador fue el país más endeudado con un 107% con relación al PIB, lo que indica que si todo el PIB de un año se destinara a pagar la deuda interna no se alcanzaría a pagar.

6.1.2 Expansión del crédito interno al sector privado

El crédito interno otorgado por el sector financiero a empresas no financieras y hogares permite identificar las principales fuentes de generación de intereses destinados al pago del capital. Además permite conocer si los intereses se originan en la empresas no financieras o en los hogares.

De acuerdo con el Banco Mundial el crédito interno del sector financiero al sector privado se refiere a los préstamos otorgados por las instituciones del sistema financiero a los hogares y empresas no financieras, por ejemplo, a través de préstamos, compras de valores no participativos y créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, que establecen un reclamo de reembolso. En el caso de algunos países, estas reclamaciones incluyen el crédito a empresas públicas. Las instituciones financieras abarcan las autoridades monetarias y los bancos de dinero de depósito, así como otras instituciones financieras de las que se dispone de datos (incluidas las empresas que no aceptan depósitos transferibles pero incurren en pasivos tales como depósitos a plazo y de ahorro). Ejemplos de otras instituciones financieras son las compañías financieras y de arrendamiento financiero, los prestamistas, las compañías de seguros, los fondos de pensiones y las compañías de cambio de divisas ³⁶.

El comportamiento del crédito otorgado por el sector financiero (público o privado) al sector privado desde el año 2001 al 2022 es similar en los países de El Salvador, Honduras y Costa Rica.

Los datos estadísticos del Banco Mundial de los países de Centroamérica sobre los créditos del sector financiero al sector privado (no financiero) se presentan en la siguiente tabla.

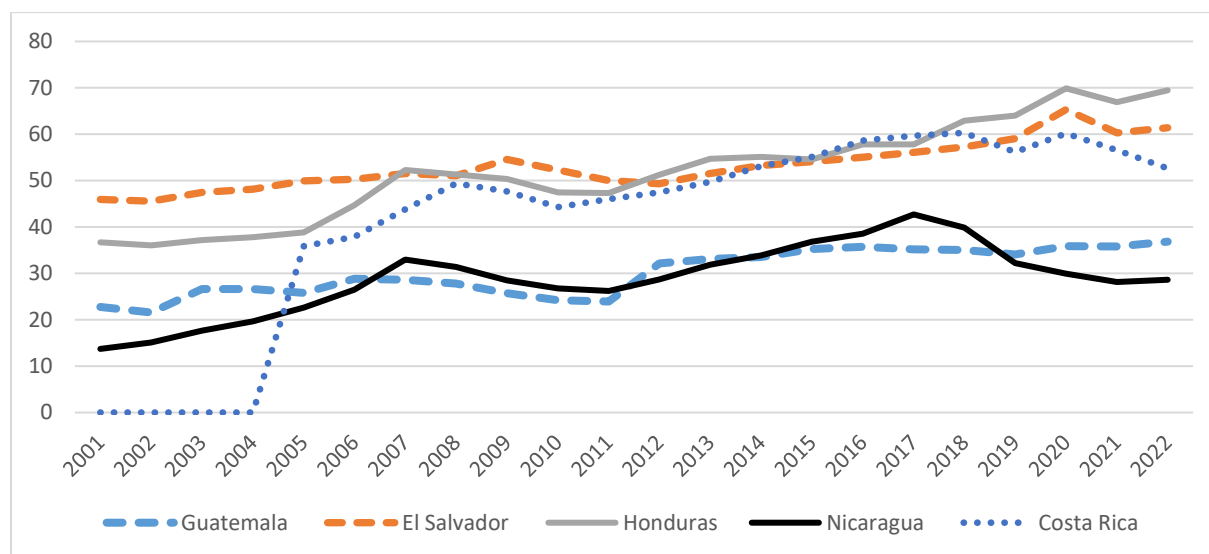
³⁶ <https://datacatalog.worldbank.org/public-licenses#cc-by>

Tabla 65: Crédito interno del sector financiero a los privados como % del PIB de CA

Pais/año	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011
Guatemala	23	22	27	27	26	29	29	28	26	24	24
El Salvador	46	46	47	48	50	50	52	51	55	52	50
Honduras	37	36	37	38	39	45	52	51	50	47	47
Nicaragua	14	15	18	20	23	26	33	31	28	27	26
Costa Rica	..	..	..	..	36	38	44	49	48	44	46
Pais/año	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	32	33	33	35	36	35	35	34	36	36	37
El Salvador	49	52	53	54	55	56	57	59	65	60	61
Honduras	51	55	55	55	58	58	63	64	70	67	69
Nicaragua	29	32	34	37	39	43	40	32	30	28	29
Costa Rica	47	50	53	55	59	60	60	56	60	57	53

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 57: Crédito interno del sector financiero al privado como % del PIB de CA



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial.

De los porcentajes del año 2001, la diferencia de 6% correspondería al estado y al sector financiero, mientras que en 2021 sería del 46%, por lo que tenemos un aumento del 40% en el crédito otorgado al estado y el financiero mismo.

	2001	2021	Diferencia
Crédito al interno otorgado por el sector financiero	52%	107%	55%
Crédito interno por el sector financiero al no financiero.	46%	61%	15%
Diferencia	6%	46%	40%

6.1.2.1 Crédito interno al sector privado otorgado por los bancos

De acuerdo con el Banco Mundial el crédito interno al sector privado por parte de los bancos se refiere a los recursos financieros proporcionados al sector privado por otras sociedades de depósito (empresas de depósito, excepto los bancos centrales), por ejemplo, mediante préstamos, compras de valores no participativos y créditos comerciales y otras cuentas por cobrar, que dan lugar a un crédito de reembolso. En el caso de algunos países, estas reclamaciones incluyen el crédito a empresas públicas³⁷.

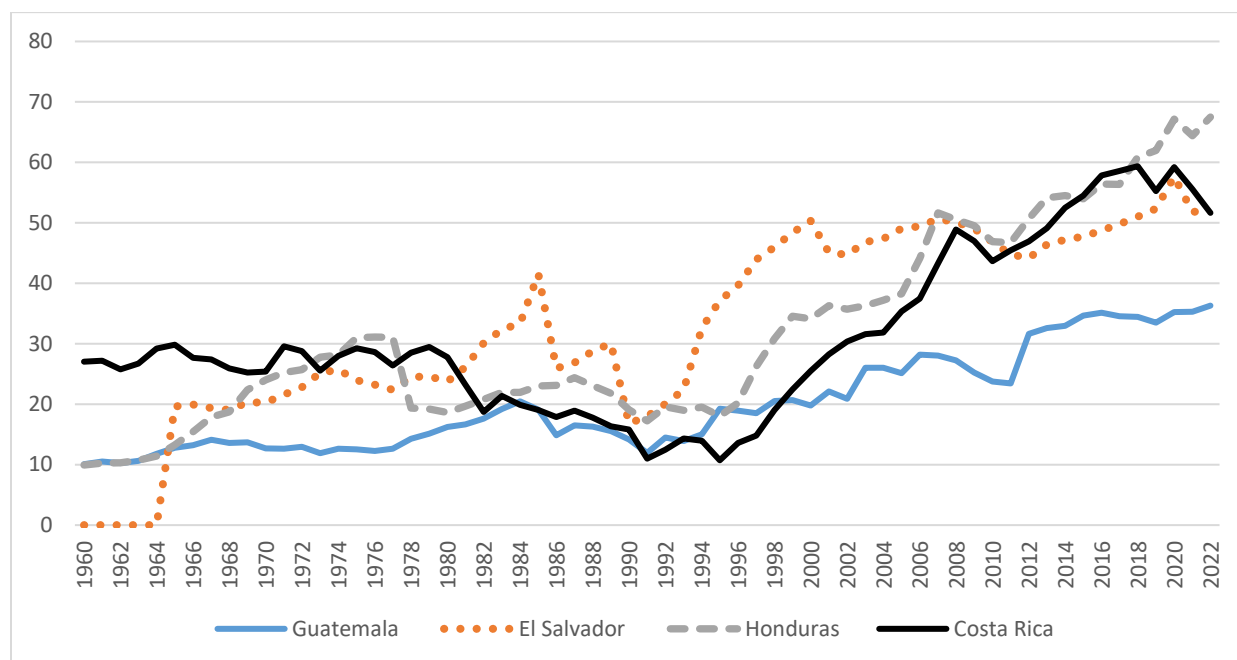
³⁷ <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Tabla 66: Crédito al sector privado otorgado por los bancos como % PIB de CA

País	1960	1961	1962	1963	1964	1965	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975
Guatemala	10	11	10	11	12	13	13	14	14	14	13	13	13	12	13	13
El Salvador	..	..	..	..	..	20	20	19	19	20	20	22	23	25	26	24
Honduras	10	10	10	11	11	13	15	18	19	22	24	25	26	28	28	31
Costa Rica	27	27	26	27	29	30	28	27	26	25	25	30	29	26	28	29
Nicaragua	15	15	15	15	16	18	21	22	23	22	23	24	24	26	25	24
País	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991
Guatemala	12	13	14	15	16	17	18	19	20	19	15	17	16	16	14	12
El Salvador	23	22	24	25	24	26	30	32	33	42	26	27	29	30	17	18
Honduras	31	31	19	19	19	20	21	22	22	23	23	24	23	22	19	17
Costa Rica	29	26	29	29	28	23	19	21	20	19	18	19	18	16	16	11
País	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Guatemala	14	14	15	19	19	19	21	21	20	22	21	26	26	25	28	28
El Salvador	20	22	33	37	40	44	46	48	50	45	45	47	47	49	49	51
Honduras	20	19	20	18	20	26	31	35	34	36	36	36	37	38	44	52
Costa Rica	12	14	14	11	14	15	19	22	26	28	30	32	32	35	37	43
País		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala		27	25	24	23	32	33	33	35	35	35	34	33	35	35	36
El Salvador		50	49	47	45	44	46	47	48	49	50	51	52	58	52	52
Honduras		51	50	47	47	51	54	54	54	56	56	61	62	67	64	67
Costa Rica		49	47	44	45	47	49	52	54	58	59	59	55	59	56	52

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 58: Crédito interno otorgado por bancos como % del PIB de Centroamérica



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

En Guatemala de 1960-1970 el crédito interno otorgado por los bancos fluctuó ligeramente alrededor del 10-14%; entre 1971-1980 la tasa creció hasta un máximo del 15% en 1979, seguido por una ligera disminución; para 1981-1990 hubo variabilidad con alzas y caídas terminando en 12% en 1991; luego en 1991-2000 crecimiento hasta el 21% en 1998, para la década 2001-2010 continuó al alza alcanzando el 26% en 2003 y manteniéndose con ligeras variaciones del 2011-2022 entre el 23% al 36%.

En Honduras y Costa Rica en el año 1990 el crédito bancario se encontraba en el 19% y 16% del PIB y para el 2022 era de 67% y 52% respectivamente.

En El Salvador, en la década de los ochenta, la banca era pública, el otorgamiento del crédito llegó hasta el 42% en el año 1985 y hasta el 30% en el año 1989. El gobierno de El Salvador, en la etapa neoliberal vendió la banca pública a los privados muchas veces con créditos del mismo sector financiero. Según el sitio web del Banco Central de Reserva de El Salvador, el proceso de privatización se justifica de la siguiente manera: “como producto del problema de crisis económica y violencia que vivió el país entre 1980 y 1990 y de las graves deficiencias en los procesos de otorgamiento de créditos, la mora crediticia ascendía a más de US\$434 millones, al 31 de diciembre de 1989. Esta situación había repercutido fuertemente en la liquidez y solvencia de las

instituciones financieras. El Banco Central de Reserva inició un Programa de Fortalecimiento y Privatización del Sistema Financiero con el objetivo de convertir el sistema en promotor del desarrollo económico y social, de fortalecer y sanear las instituciones para privatizarlas, El Banco Central de Reserva jugó un papel preponderante dentro de las reformas realizadas al sistema financiero en la década de los 90, especialmente en la readecuación y modernización del marco legal, que tiene primordial importancia para el desarrollo y estabilidad del sistema. En 1990, se comenzó a ordenar el mercado financiero aprobando la Ley de Casas de Cambio, la Ley de Saneamiento y Fortalecimiento de Bancos y Asociaciones de Ahorro y Préstamo, la Ley de Privatización de Bancos Comerciales y Asociaciones de Ahorro y Préstamo y la Ley Orgánica de la Superintendencia del Sistema Financiero³⁸.

La referencia anterior indica la adecuación del sistema legal normativo para que los capitales encuentren donde ser invertidos mediante la venta de los activos estatales a los privados, este proceso se inicia con la privatización de la banca, luego se emitieron leyes para permitir las demás privatizaciones de bienes públicos, es una medida de globalización financiera para la libre movilidad del capital financiero hacia regiones con condiciones más favorables para la inversión (Harvey, 2003).

La privatización bancaria en El Salvador, iniciada en 1990 y finalizada en 1993, permitió un incremento sostenido del crédito bancario. Como porcentaje del PIB, el crédito pasó del 18% en 1991 al 45% en 2001, alcanzando un 50% en 2008. Como efecto de las crisis financiera de USA, en el año 2009 comenzó un leve descenso, llegando al 46% en el año 2013, a partir del año 2014 el crédito bancario a los privados se ha mantenido entre el 47% al 52%, excepto en el año 2020 que llegó al 58% debido a la pandemia del COVID-19.

6.1.2.2 Destino del crédito bancario privado

Los bancos como parte de su estrategia para colocar capital que no puede insertarse en el proceso productivo han buscado otros destinos del crédito como son los hogares a través de créditos al consumo o por medio de tarjetas.

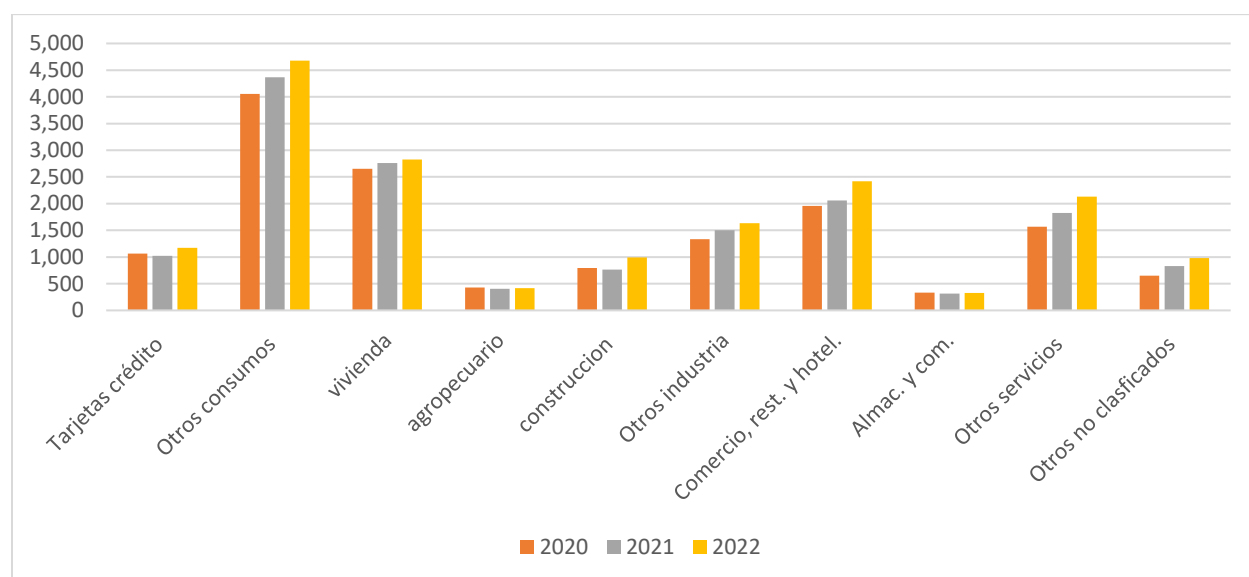
³⁸ <https://www.bcr.gob.sv/2021/07/08/prueba-de-sistema-financiero>.

Tabla 67: Destino del crédito bancario como % del PIB de El Salvador

Descripción	2020	% del PIB	2021	% del PIB	2022	% del PIB
Crédito consumo tarjetas crédito	1,065	4	1,020	3	1,171	4
crédito consumo otro	4,058	16	4,368	15	4,679	14
crédito viviendas	2,651	11	2,759	9	2,827	9
crédito para agropecuarias	430	2	404	1	418	1
crédito industria construccion	796	3	765	3	990	3
crédito industria	1,333	5	1,503	5	1,632	5
crédito comercio, restaurantes y hoteles	1,957	8	2,062	7	2,418	7
Almacenamiento y comunicaciones	332	1	315	1	328	1
crédito otros servicios	1,570	6	1,823	6	2,133	7
Otros prestamos no clasificados	650	3	829	3	978	3
Total crédito bancario	<u>14,842</u>	60	<u>15,848</u>	54	<u>17,573</u>	54
PIB	24,930		29,451		32,489	

Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Central de Reserva de El Salvador

Gráfica 59: Destino de crédito bancario en El Salvador (millones de US)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Reserva de El Salvador

La distribución del crédito en El Salvador refleja una tendencia hacia el financiamiento del consumo privado, con el crédito de consumo representando el 27% del PIB, mientras que los sectores productivos apenas reciben un 5% (ver Tabla 68). Esto sugiere una dependencia creciente del crédito al consumo como mecanismo de acumulación financiera.

Para los años 2020 al 2022 los datos obtenidos del sitio web del Banco Central de Reserva de El Salvador ³⁹ permiten conocer el destino del crédito otorgado por los bancos al sector privado. Con los datos se construye la siguiente tabla para determinar la integración del crédito bancario y el destino de estos.

Tabla 68: Uso del crédito bancario en El Salvador como % PIB para el 2022

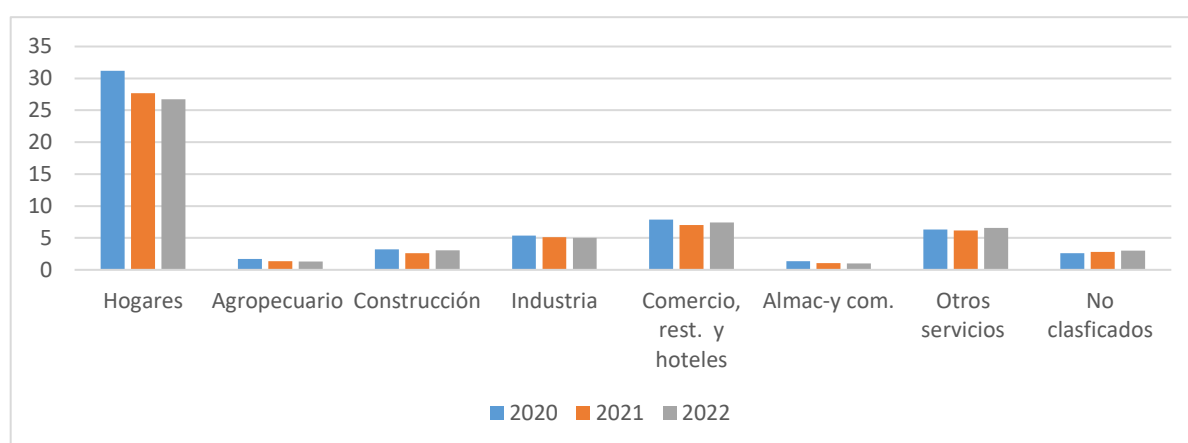
Crédito bancario como % PIB	2020	2021	2022
Hogares	31	28	27
Agropecuario	2	1	1
Construcción	3	3	3
Industria	5	5	5
Comercio, restaurantes y hoteles	8	7	7

³⁹ <https://estadisticas.bcr.gob.sv/oferta-estadistica>.

Almacenamiento -y comunicación	1	1	1
Otros servicios	6	6	7
No clasificados	3	3	3
Crédito bancario como % PIB	60	54	54

Fuente: elaboración con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador

Gráfica 60: Crédito bancario al sector privado % PIB de El Salvador



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

6.1.3 Deuda externa y el comercio exterior

Como resultado del comercio exterior un país puede generar déficits, lo que el país consume en bienes y servicios debe ser pagado en otra moneda (generalmente dólares), por lo que tendrá que conseguirlos mediante deuda externa o con la entrada de inversión extranjera.

6.1.3.1 La deuda externa

La deuda externa total es la deuda contraída con no residentes reembolsable en moneda, bienes o servicios, incluye deuda pública, con garantía pública y privada no garantizada a largo plazo, el uso del crédito del FMI y la deuda a corto plazo. La deuda a corto plazo incluye toda la deuda con un vencimiento original de un año o menos y los intereses atrasados de la deuda a largo plazo. El valor de la deuda esta expresada en dólares estadounidenses corrientes⁴⁰.

⁴⁰ <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Los datos relacionados con El Salvador y el resto de Centroamérica en millones de dólares de los Estados Unidos (US\$) son presentados en la siguiente tabla.

Tabla 69: Deuda externa de Centroamérica de 1977-2022 (millones de US)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	745	910	1,142	1,270	1,369	1,654	1,926	2,486	2,787	2,916	2,891	2,708	2,701	2,911	2,867	2,823	2,945	3,162	3,336	3,414	3,513	3,691	3,873
El Salvador	814	998	974	997	1,220	1,536	1,840	1,928	1,947	1,955	2,074	2,099	2,172	2,232	2,273	2,347	1,993	2,164	2,569	2,873	3,203	3,311	3,763
Honduras	837	1,024	1,278	1,573	1,807	1,949	2,238	2,408	2,856	3,099	3,420	3,426	3,492	3,817	3,483	3,970	4,432	4,792	4,910	4,807	4,944	5,100	5,584
Nicaragua	1,356	1,525	1,615	2,273	2,562	3,037	4,203	4,913	5,880	6,896	8,092	8,812	9,876	10,977	11,128	11,407	11,657	12,406	10,591	6,174	6,321	6,379	6,409
Costa Rica	1,415	1,785	2,233	2,864	3,428	3,767	4,305	4,111	4,516	4,690	4,832	4,633	4,686	3,846	4,107	4,014	3,937	3,972	3,858	3,528	3,506	3,961	4,215
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	3,948	4,382	4,527	5,158	8,094	9,506	10,946	12,678	13,823	14,824	15,043	16,281	15,367	17,484	19,512	20,378	21,130	23,265	24,275	25,035	24,813	26,952	24,992
El Salvador	4,535	5,345	6,114	8,617	9,148	9,622	10,005	9,865	10,688	10,406	11,496	12,729	13,548	14,132	15,169	15,570	16,567	17,179	16,725	17,398	18,479	20,326	21,299
Honduras	5,617	5,160	5,491	5,657	6,206	5,170	3,988	3,011	3,517	3,836	4,008	4,419	5,086	6,868	7,369	7,627	7,614	8,742	9,167	9,745	11,065	12,494	12,609
Nicaragua	6,822	6,387	6,440	6,854	5,097	5,011	4,190	4,114	4,718	5,923	7,017	7,938	9,155	10,255	10,965	11,513	12,198	12,728	13,003	13,610	13,760	14,583	14,867
Costa Rica	4,692	4,887	5,071	5,651	5,711	6,485	6,994	8,411	8,839	7,760	8,154	10,271	14,310	17,135	19,722	23,589	25,563	25,616	28,369	29,801	31,269	34,108	38,946

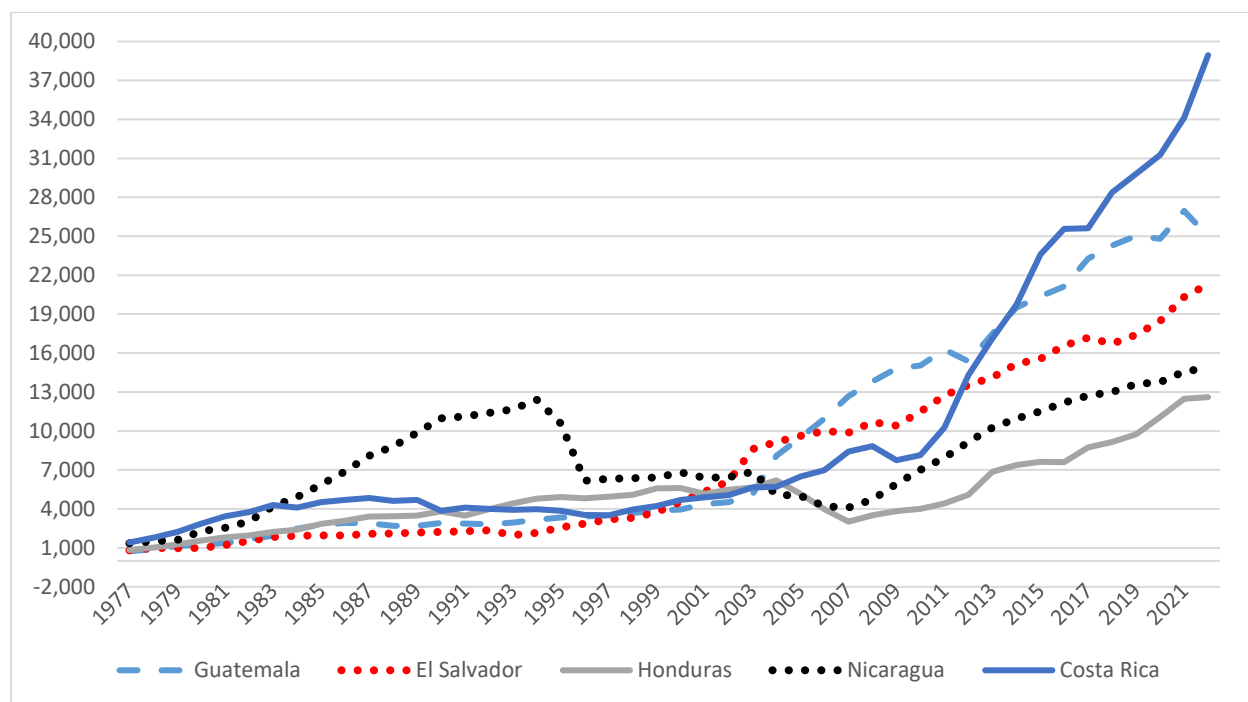
Fuente: datos del Banco Mundial

Tabla 70: Deuda externa como % del PIB de Centroamérica (1977-2022)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	14	15	17	16	16	19	21	26	29	40	41	35	32	38	30	27	26	24	23	22	20	19	21
El Salvador	28	32	28	28	35	45	52	53	51	52	52	50	50	46	43	40	30	28	29	30	31	30	33
Honduras	50	33	36	40	45	46	50	49	54	55	55	58	64	78	75	80	90	103	92	92	86	80	87
Nicaragua	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	340	975	1,087	747	636	664	321	256	143	144	138	132
Costa Rica	46	51	55	59	131	145	137	112	115	106	107	100	89	67	57	47	41	38	33	30	28	29	30
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	20	24	22	24	34	35	37	38	36	40	37	35	31	33	34	33	32	32	33	32	32	31	26
El Salvador	38	44	48	65	67	65	63	58	59	59	62	63	63	64	67	66	68	69	64	65	74	69	66
Honduras	78	67	70	69	70	53	37	24	25	26	25	25	27	37	37	36	35	38	38	39	46	44	40
Nicaragua	134	120	123	129	88	79	62	55	56	71	80	81	87	93	92	90	92	92	100	107	109	103	95
Costa Rica	31	31	31	33	31	32	31	31	29	25	22	24	30	34	38	42	43	42	45	46	50	53	56

Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial.

Gráfica 61: Deuda externa de Centroamérica (millones de US)

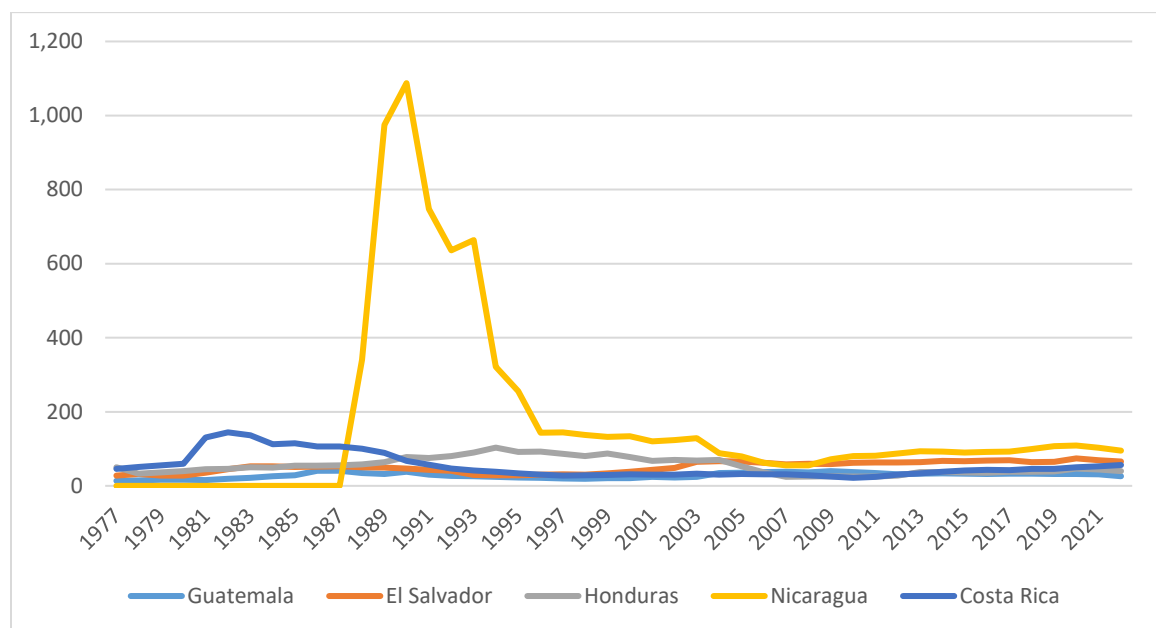


Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial.

En el gráfico anterior se presentan los valores de deuda externa en millones de dólares a precios actuales. La línea superior punteada corresponde a Nicaragua, los valores muestran un gran endeudamiento hasta mediados de la década de los noventa llegando a \$12,406 millones en 1994, luego en 1996 disminuye abruptamente hasta \$6,174 manteniendo la tendencia a la disminución, en 2007 el valor de la deuda es de \$4,114, la cual a partir del año 2008 experimenta crecimiento acelerado alcanzando en el año 2022 \$14,867 millones. El resto de los países de Centroamérica (Guatemala, El Salvador, Honduras y Costa Rica) experimentan un gran crecimiento de la deuda externa a partir del año 2008.

Los valores absolutos deben ser analizados junto a una medida que muestre la magnitud del problema, por lo que se complementa con el % de la deuda externa con relación al Producto Interno Bruto (PIB) que se muestra en la gráfica siguiente.

Gráfica 62: Deuda externa como % del PIB de países de Centroamérica

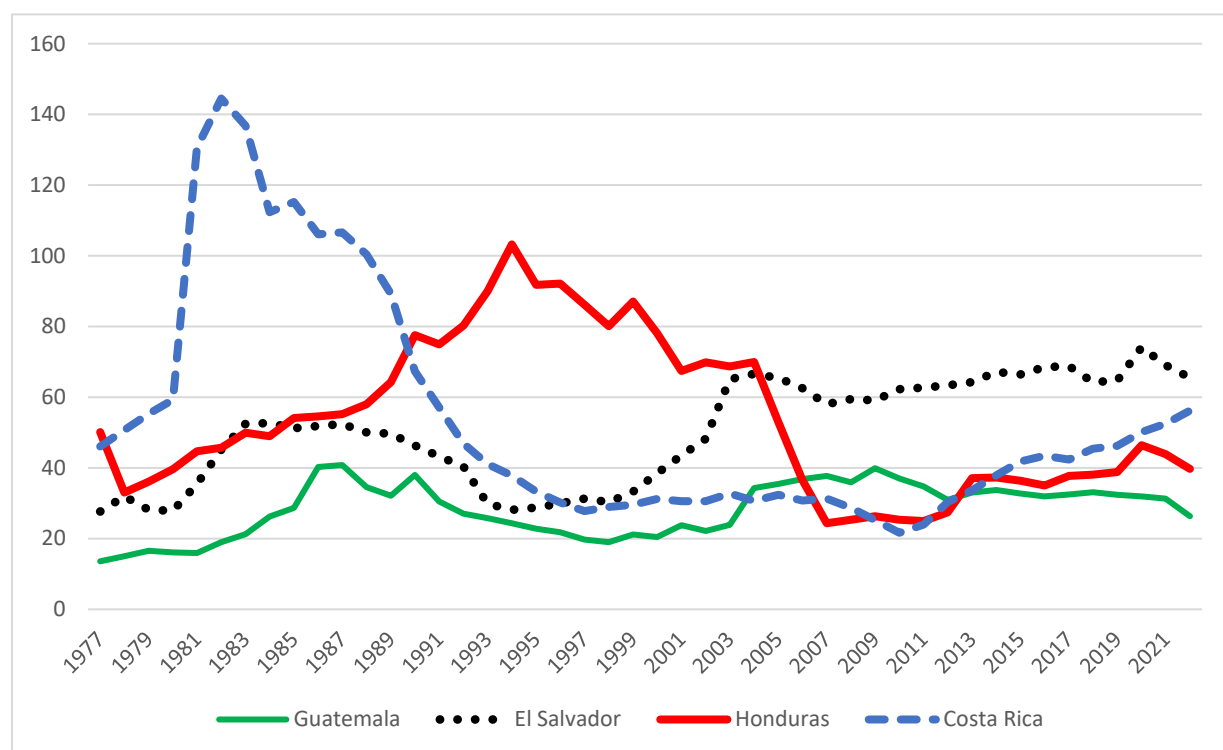


Fuente: datos del Banco Mundial.

Al considerar la relación deuda externa como % del PIB de Centroamérica (Guatemala, El Salvador, Honduras, Nicaragua y Costa Rica), Nicaragua presenta comportamiento distinto de los demás países de la región, la relación deuda externa como % del PIB para 1988 es de 340%, en el año 1990 experimenta un gran aumento de 1087%, un descenso para 1996 hasta el 143%, llegando al 95% en el 2022. En el caso de Guatemala a inicios de la década de los ochenta la relación deuda externa como % del PIB era el 16% incrementándose hasta el 35% en 1988, luego en la década del noventa se mantiene en el rango del 19% al 38% y en el año 2022 de 26%, esto indica que Guatemala mantiene un nivel de deuda relativamente bajo en comparación con otros países de la región. Los países que en 2022 tenían una relación deuda externa /PIB superior al 50% son El Salvador con 66%, Nicaragua con un 95% y Costa Rica con un 56%.

En el siguiente grafico se excluye a Nicaragua que presenta comportamiento irregular.

Gráfica 63: Deuda externa como % de PIB de Centroamérica (sin Nicaragua)



Fuente: datos del Banco Mundial

Para El Salvador, la deuda externa en la década de los ochenta experimentó un fuerte crecimiento pasando del 28% en 1980 al 46% en 1990, luego en 1991 llega al 43%, en el año 2000 (se dolarizó la economía) 38% y para el 2010 alcanza el 62%, siguió aumentando hasta el 69% en el 2021. La deuda externa de El Salvador desde el año 2003 ha superado el 60% del PIB, siendo los años 2020 y 2021 la relación más alta de 74% y 69%,

6.1.3.2 Comercio exterior de bienes y servicios

A continuación se presentan los datos de la balanza de pagos de exportaciones e importaciones de bienes y servicios y el saldo neto.

Tabla 71: Exportaciones de bienes y servicios de Centroamérica (Mn. de US)

País		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Guatemala		2,024	2,248	2,823	2,797	3,192	3,487	3,480	3,861	3,903	3,964	4,119	6,206	6,767	7,601	8,714
El Salvador		1,147	1,317	1,567	1,651	2,149	2,201	2,220	2,509	2,435	2,521	2,722	2,832	3,342	3,771	4,349
Honduras		1,224	1,344	1,635	1,922	2,191	2,425	2,230	2,543	2,538	2,678	2,753	3,238	3,672	3,937	4,384
Nicaragua		367	465	614	646	799	832	841	954	931	904	1,013	1,225	1,411	2,113	2,454
Costa Rica		2,906	3,317	3,694	4,065	4,314	5,253	6,219	6,483	6,507	6,536	7,063	7,901	8,766	9,899	10,994
Total		7,668	8,690	10,333	11,080	12,645	14,198	14,991	16,350	16,313	16,603	17,669	21,402	23,958	27,321	30,895
País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Guatemala	8,990	8,428	9,600	11,561	11,375	11,660	12,572	12,327	12,387	13,251	13,351	13,598	12,713	15,246	18,141	17,308
El Salvador	4,810	4,216	4,971	5,879	6,110	6,537	6,620	6,914	6,871	7,225	7,565	8,057	6,117	8,351	10,164	10,629
Honduras	4,865	4,246	4,939	6,232	6,667	6,259	6,764	6,931	6,729	7,325	7,186	7,243	6,269	8,052	9,403	9,701
Nicaragua	2,930	2,827	3,545	4,403	5,000	4,991	5,370	5,127	5,189	5,737	5,561	5,714	5,342	6,618	7,870	8,250
Costa Rica	12,118	10,776	12,514	14,084	15,131	15,815	16,562	17,146	18,637	19,408	21,481	22,738	19,995	23,609	29,404	33,699
Total	33,713	30,494	35,570	42,157	44,283	45,262	47,888	48,446	49,813	52,946	55,144	57,349	50,436	61,877	74,981	79,588

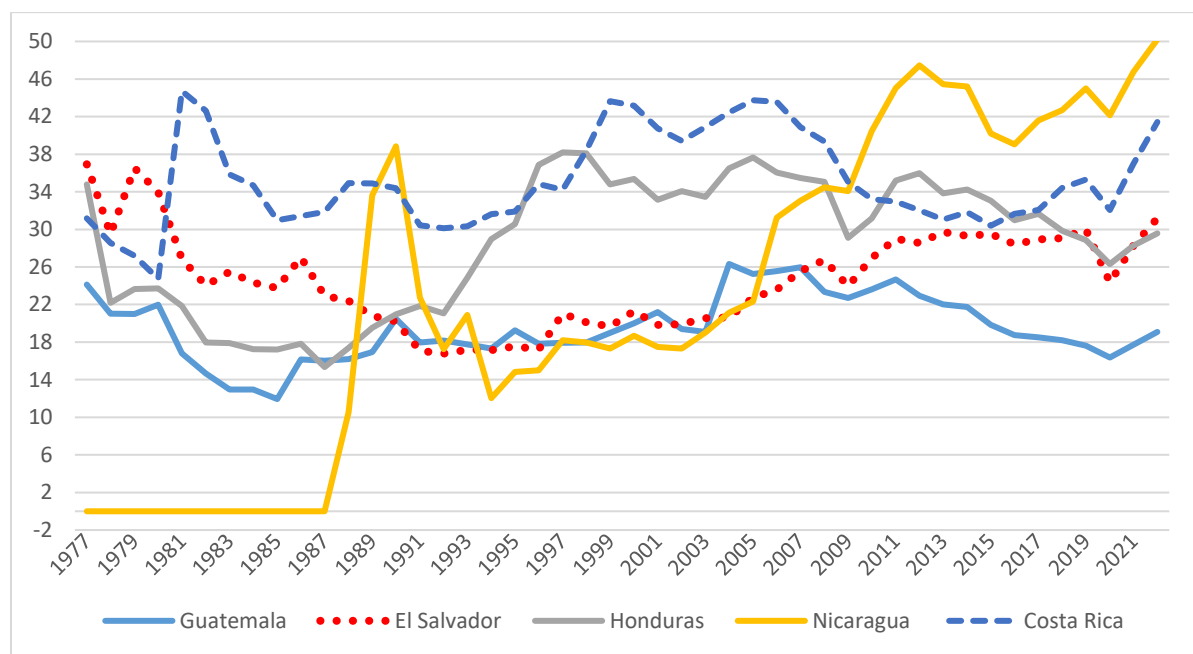
Fuente: Banco Mundial

Tabla 72: Exportaciones de bienes y servicios como % del PIB de Centroamérica

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	24	21	21	22	17	15	13	13	12	16	16	16	17	20	18	18	18	17	19	18	18	18	19
El Salvador	37	29	37	34	27	24	25	24	24	27	23	22	21	20	17	17	17	17	18	17	21	20	20
Honduras	35	22	24	24	22	18	18	17	17	18	15	17	20	21	22	21	25	29	31	37	38	38	35
Nicaragua	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	11	34	39	23	17	21	12	15	15	18	18	17
Costa Rica	31	29	27	25	45	43	36	35	31	31	32	35	35	34	30	30	30	32	32	35	34	38	44
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	20	21	19	19	26	25	26	26	23	23	24	25	23	22	22	20	19	18	18	18	16	18	19
El Salvador	21	20	20	21	21	23	24	26	27	24	27	29	29	30	29	29	28	29	29	30	24	28	31
Honduras	35	33	34	33	37	38	36	35	35	29	31	35	36	34	34	33	31	32	30	29	26	28	30
Nicaragua	19	17	17	19	21	22	31	33	34	34	40	45	47	45	45	40	39	42	43	45	42	47	50
Costa Rica	43	41	39	41	42	44	44	41	39	35	33	33	32	31	32	30	32	32	34	35	32	37	41

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 64: Exportaciones de bienes y servicios como % de PIB de Centroamérica



Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial

Las exportaciones son las que generan recursos de divisas para el pago de los compromisos externos, por lo que el análisis incluye la relación exportaciones como % del PIB. Para El Salvador, en la década de los noventa la relación exportaciones/PIB se encuentra entre 17% (1991) al 20% (1999) que es un aumento del 3%, en los años 2000 al 2020, la relación se encuentra entre 20% (2002) al 31% (2022) que es una diferencia del 11%. En la tabla de la relación exportaciones /PIB, no se observa una tendencia al crecimiento, sino a mantenerse en los niveles desde hace varias décadas, por lo que se esperaría que el nivel de la deuda se mantuviera similar, pero como ya se analizó con los datos y en las gráficas anteriores, la tendencia la deuda crece en una relación mayor a la de las exportaciones.

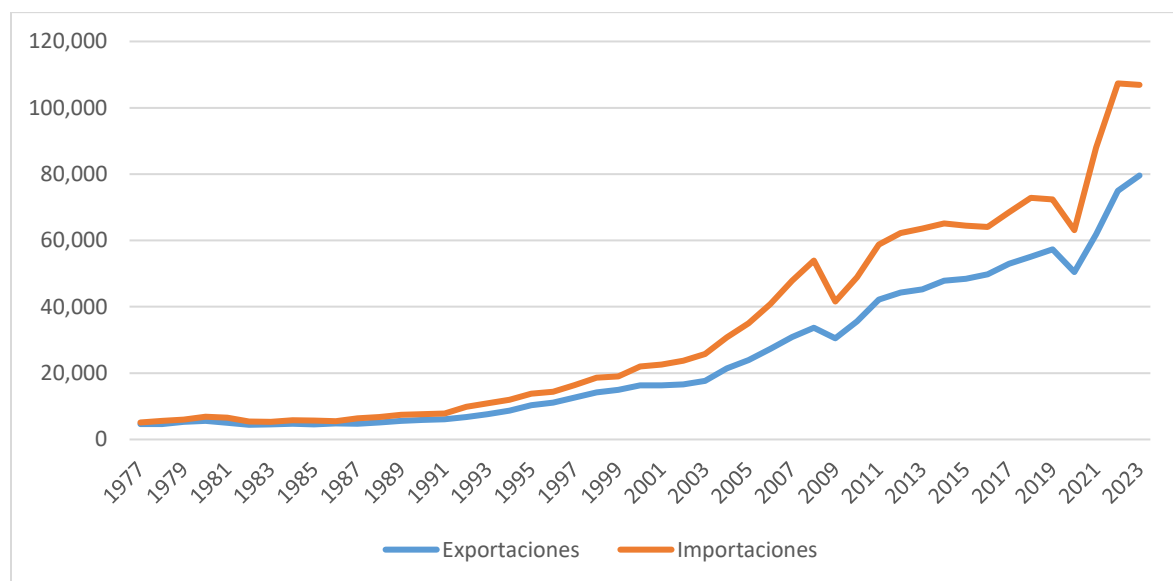
Las divisas generadas por las exportaciones sirven para pagar las importaciones, En la siguiente gráfica se presenta las datos estadísticos sobre las importaciones.

Tabla 73: Importaciones de bienes y servicios de Centroamérica (Mn.US)

Países	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Guatemala	1,427	1,645	1,785	1,960	2,024	1,626	1,314	1,428	1,257	1,046	1,593	1,731	1,861	1,812	2,029	2,853
El Salvador	1,070	1,208	1,255	1,170	1,162	1,053	1,079	1,156	1,186	1,183	1,219	1,308	1,612	1,624	1,614	1,925
Honduras	656	778	932	1,128	1,062	825	915	1,068	1,087	1,078	1,074	1,141	1,186	1,127	1,139	1,233
Nicaragua	843	660	513	907	1,033	827	871	884	924	837	895	856	667	682	824	919
Costa Rica	1,124	1,278	1,524	1,661	1,308	1,045	1,148	1,254	1,283	1,349	1,636	1,702	2,068	2,346	2,232	2,922
Total	5,119	5,568	6,008	6,826	6,589	5,376	5,325	5,791	5,736	5,493	6,417	6,739	7,394	7,591	7,839	9,852
Países	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Guatemala	2,970	3,192	3,728	3,540	4,193	5,048	5,016	5,567	6,068	6,857	7,302	10,081	11,100	12,713	14,511	14,974
El Salvador	2,161	2,528	3,150	2,983	3,444	3,656	3,759	4,483	4,618	4,625	5,115	5,571	6,508	7,571	8,855	9,699
Honduras	1,498	1,662	1,852	2,254	2,511	2,817	3,012	3,374	3,474	3,505	3,935	4,735	5,398	6,255	7,776	9,448
Nicaragua	816	953	1,102	1,296	1,610	1,665	2,033	2,004	1,981	1,973	2,103	2,437	2,853	3,785	4,460	5,296
Costa Rica	3,444	3,588	3,961	4,294	4,671	5,418	5,168	6,529	6,428	6,803	7,347	7,978	9,127	10,510	12,265	14,526
Total	10,889	11,923	13,793	14,367	16,430	18,603	18,988	21,957	22,569	23,764	25,802	30,803	34,985	40,834	47,868	53,943
Países		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Guatemala		12,244	14,347	16,994	17,880	18,375	19,280	18,686	18,241	19,751	21,170	21,527	19,267	27,343	33,939	33,041
El Salvador		7,414	8,595	10,202	10,496	11,155	11,039	10,925	10,717	11,336	12,323	12,469	10,447	15,483	18,184	17,032
Honduras		6,810	7,775	9,804	10,270	10,074	10,168	10,325	9,907	10,853	12,066	11,825	9,940	14,869	17,943	17,861
Nicaragua		4,397	5,239	6,527	7,129	7,206	7,326	7,412	7,294	7,580	6,754	6,252	5,952	8,342	10,212	10,517
Costa Rica		10,681	12,930	15,278	16,495	16,811	17,351	17,144	17,954	19,015	20,562	20,314	17,519	21,940	27,070	28,441
Total		41,546	48,886	58,805	62,269	63,621	65,164	64,493	64,113	68,535	72,876	72,386	63,124	87,978	107,349	106,892

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 65: Exportaciones e importaciones de bienes y servicios de CA (Mn. de US)



Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Mundial

La brecha entre exportaciones e importaciones determina la existencia de un déficit comercial, lo que genera problemas fiscales, ya que el Estado es un consumidor de bienes y servicios que el sector privado financia mediante endeudamiento externo. Siguiendo el marco de Godley & Lavoie (2007), en una economía abierta con restricción externa, el déficit comercial tiende a reducir la base fiscal y aumentar el endeudamiento público, incrementando así el déficit fiscal.

En general, los países de Centroamérica han experimentado déficits comerciales desde 1977 hasta 2023. Guatemala, El Salvador y Honduras han mostrado déficits crecientes, reflejando un aumento en las importaciones sobre las exportaciones. Nicaragua ha mantenido déficits más estables pero aún crecientes, mientras que Costa Rica ha logrado registrar superávits en algunos años recientes, mostrando una gestión más equilibrada de su balanza comercial.

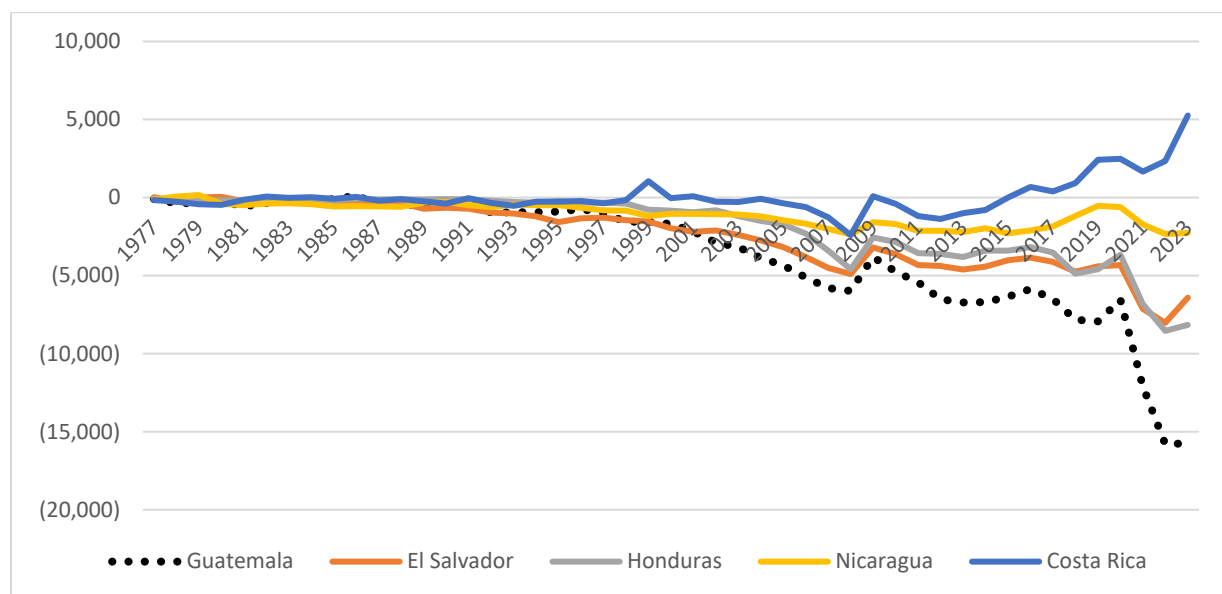
La tendencia general sugiere la necesidad de políticas que promuevan la exportación y reduzcan la dependencia de importaciones para mejorar la balanza comercial en la región. A continuación los datos estadísticos de la balanza comercial como resultado de restar de las exportaciones las importaciones.

Tabla 74: Saldos de la balanza comercial de Centroamérica (Mn. US)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Guatemala	(105)	(369)	(335)	(229)	(578)	(348)	(142)	(200)	(96)	122	(457)	(462)	(438)	(244)	(341)	(955)
El Salvador	17	(285)	10	44	(239)	(236)	(185)	(265)	(283)	(164)	(311)	(369)	(704)	(651)	(717)	(950)
Honduras	(75)	(90)	(94)	(186)	(179)	(58)	(114)	(221)	(178)	(66)	(124)	(115)	(125)	(94)	(124)	(192)
Nicaragua	(124)	60	160	(412)	(479)	(380)	(373)	(424)	(579)	(549)	(570)	(583)	(326)	(290)	(486)	(610)
Costa Rica	(166)	(272)	(427)	(466)	(134)	66	(20)	16	(69)	39	(193)	(91)	(237)	(383)	(43)	(341)
Total	(453)	(956)	(686)	(1,250)	(1,609)	(956)	(833)	(1,093)	(1,205)	(619)	(1,654)	(1,621)	(1,829)	(1,663)	(1,710)	(3,048)
País	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Guatemala	(947)	(944)	(904)	(744)	(1,002)	(1,561)	(1,536)	(1,705)	(2,165)	(2,893)	(3,183)	(3,876)	(4,332)	(5,112)	(5,797)	(5,984)
El Salvador	(1,013)	(1,212)	(1,584)	(1,332)	(1,295)	(1,454)	(1,539)	(1,975)	(2,183)	(2,105)	(2,393)	(2,739)	(3,166)	(3,800)	(4,506)	(4,890)
Honduras	(274)	(318)	(218)	(332)	(320)	(392)	(782)	(831)	(936)	(827)	(1,182)	(1,498)	(1,726)	(2,317)	(3,392)	(4,582)
Nicaragua	(449)	(489)	(488)	(650)	(811)	(833)	(1,192)	(1,050)	(1,050)	(1,069)	(1,090)	(1,212)	(1,442)	(1,672)	(2,006)	(2,366)
Costa Rica	(538)	(271)	(267)	(229)	(357)	(165)	1,051	(46)	79	(268)	(284)	(77)	(361)	(611)	(1,271)	(2,408)
Total	(3,221)	(3,233)	(3,460)	(3,287)	(3,785)	(4,406)	(3,997)	(5,607)	(6,256)	(7,160)	(8,132)	(9,401)	(11,027)	(13,513)	(16,973)	(20,230)
País		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Guatemala		(3,816)	(4,747)	(5,433)	(6,505)	(6,715)	(6,708)	(6,358)	(5,855)	(6,500)	(7,819)	(7,929)	(6,554)	(12,097)	(15,799)	(15,733)
El Salvador		(3,198)	(3,624)	(4,323)	(4,386)	(4,618)	(4,419)	(4,011)	(3,846)	(4,111)	(4,758)	(4,412)	(4,331)	(7,132)	(8,020)	(6,403)
Honduras		(2,563)	(2,836)	(3,572)	(3,603)	(3,815)	(3,404)	(3,394)	(3,178)	(3,528)	(4,880)	(4,582)	(3,671)	(6,817)	(8,540)	(8,160)
Nicaragua		(1,570)	(1,694)	(2,125)	(2,129)	(2,215)	(1,956)	(2,285)	(2,105)	(1,843)	(1,193)	(537)	(609)	(1,724)	(2,343)	(2,268)
Costa Rica		96	(416)	(1,195)	(1,364)	(995)	(789)	2	684	393	919	2,424	2,477	1,669	2,334	5,259
Total		(11,052)	(13,316)	(16,648)	(17,986)	(18,358)	(17,276)	(16,047)	(14,300)	(15,589)	(17,732)	(15,036)	(12,688)	(26,101)	(32,368)	(27,304)

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 66: Saldo de la balanza comercial de Centroamérica (Mn US)



Fuente: datos del Banco Mundial.

En el saldo de la balanza comercial Guatemala ha tenido déficits comerciales crecientes desde 1977. El déficit aumentó significativamente desde los años 90 y ha continuado hasta 2023, el punto más bajo fue 2022 (-15,799) y el más alto en 1986 (122, superávit).

El Salvador ha experimentado déficits comerciales frecuentes y crecientes a lo largo de los años, con variaciones negativas significativas en los años recientes. Punto más bajo fue en 2022 (-8,020) y más alto 1980 (44, superávit).

Honduras también ha mostrado déficits comerciales crecientes, especialmente marcados desde mediados de los 90 en adelante, alcanzando un máximo significativo en los últimos años. El punto más bajo fue en 2022 (-8,540) y el más alto en 1982 con (-58, déficit).

En Nicaragua los déficits se han mantenido en un rango más estable en comparación con otros países, pero con una tendencia general al alza. Punto más bajo en 2022 (-2,343) y más alto en 1979 de 160 de superávit.

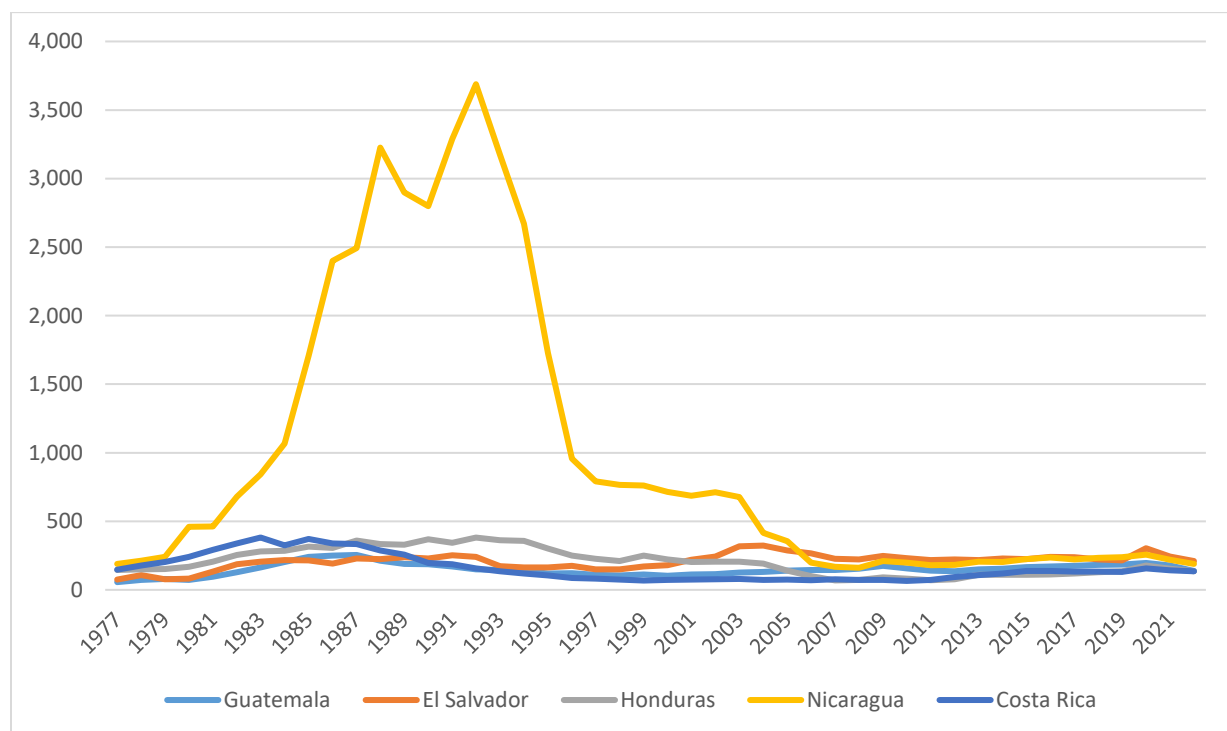
Costa Rica ha mostrado una tendencia variable, con déficits y superávits a lo largo de los años. Sin embargo, en los años más recientes, los superávits se han vuelto más frecuentes. Punto más bajo en 2008 (-2,408) y más alto en 2022 con 5,259 de superávit.

Tabla 75: Deuda externa como % exportaciones bienes y servicios de Centroamérica

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	56	71	79	73	95	129	164	202	240	250	254	213	190	186	170	149	146	141	118	122	110	106	111
El Salvador	75	108	77	82	132	188	206	216	216	192	228	224	239	229	253	241	174	164	164	174	149	150	170
Honduras	144	149	153	167	204	254	279	284	314	306	360	334	329	370	343	381	362	357	300	250	226	210	250
Nicaragua	189	212	240	459	463	680	844	1,066	1,707	2,400	2,493	3,227	2,899	2,799	3,289	3,688	3,175	2,670	1,726	956	791	767	762
Costa Rica	148	177	204	240	292	339	382	324	372	338	335	288	256	196	188	156	135	120	104	87	81	75	68
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	102	112	114	125	130	140	144	145	154	176	157	141	135	150	155	165	171	176	182	184	195	177	138
El Salvador	181	220	243	317	323	288	265	227	222	247	231	217	222	216	229	225	241	238	221	216	304	244	210
Honduras	221	203	205	205	192	141	101	69	72	90	81	71	76	110	109	110	113	119	128	135	177	155	134
Nicaragua	715	686	712	677	416	355	198	168	161	210	198	180	183	205	204	225	235	222	234	238	258	220	189
Costa Rica	72	75	78	80	72	74	71	77	73	72	65	73	95	108	119	138	137	132	132	131	156	142	136

Fuente: datos del Banco Mundial

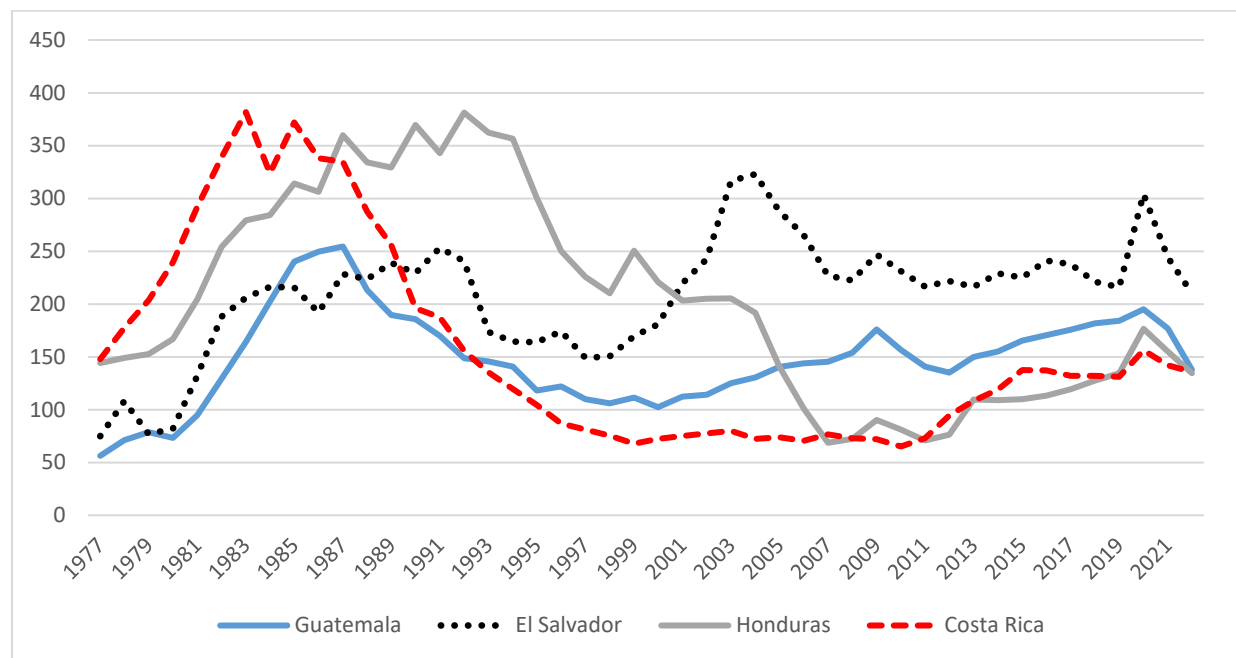
Gráfica 67: Deuda externa % de exportaciones de bienes y servicios de Centroamérica



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Cuando la relación deuda externa/exportaciones supera el 100%, significa que, incluso si un país destinara todas sus exportaciones a pagar su deuda externa en un año, no sería suficiente para cubrirla. Entre más bajo es el indicador revela una mayor capacidad para pagar la deuda. En Guatemala en el año 1991 la relación era de 170% y en el 2022 es de 138%, lo que revela la disminución de la relación, por las exportaciones han aumentado disminuyendo la brecha con respecto a la deuda externa. La atención se centra en el comportamiento inusual de Nicaragua, en 1991 la relación anormal de Nicaragua era de 3,289% es un nivel de exportaciones muy bajo con relación a la deuda externa, esta situación podría deberse a muchos factores incluyendo el mal registro de datos. A partir de 2006 los datos para Nicaragua siguen una tendencia de estancamiento del 198% al 189% en el 2022. A continuación la gráfica sin incluir Nicaragua.

Gráfica 68: Deuda externa como % de las exportaciones de bienes y servicios de CA



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

El comportamiento de la tendencia de la deuda externa como % de las exportaciones en la década del ochenta experimentó crecimiento, lo que indica que además de las divisas generadas por la exportación se tuvo que recurrir a deuda para el pago de las importaciones. Para el año 2022 todos los países de Centroamérica tienen una relación deuda externa como % de exportaciones mayores al 100%.

6.1.4 Servicio de la deuda

En las economías con deuda externa, una parte del ingreso se usa para el pago de la deuda lo que es conocido como “el servicio total de la deuda”, es la suma de los reembolsos de capital y los intereses efectivamente pagados en moneda, bienes o servicios por la deuda a largo plazo, los intereses pagados por la deuda a corto plazo y los reembolsos (recompras y cargos) al FMI. Los datos están expresados en dólares estadounidenses corrientes⁴¹.

⁴¹ <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Tabla 76: Servicio de la deuda externa de Centroamérica (millones de US)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	60	88	120	153	143	156	197	284	346	402	368	380	312	245	325	536	334	327	366	388	371	366	386
El Salvador	152	108	110	101	98	135	208	246	268	294	269	210	175	217	255	243	304	350	290	319	284	456	342
Honduras	113	139	187	214	243	253	214	210	242	314	356	389	170	404	325	392	386	483	587	623	569	558	491
Nicaragua	114	112	66	122	231	209	111	90	75	44	74	37	19	20	546	113	137	210	290	221	329	256	189
Costa Rica	221	422	401	370	344	262	722	440	549	526	348	421	356	514	428	554	561	518	660	607	576	555	562
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	396	425	424	462	929	1,044	1,273	1,517	1,613	1,765	1,604	2,062	1,594	2,926	1,970	2,112	3,077	4,172	1,176	2,040	3,496	1,537	5,259
El Salvador	378	386	506	717	909	877	1,267	1,118	1,009	1,179	1,113	1,317	1,185	1,152	1,297	1,308	1,405	3,814	3,547	5,624	5,158	5,797	3,346
Honduras	397	350	405	423	331	384	326	334	370	431	515	1,009	927	926	705	1,286	929	955	1,023	891	1,523	1,203	1,477
Nicaragua	289	340	157	194	132	174	168	401	430	469	574	730	2,141	2,267	2,955	1,571	1,866	2,639	2,176	1,777	1,791	1,838	2,408
Costa Rica	652	697	674	826	907	837	784	901	1,572	1,254	997	1,624	2,288	3,288	3,464	2,767	2,829	2,959	3,416	3,145	3,000	3,070	1,839

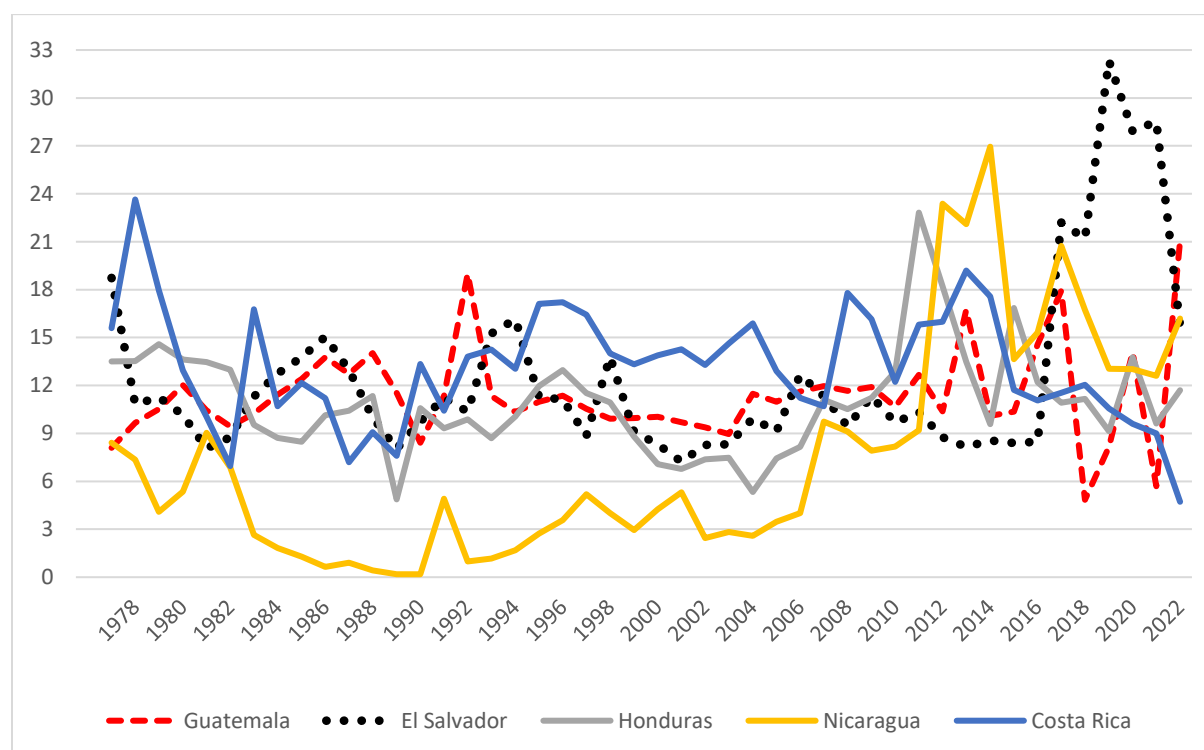
Fuente: datos del Banco Mundial

Tabla 77: Servicio de la deuda como % de la deuda externa de Centroamérica

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	8	10	11	12	10	9	10	11	12	14	13	14	12	8	11	19	11	10	11	11	11	10	10
El Salvador	19	11	11	10	8	9	11	13	14	15	13	10	8	10	11	10	15	16	11	11	9	14	9
Honduras	14	14	15	14	13	13	10	9	8	10	10	11	5	11	9	10	9	10	12	13	12	11	9
Nicaragua	8	7	4	5	9	7	3	2	1	1	1	0	0	0	5	1	1	2	3	4	5	4	3
Costa Rica	16	24	18	13	10	7	17	11	12	11	7	9	8	13	10	14	14	13	17	17	16	14	13
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	10	10	9	9	11	11	12	12	12	12	11	13	10	17	10	10	15	18	5	8	14	6	21
El Salvador	8	7	8	8	10	9	13	11	9	11	10	10	9	8	9	8	8	22	21	32	28	29	16
Honduras	7	7	7	7	5	7	8	11	11	11	13	23	18	13	10	17	12	11	11	9	14	10	12
Nicaragua	4	5	2	3	3	3	4	10	9	8	8	9	23	22	27	14	15	21	17	13	13	13	16
Costa Rica	14	14	13	15	16	13	11	11	18	16	12	16	16	19	18	12	11	12	12	11	10	9	5

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 69: Servicio de la deuda como % de la deuda externa de CA



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Todos los países de Centroamérica muestran fluctuaciones en sus ratios de servicio de la deuda/deuda externa a lo largo de los años. Estas fluctuaciones reflejan cambios en la gestión de la deuda, condiciones económicas o políticas de refinanciación. Algunos años específicos muestran variaciones significativas, lo cual puede estar relacionado con crisis económicas, cambios en las tasas de interés internacionales, o reestructuraciones de deuda.

En este análisis se usará dos indicadores:

- a) el servicio de la deuda como % de la deuda externa,
- b) el servicio de la deuda como % de las exportaciones.

Los datos estadísticos del servicio de la deuda en millones de dólares, para Guatemala muestran un crecimiento moderado y constante. De 1977 es de 60 millones de dólares y pasa a 245 millones en el año de 1990. En los años 1991-2000 hubo un aumento significativo, alcanzando los 396 millones en 2000. En los años 2000-2022 aumentó llegando a un máximo de 5,259 millones en 2022.

Para El Salvador en los años de 1977-1990 el servicio de la deuda se mantuvo relativamente estable con pequeñas fluctuaciones, variando entre 98 (en el año de 1981) y 217 (año de 1990) millones de dólares. Para los años 1991-2000 se observa un crecimiento progresivo, alcanzando los 378 millones en 2000. En los años 2000-2022 experimentó incrementos pronunciados, especialmente entre 2017 y 2022, donde el servicio de la deuda alcanzó los 5,797 millones en 2021.

Honduras para los años 1977-1990, el servicio de la deuda creció de 113 millones en 1977 a un máximo de 404 millones en 1990. En los años 1991-2000 se mantuvo en un rango cercano a los 300-400 millones de dólares. Para los años 2000-2022, se registran variaciones, el servicio de la deuda aumentó de manera constante, alcanzando los 1,477 millones en 2022.

Nicaragua de los años 1977-1990, el servicio de la deuda cayó a mínimos de 19-20 millones en 1989-1990. Para los años 1991-2000 se produce un repunte a partir de 1991, llegando a 289 millones en 2000. En los años 2000-2022 se observa un crecimiento significativo, con un aumento notable a partir de 2006, alcanzando un máximo de 2,955 millones en 2014.

Costa Rica en los años 1977-1990 tuvo altos niveles de servicio de deuda, con un máximo de 722 millones en 1983. Luego, hubo cierta estabilización en la década de los 90. En los años 2000-2022, el servicio de la deuda fluctuó, mostró una tendencia general de crecimiento, alcanzando los 3,464 millones en 2014, antes de estabilizarse y caer ligeramente a 1,839 millones en 2022.

a) Relación servicio de la deuda como % de la deuda externa

En Guatemala el ratio del servicio de la deuda como % de la deuda externa se mantuvo entre 8% y 14% desde 1977 hasta 1999, con algunos picos y caídas notables. En el período de 2000 a 2022, la relación mostró fluctuaciones más amplias, alcanzando un mínimo de 5% en 2018 y un máximo de 21% en 2022.

En El Salvador el ratio osciló entre 8% y 19% de 1977 a 1999, con un alza notable en 1977 llegando al 19%. Desde 2000 hasta 2022, hubo un incremento en los últimos años, alcanzando hasta el 32% en 2019 y luego disminuyendo a 16% en 2022.

Para Honduras el ratio estuvo entre 5% y 15% desde 1977 hasta 1999, con disminución en 1989 (5%). Entre 2000 y 2022, el ratio fluctuó entre 5% y 23%, con un máximo en 2011 del 23%.

Nicaragua el ratio fue extremadamente bajo desde mediados de los años 80 hasta principios de los 90, llegando a 0% en algunos años. De 2000 a 2022, hubo un incremento considerable, con alzas de 27% en 2014 y una tendencia general al alza en los últimos años.

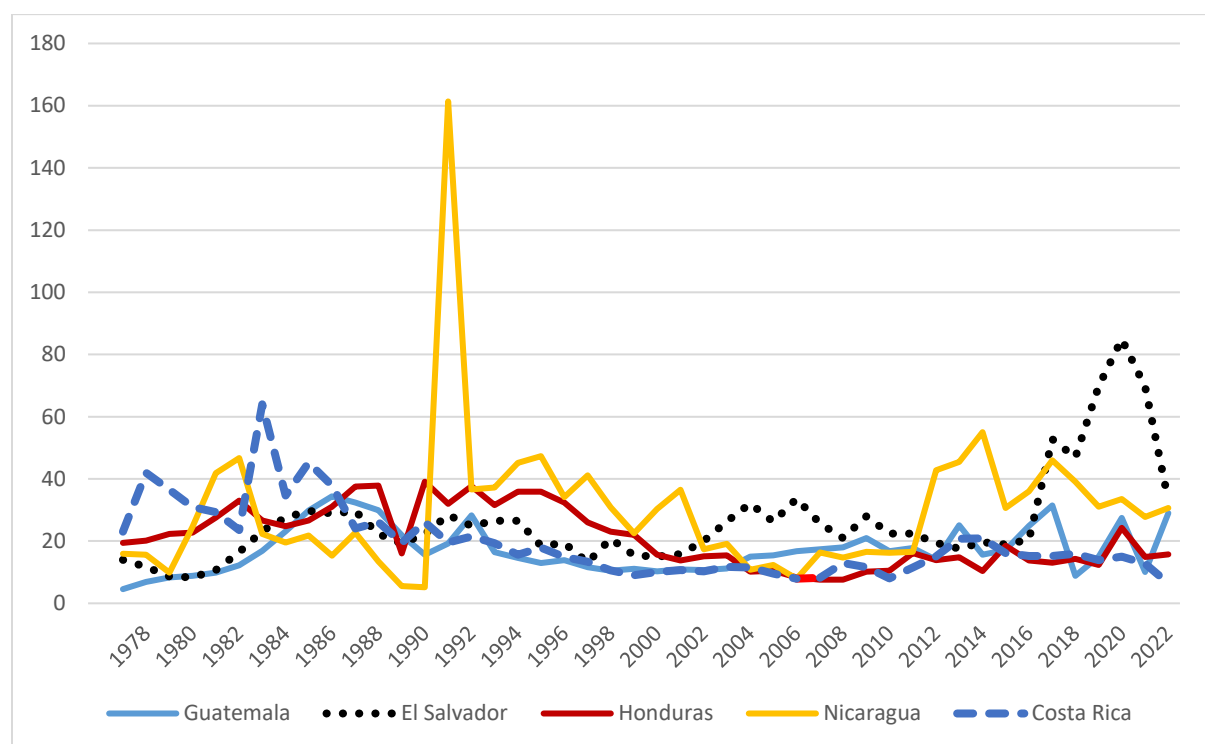
Costa Rica el ratio fluctuó entre 7% y 24% de 1977 a 1999, con una disminución general hacia finales del período. Desde 2000 hasta 2022, el ratio se mantuvo relativamente estable entre 10% y 19%, con una tendencia a la baja en 2022 que llegó al 5%.

Tabla 78: Servicio de la deuda como % de las exportaciones de Centroamérica

Países	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	5	7	8	9	10	12	17	23	30	34	32	30	22	16	19	28	16	15	13	14	12	11	11
El Salvador	14	12	9	8	11	16	23	28	30	29	30	22	19	22	28	25	26	27	18	19	13	21	15
Honduras	19	20	22	23	28	33	27	25	27	31	38	38	16	39	32	38	32	36	36	32	26	23	22
Nicaragua	16	16	10	25	42	47	22	20	22	15	23	13	6	5	161	37	37	45	47	34	41	31	23
Costa Rica	23	42	37	31	29	24	64	35	45	38	24	26	19	26	20	21	19	16	18	15	13	11	9
Países	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	10	11	11	11	15	15	17	17	18	21	17	18	14	25	16	17	25	31	9	15	27	10	29
El Salvador	15	16	20	26	32	26	34	26	21	28	22	22	19	18	20	19	20	53	47	70	85	70	33
Honduras	16	14	15	15	10	10	8	8	8	10	10	16	14	15	10	19	14	13	14	12	24	15	16
Nicaragua	30	37	17	19	11	12	8	16	15	17	16	17	43	45	55	31	36	46	39	31	34	28	31
Costa Rica	10	11	10	12	11	10	8	8	13	12	8	12	15	21	21	16	15	15	16	14	15	13	6

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 70: Servicio de la deuda como % de exportaciones de CA



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

b) Relación servicio de la deuda como % de las exportaciones

La relación del servicio de la deuda externa/exportaciones se usa para sustentar que el capital está extrayendo valor, existe transferencia de valor por medio del pago de la deuda que crece cada año más que las exportaciones, lo que indica que un país está financiando el déficit comercial con deuda.

El indicador “servicio de la deuda/exportaciones” para el período de 1977 a 2022 para Guatemala fue relativamente bajo al inicio del período (5% en 1977) y mostró una tendencia creciente hasta alcanzar su punto máximo en 1986 de 34%. Posteriormente, el ratio disminuyó, fluctuando entre el 11% y el 30% en las siguientes décadas, con un notable en 2022 de 29%.

En El Salvador el ratio mostró una tendencia fluctuante, empezando en 14% en 1977 y alcanzando un máximo de 34% en 2006. A partir de ahí del año 2006 hubo una tendencia decreciente, luego

aumentos desde 2017, llegando en 2019 al 70% y en 2020 al 85%, seguido de una reducción en 2022 de 33%.

Honduras comenzó con un ratio de 19% en 1977, que creció hasta un máximo de 39% en 1990, desde entonces, ha habido una tendencia general a la baja, manteniéndose entre el 8% (año 2006) y el 24% (año 2020) en las últimas dos décadas.

Nicaragua experimentó una notable volatilidad, con un pico extraordinario de 161% en 1991. A partir de este punto, el ratio descendió de manera significativa, situándose entre el 5% y el 55% en los años siguientes, con un aumento en 2022 (31%).

Costa Rica inició con un ratio de 23% en 1977 y alcanzó su punto más alto en 1983 (64%). En las décadas siguientes, el ratio disminuyó y se mantuvo relativamente bajo, fluctuando entre el 6% (2022) y el 21% (2015) en los años más recientes.

En general, los cinco países muestran un comportamiento inestable del ratio deuda/exportaciones a lo largo del período analizado, por ejemplo los aumentos en las décadas de 1980 y principios de 1990. Nicaragua y El Salvador presentaron los mayores niveles de volatilidad, con variaciones muy altos en ciertos años, lo que indica periodos de estrés económico significativo.

6.2 Indicadores relacionados con la externalización

Se ha analizado que, de acuerdo con las teorías marxistas de la crisis expuestas por Itoh (1980), con el desarrollo del capitalismo se llega a la expansión acelerada del capital ficticio (financiarización), cuya base es la disminución de la tasa de ganancia de la producción, por lo cual no se puede retribuir todos los capitales excedentes, por lo que al generar crisis, se destruyen capitales, lo que permite continuar el proceso de acumulación. Como se expuso previamente, Lenin enunció la teoría del imperialismo, cuya característica es una fuerte competencia entre los países centrales, posteriormente Smith (2016) argumentó que con el traslado de la manufactura de un país central a otro central no se resuelve el problema de la caída de la tasa de ganancia, esto porque el nivel del ingreso salarial de la mano de obra se remunera de manera similar y no puede ser sobreexplotada por las limitaciones legales. La única estrategia restante es recurrir a la mano de obra barata de los países periféricos.

Con el salario se espera que el trabajador pueda pagar sus gastos de vida como alimentación, vivienda, educación, salud, etc. que le permitan estar en buenas condiciones para el trabajo. Cuando los salarios no alcanzan para cubrir los gastos de vida, se produce sobreexplotación (Montesino, 2017). La plusvalía es extraída por medio de tres formas que se han explicado en este trabajo: la tecnificación de la fuerza laboral, el aumento del número de horas de trabajo y la sobreexplotación (Marx, 1999c).

Los datos estadísticos permitirán concluir si existe o no sobreexplotación, en qué condición ocurre y quién se beneficia de esa extracción de valor. A continuación se presentan las tendencias en Centroamérica y específicamente en El Salvador relacionados con la externalización. Se analizará los datos estadísticos sobre las exportaciones e importaciones totales de bienes, las exportaciones de manufactura, el valor agregado de la manufactura, el comportamiento de la mano de obra y los valores que se reciben como remesas del exterior por la exportación de trabajadores. La revisión permitirá determinar si en la transferencia de valor por medio de la manufactura se da cobertura o la fuerza de trabajo o si parte de la plusvalía procede de la sobreexplotación. Los datos de importaciones y exportaciones consideran solo bienes, excluyendo los servicios.

6.2.1 Comercio exterior de bienes de Centroamérica

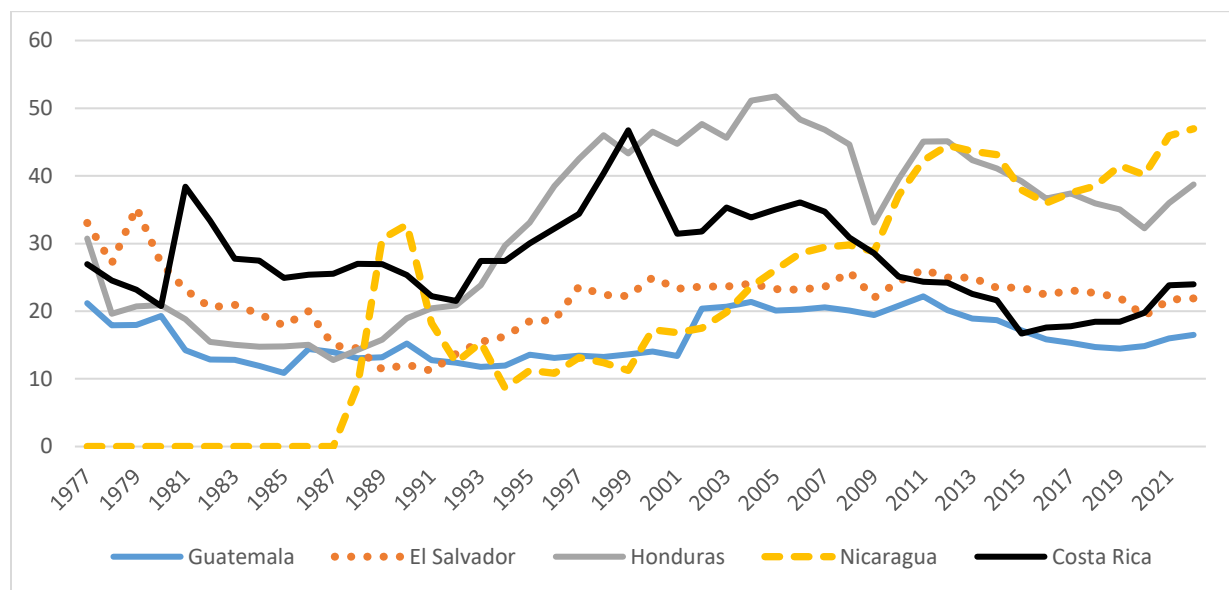
Las siguientes tablas presentan las importaciones y exportaciones de bienes como % del PIB. En las exportaciones de bienes de la manufactura se usará BM como abreviatura de bienes manufacturados como % de las exportaciones totales de los países de Centroamérica (CA).

Tabla 79: Exportaciones de bienes como % del PIB de Centroamérica

Países	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Guatemala	21	18	18	19	14	13	13	12	11	14	14	13	13	15	13	12
El Salvador	33	27	35	27	23	21	21	20	18	20	15	15	11	12	11	14
Honduras	31	20	21	21	19	15	15	15	15	15	13	14	16	19	20	21
Nicaragua	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	9	31	33	18	12
Costa Rica	27	25	23	21	38	33	28	27	25	25	26	27	27	25	22	21
CA exp-bienes/PIB	31	26	26	24	23	20	19	18	17	19	17	16	17	18	16	16
Países		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Guatemala		12	12	14	13	13	13	14	14	13	20	21	21	20	20	21
El Salvador		15	16	19	19	24	22	22	25	23	24	24	24	23	23	24
Honduras		24	30	33	38	43	46	43	47	45	48	46	51	52	48	47
Nicaragua		15	9	11	11	13	12	11	17	17	17	20	24	26	29	29
Costa Rica		27	27	30	32	34	40	47	39	31	32	35	34	35	36	35
CA exp-bienes/PIB		19	19	21	22	24	26	27	27	25	27	28	29	29	29	29
Países		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala		20	19	21	22	20	19	19	17	16	15	15	14	15	16	17
El Salvador		26	22	24	26	25	25	23	24	22	23	23	22	19	22	22
Honduras		45	33	40	45	45	42	41	39	37	37	36	35	32	36	39
Nicaragua		30	29	37	42	44	44	43	38	36	38	38	42	40	46	47
Costa Rica		31	29	25	24	24	23	22	17	18	18	18	18	20	24	24
CA exp-bienes/PIB		28	25	26	28	27	25	25	22	21	21	21	21	21	23	24

Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial (PIB) y de la UNCTAD

Gráfica 71: Exportaciones de bienes como % PIB de Centroamérica



Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial y de la UNCTAD

Para los años de 1977 al 2022, en Guatemala las exportaciones de bienes como porcentaje del PIB han oscilado en el rango de 11% (año de 1985) y 22% (año 2022). La tendencia muestra una ligera disminución desde los años 90, estabilizándose alrededor del 15-17% en los últimos años.

Para El Salvador, en 1977 la relación entre exportaciones y PIB era del 33%. Esta ha mostrado una tendencia a la baja, alcanzando el 11% en 1991 y aumentando nuevamente al 22% en 2022.

Honduras muestra un crecimiento en las exportaciones de bienes como porcentaje del PIB desde 15% en 1980 hasta un máximo de 52% en 2006. Aunque hubo variaciones, los niveles se han mantenido altos, alrededor del 35-45% en los últimos años.

En Nicaragua los datos disponibles comienzan en 1988 con un porcentaje bajo (9%), pero muestran un aumento considerable llegando a un 47% en 2022. Nicaragua ha logrado aumentar su participación de exportaciones en relación con su PIB.

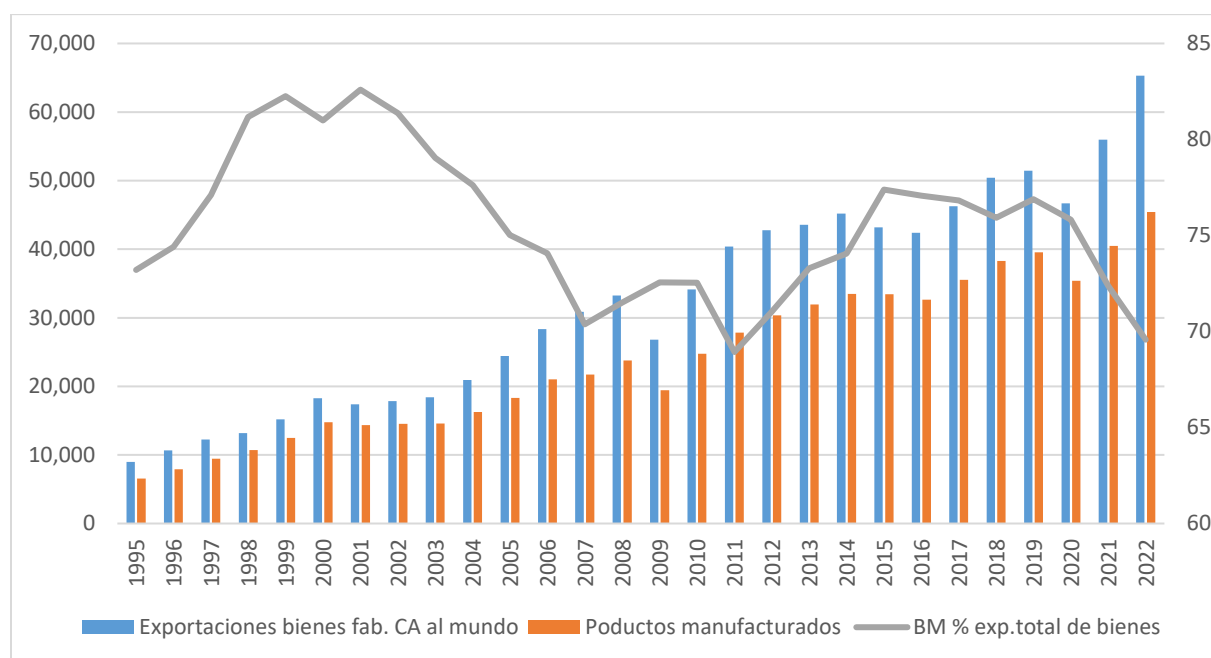
Costa Rica mostró un crecimiento constante desde inicios de la década del 80 hasta mediados, con un alza de 47% en 1999. En los últimos años, el porcentaje ha estado en el rango de 24-36%.

Tabla 80: Exportaciones de bienes de Centroamérica al mundo (millones US)

País	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Exp.total de bienes (millones US)	8,962	10,645	12,255	13,186	15,182	18,262	17,379	17,855	18,421	20,937	24,425	28,358	30,887	33,241
Bienes manif. (millones US)	6,561	7,920	9,449	10,703	12,489	14,791	14,354	14,530	14,560	16,252	18,325	21,004	21,738	23,767
% bienes manif./exp.totales de bienes	73	74	77	81	82	81	83	81	79	78	75	74	70	71
País	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Exp.total de bienes (millones US)	26,794	34,129	40,363	42,772	43,562	45,178	43,180	42,371	46,259	50,429	51,421	46,701	55,960	65,294
Bienes manif. (millones US)	19,441	24,757	27,822	30,376	31,929	33,458	33,418	32,659	35,541	38,287	39,538	35,413	40,497	45,433
% bienes manif./exp.totales de bienes	73	73	69	71	73	74	77	77	77	76	77	76	72	70

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 72: Exportaciones de BM como % de la exp. totales de bienes de CA (millones US)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Cuando se revisan los datos de los bienes manufacturados exportados de Centroamérica al mundo, se puede tener la tendencia de participación de los bienes manufacturados como % de las exportaciones totales.

Las exportaciones de bienes manufacturados entre 1995-2007 crecieron de 6,561 millones USD a 21,738 millones USD, para 2008-2022 el crecimiento fue sostenido, alcanzando 45,433 millones USD en 2022.

La exportación de bienes de manufactura como % de las exportaciones totales en 1995-2007: osciló entre 73% y 83%. Para 2008-2022 se mantuvo entre 69% y 77%, con una ligera disminución hacia el final del periodo, terminando en 70% en 2022.

Las exportaciones totales de bienes y las exportaciones de manufacturas crecieron significativamente desde 1995 hasta 2022, destacando la importancia de los bienes manufacturados en la economía de la región.

Tabla 81: Exportación de manufactura como % de exportaciones de CA

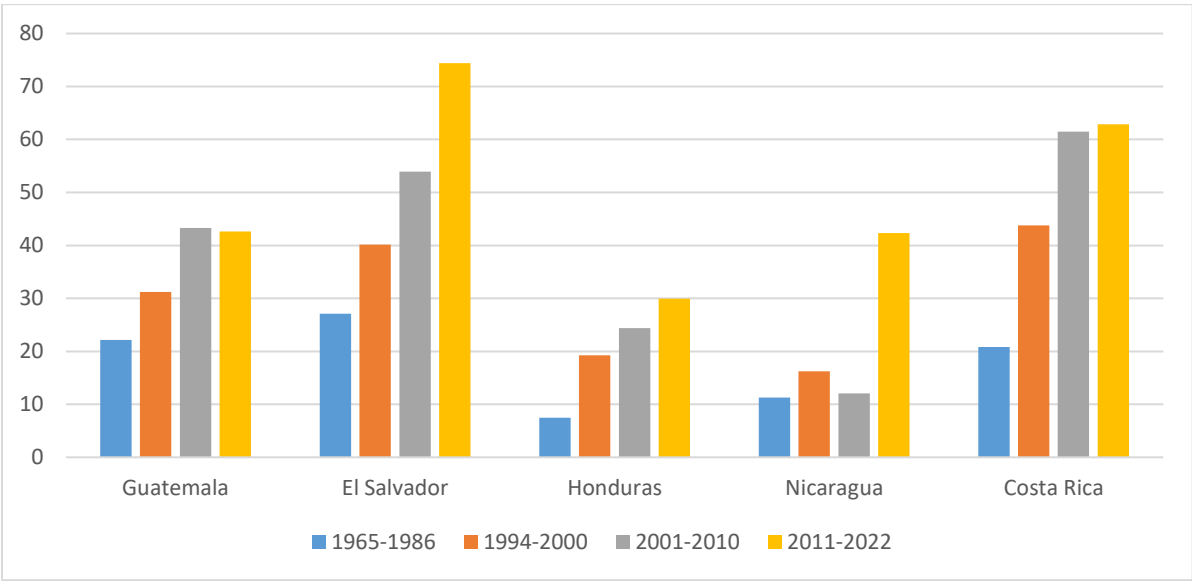
País	1965-1986	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Guatemala	22	31	28	31	30	33	34	31	37	40	40	42	57	35	50
El Salvador	27	45	39	41	39	46	50	21	22	24	23	24	79	77	75
Honduras	7	14	9	24	23	21	27	16	17	24	25	24	22	29	29
Nicaragua	11	13	20	33	24	8	8	7	11	11	12	10	10	9	10
Costa Rica	21	27	25	25	43	53	68	66	62	63	65	62	65	64	63
País	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	47	57	35	50	47	43	43	39	41	42	44	44	43	47	47
El Salvador	74	79	77	75	74	71	72	68	70	76	77	76	75	76	74
Honduras	0	22	29	29	0	26	24	20	30	29	33	21	31	30	..
Nicaragua	34	10	9	10	34	9	6	5	39	43	44	43	36	38	40
Costa Rica	63	65	64	63	63	46	61	60	61	53	55	57	57	60	61

Fuente: datos del Banco Mundial

A partir de estos datos anteriores se construye el siguiente resumen de períodos de exportaciones de manufactura como porcentaje de las exportaciones totales de Centroamérica.

	1965-1986	1994-2000	2001-2010	2011-2022
Guatemala	22	31	43	43
El Salvador	27	40	54	74
Honduras	7	19	24	30
Nicaragua	11	16	12	42
Costa Rica	21	44	61	63

Gráfica 73: Exp. de productos manufacturados como % de la exp. total de Centroamérica



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Hasta 1965 las exportaciones de manufactura como % de las exportaciones totales fue de 27% para El salvador y 21% para Costa Rica. Los datos revelan que en el período 1994-2000 Costa Rica había llegado al 44% y El Salvador estaba en 21%, para el período 2001-2010 Costa Rica llegó al 61% y El Salvador al 54% y para el 2011-2022 Costa Rica llegó al 63% y El Salvador a 74%. En Honduras la tendencia ha sido al crecimiento, a inicios de los noventa era del 7% y al 2021 tiene un 30% de participación de los bienes manufacturados como % de las exportaciones totales.

Para fomentar las exportaciones, en El Salvador, en 1998 se creó el marco normativo para incentivar la maquila por medio del establecimiento de Zonas Francas libres de impuestos, lo que a partir del año 2000 se mejoró la tendencia de exportaciones debido a los textiles⁴². Como complemento en el año 2007 fue aprobada la Ley de Servicios Internacionales que entre sus objetivos tenía la transferencia de tecnología para generar empleo tecnificado ⁴³, ambas leyes fomentaron el establecimiento de empresas subsidiarias o controladas por una matriz extranjera.

En las empresas privadas compradas por transnacionales se transfiere la ganancia por medio de dividendos y por medio de la exportación del trabajo barato incorporado en los bienes o servicios exportados, una vez en el país de destino, se vende al valor del trabajo del país central (Smith, 2016).

6.2.1.1 Exportaciones de bienes manufacturados a economías desarrolladas

El aumento de la exportación de los productos manufacturados indica transferencias de valor hacia el exterior por medio de la incorporación de la mano de obra, esta estrategia ayuda a evitar la caída de la tasa de ganancia en los países del Norte, ya que se produce una disminución de costos de mano de obra con relación a la mano de obra en los países del Norte (Smith 2016).

A continuación se presenta los datos del destino de las exportaciones de bienes manufacturados exportados desde la región de Centroamérica a países del Norte (centrales) como % de las exportaciones totales de manufactura por cada país de la región de Centroamérica. Este indicador muestra la transferencia del valor mediante el uso de la mano de obra barata en los países de Centroamérica a los países desarrollados.

⁴². Ley de Zonas Francas Industriales y de Comercialización de El Salvador, DL 405 del 3 de septiembre de 1998.

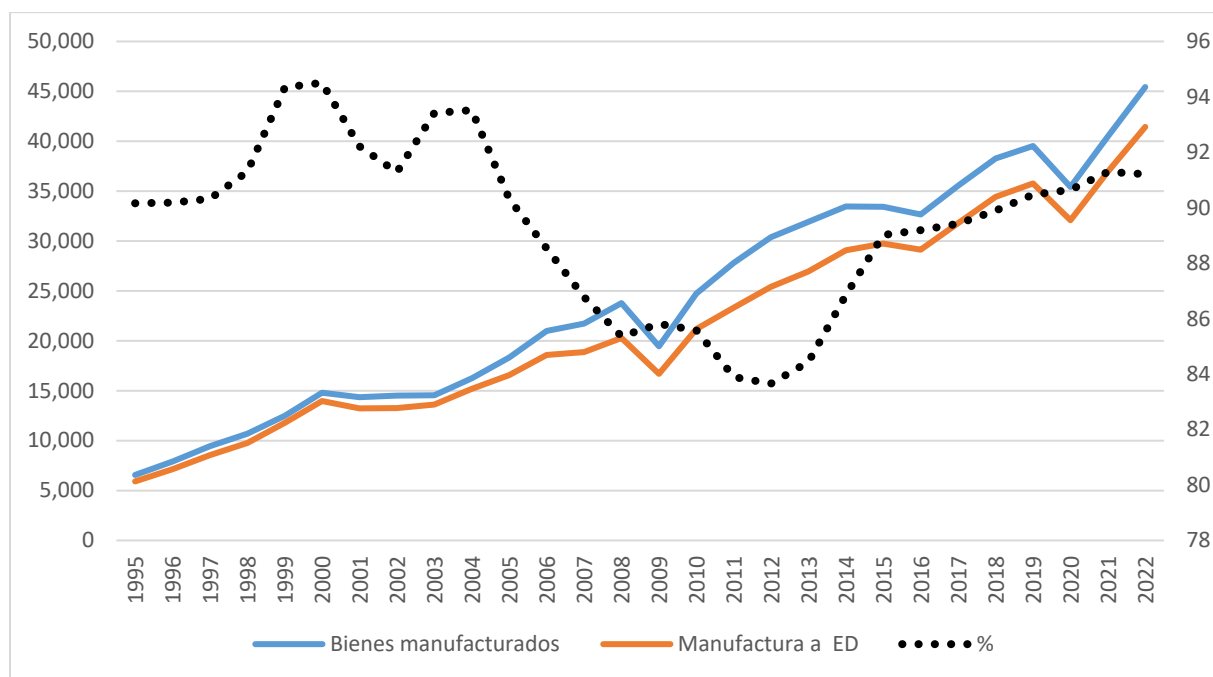
⁴³. Ley de Servicios Internacionales. DL 431 del 11 de octubre de 2007.

Tabla 82: Exp. de manufactura de Centroamérica al Norte (% exp. total, Mn. USD)

Descirpción	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bienes manufacturados	6,561	7,920	9,449	10,703	12,489	14,791	14,354	14,530	14,560	16,252	18,325	21,004	21,738	23,767
Manufactura a ED	5,916	7,142	8,535	9,772	11,782	13,979	13,238	13,264	13,603	15,199	16,552	18,595	18,865	20,288
%	90	90	90	91	94	95	92	91	93	94	90	89	87	85
Descirpción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Bienes manufacturados	19,441	24,757	27,822	30,376	31,929	33,458	33,418	32,659	35,541	38,287	39,538	35,413	40,497	45,433
Manufactura a ED	16,683	21,188	23,340	25,412	26,962	29,058	29,750	29,128	31,784	34,420	35,774	32,101	36,969	41,440
%	86	86	84	84	84	87	89	89	89	90	90	91	91	91

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 74: Exportación de manufacturas al Norte (Mn. US) y % de exportación de CA



Fuente: elaboración propia a partir de los datos del Banco Mundial.

De las exportaciones totales de bienes de Centroamérica para el año 1995, el 73% corresponde a manufactura (Tabla 80). Para ese año, la exportación de bienes manufacturados a los países desarrollados como % de las exportaciones de manufactura total era del 90% (Tabla 82). Para el año 2022 la relación de los bienes manufacturados como porcentaje de las exportaciones totales era de 70%, de los bienes manufacturados, para ese año se exportaron a economías desarrolladas el 91%.

De acuerdo con la teoría de los ciclos económicos (Itoh, 1980) el comportamiento variable de las exportaciones se debe a la inestabilidad del país de destino, con periodos de aumentos que puede notarse en 2000, 2004 y 2014, caídas en el año 2002 y 2005 que mantiene en ese nivel hasta el año 2010 que cae todavía más.

6.2.1.2 Exportación de textiles de El Salvador

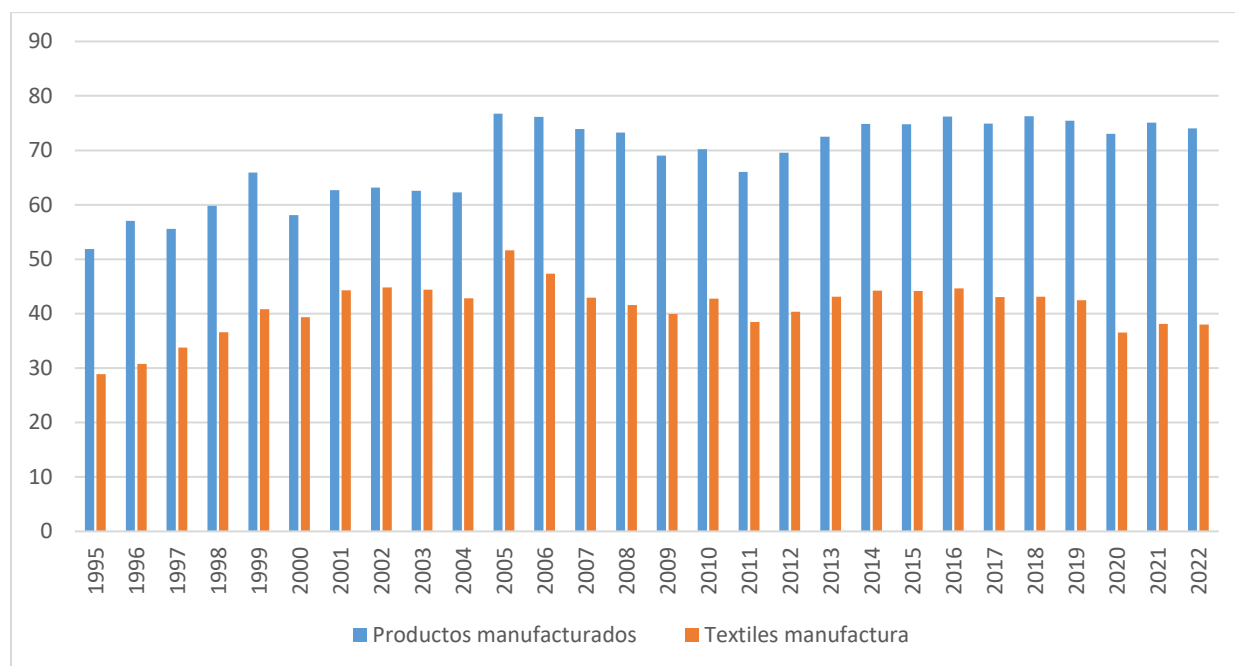
A partir del año 1998 en El Salvador se emitieron leyes para que las empresas que destinaran su producción al mercado externo se les eximiera del pago de impuestos. Del sitio Web de la UNCTADSTAD se toman los datos para elaborar la tabla siguiente, en la cual se detalla el % de las exportaciones de textiles con relación a las exportaciones totales.

Tabla 83: Exp. textiles como % de exportaciones totales de bienes y serv. de El Salvador.

Descripción	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Productos manufacturados	51.87	57.07	55.57	59.78	65.91	58.07	62.67	63.18	62.56	62.26	76.71	76.14	73.92	73.28
Textiles manufactura	28.9	30.76	33.76	36.61	40.84	39.36	44.28	44.81	44.39	42.83	51.64	47.37	42.93	41.57
Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Productos manufacturados	69.04	70.23	66.02	69.54	72.53	74.86	74.77	76.19	74.94	76.25	75.45	73.02	75.09	74.04
Textiles manufactura	39.93	42.75	38.47	40.34	43.11	44.24	44.17	44.61	43.03	43.11	42.45	36.54	38.14	37.98

Fuente: datos de UNCTAD.

Gráfica 75: Exportación de textiles como % las exportaciones de manufactura (El Salvador)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de UNCTAD.

Los datos revelan que para el año 1995 las exportaciones de textiles con relación a las exportaciones totales de bienes y servicios eran de 28.9%.

En el año 1998 se instalan empresas en zonas francas lo que explica el crecimiento de la exportación textil del año 1999. La relación de exportación de textiles como % de las exportaciones totales fue creciendo hasta llegar al 44.61% en el año 2016 a partir del cual ha tenido un leve descenso llegando en el año 2022 al 37.98%, este % equivale al 51% de la exportación de manufactura.

6.2.1.3 La exportación de mano de obra y la capacidad de endeudamiento.

Las conexiones familiares permiten que cientos de millones de residentes de barrios pobres urbanos y del campo empobrecido se apoyen en remesas de familiares que trabajan en las naciones del Norte (centrales). El inmigrante, por lo general recibe las remuneraciones mínimas del país de destino, pero debe destinar a su país de origen una porción al pago de los altos costes del viaje, a menudo sacados de ahorros familiares y ventas de activos, antes de que puedan generar un ingreso que aumente la capacidad de compra de los familiares (Smith, 2016).

El potencial de un aumento de la movilidad laboral tiene un impacto inmediato e importante en la pobreza extrema en el Sur Mundial, la mano de obra tiene como destino en la mayoría de casos las labores que los ciudadanos del Norte no quieren hacer, como agrícolas o de construcción, mientras estos contribuyen a la generación de la riqueza, las políticas de migración encarecen su movilidad al tener que pagar a traficantes de personas (Smith, 2016). El Salvador tiene décadas de experimentar migración de fuerza de trabajo con destino a los Estados Unidos de América, como si se tratara de migración los trabajadores del campo a la ciudad, solo que en este caso se trata de la periferia al país del Norte

De acuerdo con el FMI las remesas del exterior contribuyen a la mejora del saldo de las exportaciones e importaciones. El déficit comercial es originado porque un país importa más que lo que exporta, por lo que las divisas no alcanzan a pagar lo que importa un país y debe solicitar financiamiento, por lo que las remesas de los expatriados ayudan a reducir la necesidad de solicitar préstamos externos. Para las estadísticas del Banco Mundial, las remesas personales (comprenden las transferencias personales y la remuneración de los empleados). Las transferencias personales consisten en todas las transferencias corrientes en efectivo o en especie realizadas o recibidas por los hogares residentes hacia o desde hogares no residentes. Por lo tanto, las transferencias personales incluyen todas las transferencias actuales entre personas residentes y no residentes. La remuneración de los empleados se refiere a los ingresos de los trabajadores fronterizos, estacionales y otros trabajadores a corto plazo que están empleados en una economía en la que no son residentes y de los residentes empleados por entidades no residentes. Los datos son la suma de dos elementos definidos en la sexta edición del Manual de Balanza de Pagos del FMI: transferencias personales y remuneración de los empleados. Los datos están expresados en dólares estadounidenses corrientes⁴⁴.

Los indicadores se construyen dependiendo de lo que se quiere analizar, existen indicadores que ayudan al análisis de la capacidad de pago de un país de la deuda externa incluyendo el flujo de remesas del exterior.

⁴⁴.<https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

A continuación se describen los indicadores relacionados con las exportaciones y la capacidad de endeudamiento.

a) Servicio de la deuda como % de exportaciones más remesas

La relación "servicio de la deuda como % de exportaciones más remesas" es un indicador económico que muestra qué porcentaje de los ingresos generados por las exportaciones de bienes y servicios, junto con las remesas recibidas, se destina al pago del servicio de la deuda externa. Este servicio de la deuda incluye tanto los pagos de capital como los intereses.

En la evaluación de la carga de la deuda, una alta relación indica que una gran parte de los ingresos por exportaciones y remesas se utiliza para pagar la deuda, es una carga significativa para la economía del país. Puede implicar una menor disponibilidad de recursos para otros gastos importantes, como inversiones en infraestructura, salud, educación, etc. Por el contrario una baja relación sugiere que una menor proporción de los ingresos se destina al servicio de la deuda, lo que podría indicar una situación financiera más manejable y sostenible.

b) Relación entre el servicio de la deuda/saldo comercial más remesas.

Este indicador muestra la capacidad de un país para manejar sus obligaciones financieras externas en relación con su comercio y las transferencias financieras desde el exterior. Sobre la capacidad de pago si un país tiene un saldo comercial positivo y recibe remesas significativas, puede manejar mejor su servicio de la deuda. Este indicador puede ayudar a evaluar si un país está en una trayectoria sostenible para el pago de su deuda o si puede enfrentar problemas de liquidez.

A continuación se presentan datos estadísticos del Banco Mundial sobre los países de Centroamérica.

Tabla 84: Remesas entrantes a los países de Centroamérica (millones de US)

Pais	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992
Guatemala	14	22	24	26	25	11	4	3	1	1	0	46	85	119	179	231
El Salvador	54	68	100	49	72	112	115	159	157	157	187	211	238	366	475	694
Honduras	1	1	2	2	2	2	2	2	2	2	34	42	49	63	83	112
Nicaragua	4	4	5	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	10
Costa Rica	2	3	3	4	2	6	5	6	7	8	8	9	10	12	13	14
Pais		1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Guatemala		241	285	358	375	408	457	466	596	634	1,600	2,147	2,628	3,067	3,700	4,236
El Salvador		796	972	1,064	1,084	1,199	1,338	1,386	1,764	1,924	1,953	2,121	2,563	3,029	3,483	3,709
Honduras		64	89	124	157	190	225	328	474	610	801	865	1,169	1,805	2,358	2,614
Nicaragua		25	50	75	95	150	200	300	320	336	377	439	519	616	698	740
Costa Rica		16	17	123	131	130	128	126	136	198	251	321	320	420	513	618
Pais		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala		4,426	4,002	4,225	4,533	4,965	5,304	5,751	6,482	7,363	8,394	9,438	10,656	11,405	15,408	18,205
El Salvador		3,755	3,402	3,472	3,644	3,914	3,966	4,160	4,275	4,562	4,996	5,392	5,657	5,931	7,476	7,693
Honduras		2,821	2,477	2,618	2,811	2,920	3,098	3,370	3,666	3,864	4,323	4,777	5,401	5,589	7,203	8,485
Nicaragua		820	770	825	914	1,016	1,081	1,140	1,198	1,268	1,395	1,505	1,686	1,855	2,150	3,227
Costa Rica		605	513	531	520	562	596	594	552	545	560	534	553	525	594	621

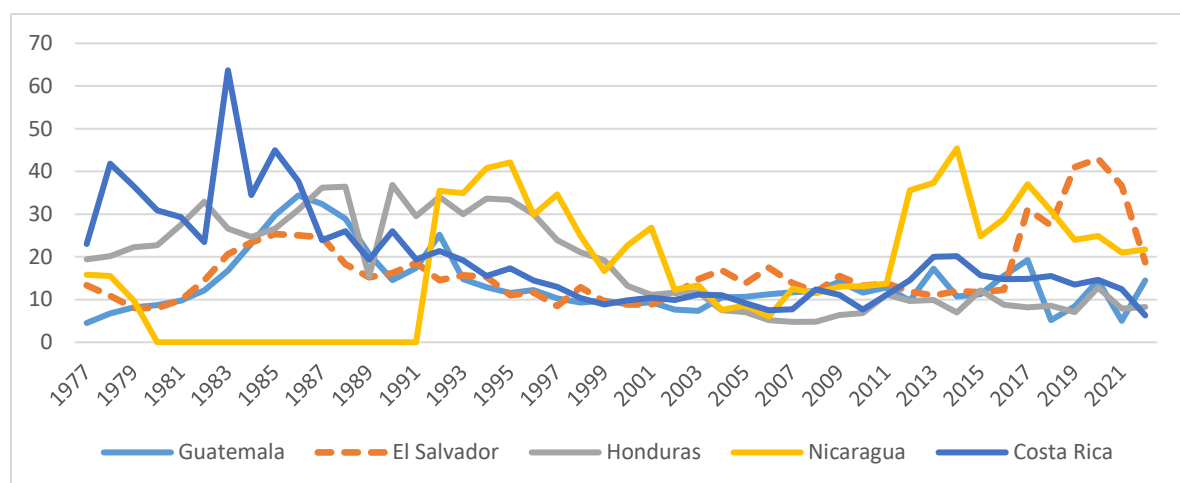
Fuente: datos del Banco Mundial

Tabla 85: Servicio de la deuda como % de exp. de bienes y servicios más remesas de CA

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	5	7	8	9	10	12	17	23	30	34	32	29	21	15	17	25	15	13	12	12	10	9	10
El Salvador	13	11	8	8	10	14	21	23	25	25	25	18	15	16	19	15	16	15	11	12	8	13	9
Honduras	19	20	22	23	27	33	27	25	27	31	36	36	15	37	30	34	30	34	33	30	24	21	19
Nicaragua	16	16	10	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	35	35	41	42	30	35	25	17
Costa Rica	23	42	36	31	29	23	64	34	45	38	24	26	19	26	19	21	19	16	17	14	13	10	9
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	9	9	8	7	11	11	11	12	12	14	12	13	10	17	11	11	16	19	5	8	14	5	14
El Salvador	9	9	11	15	17	14	17	14	12	15	13	14	12	11	12	12	12	31	27	41	43	37	19
Honduras	13	11	12	12	8	7	5	5	5	6	7	11	10	10	7	12	9	8	9	7	13	8	8
Nicaragua	23	27	12	13	8	9	6	13	11	13	13	14	36	37	45	25	29	37	31	24	25	21	22
Costa Rica	10	10	10	11	11	9	8	8	12	11	8	11	15	20	20	16	15	15	16	14	15	12	6

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 76: Servicio de la deuda como % de exportaciones más remesas de CA



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Guatemala de 1977-1999 en la relación servicio de la deuda como % de las exportaciones de bienes y servicios más remesas, aumentó del 5% en 1977 a un nivel de 34% en 1986, disminuyó a 10% en 1999. En 2000-2022 fluctuó con valores máximos de 19% en 2017 y mínimos de 5% en 2018 y 2021.

Para El Salvador, en los años de 1977-1999 el indicador experimentó variaciones comenzando en 1977 con 13% hasta el 25% en 1985 y en 9% en 1999. De 2000-2022 aumentó hasta el 43% en 2020 y disminuyendo a 19% en 2022. Esto indica que el año 2022 el 19% de los fondos de exportaciones más remesas fue destinado al pago del servicio de la deuda.

Honduras de 1977-1999 parte con 19%, llegó a un máximo de 36% en 1987, con fluctuaciones, cerrando en 19% en 1999. De 2000-2022 disminuyó manteniéndose alrededor de 5%-13%.

Nicaragua de 1977-1999 con un inicio de 16%, datos incompletos en los años 80, resurgiendo en 1992 con un valor de 35% y alcanzando un máximo de 42% en 1995, disminuyendo al 17% en 1999. De 2000-2022 osciló con valores máximos de 45% en 2014 y valores mínimos de 6% en 2006.

Costa Rica de 1977-1999 comenzó en 23%, alcanzando un máximo de 64% en 1983, luego disminuyendo gradualmente hasta 9% en 1999. Para 2000-2022 mantuvo valores más bajos, con fluctuaciones, alcanzando un máximo de 20% en 2011 y 2014, cerrando en 6% en 2022.

Tabla 86: Saldo neto del comercio (bienes y servicios) más remesas de CA (Mn. de US)

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	(91)	(347)	(311)	(203)	(553)	(338)	(138)	(196)	(95)	122	(456)	(416)	(353)	(126)	(162)	(725)	(706)	(659)	(547)	(368)	(594)	(1,104)	(1,071)
El Salvador	71	(217)	110	93	(167)	(124)	(69)	(106)	(126)	(7)	(124)	(159)	(466)	(285)	(241)	(256)	(218)	(240)	(520)	(249)	(96)	(116)	(153)
Honduras	(74)	(89)	(92)	(185)	(177)	(57)	(112)	(219)	(176)	(64)	(90)	(73)	(77)	(31)	(41)	(80)	(211)	(229)	(94)	(175)	(130)	(167)	(453)
Nicaragua	(120)	64	164	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	(600)	(424)	(439)	(413)	(555)	(661)	(633)	(892)
Costa Rica	(164)	(269)	(424)	(462)	(132)	72	(15)	22	(62)	47	(185)	(82)	(227)	(371)	(30)	(327)	(522)	(254)	(143)	(98)	(227)	(37)	1,178
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	(1,109)	(1,532)	(1,293)	(1,036)	(1,248)	(1,266)	(1,412)	(1,561)	(1,558)	186	(522)	(900)	(1,540)	(1,411)	(956)	123	1,508	1,894	1,619	2,727	4,851	3,310	2,393
El Salvador	(210)	(259)	(152)	(272)	(176)	(137)	(317)	(797)	(1,135)	204	(152)	(679)	(471)	(652)	(258)	264	715	885	633	1,245	1,607	347	(248)
Honduras	(356)	(325)	(25)	(317)	(328)	79	41	(779)	(1,761)	(86)	(218)	(762)	(683)	(717)	(35)	272	686	794	(103)	820	1,918	396	(87)
Nicaragua	(730)	(715)	(692)	(651)	(693)	(826)	(975)	(1,267)	(1,546)	(800)	(869)	(1,211)	(1,113)	(1,134)	(816)	(1,088)	(837)	(448)	312	1,149	1,246	426	884
Costa Rica	90	277	(17)	37	242	60	(98)	(654)	(1,803)	609	115	(674)	(801)	(399)	(196)	554	1,229	954	1,453	2,977	3,002	2,690	2,711

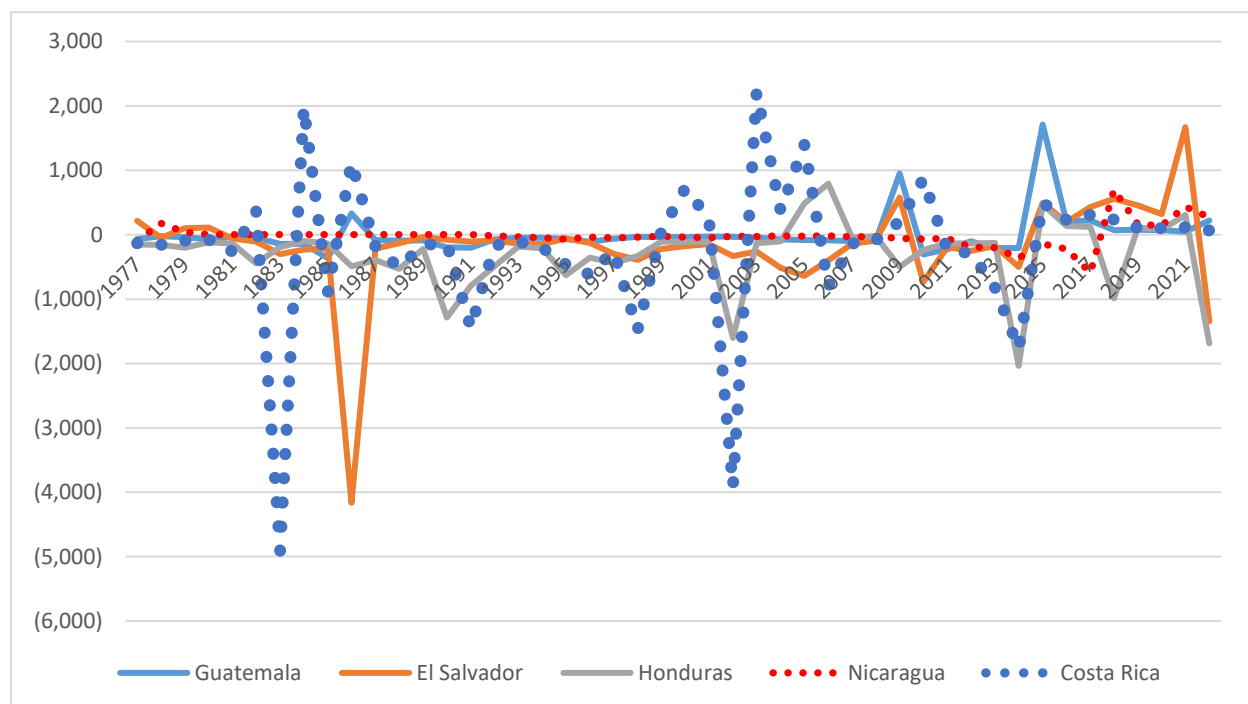
Fuente: elaboración con datos del Banco Mundial

Tabla 87: Servicio de la deuda como % del saldo del comercio exterior más remesas

País	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999
Guatemala	(66)	(25)	(39)	(75)	(26)	(46)	(143)	(145)	(364)	328	(81)	(91)	(88)	(195)	(201)	(74)	(47)	(50)	(67)	(105)	(62)	(33)	(36)
El Salvador	215	(50)	100	109	(59)	(109)	(300)	(232)	(213)	(4,164)	(216)	(132)	(37)	(76)	(106)	(95)	(140)	(146)	(56)	(128)	(296)	(393)	(224)
Honduras	(153)	(156)	(203)	(116)	(138)	(448)	(191)	(96)	(138)	(489)	(396)	(530)	(222)	(1,285)	(792)	(490)	(183)	(211)	(628)	(357)	(438)	(334)	(108)
Nicaragua	(95)	174	40	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	(19)	(32)	(48)	(70)	(40)	(50)	(41)	(21)
Costa Rica	(134)	(157)	(94)	(80)	(261)	366	(4,908)	1,981	(890)	1,125	(188)	(512)	(157)	(138)	(1,452)	(170)	(107)	(204)	(461)	(619)	(254)	(1,486)	48
País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala	(36)	(28)	(33)	(45)	(74)	(82)	(90)	(97)	(104)	951	(307)	(229)	(104)	(207)	(206)	1,711	204	220	73	75	72	46	220
El Salvador	(180)	(149)	(333)	(263)	(517)	(638)	(399)	(140)	(89)	577	(732)	(194)	(251)	(177)	(502)	496	196	431	560	452	321	1,669	(1,347)
Honduras	(111)	(108)	(1,602)	(134)	(101)	484	794	(43)	(21)	(502)	(236)	(132)	(136)	(129)	(2,037)	472	135	120	(989)	109	79	303	(1,689)
Nicaragua	(40)	(48)	(23)	(30)	(19)	(21)	(17)	(32)	(28)	(59)	(66)	(60)	(192)	(200)	(362)	(144)	(223)	(589)	698	155	144	432	272
Costa Rica	722	251	(3,914)	2,213	374	1,403	(802)	(138)	(87)	206	868	(241)	(285)	(824)	(1,772)	500	230	310	235	106	100	114	68

Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Mundial

Gráfica 77: Servicio de la deuda como % del saldo del com. exterior más remesas de CA



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

En la relación servicio de la deuda/saldo del comercio exterior más remesas, Guatemala en la mayoría de los años muestra un saldo negativo, pero hay algunos años con saldos positivos significativos, lo que indica una capacidad de recuperación y mejor manejo del servicio de la deuda en ciertos periodos.

El Salvador tiene comportamiento predominantemente negativo, con algunas excepciones. El Salvador ha tenido problemas persistentes con saldos negativos, lo que indica una mayor presión para cumplir con el servicio de la deuda.

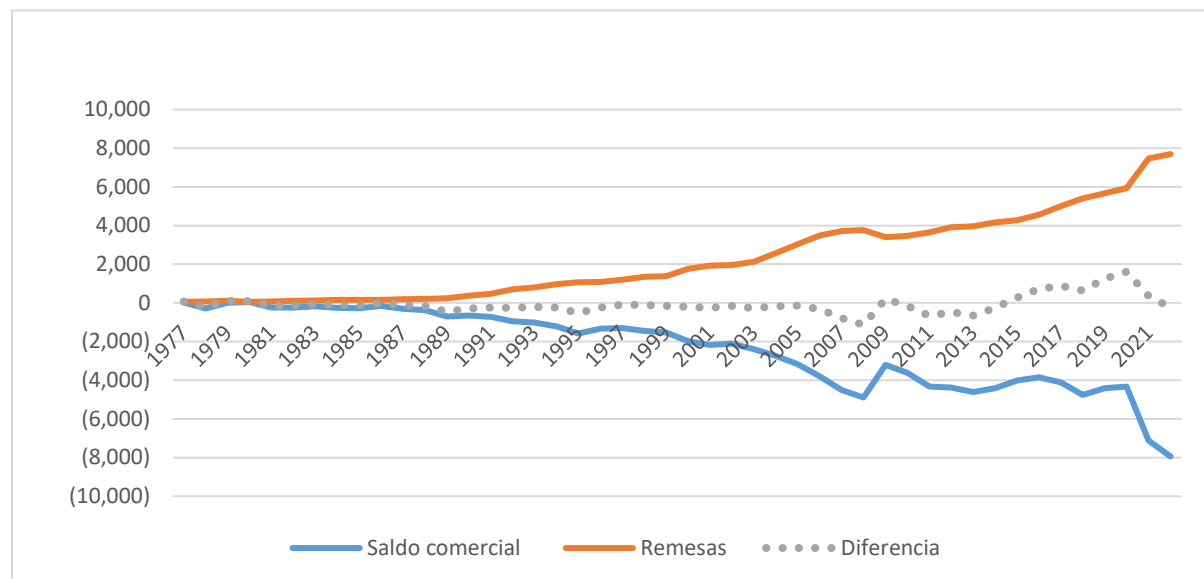
Honduras tuvo saldos negativos muy elevados durante muchos años, Honduras muestra una situación económica complicada y una capacidad limitada para manejar su deuda externa.

Los datos de Nicaragua estan incompletos, la tendencia negativa sugiere desafíos significativos en la gestión de su economía externa.

Costa Rica presenta fluctuaciones, con periodos de saldos positivos y negativos, mostrando la capacidad de recuperarse rápidamente tras caídas.

Si se presenta saldos negativos, indica que ni sumando las remesas se alcanza a pagar la deuda, por lo que hay que negociarla, endeudarse o dejarla de pagar.

Gráfica 78: Remesas, saldo comercial y saldo comercial más remesas de ESA (Mn. de US)



Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Para El Salvador, haciendo una síntesis se tendría para los años 1981-1992 que el saldo comercial muestra déficits relativamente estables pero persistentes, mientras que las remesas comienzan a aumentar. De los años 1993-2007 hay un incremento continuo en los déficits comerciales, mientras las remesas continúan creciendo, pero no al mismo ritmo, lo que lleva a un aumento de la diferencia negativa. De los años 2008-2022 los déficits comerciales se amplían drásticamente. Sin embargo, las remesas crecen significativamente, mitigando parcialmente el impacto negativo, especialmente en los años en los que la diferencia se vuelve positiva.

El déficit comercial crece, la economía se vuelve más dependiente de las remesas para equilibrar el impacto económico negativo, los problemas estructurales en la competitividad de exportaciones persisten.

Con respecto a la migración, de acuerdo con lo expuesto por Montesino (2017) se debe al atraso socio económico de este país y a condiciones de inequidad en la distribución de la riqueza. El ingreso es generado por la explotación y sobre explotación de la fuerza de trabajo, coherente con un sistema capitalista subdesarrollado que predomina en el país y que responde a los intereses de un reducido grupo de familias que están subordinados a las empresas del Norte.

6.2.2 Inversión extranjera

Según Smith (2016), el imperialismo moderno consiste en la externalización de la producción trasladando valor a través del trabajo, con esto se logra detener la caída de la tasa de ganancia. De acuerdo con Harvey (2003) el imperialismo consiste en la acumulación por desapropiación con la cual el capital se adueña de bienes públicos o comunales.

Los datos muestran que ambos enfoques pueden ser válidos, ya que la inversión extranjera se ha destinado tanto a la adquisición de manufacturas como a la explotación de bienes estatales, incluyendo frecuencias de radio y recursos naturales como el agua y el gas.

El stock de Inversión Extranjera Directa (IED) es el valor de la participación en el capital y las reservas (incluidos los beneficios acumulados) atribuibles a la empresa matriz, más el endeudamiento neto de las filiales con la empresa matriz⁴⁵.

A partir de los datos del Banco Mundial se construye la siguiente tabla que muestra la Inversión Extranjera Directa (IED) en millones de dólares para cinco países de Centroamérica (Costa Rica, El Salvador, Guatemala, Honduras y Nicaragua) durante los años 1990 a 2022.

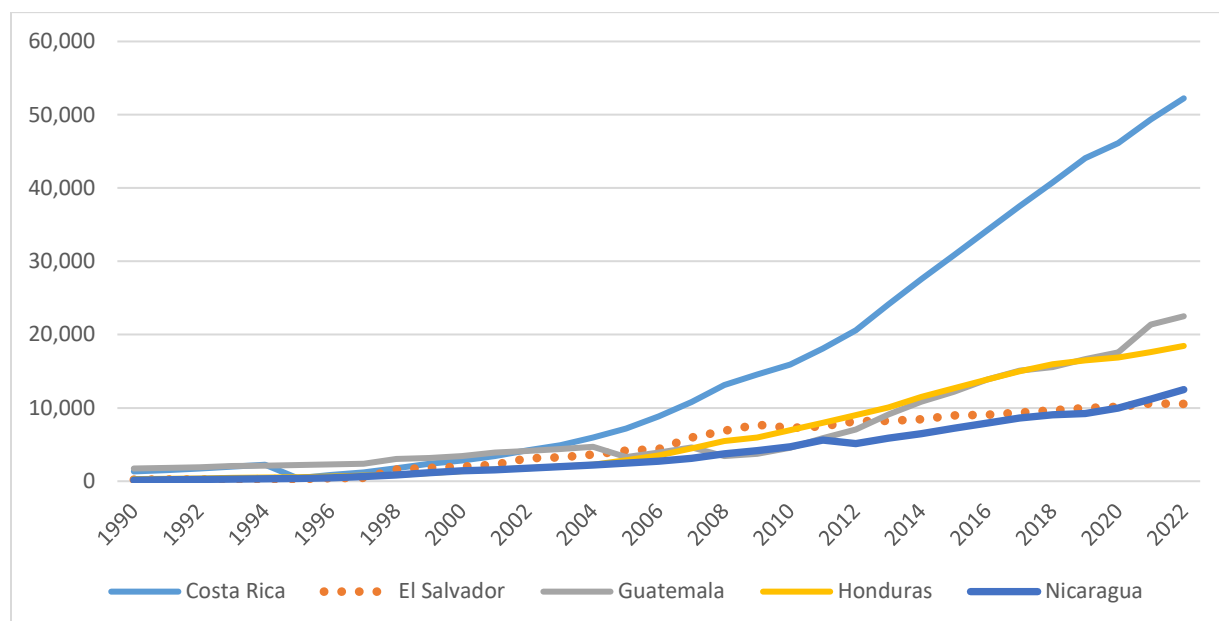
⁴⁵ <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/reportInfo/US.FdiFlowsStock>

Tabla 88: Saldos de Inversión Extranjera Directa (IED) de Centroamérica (Mn. de US)

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	1,324	1,502	1,728	1,975	2,272	409	836	1,221	1,759	2,365	2,809	3,411	4,236	4,930	5,946	7,175	8,843
El Salvador	212	237	253	255	278	293	421	480	1,584	1,800	1,973	2,252	3,134	3,275	3,656	4,167	4,408
Guatemala	1,734	1,825	1,919	2,061	2,126	2,202	2,278	2,363	3,036	3,190	3,420	3,918	4,124	4,387	4,683	3,319	3,898
Honduras	293	345	393	445	486	556	646	773	872	1,110	1,392	1,585	1,760	2,007	2,270	2,870	3,539
Nicaragua	145	187	229	269	309	384	481	653	848	1,148	1,414	1,565	1,769	1,970	2,220	2,461	2,748
País		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Costa Rica		10,820	13,110	14,552	15,936	18,096	20,606	24,112	27,571	30,860	34,213	37,546	40,755	44,077	46,112	49,343	52,243
El Salvador		5,958	6,862	7,696	7,284	7,495	8,175	8,241	8,462	8,972	9,047	9,384	9,666	9,981	10,172	10,611	10,561
Guatemala		4,618	3,442	3,721	4,554	5,881	7,071	9,094	10,872	12,228	13,851	15,099	15,587	16,670	17,574	21,367	22,507
Honduras		4,466	5,473	5,982	6,951	7,965	9,024	10,084	11,501	12,704	13,844	15,020	15,981	16,479	16,898	17,637	18,459
Nicaragua		3,130	3,757	4,191	4,681	5,617	5,154	5,892	6,471	7,208	7,935	8,620	9,056	9,240	9,986	11,206	12,500

Fuente: datos del Banco Mundial.

Gráfica 79: Saldos de inversión extranjera directa de Centroamérica (Mn.US)



Fuente: elaboración propia con datos del banco Mundial.

Durante la década de los noventa, la mayor parte de la IED en Centroamérica se dirigió a Costa Rica y Guatemala. En el caso de El Salvador de 1997 a 1998 se da un salto en la IED pasando de \$480 a \$1,584 lo que puede atribuirse a dos condiciones: a) al inicio de las privatizaciones que representa un proceso de acumulación por expropiación y b) la entrada en vigor de la normativa de Zonas Francas por medio de la cual las empresas que producen bienes manufacturados para el mercado externo son declaradas exentas de impuestos, lo que fomenta la maquila textil.

Los datos estadísticos indican que el periodo neoliberal en El Salvador impactó tanto en la producción, a través de la compra de empresas privadas, como en la globalización financiera, impulsando la venta de bienes estatales⁴⁶.

Los flujos de IED se presentan en las siguientes tablas.

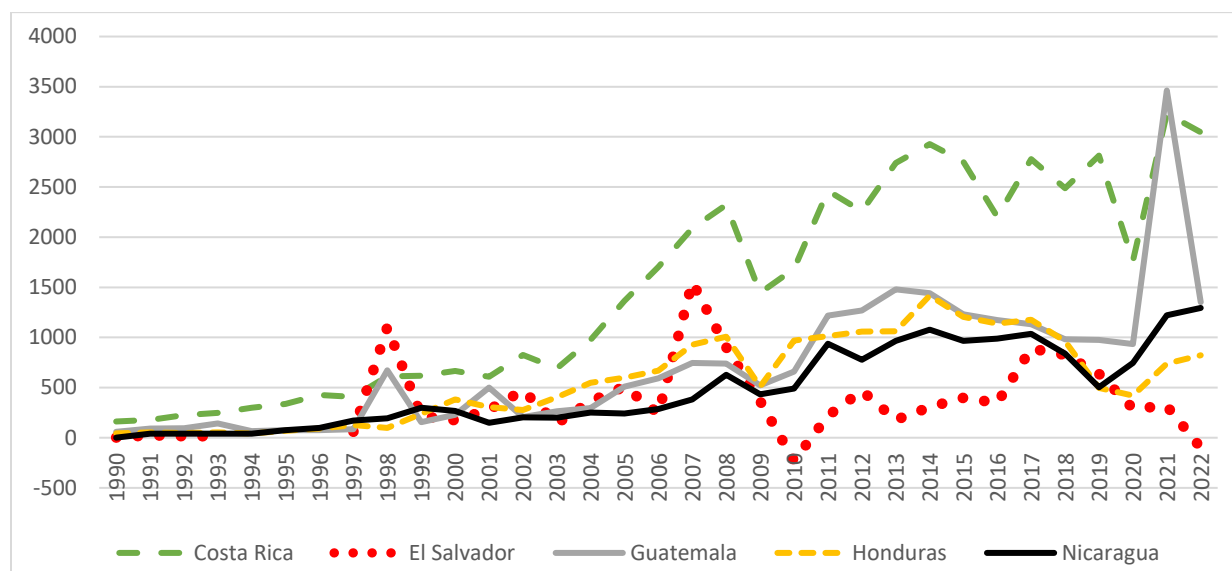
⁴⁶. <https://www.bcr.gob.sv/2021/07/08/prueba-de-sistema-financiero>.

Tabla 89: Flujos de IED de Centroamérica (millones US corrientes)

País	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006
Costa Rica	162	178	226	247	298	337	427	407	612	619	667	609	825	692	976	1364	1702
El Salvador	2	25	15	16		38		59	1103	216	173	279	470	142	363	511	241
Guatemala	59	90	94	142	65	75	77	85	673	155	230	499	205	263	296	508	592
Honduras	44	52	48	52	42	69	90	128	99	237	382	304	275	403	547	600	669
Nicaragua	1	42	42	40	40	75	97	172	195	300	267	150	204	201	250	241	287
País		2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Costa Rica		2088	2320	1444	1684	2461	2258	2741	2927	2752	2204	2778	2487	2812	1763	3231	3045
El Salvador		1551	903	366	-230	219	467	179	306	397	347	889	826	636	293	314	-99
Guatemala		745	738	522	658	1219	1270	1479	1442	1231	1174	1130	981	976	935	3462	1352
Honduras		928	1006	509	969	1014	1059	1060	1417	1204	1139	1176	961	498	419	739	823
Nicaragua		382	627	434	490	936	776	965	1077	967	989	1035	838	503	747	1220	1294

Fuente: datos del Banco Mundial.

Gráfica 80: Saldos de inversión extranjera directa de Centroamérica (Mn.US)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Los flujos de IED presentan a El Salvador con bajo valor con relación a Costa Rica, Guatemala y Honduras. En el año 1998 en El Salvador se produce un notable incremento relacionado con el proceso de privatización de empresas públicas. En los años 2010 y 2022, experimenta un flujo de inversión negativo que indica la salida de capitales, siendo el único país de Centroamérica que tiene un flujo negativo de IED. Este comportamiento no indica que los países centrales hayan suspendido la externalización de la producción o la acumulación por desappropriación, sino que la liberalización financiera permite la salida rápida de capitales sin ningún impedimento.

La evidencia analizada reafirma que la IED no ha operado como un motor de desarrollo autónomo, sino como un instrumento para la expansión del capital global bajo los principios de la acumulación por desappropriación y la explotación de la fuerza de trabajo en condiciones de creciente precarización.

6.2.3 Valor Agregado de la Manufactura (VAM)

Según el Banco Mundial el valor agregado es la producción neta de un sector después de sumar todas las producciones y restar los insumos intermedios. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de activos fabricados o agotamiento y degradación de los recursos naturales⁴⁷.

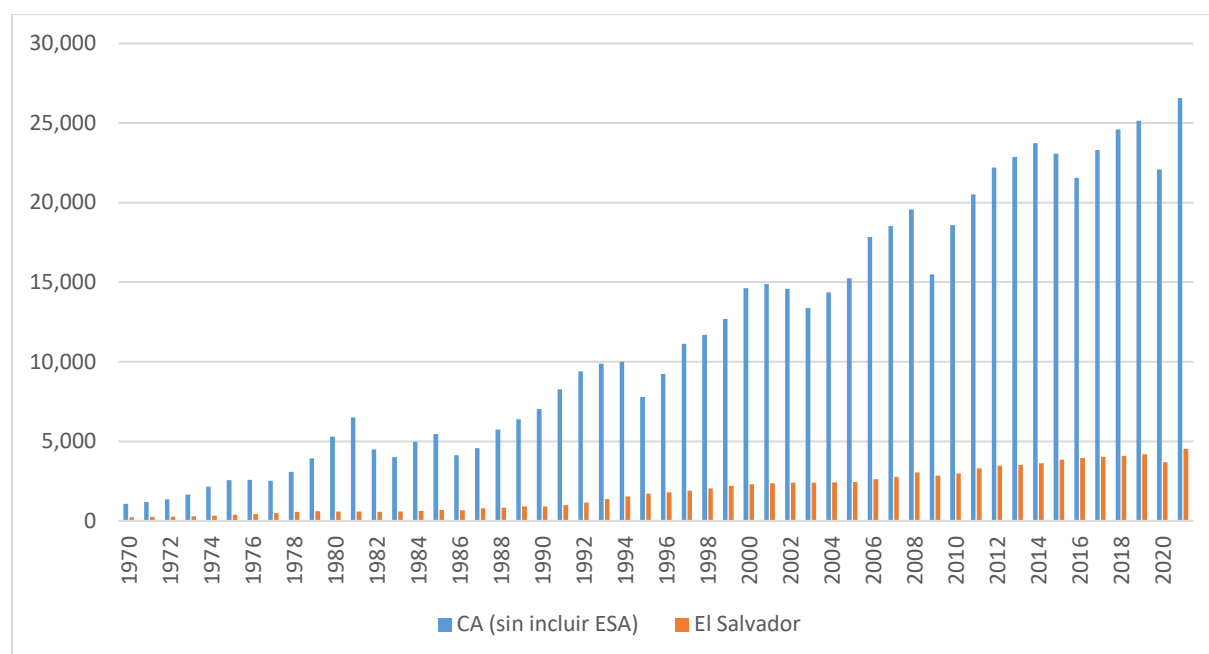
⁴⁷ . <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Tabla 90: Valor agregado de la manufactura de Centroamérica (en millones US)

Descripción	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995
CA (sin incluir ESA)	4,014	4,965	5,448	4,119	4,558	5,733	6,379	7,018	8,261	9,391	9,870	9,992	7,795
El Salvador	582	625	678	661	785	832	911	902	987	1,143	1,369	1,533	1,709
Descripción	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
CA (sin incluir ESA)	9,234	11,134	11,682	12,700	14,623	14,882	14,582	13,376	14,370	15,242	17,831	18,534	19,561
El Salvador	1,789	1,884	2,039	2,186	2,302	2,364	2,391	2,397	2,410	2,444	2,616	2,760	3,033
Descripción	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
CA (sin incluir ESA)	15,488	18,590	20,507	22,204	22,864	23,725	23,065	21,568	23,315	24,605	25,143	22,078	26,562
El Salvador	2,848	2,978	3,295	3,459	3,514	3,632	3,841	3,940	4,018	4,082	4,182	3,682	4,526

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 81: Valor agregado de la manufactura de CA, El Salvador (Mn. US corrientes)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

El Valor Agregado de la Manufactura (VAM) en valores absolutos muestra tendencia al crecimiento para Centroamérica y El Salvador. En el “eje Y” se presenta la escala de valores en millones de US y en el “eje X” por medio de barras altas y pequeñas la comparación entre Centroamérica y El Salvador para los años de 1970 a 2022. Como los valores son precios corrientes que son afectados por inflación es necesario incluir el VAM como porcentaje del PIB.

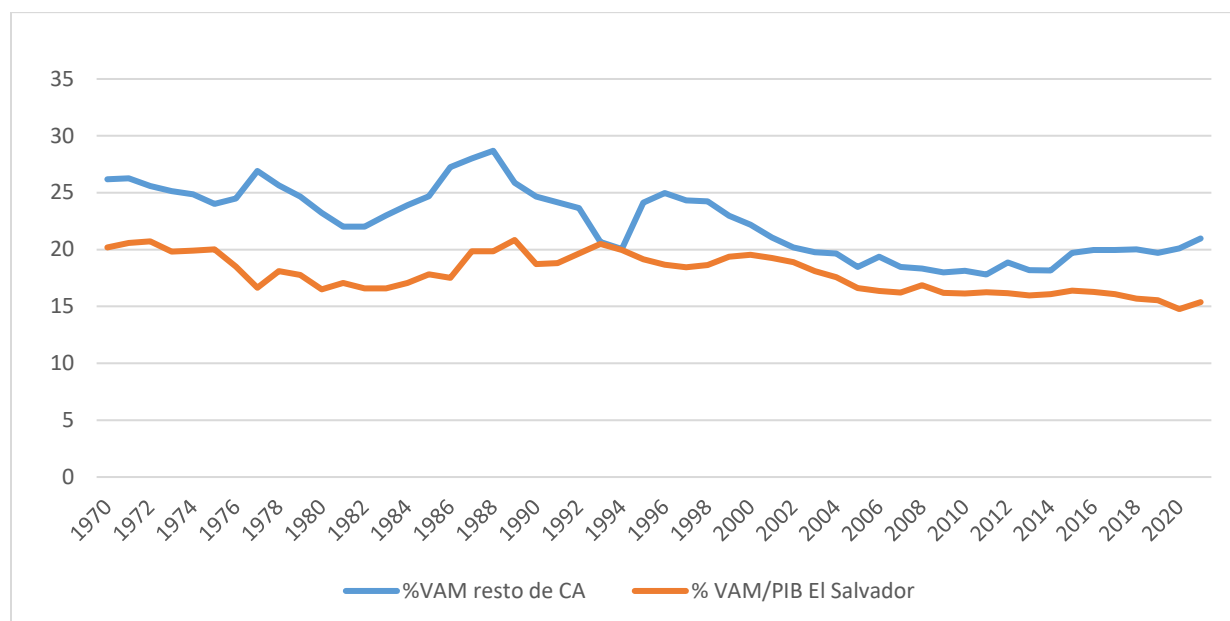
El % crecimiento anual del valor agregado manufacturero (VAM) o Valor Añadido de la Manufactura está calculado a precios constantes de 2015, expresados en dólares estadounidenses. El valor agregado es la producción neta de un sector después de sumar todas las salidas y restar los insumos intermedios. Se calcula sin hacer deducciones por depreciación de activos fabricados o agotamiento y degradación de los recursos naturales. El origen del valor añadido está determinado por la Clasificación Industrial Internacional Uniforme (CIIU), revisión 4. Los datos se presentan en la tabla de la siguiente de la siguiente página.

Tabla 91: Valor agregado de la manufactura como % del PIB de Centroamérica

Descripción	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980	1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987
%VAM resto de CA	26	26	26	25	25	24	24	27	26	25	23	22	22	23	24	25	27	28
% VAM/PIB El Salvador	20	21	21	20	20	20	18	17	18	18	16	17	17	17	17	18	18	20
Descripción		1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003
%VAM resto de CA		28	29	26	25	24	24	21	20	24	25	24	24	23	22	21	20	20
% VAM/PIB El Salvador		20	20	21	19	19	20	20	20	19	19	18	19	19	20	19	19	18
Descripción	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
%VAM resto de CA	20	18	19	18	18	18	18	18	19	18	18	20	20	20	20	20	20	21
% VAM/PIB El Salvador	18	17	16	16	17	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	16	15	15

Fuente: elaboración propia con datos del Banco Mundial

Gráfica 82: Valor agregado de manufactura como % del PIB de El Salvador y resto de CA



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

La gráfica muestra la tendencia del Valor Agregado de la Manufactura (VAM) de 1970 a 2021 presenta una disminución para El Salvador del 20% al 15% como para el resto de Centroamérica del 26% al 21%.

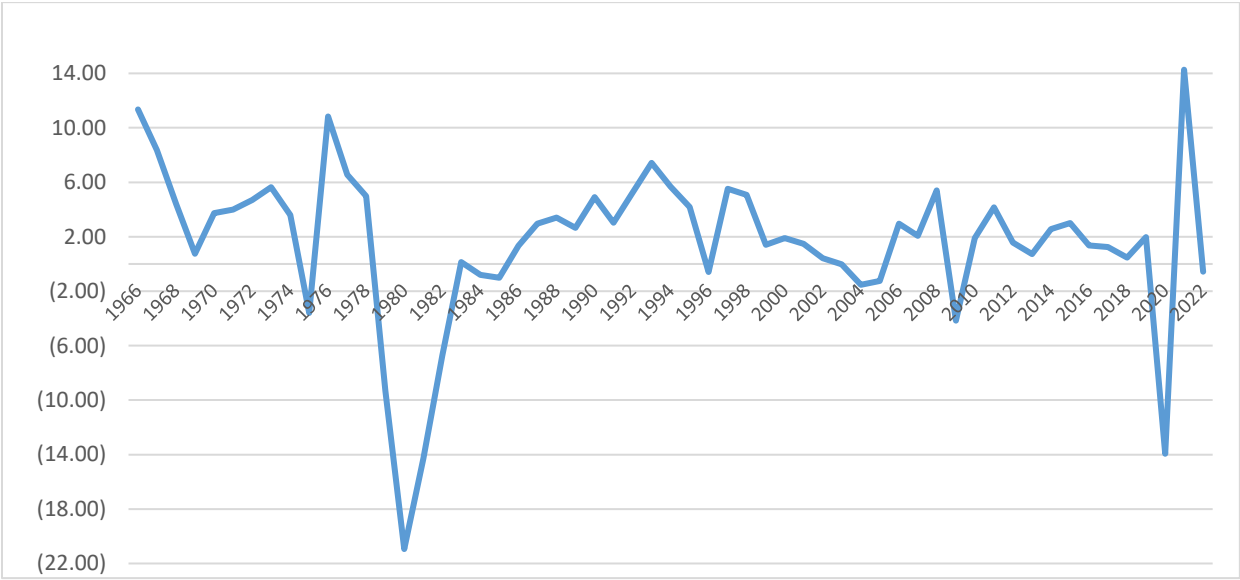
Para los años de 1995 al 2022 las exportaciones de bienes de Centroamérica con relación al PIB han pasado del 21% al 24% (Tabla 79) con un diferencial del 3%. Para El Salvador las exportaciones de bienes en los mismos años fueron del 19% al 22% con un diferencial total de crecimiento del 3%. La exportación de manufactura en Centroamérica en 1995 equivale al 73% y para el 2022 el 70% de las exportaciones totales de bienes (Tabla 80). Para Centroamérica el VAM con relación al PIB era para 1995 era de 24% y en 2021 de 21% y para El Salvador en 1995 era de 19% y en 2021 de 15% (Tabla 91). Mientras las exportaciones han tenido tendencia al crecimiento, el VAM ha decrecido, lo que indica que el valor que se agrega en el país cada vez es menor en relación con el PIB, por lo que si aumentan las exportaciones de manufactura y al mismo tiempo el VAM disminuye, indica que los componentes de las exportaciones son importados o la mano de obra se está sobre explotando (Smith, 2016).

Tabla 92: % anual de crecimiento de VAM en El Salvador (precios constantes 2015)

Crecimiento del VAM	1966	1967	1968	1969	1970	1971	1972	1973	1974	1975	1976	1977	1978	1979	1980
El Salvador	11.36	8.36	4.41	0.74	3.74	4.00	4.69	5.65	3.59	(3.61)	10.84	6.57	4.97	(9.32)	(20.94)
Crecimiento del VAM		1981	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994
El Salvador		(14.27)	(6.74)	0.14	(0.80)	(1.01)	1.34	2.97	3.41	2.65	4.90	3.04	5.22	7.42	5.69
Crecimiento del VAM		1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
El Salvador		4.19	(0.58)	5.52	5.07	1.42	1.89	1.49	0.41	(0.03)	(1.54)	(1.24)	2.96	2.07	5.40
Crecimiento del VAM		2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
El Salvador		(4.16)	1.89	4.15	1.57	0.72	2.56	3.00	1.36	1.25	0.47	1.98	(13.94)	14.27	(0.56)

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 83: Variaciones del valor agregado de la manufactura de El Salvador



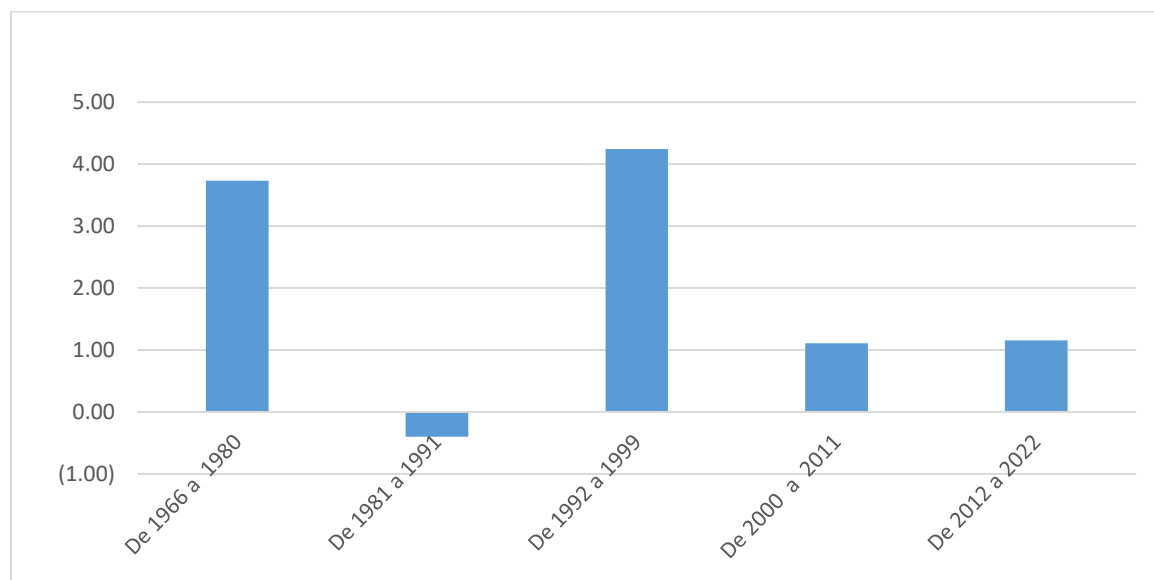
Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Con los datos de la tabla anterior se efectúa el siguiente resumen:

	Crecimiento VAM
De 1966 a 1980	3.73
De 1981 a 1991	-0.40
De 1992 a 1999	4.24
De 2000 a 2011	1.11
De 2012 a 2022	1.15

Con los datos estadísticos de la tabla anterior se ha efectuado una agrupación del “valor agregado de la manufactura” que abarca periodos cercanos a una década, el periodo previo de la guerra civil de El Salvador hasta 1980, luego la guerra civil (1981 a 1991), periodo de paz que coincide con las medidas neoliberales hasta la Ley de Zonas francas (1992 a 1999) y luego las dos décadas del siglo XXI con la maquila textil como generadora de empleos.

Gráfica 84: Crecimiento por períodos del valor agregado de la manufactura de El Salvador



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Los años se han agrupado por períodos, el primero de 1966-1980 se muestra un promedio de 3.73 de crecimiento del valor agregado de la manufactura (VAM). El Salvador tuvo una guerra civil de 1981 a 1991, por lo que otro criterio de agrupación es el período de la guerra civil que muestra un promedio de -0.40, a continuación se agrupa desde el fin de la guerra civil en 1992 hasta el año 1999 del que resulta el promedio de 4.24, luego se agrupa desde el año 2000 por ser el año que ya estaba la aplicación de Ley de Zonas Francas que permite el establecimiento de manufactura sin el pago de impuestos y se implementó la política de usar como moneda el dólar con la justificación de la atracción de capitales al eliminar el riesgo de convertibilidad; en este periodo se alcanza un promedio de crecimiento del VAM de 1.13, el cual es menor que el 4.24 del periodo anterior y desde el año 2012 al 2022 el promedio del crecimiento del valor agregado de la manufactura (VAM) es de 1.15 similar al período anterior, por lo que la tendencia desde el año 2000 al 2022 el rango del VAM es de 1.13 al 1.15, que muestra en escaso crecimiento que es el resultado que la mayoría de materias primas sean importadas y solo se incorpora a los bienes la mano de obra (Smith, 2016).

6.2.4 Comportamiento de la fuerza laboral

La fuerza de trabajo es la suma del número de personas empleadas y el número de personas desempleadas, la tasa de participación en la fuerza de trabajo es el número de personas que están disponibles como porcentaje de la población en edad de trabajar. Estas estadísticas detalladas sobre el empleo por actividad económica permiten calcular la participación de la industria manufacturera en el empleo total⁴⁸..

6.2.4.1 Fuerza de trabajo

Los datos han sido tomados del sitio web de la OIT y de la institución encargada de la seguridad social para el sector formal en El Salvador denominada Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS)⁴⁹.

Con estos datos se presentan la población en edad de trabajar, la población que se encuentra en búsqueda de trabajo, empleo formal, empleo informal y población desempleada.

Una gran cantidad de personas se encuentra fuera del sector formal, busca trabajo y no encuentra, si realiza algún trabajo eventual se le califica como empleado. La estrategia de colocar gran cantidad de personas con la calificación “no busca empleo” y como “empleado no formal” a cualquiera que busca empleo formal pero no lo encuentra, pero realiza alguna labor ocasional, permite que la tasa de desempleo se presente baja. Para efectos del análisis del trabajo se recurren a los datos estadísticos haciendo las salvedades anteriores.

⁴⁸ <https://ilostat.ilo.org/resources/concepts-and-definitions/description-labour-force-statistics/>

⁴⁹ <https://www.transparencia.gob.sv/institutions/iss/iss/documents/estadisticas>

Tabla 93: Fuerza laboral de El Salvador en miles

Descripción	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Poblacion en edad de trabajar	3,138	3,119	3,285	3,415	3,658	3,729	3,792	3,945	4,047	4,200	4,276	4,317	4,457	4,519	4,012	4,105
Fuerza laboral (miles)	1,981	2,052	2,127	2,137	2,126	2,155	2,270	2,286	2,295	2,301	2,304	2,383	2,346	2,381	2,412	2,455
Empleo formal	357	403	448	485	479	505	529	581	571	581	577	585	600	621	651	685
Empleados fuera sector formal	1,467	1,445	1,515	1,488	1,483	1,478	1,580	1,538	1,564	1,559	1,584	1,633	1,587	1,588	1,603	1,613
Desempleo	156	204	163	163	163	172	161	167	160	160	143	164	160	172	158	157
% desempleo	8	10	8	8	8	8	7	7	7	7	6	7	7	7	7	6
Descripción		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Poblacion en edad de trabajar		3,980	4,065	4,128	4,212	4,309	4,391	4,528	4,617	4,711	4,781	4,901	4,996	4,862	4,851	4,875
Fuerza laboral (miles)		2,469	2,482	2,495	2,517	2,580	2,631	2,617	2,618	2,673	2,687	2,694	2,762	2,633	2,769	2,835
Empleo formal		705	681	696	719	734	773	790	800	816	825	836	856	830	877	935
Empleados fuera sector formal		1,619	1,618	1,677	1,690	1,747	1,761	1,719	1,713	1,739	1,744	1,750	1,791	1,671	1,772	1,815
Desempleo		145	182	122	108	99	97	109	105	118	118	108	115	132	120	85
% desempleo		6	7	5	4	4	4	4	4	4	4	4	4	5	4	3

Fuente: datos de OIT

Para el año 1992 la población en edad de trabajar era de 3,138 miles (3.138 millones) y la Fuerza de trabajo buscando empleo y con empleo era de 1,981 miles que indica que un 36% de la población en la edad de trabajar no busca trabajo por diversos motivos: estudiantes, personas que reciben remesas, etc. En el 2022 el número de personas en edad para trabajar era de 4,875 miles y las personas disponibles para trabajar era 2,835 que representa el 58% de la población en edad para trabajar, por lo que 2,040 miles es la población que no buscan trabajo, lo que representaba un 42% de la población en edad para trabajar, es un aumento del 6% de la población que no busca empleo. Este dato indicaría que en El Salvador la población que no quiere trabajar es cada vez mayor en términos absolutos y en términos relativos, es una relación alta, considerando que en este país no hay ningún tipo de seguros para el desempleo. A continuación la gráfica de la población en edad para trabajar y la fuerza de trabajo.

Gráfica 85: Población en edad para trabajar y fuerza laboral de El Salvador (miles)

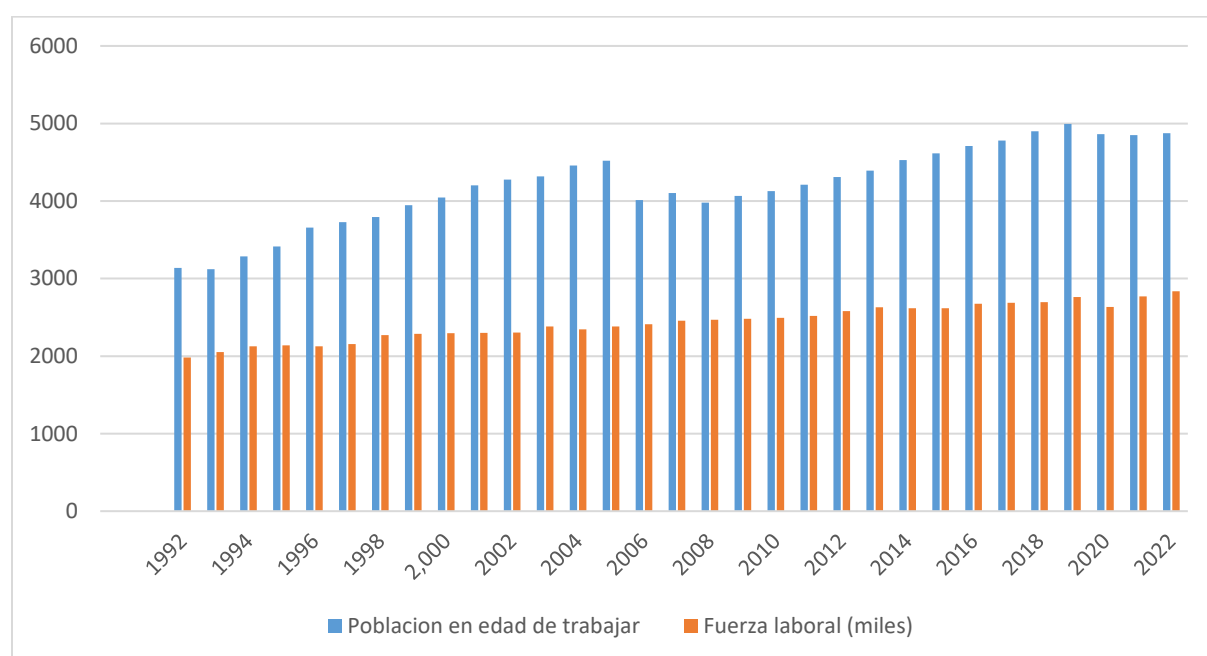
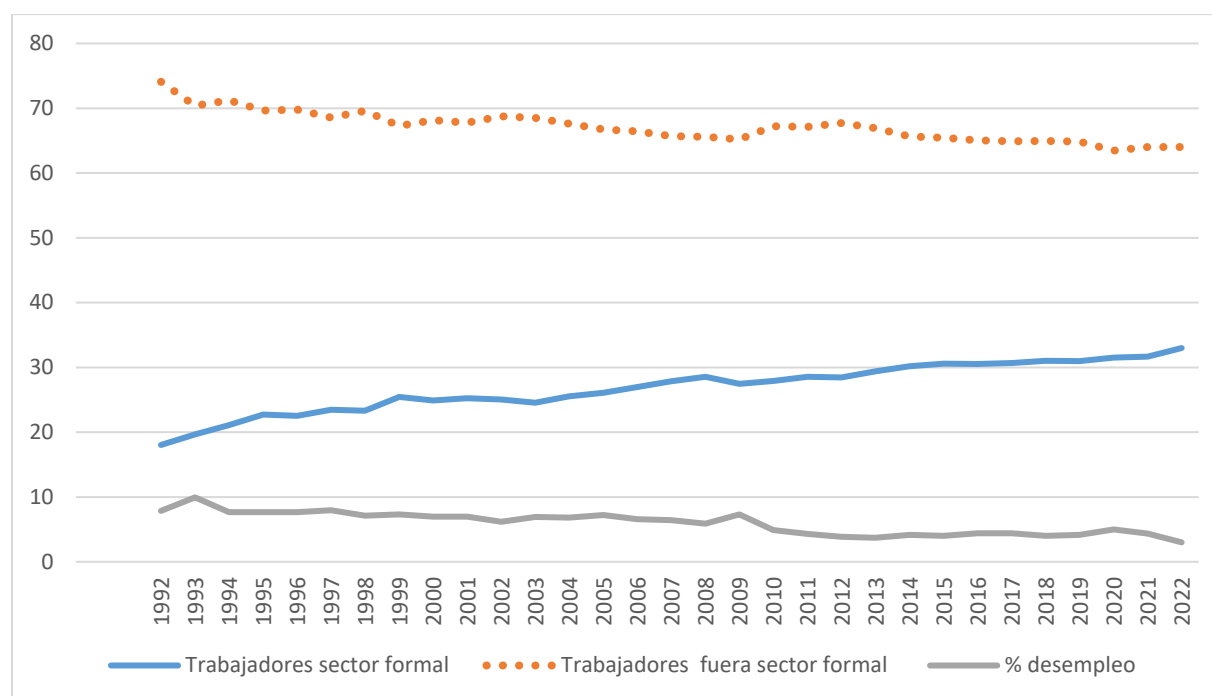


Tabla 94: Relación de empleo formal e informal con la fuerza laboral de El Salvador

Poblacion		1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002
Trabajadores sector formal		18	20	21	23	23	23	23	25	25	25	25
Trabajadores fuera sector formal		74	70	71	70	70	69	70	67	68	68	69
% desempleo		8	10	8	8	8	8	7	7	7	7	6
Poblacion			2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Trabajadores sector formal			25	26	26	27	28	29	27	28	29	28
Trabajadores fuera sector formal			69	68	67	66	66	66	65	67	67	68
% desempleo			7	7	7	7	6	6	7	5	4	4
Poblacion			2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Trabajadores sector formal			29	30	31	31	31	31	31	32	32	33
Trabajadores fuera sector formal			67	66	65	65	65	65	65	63	64	64
% desempleo			4	4	4	4	4	4	4	5	4	3

Fuente: tabla elaborada con datos de OIT e ISSS.

Gráfica 86: Relación empleo con la fuerza laboral de El Salvador



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la OIT e ISSS

En el caso de El Salvador, existen manufacturas que se exportan en las que se ha utilizado mano de obra fuera del sector formal como en el caso del café que sufre un proceso de transformación previo a su exportación, la mano de obra temporal usada se califica como “empleo no formal”. Existe un ejército de trabajadores informales que para el año 2022 son el 64% de la fuerza laboral, la mayoría esperando entrar a formar parte del sector formal para tener cobertura de seguridad social y previsional.

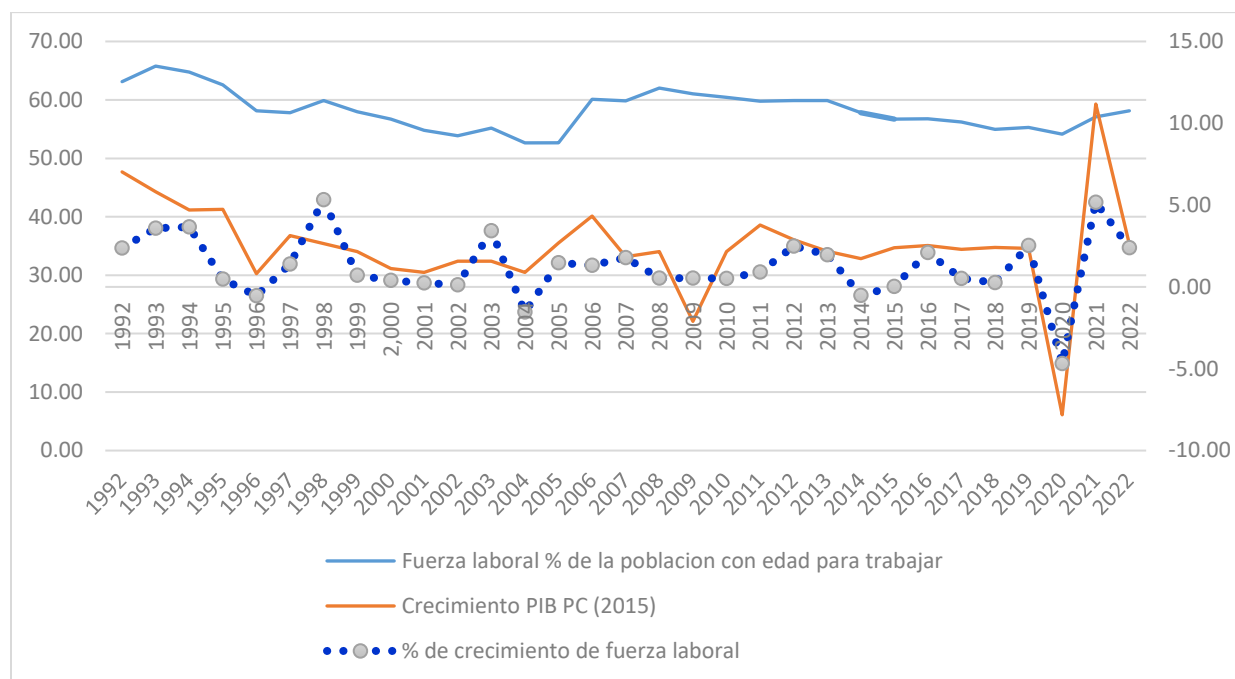
Con los datos siguientes se compara la tasa de crecimiento del PIB con la proporción de la fuerza laboral que tiene empleo o está en busca de este.

Tabla 95: Crecimiento de la fuerza laboral como % de la población con edad para trabajar

Descripción	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007
Fuerza laboral % de pob. con edad para trabajar	63.11	65.78	64.75	62.59	58.11	57.80	59.86	57.96	57	55	54	55	53	53	60	60
Crecimiento PIB PC (2015)	7.02	5.82	4.69	4.73	0.81	3.14	2.65	2.16	1.13	0.88	1.57	1.57	0.89	2.68	4.34	1.85
% de crecimiento de fuerza laboral	2.38	3.59	3.66	0.49	-0.54	1.40	5.33	0.71	0.39	0.24	0.13	3.42	-1.53	1.47	1.32	1.79
Descripción		2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Fuerza laboral % de pob. con edad para trabajar		62.02	61.05	60.44	59.76	59.88	59.91	57.81	56.71	56.75	56.21	54.98	55.29	54.16	57.08	58
Crecimiento PIB PC (2015)		2.15	-2.11	2.15	3.77	2.89	2.18	1.73	2.40	2.54	2.29	2.42	2.36	-7.82	11.18	2.60
% de crecimiento de fuerza laboral		0.53	0.54	0.52	0.90	2.49	1.97	-0.51	0.04	2.10	0.52	0.26	2.52	-4.68	5.17	2.39

Fuente: datos de OIT Y Banco Mundial

Gráfica 87: Fuerza laboral como % de la población con edad para trabajar de El Salvador



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la OIT y Banco Mundial

En 1992 y 2022 la fuerza laboral como % de la población en edad para trabajar era de 63.11% y de 58%, eso indica como ya se había analizado la población empleada (formal e informal ha disminuido), generando el crecimiento en la población que por alguna razón no busca empleo. Con relación al PIB en 1992 y en 2022 el crecimiento fue de 7.02% y de 2.60%, en ambos parámetros de medida se observa disminución en el crecimiento.

6.2.4.2 Empleo de manufactura

Con datos tomados de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) se presenta la participación de los empleos en la manufactura desde 1991 a 2021 que permite ver el comportamiento.

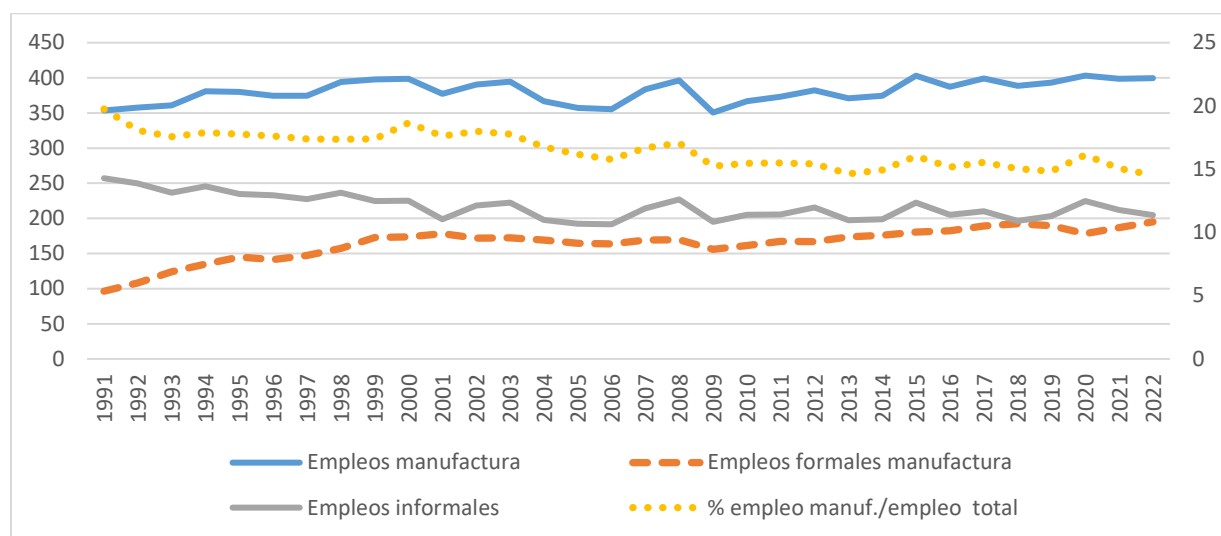
Hay que tomar en cuenta que en El Salvador son pocas las manufacturas que se instalan y el crecimiento de este sector está en los textiles fabricados por la maquila que goza de los beneficios de zonas francas.

Tabla 96: Empleos de manufactura en El Salvador

Descripción	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
Empleos manufactura	353	358	361	381	380	374	375	394	398	399	377
Empleos formales manufactura	96	108	124	135	145	141	147	157	173	174	178
Empleos informales	257	250	237	246	235	233	227	237	225	225	199
% empleo manuf./empleo total	20	18	18	18	18	18	17	17	17	19	18
Descripción	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Empleos manufactura	390	394	367	357	355	383	397	351	367	373	382
Empleos formales manufactura	172	172	169	165	164	169	170	156	162	167	167
Empleos informales manufactura	218	222	198	193	192	214	227	195	205	206	216
% empleo manuf./empleo total	18	18	17	16	16	17	17	15	15	15	15
Descripción		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Empleos manufactura		371	375	403	387	399	389	393	403	399	399
Empleos formales manufactura		174	176	181	182	189	192	190	178	187	195
Empleos informales manufactura		197	199	222	205	210	196	203	225	212	204
% empleo manuf./empleo total		15	15	16	15	16	15	15	16	15	15

Fuente: datos de la OIT y del Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS)

Gráfica 88: Empleos de manufactura El Salvador (miles)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la OIT

La línea inferior “eje “Y” corresponde a los empleos formales de la manufactura reportados para propósitos de seguridad social (ISSS). En el eje “Y principal” la segunda línea corresponde a los empleos informales de manufactura que se han determinado mediante una resta entre los empleos de manufactura (datos de la OIT) menos los empleos formales (datos de seguridad social del gobierno de El Salvador). Para el año 1991 la participación de la mano de obra formal en la manufactura era de 96 miles y para el año 2022 era de 195 miles, un crecimiento de 99 miles de mano de obra formal que participa en la manufactura. Los empleos informales en 1991 fueron 257 miles y en 2022 de 204 miles que indica una disminución de 53 miles de empleos, esto representa una diferencia neta de 46 miles empleos (formales e informales) en 31 años. La línea punteada en el eje secundario “Y” representa el % del empleo de manufactura (formal e informal) en el empleo total, la tendencia muestra disminución de la incorporación de la fuerza laboral en la manufactura.

6.2.4.3 Ingresos laborales de El Salvador

Los valores o remuneraciones pagadas a los trabajadores como porcentaje de participación en el producto interno bruto (PIB), suministra información sobre la parte relativa de la producción pagada como compensación a empleados, en comparación con la parte pagada al capital⁵⁰. A continuación los datos relativos a El Salvador.

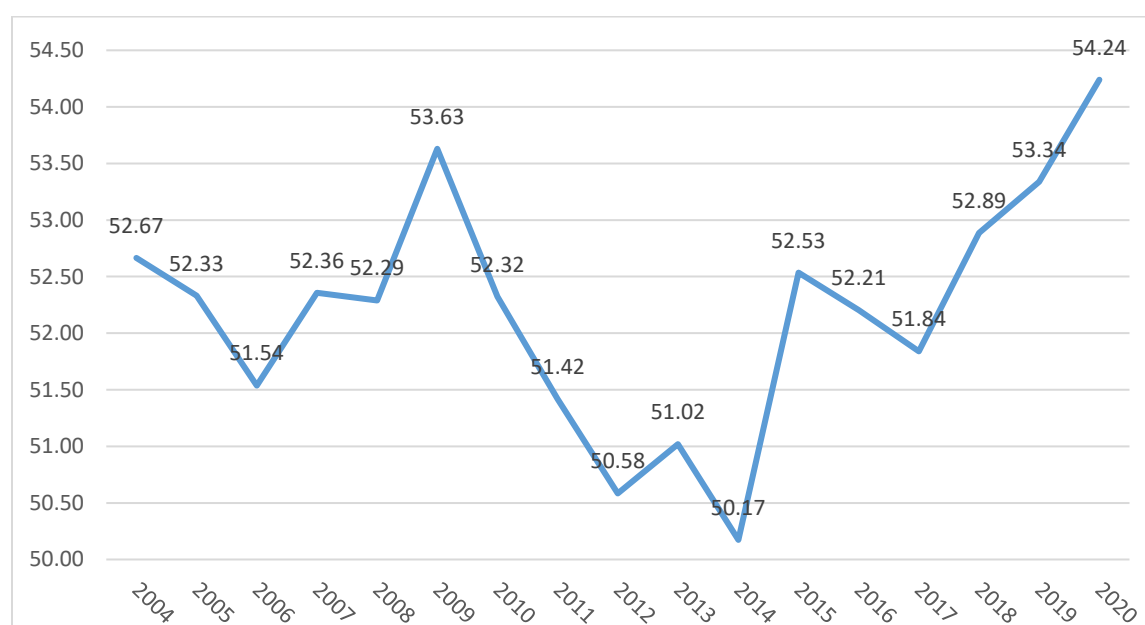
⁵⁰ <https://ourworldindata.org/grapher/labor-share-of-gdp>

Tabla 97: Participación del ingreso laboral en el PIB de El Salvador

Descripción	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Participación del Ingreso laboral % del PIB	52.67	52.33	51.54	52.36	52.29	53.63
Descripción	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Participación del Ingreso laboral % del PIB	52.32	51.42	50.58	51.02	50.17	52.53
Descripción	2016	2017	2018	2019	2020	
Participación del Ingreso laboral % del PIB		52.21	51.84	52.89	53.34	54.24

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 89: Participación del ingreso laboral % del PIB (El Salvador)



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

La tendencia mundial muestra una disminución sostenida de la participación del ingreso laboral en el PIB. Entre 1980 y 1990, el ingreso laboral cayó aproximadamente un punto porcentual, alcanzando alrededor del 61 % en 1990; posteriormente, descendió hasta un 54 % en 2004, lo que representa una reducción superior al 6 % durante el período en que se consolidó el neoliberalismo (véase Gráfica 45). En El Salvador, la participación del ingreso laboral en el PIB fue de 52.67 % en 2004 y continuó descendiendo hasta 51.4 % en 2006. Durante la crisis financiera de 2007–2009 en Estados Unidos, los datos muestran una recuperación, alcanzando un máximo de 54.3 % en 2009. A partir de 2010, la tendencia volvió a disminuir, situándose en 52.32 %, un valor inferior

al promedio mundial. En 2014 descendió a 50.17 %, pero desde 2015 comenzó a recuperarse gradualmente, acercándose a la tendencia global del 53 %.

En conjunto, el ingreso laboral mundial pasó de 61 % en 1990 a valores persistentemente inferiores en las décadas siguientes (53% en 2019), lo que evidencia una pérdida estructural de participación en el producto interno bruto. En El Salvador, en 2019, el ingreso laboral alcanzó 53.33 %, nivel similar al promedio mundial.

6.2.5 Productividad del trabajo

De acuerdo con la definición de la OIT, la productividad o eficiencia del trabajo representa el volumen total de producción medida en términos del Producto Interior Bruto (PIB) producido por unidad de trabajo, medido en términos del número de personas empleadas u horas trabajadas durante un período de referencia temporal determinado. El indicador permite a los usuarios de los datos evaluar los niveles de insumos y las tasas de crecimiento del PIB a la mano de obra a lo largo del tiempo, proporcionando así información general sobre la eficiencia y la calidad del capital humano en el proceso de producción para un contexto económico y social determinado, incluidos otros insumos e innovaciones complementarias utilizados en la producción⁵¹.

6.2.5.1 La productividad del trabajador

La Organización Mundial del Trabajo (OIT) presenta estimaciones y proyecciones modeladas sobre la productividad del trabajo, tanto en términos de PIB por trabajador como de PIB por hora trabajada. Las medidas se convierten a dólares de los EE. UU. utilizando tipos de cambio o en paridades de poder adquisitivo (PPA)⁵². De acuerdo con el sitio web de la OIT la productividad laboral de Centroamérica y El Salvador por cada trabajador ha sido calculada tomando el valor del PIB (precios constantes) /número de empleados. De acuerdo con los datos modelados, para el año 1991 la productividad de Centroamérica era de \$18,814 y la de El Salvador \$7,194, que representa un 38% con relación a la región, lo que se percibe como si los trabajadores de este país son poco productivos. Para el año 2022 la productividad de Centroamérica fue de \$19,865 y la de El Salvador \$9,853 que representa un 50% con relación a la región.

⁵¹ <https://ilostat.ilo.org/topics/labour-productivity/>

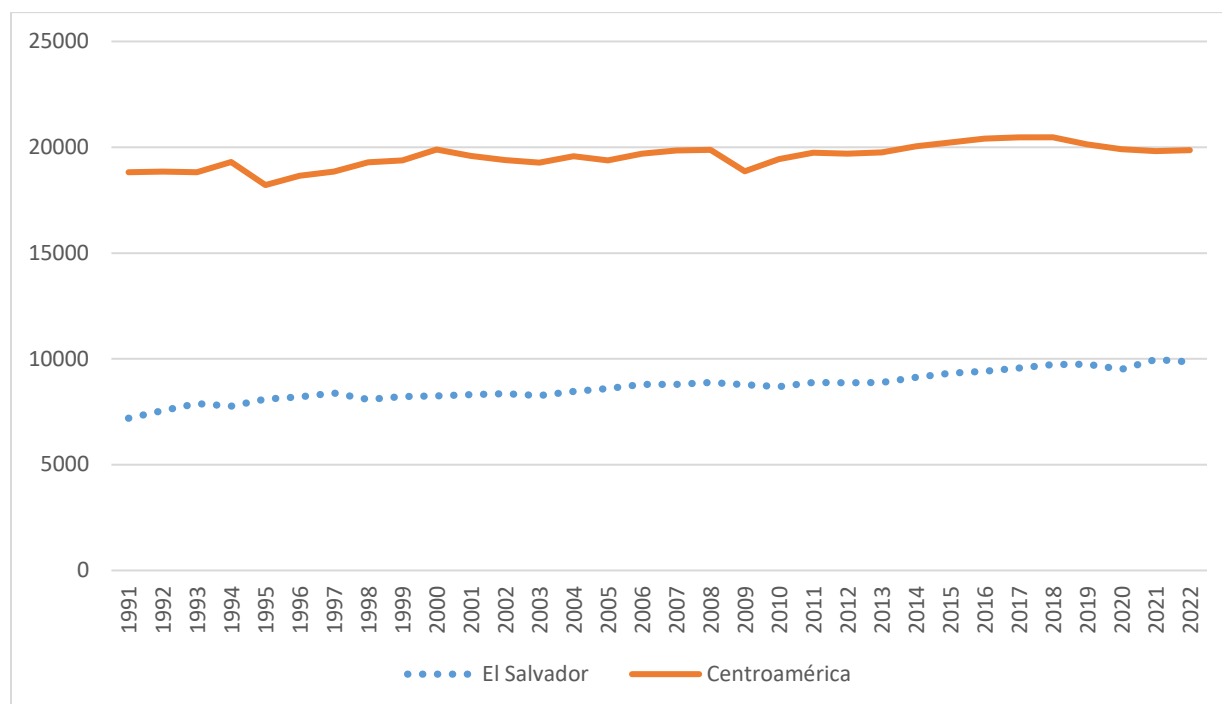
⁵² <https://ilostat.ilo.org/resources/concepts-and-definitions/description-competitiveness-indicators/>

Tabla 98: Productividad del trabajador de Centroamérica (constante 2015 US)

	1991	1992	1993	1994	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001
El Salvador	7,194	7,549	7,887	7,771	8,097	8,210	8,378	8,088	8,222	8,252	8,304
Centroamérica	18,814	18,852	18,814	19,298	18,213	18,649	18,849	19,286	19,380	19,895	19,588
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
El Salvador	8,355	8,267	8,461	8,603	8,798	8,789	8,878	8,782	8,692	8,887	8,873
Centroamérica	19,399	19,279	19,569	19,373	19,698	19,845	19,877	18,871	19,437	19,735	19,690
		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
El Salvador		8,882	9,124	9,325	9,406	9,565	9,731	9,741	9,498	9,969	9,853
Centroamérica		19,751	20,041	20,233	20,405	20,469	20,470	20,132	19,905	19,820	19,865

Fuente: elaboración don datos de la OIT

Gráfica 90: Productividad del trabajador de Centroamérica (CA) y El Salvador



Fuente: elaboración propia a partir de datos de OIT

Esta gráfica ha sido preparada con datos de la OIT, en Centroamérica se incluye a El Salvador. Con respecto a la productividad del trabajador, en El Salvador no se percibe crecimiento, por lo que para aumentar la ganancia es por medio del incremento de horas de trabajo (Marx, 1999c) o de la reducción de costos laborales lo que implica la disminución de la cobertura de la fuerza de trabajo. La productividad de El Salvador se encuentra con niveles cerca de \$10,000.00 abajo del promedio de Centroamérica que mantiene un valor alrededor de los \$20,000. Los empleos en 1992 eran de 1,931 miles y en 2022 de 2,835 miles, en la manufactura en 1992 era de 352 miles y en 2022 de 399 miles en términos generales el empleo creció en 50% y el empleo de manufactura 13%. Esto indica que el crecimiento del empleo ha sido en sectores que no son la manufactura. La participación del ingreso laboral el PIB era en 2004 de 52.67 y en 2022 de 54.24. De lo anterior se indica que mientras los ingresos laborales se mantienen, remuneran mano de obra que no participa en la manufactura.

En El Salvador para los años 1994 y 2022 las exportaciones de bienes representan el 16% y el 22% del PIB (Tabla 79), por otra lado, para esos mismos años, los bienes de la manufactura como % de las exportaciones totales de bienes representan el 45% y de 74% (tabla 81).

Con el crecimiento de las exportaciones de manufactura se esperaría que el valor agregado de la manufactura (VAM) y la productividad crecieran. Según los datos del Banco Mundial el valor del VAM paso del 19% en 1991 al 15% en el 2022 que eran el 36% y 50% de los niveles de Centroamérica, mientras la productividad de El Salvador pasó de \$8,097 a \$9,853.’

La baja productividad está relacionada con el tipo de bienes que se exporta como los textiles que representaban para 1995 el 28.9% de las exportaciones totales (56% de las exportaciones de manufactura) y para 2021 de 37.9% de las exportaciones totales (51% de las exportaciones de manufactura).

6.2.5.2 Tasa de crecimiento anual de la productividad por trabajador.

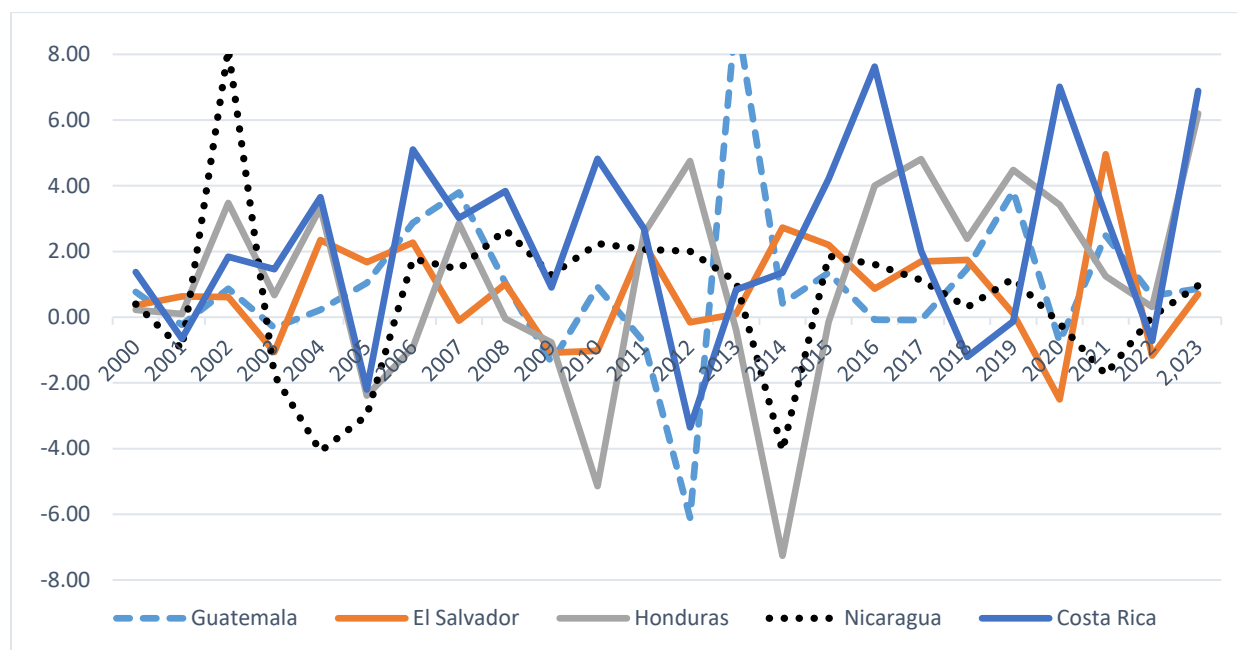
Considerando según la OIT la variación de la productividad es la cantidad de producción generada por cada trabajador en un determinado período de tiempo comparado con otro, un ratio negativo indicaría que los trabajadores son menos eficientes con relación al período comparado, en la tabla siguiente se han tomado datos del sitio de la OIT el indicador de crecimiento de “output per worker” o la productividad. El crecimiento se obtiene dividiendo el producto interno bruto (PIB a precios constantes del año 2015) de un año entre el número de trabajadores, luego se hace el mismo procedimiento con el año siguiente, la diferencia resultante es la variación absoluta, para obtener la variación relativa se divide la variación absoluta entre la productividad del primer año de los dos que se compraran. Los datos modelados son muy similares año tras año, tanto para Centroamérica como para El Salvador, lo que equivale a decir que para generar ganancias se debe hacer uso de más mano de obra que genera plusvalía absoluta, lo que no cambiaría el nivel de productividad.

Tabla 99: Tasa de crecimiento anual por trabajador en Centroamérica

País	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012
Guatemala	0.77	-0.24	0.87	-0.32	0.22	1.04	2.88	3.80	1.04	-1.39	0.93	-0.76	-6.11
El Salvador	0.37	0.64	0.62	-1.06	2.35	1.68	2.27	-0.11	1.02	-1.09	-1.03	2.25	-0.16
Honduras	0.23	0.10	3.48	0.67	3.34	-2.39	-0.91	2.86	-0.05	-0.77	-5.14	2.55	4.75
Nicaragua	0.40	-0.96	8.16	-1.76	-4.08	-2.99	1.78	1.46	2.66	1.29	2.24	2.07	2.01
Costa Rica	1.37	-0.65	1.84	1.46	3.66	-2.20	5.10	3.02	3.84	0.90	4.82	2.70	-3.35
País		2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	Promedio
Guatemala		9.25	0.42	1.35	-0.08	-0.09	1.48	3.84	-0.75	2.48	0.65	0.87	0.92
El Salvador		0.10	2.72	2.20	0.87	1.69	1.74	0.10	-2.50	4.96	-1.17	0.70	0.80
Honduras		-0.39	-7.26	-0.15	4.00	4.81	2.39	4.48	3.42	1.25	0.31	6.20	1.16
Nicaragua		1.08	-4.07	1.86	1.61	1.13	0.30	1.18	-0.20	-1.75	0.02	0.97	0.60
Costa Rica		0.84	1.35	4.21	7.63	2.02	-1.21	-0.12	7.02	3.10	-0.72	6.89	2.23

Fuente: datos de la OIT

Gráfica 91: Crecimiento de la productividad de Centroamérica



Fuente: elaboración propia a partir de datos de la OIT

El crecimiento de la productividad laboral a lo largo del tiempo en los países de Centroamérica es bajo. El resumen por país es el siguiente:

Guatemala muestra fluctuaciones considerables en el % de crecimiento de la productividad laboral, en el año 2000 era de 0.77 y en 2023 de 0.87, con un notable descenso en 2012 de (-6.11) y una subida en el 2013 de 9.25. La tendencia general muestra poco crecimiento de la productividad, con ligeros incrementos y descensos con un promedio para esos años de 0.92%.

El Salvador muestra variabilidad en el aumento de la productividad, en el año 2000 fue de 0.37 y en el 2023 de 0.70, con una notable disminución durante los años de crisis económica global de 2007 (-0.11) al 2009 (-1.09) y la pandemia de COVID-19 en 2020 de (-2.50). No se observa crecimientos notables en la productividad laboral, hay una leve mejora después de 2015, aunque con algunas fluctuaciones. El promedio para esos años es de 0.80%.

Honduras presenta variaciones considerables en la productividad laboral, con la caída más drástica en 2010 (-5.14). Para el año 2016 al 2020 muestra una tendencia hacia una mejora, llegando a 6.20 en el 2023. El promedio para esos años es de 1.16%.

En Nicaragua se ven disminuciones y aumentos de productividad, con un máximo en 2002 (8.16) y caídas en años posteriores, como en 2003 (-1.76) y 2014 (-4.07). La tendencia general muestra valores más moderados en los últimos años llegando al (0.97) en 2023. El promedio es de 0.60% para esos años.

Costa Rica presenta fluctuaciones menores en comparación con Honduras y Nicaragua. La caída más significativa se observa en 2012 (-3.35). Existe una tendencia hacia el aumento de la productividad desde 2015 de 4.21 llegando hasta 6.89 en el 2023. El promedio más alto de la región es de 2.23%.

En la tabla 81 se incluyó la exportación de manufactura como % de las exportaciones totales, la relación para el año 1995 era de 39% y para el año 2022 de 74%, mientras la productividad en 1995 era de \$8,097 y en 2022 de 9,853. En la tabla 83 contiene las exportaciones de textiles como % de la exportaciones totales, en el año 1995 era de 28.9% y para 2022 era el 37.98% de la exportación total, por lo que la poca productividad se puede asociar con la poca diversidad de bienes exportados. La falta de especialización puede verse en la composición del tipo de producto que se exporta: los productos primarios y de baja tecnología como los textiles no aumentan la productividad del trabajo, los productos de alta tecnología requieren trabajo especializado y son los pueden generar mejora en la productividad laboral.

La productividad en El Salvador en los años 2000 al 2023 ha crecido de promedio (0.80), mientras que Guatemala (0.92), Honduras (1.16) y Costa Rica (2.23). De acuerdo con Amaya y Cabrera (2012) no todos los productos tienen las mismas consecuencias para el crecimiento económico y el desarrollo y explica el por qué El salvador se ubica en la periferia del espacio de productos con bajos niveles de productividad, asimilando la propuesta normativa de especializarse en los recursos que dispone de forma abundante y en la creencia firme que las fuerzas del mercado nacionales e internacionales asignan de forma eficiente los factores productivos.

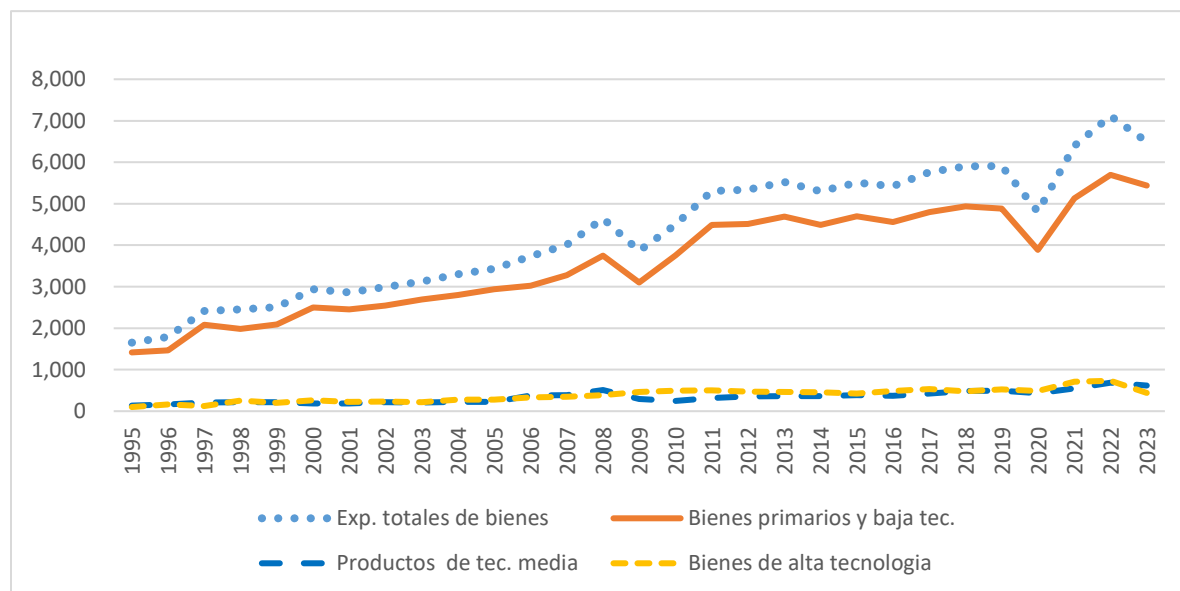
La tabla siguiente elaborada a partir de datos estadísticos de la UNCTAD, muestra las exportaciones de El Salvador según el nivel de tecnología, desglosado en tres categorías: bienes primarios y de baja tecnología, productos de tecnología media, y bienes de alta tecnología, desde 1995 hasta 2023. También se incluyen las exportaciones totales de bienes en millones de dólares estadounidenses.

Tabla 100: Exportaciones de bienes según nivel de tecnología de El Salvador (Mn. de US)

Descripcion	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Exp. totales de bienes	1,652	1,789	2,416	2,452	2,510	2,941	2,864	2,995	3,128	3,305	3,436	3,730	4,015	4,641	3,866
Bienes primarios y baja tec.	1,417	1,466	2,080	1,981	2,090	2,497	2,454	2,549	2,696	2,799	2,937	3,021	3,281	3,749	3,105
Productos de tec. media	135	160	211	218	218	182	189	215	212	227	224	375	385	509	295
Bienes de alta tecnologia	100	164	125	253	202	262	221	231	220	279	276	334	349	383	466
Descripcion		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Exp. totales de bienes		4,499	5,308	5,339	5,519	5,302	5,509	5,420	5,760	5,904	5,905	4,805	6,395	7,115	6,498
Bienes primarios y baja tec.		3,759	4,488	4,515	4,690	4,486	4,699	4,561	4,799	4,939	4,885	3,888	5,131	5,696	5,440
Productos de tec. media		248	316	352	366	360	383	372	428	484	492	432	552	687	615
Bienes de alta tecnologia		493	504	473	464	455	428	487	533	482	523	486	711	733	443

Fuente: elaboración con datos de UNCTAD

Gráfica 92: Exp. de bienes de baja, media y alta tecnología (El Salvador Mn. de US)



Fuente: elaboración con datos de los UNCTAD

De acuerdo con los datos estadísticos, según el nivel de tecnología incorporado a la mercancía, las exportaciones (en millones de dólares a precios corrientes) del sector primario y bajo nivel de tecnología (incluyendo los textiles) constituyen la mayor parte de las exportaciones salvadoreñas, comenzando con \$1,417 millones en 1995 y llegando a \$5,440 millones en 2023. En valores absolutos a precios corrientes, la tendencia es creciente, con un incremento considerable entre 2020 y 2022. Las exportaciones de productos de tecnología media han crecido de manera lenta, de \$135 millones en 1995 a \$615 millones en 2023. Hubo un crecimiento notable en 2006 y nuevamente a partir de 2021, destacando una tendencia hacia la diversificación en la tecnología media. Las exportaciones de bienes de alta tecnología muestran poco crecimiento, comenzando en \$100 millones en 1995 y llegando a \$443 millones en 2023, se observa un aumento en 2021 y 2022, con un aumento de \$733 millones en 2022, aunque hay una disminución en 2023 llegando a 443

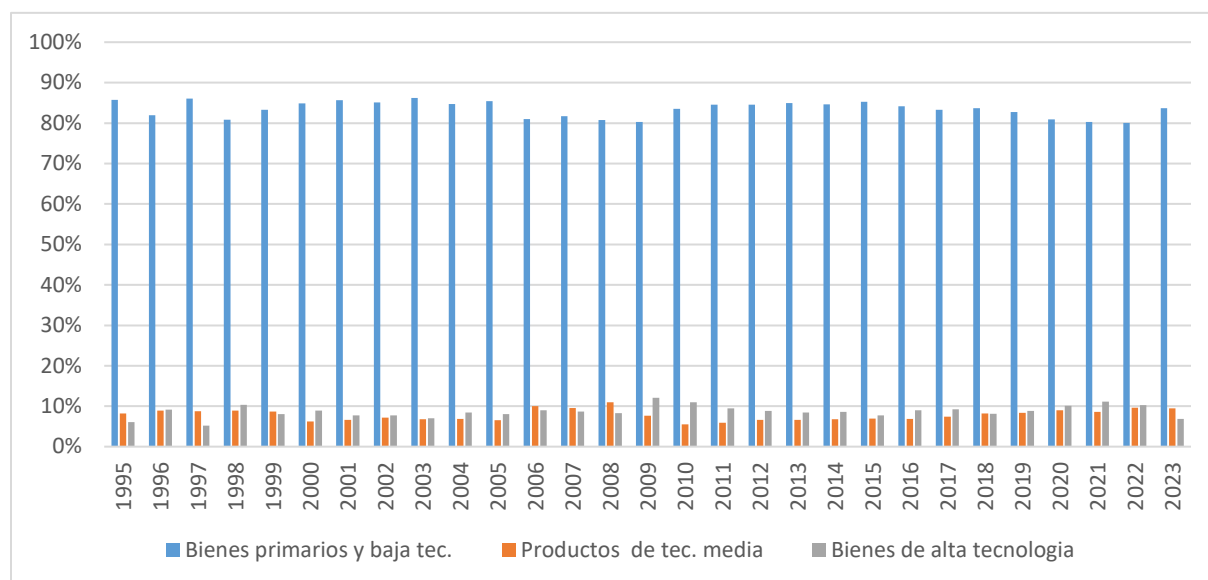
La comparación del crecimiento de las exportaciones en valores absolutos no permite determinar si existe crecimiento o no de un sector de las exportaciones, por lo que en la siguiente tabla se presentan las exportaciones de los sectores primario y baja tecnología, media y alta tecnología, expresados como porcentaje de las exportaciones totales.

Tabla 101: Exp. de bienes por nivel de tecnología como % de exportaciones de El Salvador

Clase de bienes	1995	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008
Bienes primarios y baja tec.	86%	82%	86%	81%	83%	85%	86%	85%	86%	85%	85%	81%	82%	81%
Productos de tec. media	8%	9%	9%	9%	9%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	10%	10%	11%
Bienes de alta tecnología	6%	9%	5%	10%	8%	9%	8%	8%	7%	8%	8%	9%	9%	8%
Clase de bienes	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023
Bienes primarios y baja tec.	84%	85%	85%	85%	85%	85%	84%	83%	84%	83%	81%	80%	80%	84%
Productos de tec. media	6%	6%	7%	7%	7%	7%	7%	7%	8%	8%	9%	9%	10%	9%
Bienes de alta tecnología	11%	9%	9%	8%	9%	8%	9%	9%	8%	9%	10%	11%	10%	7%

Fuente: elaboración con datos de la UNCTAD

Gráfica 93: Exp. de bienes por nivel tecnológico como % de las exp, totales de El Salvador



Fuente: elaboración propia con datos de la UNCTAD

Los bienes primarios y de baja tecnología han dominado las exportaciones de El Salvador a lo largo de los años, representando en 1995 el 86% y en 2023 el 84% del total de las exportaciones. Esto indica que la economía salvadoreña ha estado fuertemente basada en la exportación de bienes primarios y productos con bajo contenido tecnológico. Los productos de tecnología media han representado una pequeña parte de las exportaciones, fluctuando entre el 6% y el 11%. Se observa un aumento gradual en la participación de estos productos, especialmente a partir de 2006 (10%) cayendo en el 2023 al 9%. Los bienes de alta tecnología muestran una baja participación, fluctuando entre el 5% y el 12% de las exportaciones totales, aunque hubo incrementos en algunos años, la proporción ha sido volátil, con una disminución en 2023 al 7%.

El escaso crecimiento en la exportación de productos de tecnología media de los años 1995 (8%) al 2023 (9%) y de bienes de alta tecnología 1995 (6%) y 2023 (7%), revelan que no hay cambio en su estructura exportadora de bienes del sector primario y baja tecnología, hacia sectores con mayor contenido tecnológico.

Este análisis destaca la importancia de políticas orientadas a fortalecer las capacidades tecnológicas y de innovación para incrementar la participación de productos de mayor valor agregado en la canasta exportadora de El Salvador. Queda demostrado que el objetivo de la Ley

de Servicios Internacionales de fomentar la tecnificación por medio de la transferencia de tecnología no se ha logrado.

Cabrera y Navarro (2024), argumentan que El Salvador en su estructura productiva y del empleo no ha podido lograr un cambio estructural dirigido hacia sectores de elevada productividad y complejidad; por el contrario, el aporte de los servicios al Producto Interno Bruto alcanzó un 64% seguido de la industria manufacturera que alcanzó 21% y el sector agricultura y pesca aporta apenas un 4.6%. La estructura del empleo medida por el empleo en el sector servicios respecto al empleo total confirma la tercerización de la economía donde en el 2021 alcanzó un 62%, el sector industria un 23.4% y el sector agropecuario con un 15%.

En el caso de la maquila textil, es uno de productos intensivos en mano de obra con poco crecimiento de la productividad del trabajador. Las transnacionales pueden producir en el país periférico a través de una entidad jurídica o por medio de la contratación de una empresa textil local, en ambos casos, el determinante es el valor del contrato, lo asigna la transnacional dejando a la empresa local poca ganancia, por lo cual la estrategia es reducir al máximo la remuneración de la mano de obra. La transnacional por medio de las empresas relacionadas compra la producción total de la empresa del país periférico, una vez la mercancía se encuentra en el destino, es vendida al precio de la mano de obra de la economía desarrollada. En la localidad del país periférico productor la población comprará una prenda de esa misma marca hecha en otro país periférico, a precio de un país central (Smith, 2016).

En El Salvador, para los años 2023 al 2024 el salario mínimo para el sector de la maquila fue de \$359.16 (\$1.48 por hora), es más bajo que la remuneración para los servicios y comercio que es de \$365.00 (\$1.50 por hora)⁵³. Si una gran cantidad de exportaciones son textiles destinados a las transnacionales, considerando que la productividad es el resultado de la relación del PIB entre el número de trabajadores, la ganancia se aumenta por la incorporación de más trabajo y no por la tecnificación, no habrá mejora en la productividad porque se trata de una plusvalía absoluta la que se está obteniendo.

⁵³ <https://www.mtps.gob.sv/2021/07/31/nuevas-tarifas-de-salarios-minimos/>

Se utilizará el ejemplo de la sección 4 sobre la externalización contenida en el capítulo IV.

País	50 horas costo	Valor pagado a la mano de obra	Diferencia
USA 50 horas X 7.25	362.50	362.50	0
Bangladesh 50 horas x 0.31	15.50	362.60	347.00
El Salvador 50 horas por \$1.50	75.00	362.50	287.50
Precios de 10 camisas			
Precio supuesto pagado a la empresa de la periférica por 10 unidades			130.00
Precio de venta al público en el país del Norte por 10 unidades			400.00

Si en El Salvador, la producción de 10 camisas se paga como costo \$100.00 de la cual 75% es trabajo directo (los \$75.00 de la tabla) el otro 25% trabajo pretérito (materias primas, maquinaria), considerando que en los contratos son las transnacionales que fijan el precio a pagar, suponiendo el precio pagado a la empresa periférica es de \$130, la parte de la plusvalía para el empresario local es de \$30 por cada 10 camisas (\$130-\$100). Cuando la mercancía textil llegue a su lugar de destino tendrá un diferencial de \$270 entre el valor de adquisición del país periférico de \$130 y el precio de venta en el país central de \$400 (precio supuesto de 10 camisas). Si la mercancía es destinada a un país central, es factible pagar la hora de las actividades complementarias como gastos de comercialización al precio de ese país central, el valor de la hora de \$7.25 es sumado al PIB del país central como actividad de comercialización de un producto importado de la periferia.

Al hacer el cálculo de la productividad para el trabajador del país periférico, el resultado es baja productividad, mientras el trabajador del país central tiene mejor productividad, siendo que quien produce la mercancía es el obrero del país periférico.

6.2.5.3 Ingreso por horas de trabajadores

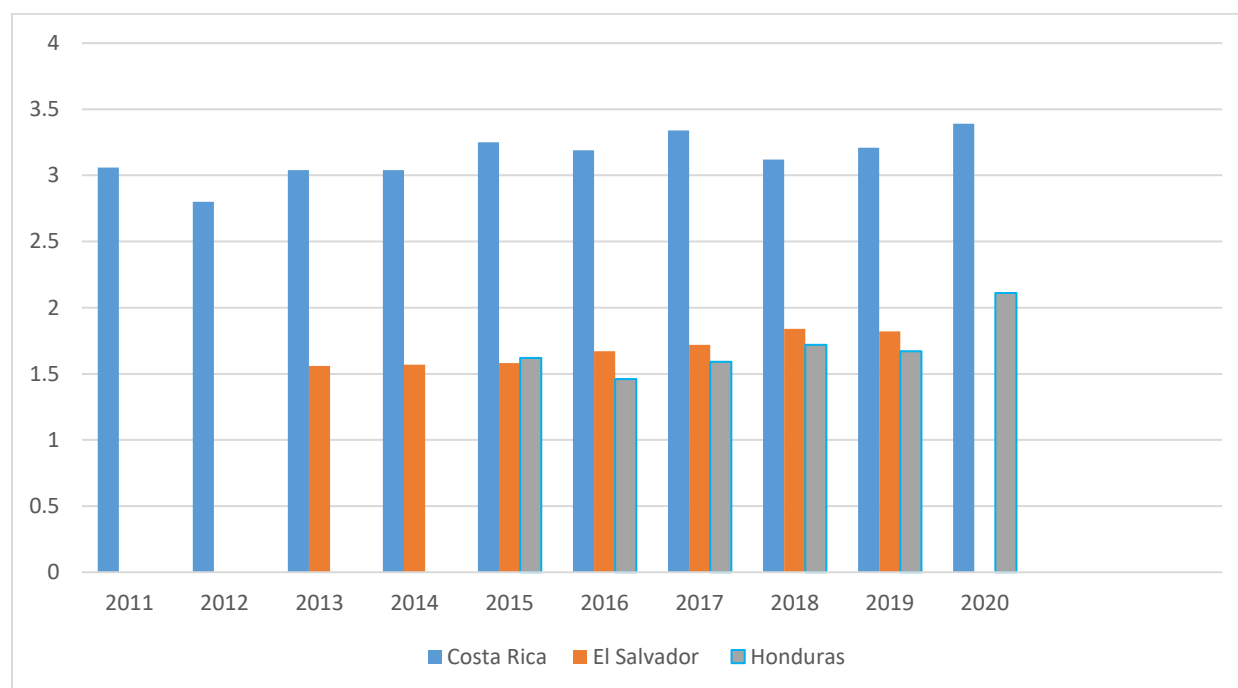
Un medidor importante para determinar si en un país existe superexplotación de la mano de obra es comparar el ingreso laboral con el costo de los gastos de vida.

Tabla 102: Ingreso por horas trabajadas El Salvador, Costa Rica y Honduras

País	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Costa Rica	3.06	2.8	3.04	3.04	3.25	3.19	3.34	3.12	3.21	3.39
El Salvador			1.56	1.57	1.58	1.67	1.72	1.84	1.82	..
Honduras					1.62	1.46	1.59	1.72	1.67	2.11

Fuente: datos de OIT

Gráfica 94: Ingreso promedio hora trabajada en industria de El Salvador (US corrientes)



Fuente: elaboración propia con datos de la OIT.

La hora del trabajador de manufacturas (ensambladores de máquinas) es de \$1.56 para 2013 y \$1.82 para el 2019, que representa un incremento de \$0.26 (17%) en 7 años.

6.2.6 El índice de precios y el costo de vida del trabajador

Como lo analizó Marx (1999c) se puede incrementar la tasa de ganancia o detener su caída mediante la mejora de productividad, el incremento del tiempo laborado y por la falta de cobertura de la fuerza de trabajo.

La plusvalía absoluta se obtiene cuando se incrementa el valor trabajo con más horas por medio de trabajadores adicionales o por alargamiento de la jornada de trabajo. Si el pago de salario cubre las necesidades de vida del trabajador, es una plusvalía absoluta; si el salario que se paga no cubre las necesidades del trabajador se califica como sobreexplotación, lo que conduce a una acumulación de capital por parte de los empleadores a expensas del bienestar de los trabajadores.

El índice de precios al consumidor refleja los cambios en el costo para el consumidor promedio para adquirir una canasta de bienes y servicios que pueden fijarse o cambiarse a intervalos específicos, como anualmente. Los datos son promedios de período⁵⁴.

Se analizará el caso de El Salvador, si se genera el valor excedente a través de la sobreexplotación que es la tercera forma que Marx identificó para frenar la caída de la tasa de ganancia, para ello se abordará el salario del trabajador y la cobertura de la fuerza de trabajo. Si el salario del trabajador es cercano al valor de la cobertura de la fuerza de trabajo, la ganancia se genera por medio del aumento de la cantidad de trabajo, pero si el salario del trabajador es mucho menor que el valor de los gastos de vida existe plusvalía generada por sobreexplotación.

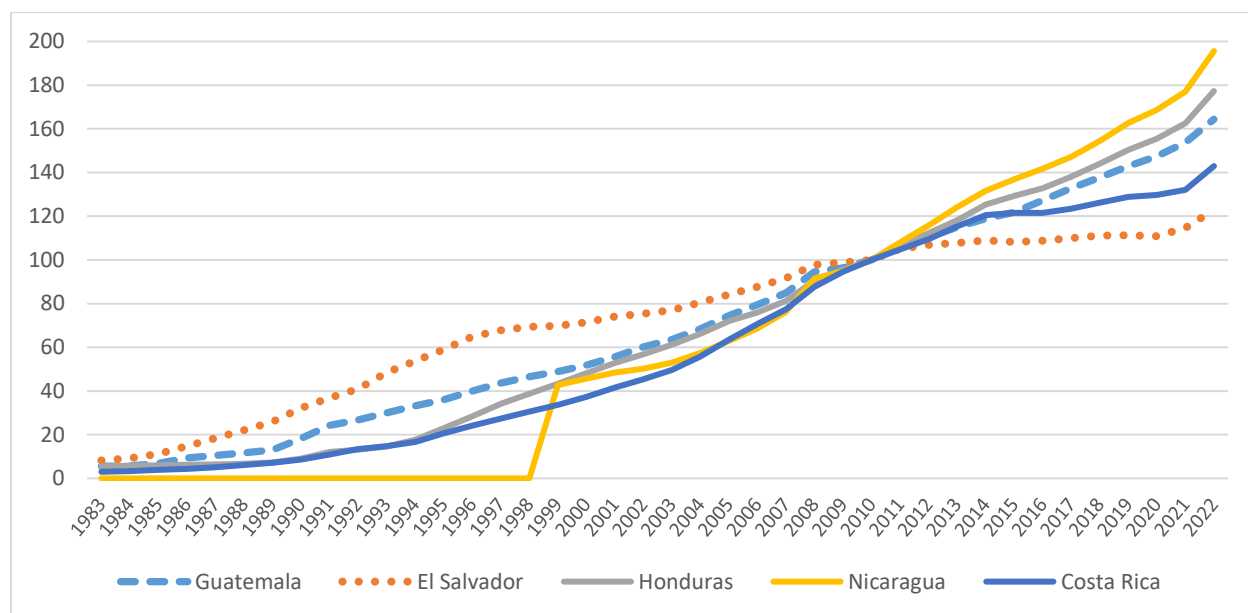
⁵⁴ <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators#>

Tabla 103: Índice de precios al consumidor de Centroamérica

País	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1996
Guatemala	6	6	7	9	10	12	13	18	24	27	30	33	36	40
El Salvador	8	9	11	15	18	22	26	32	37	41	49	54	59	65
Honduras	6	6	6	6	6	7	7	9	12	13	15	18	23	28
Nicaragua	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..	..
Costa Rica	3	3	4	4	5	6	7	9	11	13	15	17	21	24
País	1996	1997	1998	1999	2000	2001	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009
Guatemala	40	44	47	49	52	56	60	64	68	75	79	85	95	96
El Salvador	65	68	69	70	71	74	75	77	80	84	88	92	98	99
Honduras	28	34	39	43	48	53	57	61	66	72	76	81	91	96
Nicaragua	..	..	..	43	46	48	50	53	57	63	69	76	91	95
Costa Rica	24	27	31	34	37	42	45	50	56	63	71	77	88	95
País		2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022
Guatemala		100	106	110	115	119	122	127	133	138	143	148	154	164
El Salvador		100	105	107	108	109	108	109	110	111	111	111	115	123
Honduras		100	107	112	118	125	129	133	138	144	150	156	163	177
Nicaragua		100	108	116	124	132	137	142	147	154	163	169	177	196
Costa Rica		100	105	110	115	121	122	121	123	126	129	130	132	143

Fuente: datos del Banco Mundial

Gráfica 95: IPC de Centroamérica base 2010



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco Mundial

Según la tabla y gráfica, al comparar el aumento del valor por hora de un año con otro y relacionarlo con el índice de precios, se llega a concluir que el nivel salarial ha crecido más que el índice de precios. Sin embargo, se debe determinar si el valor de partida (valor del año base), por ejemplo 2010, si el salario en ese año cubre el costo de vida del trabajador, si fuera así, al utilizar el índice de precio y compararlo con los incrementos salariales, si es mayor el incremento salarial indicaría que no hay sobreexplotación y que los trabajadores reciben una remuneración mayor que sus gastos de vida. Si se inicia con un índice que tiene de base un valor que no cubre el costo de vida del trabajador, existe sobreexplotación sin importar que el IPC tenga un crecimiento menor que la tendencia salarial.

Según el Centro de Defensa del Consumidor de El Salvador, el cálculo de costo de vida se realiza desde lo que se conoce como Canasta Ampliada (CA), que incluye los costos de los alimentos (CBA), vivienda, vestuario y los servicios básicos, el costo de la vida sería de USD\$ 515.62. Un estudio realizado por el CDC, en agosto de 2019, mostró un cálculo del Costo de la Vida que para finales del año 2019 era de USD\$706 (CDC, 2019).

Según los datos del Banco Mundial, en El Salvador, el salario promedio de la manufactura ha sido el siguiente:

Tabla 104: Salario promedio de la manufactura en El Salvador

Año	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019
Salario promedio manufactura	240.68	244.68	262.86	258.5	260.94	275.04	277.56	303.21	314.2	318.93
AÑO	2019									
Salario promedio manufactura	318.93									
Cobertura de la fuerza de trabajo	706.00									
Valor de la sobreexplotación	-387.07									

Fuente: datos del Banco Mundial

El salario mínimo establecido para las maquilas no alcanza a cubrir el costo de la vida. Al tomar el dato del costo de la vida del año 2019 de \$706.00 y compararlo con el valor promedio del salario de la manufactura de \$318.93 la diferencia de \$387.07 representa el valor de sobreexplotación por cada trabajador. Tomando en cuenta que las exportaciones de bienes representan para el año 2022 el 22% del PIB (Tabla 79), que la exportación de la producción de manufactura es el 74% del total de exportaciones de bienes y que 38% de las exportaciones totales es de maquila textil (tabla 83), existe traslado de valor de plusvalía originado en la sobreexplotación del trabajador debido a que el salario pagado no alcanza a cubrir el costo de las necesidades de vida del trabajador, la mayoría de manufactura exportada es de textiles que es una mercancía de bajo contenido tecnológico y fuerte contenido de trabajo.

En El Salvador, la cobertura de la fuerza de trabajo es deficiente, la capacidad productiva de los obreros comienza a disminuir y los avances técnicos que se han alcanzado no son aprovechados plenamente (Montesino, 2017), esto es otro factor que no permite que la productividad de la mano de obra aumente a un nivel de los países desarrollados.

6.3 La tasa de ganancia

Con la estimación de la tasa de ganancia se puede determinar si la financiarización en El Salvador ha sido como consecuencia de la caída de la tasa de ganancia o existe una relación de dependencia con las economías del Norte. Es de considerar que la financiarización no se desarrolla igual en todas las economías (Lapavitsas, 2013).

Para ilustración se hace una estimación de la tasa de ganancia en El Salvador. Para el cálculo de la tasa de ganancia se usa la fórmula general.

$$r = \frac{PV}{C + V}$$

En donde:

r	Tasa de ganancia
PV	Excedente de explotación o valor de la ganancia
V	Capital variable: valor de la remuneración de la fuerza laboral empleada
C	Capital constante: valor de medios de producción empleados

Conservando esta fórmula pero expresada a nivel de los elementos de la economía nacional, con base a los estudios previos efectuados la fórmula a aplicar sería:

$$r = \frac{EBE}{RA + FBCFP + CI}$$

Donde:

- EBE: Excedente Bruto de Explotación.
- RA: Remuneración de Asalariados.
- FBCFP: Formación Bruta de Capital Fijo Privado.
- CI: Consumo Intermedio.

6.3.1 Bases para la estimación de las tasa de ganancia de El salvador

Se tomaron en cuenta los siguientes elementos:

- a) Con datos del sitio web del Banco Central de Reserva de El Salvador (BCR) ⁵⁵. De estos datos estadísticos se utiliza la serie 2005-2022 del PIB de rentas, la cuenta de producción y consumos intermedios;
- b) Capital variable, el cual de acuerdo con Mateo (2007), incluye la actividad de producción mercantil, representado por los salarios. Considerando las cuentas nacionales se identifica como "Remuneraciones de Asalariados" (RA);
- c) Capital constante: Corresponde al valor total de los activos empleados en la producción capitalista. Según Mateo (2007), se deben excluir: el "capital residencial" (viviendas) y activos estatales que no participan en actividades mercantiles como los del gobierno. El capital constante, de acuerdo con la clasificación de las cuentas nacionales se integraría con la Formación Bruta de Capital Fijo (FBCF) y el Consumo Intermedio. La formación bruta de capital es un dato que se encuentra por lectura.

Para determinar el consumo intermedio (CI):

- En la contabilidad nacional se encuentra detallado el consumo intermedio por sectores (CI)⁵⁶. Se identifica lo que corresponde a agricultura, luego para determinar CI del resto de actividades se resta los consumos de la administración pública, de electricidad y de agua (Mateo, 2019). Como ejemplo, en las cuentas nacionales de El Salvador tomando el año 2005 quedaría así:

⁵⁵ <https://estadisticas.bcr.gob.sv/serie/producto-interno-bruto-produccion-gasto-e-ingreso-a-precios-corrientes>

⁵⁶ <https://estadisticas.bcr.gob.sv/serie/cuentas-de-produccion-por-actividad-economica-a-precios-corrientes>

AÑO	2005
Total consumo intermedio (CI)	11,160.75
Menos:	
1A Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (a)	559.23
Menos consumo de otras actividades	
4D Suministro de elect., gas, vapor y aire acond.	245.69
5 E Suministro de agua, alcantarillados y gestión de des.	78.76
15 Admon. púb. y defensa; planes de seg. soc. y de af. obl.	387.41
Subtotal consumo intermedio excluido del cálculo	1,271.09
Resto de actividades (b)	9,889.66

- Para determinar el consumo intermedio para la agricultura y las otras actividades, el valor de estos elementos contenidos en las cuentas nacionales lo multiplicamos por la contribución que estos valores hacen al EBC. Los datos se encuentran identificados “1.3.1 estadísticas del sector informal “, el cual contiene una hoja denominada como “PIB ingreso”, en esta se encuentra la tabla “Contribución porcentual de la economía informal a los componentes del PIB por el enfoque del ingreso” a partir del año 2014”⁵⁷.
- Tomamos el % de cada año y sino hubiere % de contribución de la actividad para el EBE para un año, utilizamos el promedio de los porcentajes. En este caso se tiene % de los años 2014 al 2021 del cual resulta un promedio del 38% que se utilizará para los años 2005 al 2013. La tabla en referencia es la siguiente:

⁵⁷. <https://estadisticas.bcr.gob.sv/clasificacion/sector-real>

Banco Central de Reserva de El Salvador
Departamento de Cuentas Nacionales
Contribución porcentual de la economía informal a los componentes del PIB por el enfoque del ingreso

Variable	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021 (p)
Sueldos y salarios formales	29.4	29.3	29.6	29.8	29.8	30.1	31.3	29.4
Ingreso mixto formal	1.1	1.1	1.0	0.7	0.7	0.8	4.3	0.5
Excedente de explotación bruto (a)	39.5	39.3	39.1	38.5	38.1	37.9	35.7	38.1
Impuestos menos Subvenciones	9.5	9.6	9.5	9.7	10.2	10.1	10.5	11.5
Economía Observada (EO) o formal (b)	79.5	79.3	79.2	78.7	78.7	78.9	81.8	79.5
Sueldos y salarios informales	7.7	7.9	7.9	8.1	8.4	8.2	8.7	8.9
Ingreso mixto informal	12.8	12.8	12.9	13.2	12.9	12.9	9.5	11.6
Economía no Observada (ENO) o informal	20.5	20.7	20.8	21.3	21.3	21.1	18.2	20.5
Total	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0

(p) Cifras Preliminares

Fuente: Departamento de Cuentas Nacionales

Como la serie corresponde a los años 2014 al 2021 sacamos un promedio y ese lo usamos para los años donde no se tuvo datos que son los años 2005 al 2013. Después del procedimiento, el consumo intermedio para el caso del año 2005 se integraría de la siguiente manera:

AÑO	2005	%	Consumo
Total consumo intermedio (CI)	11,160.75		
Menos:			
1A Agricultura, ganadería, silvicultura y pesca (a)	559.23	38%	214.01
Menos consumo de otras actividades			
4D Suministro de elect., gas, vapor y aire acond.	245.69		
5 E Suministro de agua, alcantarillados y gestión de des.	78.76		
15 Admon. púb. y defensa; planes de seg. soc. y de af. obl.	387.41		
Subtotal consumo intermedio excluido del cálculo	1,271.09		
Resto de actividades (b)	9,889.66	79%	7,857.33
Total de CI para estimación de r			8,071.35

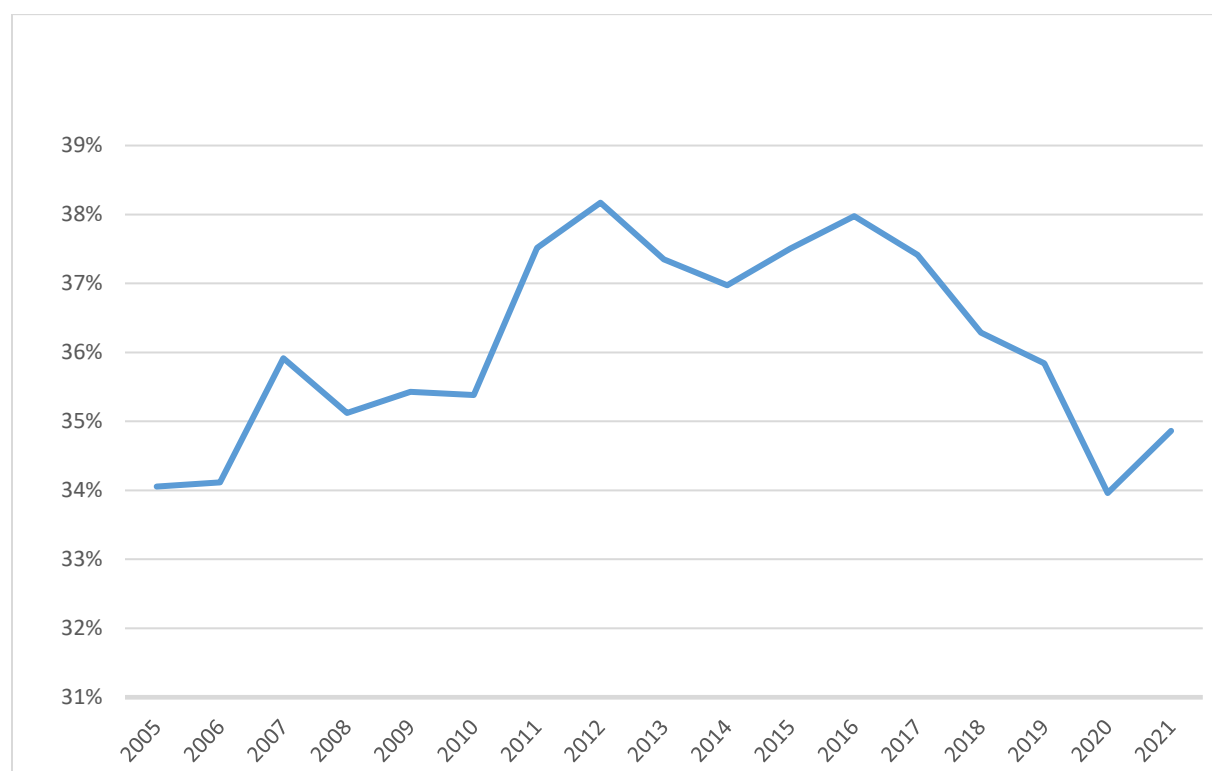
Este procedimiento se aplica a los años para los cuales queremos estimar el consumo intermedio para efectos de estimación de tasa de ganancia. Los resultados se presentan en la siguiente tabla.

Tabla 105: Estimación de la tasa de ganancia en El Salvador

		2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Excedente bruto de explotación (EBE)		5,359	5,966	6,640	6,983	6,633	6,940	7,996	8,664	8,820
Remuneración de asalariados (RA)		5,716	6,072	6,272	6,767	6,789	7,074	7,567	7,835	8,065
Formación bruta de capital fijo privado (I)		1,949	2,240	2,697	2,841	2,223	2,393	2,856	2,994	3,317
Consumo intermedio	Agricultura	214	234	283	303	287	308	364	351	338
Consumo intermedio	Resto actividades	7,857	8,944	9,236	9,972	9,423	9,841	13,706	11,518	11,896
Consumo intermedio (CI)		8,071	9,178	9,519	10,275	9,710	10,149	10,889	11,869	12,234
Subtotal capital constante (FBCFP +CI)		10,020	11,418	12,216	13,116	11,933	12,542	13,745	14,863	15,551
Capital variables más capital constante		15,737	17,490	18,488	19,882	18,723	19,616	21,312	22,698	23,616
Tasa de ganancia (EBE/(RA+FBCFP+CI))		34%	34%	36%	35%	35%	35%	38%	38%	37%
			2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
Excedente bruto de explotación (EBE)			8,926	9,218	9,465	9,624	9,907	10,194	9,025	11,060
Remuneración de asalariados (RA)			8,384	8,717	9,056	9,470	9,925	10,300	9,964	11,135
Formación bruta de capital fijo privado (I)			3,036	3,090	3,152	3,360	3,775	4,129	3,734	5,432
Consumo intermedio	Agricultura		384	394	400	392	397	410	371	442
Consumo intermedio	Resto actividades		12,339	12,377	12,316	12,498	13,206	13,601	12,507	14,718
Consumo intermedio (CI)			12,723	12,771	12,717	12,891	13,603	14,011	12,878	15,160
Subtotal capital constante (FBCFP +CI)			15,758	15,861	15,869	16,251	17,378	18,140	16,612	20,592
Capital variables más capital constante			24,142	24,578	24,925	25,721	27,302	28,440	26,575	31,727
Tasa de ganancia (EBE/(RA+FBCFP+CI))			37%	38%	38%	37%	36%	36%	34%	35%

Fuente: elaboración con datos del Banco Central de Reserva de El Salvador.

Gráfica 96: Tendencia de la tasa de ganancia en El Salvador



Fuente: elaboración a partir de datos del Banco Central de Reserva de El Salvador

Según los datos de la tabla y la gráfica, la tasa de ganancia en El Salvador se mantuvo entre el 34% y el 38% entre 2005 y 2007. En 2008, disminuyó en un 1%, manteniéndose estable hasta 2010, en coincidencia con la crisis financiera global. Durante el período 2011-2016, la tasa de ganancia volvió a crecer hasta alcanzar un 38%. En 2018, descendió ligeramente al 36%, mientras que en 2020 cayó al 34%, probablemente como efecto de la pandemia de COVID-19. En 2021, mostró una leve recuperación al 35%.

La tasa de ganancia representa el excedente generado por los trabajadores para el capitalista. En el caso de bienes exportados, esta tasa no incluye la plusvalía capturada por las empresas transnacionales. Si se consideraran los precios finales de venta de los productos en los mercados internacionales, la plusvalía total sería significativamente mayor. La estabilidad relativa de la tasa de ganancia en El Salvador sugiere que la financiarización tiene efectos diferenciados entre economías del Norte y del Sur, lo que ha sido analizado en estudios como los de Lapavitsas (2013).

6.4. Síntesis de la financiarización en el salvador

En El Salvador los datos estadísticos permiten verificar las características de la financiarización de la siguiente manera:

- a) El Salvador abrió sus fronteras comerciales y financieras, lo que ha resultado en déficits comerciales recurrentes. Estos déficits han sido financiados mediante endeudamiento (Tabla 74 y 75). Como lo sostiene Cabrera (2022), una de las trampas del desarrollo son los amplios desequilibrios comerciales y de cuenta corriente como resultado natural de las discapacidades competitivas y tecnologías diferentes. La hipótesis de las ventajas comparativas del comercio internacional es falsa;
- b) La adecuación del orden legal para permitir que los capitales extranjeros tuvieran libre movimiento. La primera acción fue preparar el sistema financiero para una privatización justificándose en deficiencias en el otorgamiento de créditos, falta de liquidez y falta de solvencia ⁵⁸La banca se vendió primero a nacionales, unos años más tarde estos vendieron a extranjeros, pero los nacionales no pagaron impuesto, ya que la Ley de Impuesto sobre la Renta vigente a partir de enero de 1992, en el artículo 4, numeral 14) otorgaba exención a las ganancias que una persona natural obtuviera por la venta de títulos valores⁵⁹. Esta disposición fue modificada en 1999 posterior a la venta del sistema bancario y otras empresas del estado⁶⁰. Otra estrategia, fue la creación del marco legal para el mercado de capitales: bolsa de valores, casas corredoras y empresas calificadoras de riesgo;
- c) El aumento de la deuda externa pública y privada. El Salvador, no genera suficientes divisas para pagar sus importaciones, por lo que debe recurrir a la deuda para financiar el pago de las importaciones. Las remesas de los salvadoreños en el exterior generan divisas que mitigan parcialmente los efectos de los déficits comerciales recurrentes. En 2022, según la Tabla 84, las remesas representaron una fracción significativa del PIB, lo que refuerza la dependencia estructural del modelo económico en estos flujos externos en lugar de una transformación productiva (Tablas 85 al 87);

⁵⁸ . <https://www.bcr.gob.sv/2021/07/08/prueba-de-sistema-financiero>

⁵⁹ . *Ley de Impuesto sobre la Renta, DL 134 el 18 de diciembre de 1991.*

⁶⁰ . *Derogación del art. 4, numeral 14 de la Ley de Impuesto sobre la Renta. D.L. 780, del 24 de nov. de 1999,*

- d) El otorgamiento masivo de créditos ha crecido impulsado por innovaciones financieras como la titularización de cartera y la expansión del crédito al consumo. Por ejemplo, según la Tabla 67, en El Salvador el crédito al consumo de los hogares representó el 27% del PIB en 2022, reflejando la dependencia de este tipo de financiamiento;
- e) Las empresas transnacionales buscan continuar con la obtención de plusvalía, lo que se refleja en el traslado de la producción a los países periféricos. Para El Salvador, la exportación manufacturera principalmente textiles, ha aumentado significativamente, indicando la externalización productiva. Los datos de las exportaciones de bienes y servicios para el año 2022 representan el 31% del PIB (Tabla 72), si únicamente se considera las exportaciones de bienes la relación es del 22% del PIB (tabla 79). La exportación de manufactura es el 74% de las exportaciones (Tabla 81) y las de textiles el 51% de las exportaciones de manufactura y 38% de las exportaciones totales (Tabla 83).

En conjunto, los datos permiten concluir que la economía salvadoreña ha sido crecientemente estructurada bajo los principios de la financiarización, en donde el capital transnacional domina no solo las decisiones de inversión y comercio, sino también la política económica interna. La inserción subordinada de El Salvador en el mercado global se sostiene en una combinación de exportaciones de bajo valor agregado, dependencia de remesas y expansión del crédito al consumo. Esta estructura genera ingresos laborales estancados, baja productividad y una reproducción del modelo de plusvalía absoluta basado en salarios reducidos y sobreexplotación. Así, el modelo económico vigente no promueve una transformación productiva inclusiva, sino que reproduce condiciones de vulnerabilidad estructural, alta dependencia externa y limitada capacidad de desarrollo autónomo.

VII. Conclusiones

Con base al marco teórico, al análisis teórico e histórico y los datos analizados sobre la financiarización, se llega a las siguientes conclusiones:

1) Financiarización como respuesta a la caída de la tasa de ganancia

La financiarización ha surgido como una estrategia de valorización del capital frente a la caída sostenida de la tasa de ganancia en los sectores productivos, especialmente en las economías centrales. Autores como Brenner (2006) y Lapavistas (2013) han argumentado que esta transformación responde a la crisis de rentabilidad del capital industrial, impulsando un giro hacia formas no productivas de acumulación.

Los datos empíricos respaldan esta tesis. En Estados Unidos, el crédito al sector no financiero creció del 52% al 80% del PIB entre 1980 y 2021 (Tabla 17), mientras que las exportaciones manufactureras, como proporción del total exportado, disminuyeron del 78% en 1995 al 57% en 2022 (Tabla 43). De igual manera, en las principales economías desarrolladas, las exportaciones de manufactura como porcentaje del PIB pasaron del 76% al 64% en el mismo periodo (Tabla 41). Esta evolución muestra una desconexión estructural entre finanzas y producción, y un desincentivo sistemático a la inversión industrial, lo que refuerza la consolidación del capital financiero como vía preferente de acumulación. La caída de la rentabilidad en la esfera productiva ha empujado al capital hacia sectores financieros más rentables, aun sin generar valor en términos clásicos, dando forma al régimen de financiarización global.

Este proceso no solo reestructura la acumulación en los países del Norte, sino que también intensifica las desigualdades globales, al desplazar los efectos de sus crisis hacia las economías periféricas. La financiarización opera de forma diferenciada: en el centro, como forma de valorización ante la caída de la ganancia industrial; en la periferia, como subordinación financiera a través del endeudamiento externo, la liberalización de capitales y la pérdida de soberanía macroeconómica.

La evolución de la deuda externa en las economías periférica presentada en las Tablas 70 y 75, revela un crecimiento sostenido en relación con sus exportaciones. Este patrón evidencia una

dependencia estructural del financiamiento externo, que refuerza el papel subordinado de estas economías en la división internacional del trabajo.

En conjunto, estos elementos permiten concluir que la financiarización no es un fenómeno colateral ni coyuntural, sino una respuesta estructural del capital a la crisis de rentabilidad. Al mismo tiempo, actúa como mecanismo de transferencia de riesgos y contradicciones hacia la periferia, consolidando una arquitectura global desigual en la que el capital financiero se impone sobre la producción.

2) Cambios en el sistema monetario y hegemonía del dólar

El análisis muestra que los déficits persistentes de la cuenta corriente estadounidense, causados por la disminución de exportaciones y el aumento de importaciones (Tablas 56 y 57), contrastan con los superávits financieros derivados de la atracción de inversión extranjera en bonos del Tesoro y otros instrumentos financieros. El sistema del “petrodólar” ha consolidado la hegemonía del dólar al establecer que las transacciones internacionales de petróleo se realicen en esta moneda. Según Ocampo (2014), este mecanismo refuerza la demanda global de dólares y sostiene los déficits comerciales de EE. UU.

El abandono del patrón oro en 1971 marcó un punto de inflexión en el sistema monetario global, permitiendo a Estados Unidos desvincular la emisión de su moneda de las reservas de oro. Este cambio estructural consolidó al dólar como el pilar central del comercio y las finanzas internacionales (Tablas 58 y 59). Según David Harvey (2003), este proceso refleja un desplazamiento de las contradicciones del capitalismo hacia un sistema monetario que depende de la acumulación ficticia para sostener la rentabilidad global.

La hipótesis principal es que el aumento del peso de las finanzas a nivel global se debe a dos elementos, por un lado, a los cambios en el sistema monetario, que han impulsado la creación de un mercado financiero mundial de gran escala, y, por otro, a las transformaciones en la dinámica del capitalismo.

Los datos empíricos analizados confirman que los cambios en el sistema monetario como el abandono del patrón oro y liberalización de tipos de cambio junto a las transformaciones internas del capitalismo generadas debido a que la plusvalía no puede remunerar todo el capital que se

acumula, han sido decisivos para consolidar el peso global de las finanzas, por lo cual la hipótesis planteada se cumple.

3) Financiarización y subordinación en las economías periféricas

Las economías periféricas, como las de América Latina y África, desempeñan un papel subordinado en el sistema financiero global (Smith, 2016). Como señala Giovanni Arrighi (2009), estas economías no solo absorben las tensiones estructurales del capitalismo global, sino que también son espacios donde se profundiza la extracción de valor a través del endeudamiento, la liberalización financiera y la sobreexplotación laboral.

En América Latina, la relación deuda externa/PIB aumentó del 21% en 1970 al 46% en 2021 (Tabla 25), reflejando una creciente dependencia de los flujos financieros internacionales para sostener el funcionamiento económico. En El Salvador, la deuda externa pasó del 29% del PIB en 1995 al 66% en 2022 (Tabla 70), mientras que su relación con las exportaciones se incrementó del 164% al 210% (Tabla 75), lo cual evidencia una inserción dependiente y vulnerable en la economía global.

En este contexto, las remesas familiares, han sido operativizadas como parte del mecanismo de reproducción del modelo de subordinación. Una proporción significativa de las remesas que los trabajadores expatriados envían a sus familias se destina al consumo de bienes importados desde las economías centrales (Tabla 84 y 85).

Así, el ingreso de divisas por esta vía termina retornando al Norte, cerrando un ciclo de dependencia que refuerza los déficits comerciales (Tabla 86) y la necesidad de nuevo endeudamiento externo. Esta dinámica también puede observarse en el crecimiento del servicio de la deuda como porcentaje del total de exportaciones y remesas. En El Salvador, este indicador pasó del 28% en 1977 al 74% en 2020, con una reducción parcial en 2022 (Tablas 85 y 87).

Esto evidencia que una parte sustancial de las divisas que ingresan por remesas termina siendo utilizada para cubrir obligaciones externas, debilitando su capacidad transformadora y reforzando la vulnerabilidad macroeconómica estructural.

La financiarización no solo opera a través del crédito o la especulación, sino también mediante la canalización de flujos financieros del trabajo migrante hacia el sostenimiento de la deuda externa, perpetuando así la posición subordinada de estas economías dentro del sistema mundial.

El análisis confirma que la financiarización constituye un pilar central del capitalismo contemporáneo, operando como válvula de escape para el capital que ya no encuentra rentabilidad en la esfera productiva. La hipótesis secundaria a) se confirma: las crisis recurrentes son inherentes al sistema financiarizado, que requiere mecanismos como el endeudamiento periférico y la expansión del capital ficticio para sostener su lógica de acumulación.

La crisis de 2008, originada en la especulación financiera sobre activos ficticios, valida que las dinámicas financieras no resuelven las contradicciones del capital, sino que las intensifican al desconectar la reproducción del capital de su base material productiva.

4. Externalización de la producción y transferencia de valor

La externalización de la producción desde las economías centrales hacia las periféricas ha consolidado la transferencia de valor hacia los centros del capitalismo global. Al respecto, Wallerstein (2004) señala que este proceso es inherente al sistema-mundo capitalista, ya que permite a las economías centrales mantener altas tasas de ganancia mediante la explotación de mano de obra barata en las periferias tal como lo comprueba en este trabajo mediante análisis de la tercerización en economías periféricas y Centroamérica.

En la economía periférica se han incrementado significativamente sus exportaciones manufactureras del 21% en 1995 al 32% en 2022 de las exportaciones totales mundiales de manufactura. Esto contrasta con las exportaciones de las economías desarrolladas que en 1995 era de 78% y en 2022 de 54% del total mundial (Tabla 41). Las economías periféricas han acompañado el aumento de las exportaciones con una alta dependencia de capital extranjero (Tabla 45). Ambas condiciones revelan una doble transferencia de valor, por un lado a través de la mano de obra en las exportaciones con destino al Norte y en segundo lugar con el pago de intereses por la deuda.

El análisis de datos vincula la externalización de la producción con la financiarización, ya que para el traslado de las transnacionales requirió la compra de instrumentos financieros, luego el traslado de los flujos al exterior, evidenciando cómo la transferencia de valor desde las periferias a las economías centrales profundiza las desigualdades estructurales del capitalismo como lo sostiene Smith (2016) y Wallerstein (2004).

5. La cobertura de la fuerza de trabajo

La sobreexplotación laboral se ha consolidado como una característica estructural de las economías periféricas, intensificada por las dinámicas del capitalismo global.

Los datos estadísticos presentados para El Salvador muestran que el salario promedio en el sector manufacturero en 2019 fue de \$318.93 dólares mensuales, mientras que al cobertura de los gastos de vida era de \$706 dólares. Este déficit refleja la incapacidad de los ingresos laborales para cubrir las necesidades básicas de los trabajadores, obligándolos a recurrir a estrategias de supervivencia como jornadas extendidas y el endeudamiento (Tabla 104).

El sector textil, que en el año 2022 representa el 38 % de las exportaciones totales, es un ejemplo de esta dinámica (Tabla 83). En este sector, los trabajadores recibieron en el 2019 un salario promedio de \$1.82 dólares por hora en las maquilas (Tabla 102), por lo que las empresas transnacionales obtienen la mayor parte de la ganancia al reducir costos mediante la externalización de la producción. Estas estrategias no solo afectan la calidad de vida de los trabajadores, sino que también contribuyen a la desindustrialización de las economías periféricas y su dependencia de sectores de baja tecnología, tal como se revela para el caso de El Salvador que desde 1995 mantiene una relación entre el 84% y 86% de las exportaciones de productos primarios y baja tecnología con relación a las exportaciones totales de bienes, lo que muestra el nulo desarrollo técnico de la mano de obra y la poca transferencia de tecnología por parte de las transnacionales (Tabla 101).

La falta de cobertura social, como acceso a seguridad social, salud y educación, impacta negativamente la productividad laboral. Sin cobertura en salud, los trabajadores enfrentan mayores ausencias por enfermedad y disminución de su capacidad física y mental, lo que afecta tanto la calidad como la cantidad de su trabajo. Asimismo, la ausencia de programas de

formación y capacitación técnica perpetúa el rezago en la productividad, ya que los trabajadores no adquieren las habilidades necesarias para adaptarse a nuevas tecnologías o procesos productivos más eficientes (Montesino, 2017).

Esta combinación de bajos ingresos, falta de cobertura social y limitada inversión en productividad genera un círculo vicioso que consolida la subordinación de las economías periféricas a los países centrales. En última instancia, estas condiciones no solo refuerzan las desigualdades estructurales, sino que también perpetúan un modelo económico que prioriza la extracción de valor por encima del desarrollo sostenible.

6. Endeudamiento de hogares y empresas no financieras

El análisis del destino del crédito revela una clara tendencia hacia su concentración en los hogares y sectores no productivos, mientras que el crédito a las empresas no financieras representa una proporción menor. Este fenómeno tiene implicaciones significativas en términos de acumulación por expropiación, ya que el capital financiero redirige recursos hacia actividades que maximizan la extracción de rentas, en lugar de fomentar la inversión productiva (Roberts, 2016; Shaikh, 2016).

En El Salvador, los datos indican que, para 2022 el crédito privado otorgado por los bancos representa el 52% del PIB (Tabla 66). El destino del crédito para los años 2019 al 2022 (Tabla 68) muestra que para el año 2022 el crédito de consumo es del 27% del PIB, mientras que sectores productivos suman 5 %. Este desbalance subraya cómo el crédito se convierte en un mecanismo para transferir valor mediante la expropiación del salario del trabajador.

Este patrón refuerza la lógica de la acumulación por expropiación, donde el sistema financiero captura ingresos personales a través del crédito. Según Marx, este proceso no genera valor nuevo, sino que redistribuye el valor ya producido. Una parte de este valor es entregada al trabajador para cubrir sus gastos de vida, y de ahí el trabajador lo traslada hacia los sectores financieros (Marx, 1999c). Las instituciones financieras obtienen rentas a través de tarifas, comisiones e intereses, consolidando un modelo que prioriza la acumulación de capital ficticio sobre la inversión en sectores productivos (Harvey, 2003).

La concentración del crédito en el consumo de hogares, en lugar de en la inversión productiva, enfatiza la dependencia estructural de la economía global de los ingresos futuros de los trabajadores para sostener la rentabilidad del capital. Este modelo, lejos de resolver las causas estructurales de las crisis, las intensifica al debilitar las bases del crecimiento económico sostenible, perpetuar la desigualdad y agotar las capacidades de resistencia de las economías y las sociedades.

La hipótesis secundaria b) sobre que “en los países periféricos, la financiarización ha extraído ganancias por expropiación, aumentado la deuda de los hogares en detrimento de sus gastos de vida y desempeñado un papel central en el origen y agravamiento de la crisis económica, en contraste con la inversión en capital productivo” se cumple. Los datos demuestran cómo la financiarización en los países periféricos opera como un mecanismo de acumulación por expropiación, transfiriendo valor desde los hogares hacia el capital financiero global.

Conclusión global

El análisis demuestra que la financiarización se origina en la insuficiente rentabilidad del capital productivo y constituye una manifestación recurrente de las crisis del capitalismo. Ha operado como un mecanismo de extracción de riqueza desde los hogares hacia el capital financiero global, mediante el endeudamiento y la especulación con activos improductivos. En las economías periféricas, la financiarización se expresa a través de la externalización de la producción y de procesos de expropiación que canalizan flujos de valor hacia circuitos financieros sin destino productivo. Asimismo, la expansión del crédito se convierte en un instrumento de subordinación financiera que profundiza las desigualdades estructurales entre el centro y la periferia.

Las crisis financieras han demostrado que el capital no resuelve sus contradicciones internas, sino que las desplaza y las intensifica mediante nuevas formas de acumulación por expropiación. Entre estas destacan el endeudamiento de los hogares, la sobreexplotación laboral y la desinversión productiva, que priorizan la rentabilidad financiera sobre la reproducción social.

Este proceso ha desembocado en crisis cada vez más profundas y frecuentes. Las políticas de rescate financiero y las medidas de austeridad no han enfrentado las causas estructurales del problema; por el contrario, han trasladado sus costos a la sociedad, incrementando la desigualdad y debilitando aún más la estabilidad de las economías periféricas.

VIII. Recomendaciones

Las crisis económicas son inherentes al sistema capitalista, pero su impacto puede reducirse mediante políticas que regulen la especulación financiera, promuevan una redistribución equitativa de los recursos y fortalezcan la economía productiva. Una cooperación global más justa y la implementación de modelos sostenibles son esenciales para evitar el impacto devastador de futuras crisis. Con base a lo desarrollado en este trabajo se pueden hacer las siguientes recomendaciones:

1. Fortalecimiento de la regulación del capital financiero

- a) Establecer regulaciones más estrictas sobre las actividades especulativas del capital financiero, particularmente en el comercio de derivados, en la emisión de activos respaldados por hipotecas sin respaldo productivo y en el funcionamiento de la banca en la sombra. Para ello, es necesario vincular la regulación financiera con la inversión en sectores estratégicos, asegurando que los activos financieros no crezcan de manera descontrolada sin un respaldo productivo real.
- b) Transparencia en la calificación de riesgos: Fortalecer los estándares para las agencias calificadoras de riesgo, asegurando que las evaluaciones sean precisas y libres de conflictos de interés.

2. Políticas para mitigar la sobreexplotación laboral

- a) Salarios mínimos: Establecer mecanismos de indexación salarial que aseguren que los ingresos de los trabajadores cubran el costo de vida en cada país, con especial atención a las economías periféricas. Para evitar la erosión del poder adquisitivo, se recomienda un sistema de ajuste automático basado en la inflación.
- b) Regulación de condiciones laborales: Imponer estándares laborales que limiten la sobreexplotación, asegurando derechos fundamentales como jornadas laborales justas, acceso a seguridad social y condiciones laborales dignas. Las regulaciones deben evitar la precarización laboral en sectores estratégicos como manufactura y maquilas, donde la explotación es más intensa.
- c) Fomento de la productividad: Implementar programas de capacitación laboral y tecnológica que mejoren las habilidades de los trabajadores, aumentando su productividad y reduciendo la dependencia de la sobreexplotación.

3. Reequilibrio de las relaciones comerciales entre economías centrales y periféricas

- a) Diversificación de mercados: Reducir la dependencia de un pequeño número de socios comerciales mediante la expansión de relaciones económicas con diferentes países y regiones.
- b) Ajuste en términos de intercambio: Fortalecer estrategias comerciales soberanas que garanticen una distribución más equitativa del valor entre economías centrales y periféricas. Esto requiere medidas que reduzcan la dependencia de mercados regulados desde el centro y que favorezcan la diversificación de relaciones económicas en la periferia.

4. Regulación de la financiarización en los países periféricos

- a) Control del endeudamiento externo: Establecer límites sostenibles al endeudamiento público y privado, priorizando el financiamiento para actividades productivas sobre las especulativas. Es necesario desarrollar estrategias que permitan a los países periféricos reducir su vulnerabilidad frente a las crisis de deuda, asegurando condiciones de financiamiento que no comprometan su estabilidad económica y social.
- b) Fortalecimiento de los sistemas financieros locales: Promover la creación y consolidación de instituciones financieras nacionales y regionales que permitan reducir la dependencia de capitales externos. Asimismo, fortalecer bancos de desarrollo soberanos y fondos de financiamiento autónomo permitiría canalizar recursos hacia sectores estratégicos sin someterse a las condiciones impuestas por organismos multilaterales.
- c) Revisión de privatizaciones: Evaluar el impacto de las privatizaciones en sectores estratégicos y considerar mecanismos para la recuperación de empresas y recursos clave para el desarrollo. En casos donde la privatización haya generado dependencia o desigualdad, se deben explorar opciones de reestatización, garantizando que estos sectores operen bajo un esquema de beneficio social y no de acumulación privada.

5. Reformas estructurales globales

- a) Reforma del sistema financiero internacional: Impulsar la transformación de instituciones como el FMI y el Banco Mundial para que prioricen el desarrollo sostenible en lugar de

imponer medidas de austeridad que perpetúan el subdesarrollo. Asimismo, fortalecer la creación y consolidación de mecanismos financieros alternativos, como bancos regionales soberanos, que reduzcan la dependencia de organismos multilaterales controlados por las economías centrales.

- b) Impuesto a las transacciones financieras internacionales: Fortalecer mecanismos de tributación sobre flujos de capital especulativo a nivel nacional y regional para reducir la volatilidad de los mercados y generar recursos para el desarrollo. En los países periféricos, estos impuestos pueden aplicarse sobre movimientos de capital transnacional, evitando la fuga de recursos y fortaleciendo la soberanía fiscal.
- c) Promoción de un comercio justo: Desarrollar esquemas de intercambio basados en la cooperación entre países del Sur Global, evitando la dependencia de estructuras comerciales dominadas por las economías del Norte. Esto puede incluir sistemas de trueque, comercio compensado y acuerdos de intercambio en monedas locales para reducir la subordinación a los mercados globales.

6. Estrategias para la redistribución de la riqueza y estabilización económica

- a) Fortalecimiento de los sistemas tributarios: Incrementar la progresividad fiscal, asegurando que los sectores más ricos contribuyan de manera justa a los ingresos estatales. En este sentido, es fundamental establecer impuestos específicos sobre el capital financiero especulativo, para evitar que grandes fortunas acumuladas en mercados financieros queden exentas de tributación.
- b) Reducción de la desigualdad: Implementar políticas que promuevan una distribución equitativa del ingreso, garantizando acceso a servicios básicos y fortaleciendo la seguridad social. Esto incluye la inversión en infraestructura pública, vivienda, salud y educación, como ejes fundamentales para una redistribución sostenible.
- c) Creación de fondos de estabilización: Establecer mecanismos de ahorro y reserva financiera que permitan a los países periféricos enfrentar crisis económicas sin recurrir a financiamiento externo. Estos fondos deben diseñarse para reducir la exposición a crisis cambiarias y la dependencia de financiamiento externo en condiciones desfavorables, fortaleciendo la estabilidad económica a largo plazo.

7. Promoción de modelos económicos alternativos

- a) Fomento de economías sostenibles: Impulsar modelos productivos que prioricen el bienestar social y el equilibrio ecológico sobre la acumulación de capital. Esto implica promover la soberanía productiva, reduciendo la dependencia de insumos y tecnologías controladas por economías centrales.
- b) Fortalecimiento de la economía real: Desincentivar la especulación financiera y promover inversiones en sectores productivos que generen empleo y desarrollo. Para ello, es fundamental contar con mecanismos de financiamiento soberano que impidan la dependencia de capitales especulativos.
- c) Fomento de la cooperación regional: Impulsar la integración económica de los países periféricos mediante estrategias de cooperación regional y esquemas de financiamiento que reduzcan la dependencia de organismos financieros globales. El fortalecimiento de instituciones de crédito y comercio regionales es clave para generar autonomía económica y disminuir la subordinación a bloques dominados por las economías centrales.

A menos que se implementen cambios estructurales profundos, como la regulación efectiva del sector financiero, la redistribución del crédito hacia sectores productivos y la construcción de economías más equitativas y sostenibles, las crisis producirán graves efectos y seguirán marcando el rumbo del capitalismo financiarizado.

Los imperios pasan: Egipto, Asiria, Persia, Grecia, Roma, Holanda, Francia, Inglaterra, etc. En los países centrales que ejercen el dominio mundial, las crisis se vuelven más difíciles de superar. En el futuro, no se sabe cómo se recompondrá el sistema monetario, pero es previsible que surja un modelo híbrido, donde algunos capitales sobrevivan y otros sean destruidos. Solo cuando la riqueza deje de ser sinónimo de dinero, la humanidad podrá dar un salto cualitativo en su desarrollo. Cualquier sistema debe buscar proveer a la población mundial una remuneración que satisfaga sus necesidades de vida, por lo cual los países periféricos deben encontrar la forma de romper la relación de dependencia mutua y desigual con las economías centrales para transformarse en una relación de iguales, en términos similares.

Este estudio analiza las dinámicas de la financiarización global, también aporta una perspectiva empírica sobre cómo estas se manifiestan en economías periféricas como El Salvador, proporcionando una base para futuros debates académicos en torno a la subordinación económica y la acumulación de capital ficticio.

Sobre la financiarización hay mucho que investigar, una línea de investigación puede enfocarse sobre el análisis de la externalización de las economías latinoamericanas, incorporando en la investigación diversos trabajos realizados por economistas de la CEPAL y otros autores latinoamericanos que abordan este tema desde una perspectiva de insumo-producto. Este enfoque podría enriquecer y fortalecer el análisis alineándolo con la hipótesis planteada en este trabajo.

Bibliografía

- Aglietta, Michel, & Coudert, Virginie. (2019). *The dollar and the transition to sustainable development: From key currency to multilateralism*. CEPIL. Paris, Francia.
- Aglietta, Michel. (1996). Orden monetario y bancos centrales. Revista Cuadernos de Economía. Bogotá, Colombia.
- Aglietta, Michel. (2000). *Macroeconomía financiera*. Primera edición. Docuteth. Quito, Ecuador.
- Aglietta, Michel. (2018). *Money: 5000 years of debt and power*. Primera edición. Verso. Brooklyn, N.Y.
- Alami, I., Alves, C., Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A., Koddenbrock, K., Kvangraven, I., & Powell, J. (2023). International financial subordination: A critical research agenda. *Review of International Political Economy*, 30(4), 1360-1386.
<https://doi.org/10.1080/09692290.2022.2098359>.
- Amaya, Pablo, & Cabrera, Oscar Ovidio. (2013). Transformación estructural: una solución a la trampa de bajo crecimiento en El Salvador. Banco Central de Reserva de El Salvador. San Salvador, El Salvador.
- Araghi, Farshad. (2009). Accumulation by displacement: Global enclosures, food crisis, and the ecological contradictions of capitalism. *Review (Fernand Braudel Center)*, 32(1), 113-146. EE. UU.
- Arrighi, Giovanni. (1999). *El largo siglo XX: Dinero y poder en los orígenes de nuestra época*. Ediciones Akal. Madrid, España.
- Arriola, Joaquín. (2011). *Globalización o la razón del más fuerte*. Colección Sindicalismo del Siglo XXI. Asociación Paz y Solidaridad de Asturias. Oviedo, España.
- Arriola, Joaquín, & Vasapollo, Luciano. (2019a). Dinero, deuda y plusvalía en la economía del siglo XXI. En *Trattato di critica delle politiche per il governo dell'economia. Vol. 2: Teoría e critica delle politiche economiche e monetarie dello sviluppo. Metodi di analisi del terzo ciclo dell'espansione imperialista* (pp. [número de páginas, si aplica]). Editorial Efestò. Roma, Italia.
- Arriola, Joaquín, & Vasapollo, Luciano. (2019b). Imperialismo y dinero internacional. En *Trattato di critica delle politiche per el governo dell'economia. Vol. 2: Teoría e critica delle politiche economiche e monetarie dello sviluppo. Metodi di analisi del tercer ciclo dell'espansione imperialista* (p. 424). Editorial Efestò. Roma, Italia.
- Astarita, Rolando. (2017). Economía política de los derivados y la teoría de Bryan y Rafferty. *Rolando Astarita Blog: Marxismo & Economía*. Recuperado de <https://rolandoastarita.blog/?s=derivados>.

- Banco de Pagos Internacionales. (2019). The International Role of the Dollar. BIS. Recuperado de www.bis.org
- Banco Mundial. (1994). Adjustment in Africa: Reforms, Results, and the Road Ahead. Washington, D.C.: Banco Mundial.
- Baran, Paul, & Sweezy, Paul. (1982). *El capital monopolista: Ensayo sobre el orden social y económico de EE. UU.* (17ª ed.). Siglo XXI Editores. Ciudad de México, México.
- Basu, Deepankar, & Vasudevan, Ramaa. (2013). Technology, distribution, and the rate of profit in the US economy: Understanding the current crisis. *Cambridge Journal of Economics*, 37(1), 57-89. Reino Unido.
- Brenner, Robert. (2006). *The Economics of Global Turbulence: The Advanced Capitalist Economies from Long Boom to Long Downturn, 1945-2005*. Verso. Londres, Inglaterra.
- Brown, Ellen. (2013). *De la austeridad a la prosperidad: Bancos públicos* (1ª ed.). Tirant Humanidades. Valencia, España.
- Cabrera, Melgar Oscar Ovidio. (2022). Factores condicionantes del crecimiento del PIB, la inversión, la productividad laboral y sus impactos en la estructura socioeconómica salvadoreña desde una perspectiva histórico-estructuralista. En *Patrones de desarrollo económico en los seis países de Centroamérica (1950-2018)*. CEPAL. Ciudad de México, México. <https://www.cepal.org/es/publicaciones/4787.0-patrones-desarrollo-economico-seispaíses-centroamerica-1950-2018>
- Cabrera, Oscar, & Navarro, Diana Carolina. (2024). *Cómo avanzar hacia un modelo de desarrollo productivo, inclusivo y sostenible en El Salvador*. FUDECEN/COLPROCE/RACDES/CDC. San Salvador, El Salvador.
- Chick, Victoria. (1992). The evolution of the banking system and the theory of saving, investment, and interest. En *On Money, Method, and Keynes* (págs. 193-205). Palgrave Macmillan. Londres, Inglaterra.
- Cuadro Saénz, Lucía, & Rubio, Margarita. (2010). El mercado hipotecario residencial en Estados Unidos: Evolución, estructura e interrelación con la crisis. *Boletín Económico*, Banco de España. Madrid, España.
- Dow, Sheila. (2017). La banca central en el siglo XXI. *Cambridge Journal of Economics*. Londres, Inglaterra.
- Godley, Wynne, & Lavoie, Marc. (2007). *Monetary economics: An integrated approach to credit, money, income, production, and wealth*. Palgrave Macmillan. Nueva York, EE. UU.
- Durand, Cédric. (2018). *Capital ficticio: Cómo las finanzas se apropian de nuestro futuro*. Futuro Anterior Ediciones. Barcelona, España.

- Duménil, Gérard, & Lévy, Dominique. (1993). The economics of the profit rate: Competition, crises, and historical tendencies in capitalism. *Edward Elgar Publishing*.
- Eichengreen, Barry. (2008). *Globalizing capital: A history of the international monetary system* (2ª ed.). Princeton University Press. EE. UU.
- Eichengreen, Barry. (2019). *La globalización del capital: Historia del sistema monetario internacional* (3ª ed.). Antoni Bosch Editor. Barcelona, España.
- Financial Stability Board. (2013). Charter of the Financial Stability Board. Disponible en www.fsb.org
- Finney, Anson Harry, & Miller, Elmer Herbert. (1964). *Curso de contabilidad, introducción I*.
- Foley, Duncan K. (1989). *Para entender el capital: La teoría económica de Marx*. Fondo de Cultura Económica. Ciudad de México, México.
- Fondo Monetario Internacional. (1998). Informe Anual 1998. Recuperado de https://www.imf.org/-/media/Websites/IMF/imported-flagship-issues/external/pubs/ft/ar/98/s/pdf/_file09spdf.ashx
- Fondo Monetario Internacional. (1986). The Fund's Structural Adjustment Programs: The Experience of Developing Countries. Washington, D.C.: FMI.
- Fondo Monetario Internacional. (2014). *Estadísticas de la deuda externa: Guía para compiladores y usuarios*. Servicios Lingüísticos Departamento de Tecnología y Servicios Generales del FMI.
- Fondo Monetario Internacional. (2020). The Financial Stability Board and its Role in Global Financial Governance. FMI. Disponible en www.imf.org
- Fondo Monetario Internacional. (2020). The Role of the U.S. Dollar in Global Finance. FMI. Recuperado de www.imf.org
- Fondo Monetario Internacional. (2022). *Perspectivas de la economía mundial: La guerra retrasa la recuperación mundial*.
- Fortín, H., Hirata Barros, A. C., & Cutler, K. (2010). *Contabilidad y crecimiento en América Latina y el Caribe: Mejorando la información financiera de las empresas para fomentar el desarrollo económico de la región*.
- Fuchs, Christian. (2010). Critical globalization studies: An empirical and theoretical analysis of the new imperialism. *Science & Society*, 74(2), 215-247.
- Fundación IFRS. (2018). *NIC 2: Inventarios*. Fundación IFRS. Recuperado de <https://www.ifrs.org/issued-standards/list-of-standards/ias-2-inventories/>

- García Montalvo, José. (2009). Financiación inmobiliaria, burbuja crediticia y crisis financiera. En *Crisis y regulación financiera. Papeles de economía española*, 122. Fundación de las Cajas de Ahorro. España.
- Godley, Wynne, & Lavoie, Marc. (2007). *Monetary economics: An integrated approach to credit, money, income, production, and wealth* (1ª ed.). Palgrave Macmillan. Nueva York, EE. UU.
- Harman, Chris. (2008). *La nueva crisis del capitalismo: ¿Qué decimos los socialistas?* Recuperado de <http://www.enlucha.org/site/?q=node/16401>
- Harvey, David. (2003). *El nuevo imperialismo*. Akal Ediciones. Madrid, España.
- Harvey, David. (2005). *Breve historia del neoliberalismo*. Fondo de Cultura Económica.
- Harvey, David. (2010). *Guía del Capital de Marx. Volumen I*. Akal Ediciones. Madrid, España.
- Harvey, David. (2012). *El enigma del capital y la crisis del capitalismo*. Akal / Cuestiones de antagonismo / 68. Akal Ediciones. Madrid, España.
- Harvey, David. (2014). *Seventeen contradictions and the end of capitalism*. Oxford University Press. Oxford, Reino Unido.
- Harvey, David. (2017). *Marx, El Capital y la locura de la razón económica*. Akal Ediciones. Madrid, España.
- Hegel, George Wilhelm Friedrich. (2011). *Ciencia de la lógica I: La lógica objetiva*. Abada Editores. Madrid, España.
- Herrero Olarte, Silvia. (2018). Análisis comparativo del tratamiento de la deuda externa en Latinoamérica y África Subsahariana. *Confines*, 14(27), 45-70. Recuperado de https://www.scielo.org.mx/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S1870-35692018000100045
- Hilferding, Rudolf. (1963). *El capital financiero* (1ª ed.). Editorial Tecnos. Madrid, España.
- Houben, Henri. (2011). A Marxist critic on the Keynesian analysis of the economic crisis. *World Review of Political Economy*, 2(2), 219-234.
- Jones, Peter. (2019). *The falling rate of profit and the great recession of 2007-2009: A new approach to applying Marx's value theory and its implications for socialist strategy*. BRILL. EE. UU.
- Itoh, Makoto. (1980). The formation of Marx's theory of crisis. En *Value and crisis: Essays on Marxian economics in Japan* (p. 192). Monthly Review Press. Nueva York, EE. UU.
- Ito, Takatoshi. (2018). Changing international financial architecture: Growing Chinese influence. *Asian Economic Policy Review*, Centro Japonés de Investigación Económica.

- Kant, Immanuel. (2003). *Crítica de la razón pura*. Editorial del Cardo. Recuperado de <https://www.cervantesvirtual.com/>
- Keen, Steve. (2011). *Debunking economics: The naked emperor dethroned?* (Edición revisada). CPI Group (UK) Ltd. Croydon, Reino Unido.
- Kitchenham, Barbara. (2007). *Guidelines for performing systematic literature reviews in software engineering*. Department of Computer Science, University of Durham. Durham, Reino Unido.
- Kliman, Andrew. (2007). *The failure of capitalist production: Underlying causes of the great recession*. Haymarket Books / Pluto Press. EE. UU.
- Krugman, Paul R., Obstfeld, Maurice, & Melitz, Marc J. (2012). *Economía internacional: Teoría y política* (9ª ed.). Pearson Education. Madrid, España.
- Lambert, Thomas E. (2011). Falling income and debt: Comparing views of a major cause of the great recession. *World Review of Political Economy*, 2(2), 249-261.
- Lapavistas, Costas. (2016). *Beneficios sin producción: Cómo nos explotan las finanzas*. Traficantes de Sueños. Madrid, España.
- Lapavistas, Costas, & Mendieta-Muñoz, Iván. (2019). The historic rise of financial profits in the U.S. economy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 42(3), 443-468.
- Lefebvre, Henri. (1961). *Introducción al marxismo*. Eudeba. Buenos Aires, Argentina.
- Lelart, Michel. (2002). *El sistema monetario internacional*. Editorial Acento. Buenos Aires, Argentina.
- Lenin, Vladimir Ilich. (1917). *El imperialismo, fase superior del capitalismo (esbozo popular)*. Fundación Federico Engels. Madrid, España.
- López Pascual, Joaquín, & Sebastián González, Altina. (2008). *Gestión bancaria: Factores claves en un entorno competitivo* (3ª ed.). McGraw-Hill. Madrid, España.
- Vasapollo, Luciano, Arriola, Joaquín, Echeverría, Efraín, & Martufí, Rita. (2021). *Trattato di analisi del ciclo economico multicentrico (vol. 2): Si cantará el gallo rojo... Cina e nuovo sistema economico-monetario. Critica delle relazioni internazionali e progetti di democrazia di piano nel mondo pluripolare*. Edizione Efestò. Roma, Italia.
- Luxemburgo, Rosa. (1967). *La acumulación del capital*. Grijalbo. Ciudad de México, México.
- Maddison, Angus. (1991). *Dynamic forces in capitalist development: A long-run comparative view*. Oxford University Press. Oxford, Reino Unido.

- Malic, Estanislao, & Santarcángelo, Juan. (2022). Subordinated financialization in Latin América: Dollarization, external indebtedness, and internationalization of wealth. *El Trimestre Económico*, 89(356), 1033-1065.
- Marx, Karl. (1999a). *El capital. Tomo I: El proceso de acumulación capitalista*. CEME. Santiago, Chile. Recuperado de <http://www.archivochile.com>.
- Marx, Karl. (1999b). *El capital. Tomo II: El proceso de circulación del capital*. CEME. Santiago, Chile. Recuperado de <http://www.archivochile.com>.
- Marx, Karl. (1999c). *El capital. Tomo III: El proceso global de la producción capitalista*. CEME. Santiago, Chile. Recuperado de <http://www.archivochile.com>.
- Massad, Carlos. (1976). *La revolución de los banqueros en la economía internacional: Un mundo sin sistema monetario*. Revista de la CEPAL. Santiago, Chile.
- Mateo, Juan Pablo. (2007). La tasa de ganancia del capital: caracterización teórica y propuesta empírica. *Oikos*, 23, 93-118. EAE, Universidad Católica Silva Henríquez (UCSH). Santiago, Chile.
- Mateo, Juan Pablo. (2015). *Capitalismo en recesión: La crisis en el centro y la periferia de la economía mundial*. Maia Ediciones. Madrid, España.
- Mateo, Juan Pablo. (2016). The great recession in the US from the perspective of the world economy. *World Review of Political Economy*, 7(2), 182-207. <https://doi.org/10.13169/worlrevipoliecon.7.2.0182>
- Mcleay, Michael, Radia, Amar, & Thomas, Ryland. (2015). La creación de dinero en la economía moderna. *Revista Economía Internacional*, 17(33), 355-383. Universidad Externado de Colombia. <http://dx.doi.org/10.18601/01245996.v17n33.16>
- Medialdea, Bibiana, & Álvarez, Ignacio. (2009). Financiarización, crisis económica y socialización de las pérdidas. *Viento Sur: Por una izquierda alternativa*. ISSN 1133-5637. Madrid, España.
- Minsky, Hyman P. (2008). *Estabilizando una inestable economía* (1ª ed.). McGraw-Hill. Nueva York, EE. UU.
- Mishkin, Frederic S. (2008). *Moneda, banca y mercados financieros* (8ª ed.). Pearson Educación. Ciudad de México, México.
- Mohun, Simon. (2013). The falling rate of profit and the economics of Marx's *Capital*. *Cambridge Journal of Economics*, 37(3), 561-580.
- Montesino, Mario S. (2017). *Racionalidad reproductiva y valor de la fuerza de trabajo en la gestión del desarrollo*. UCA Editores. El Salvador.

- Ocampo, José Antonio, Stallings, Barbara, Bustillo, Inés, Velloso, Helvia, & Frenkel, Roberto. (2014). *La crisis latinoamericana de la deuda desde la perspectiva histórica*. CEPAL. Publicación de las Naciones Unidas. Santiago, Chile.
- Panitch, Leo, & Gindin, Sam. (2015). *La construcción del capitalismo global en la economía política del imperio estadounidense* (Vol. 84). Akal. Madrid, España.
- Pou, Pedro. (2000). Argentina's structural reforms of the 1990s. *Finance & Development*, 37(1),13-16. FMI. <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2000/03/pou.htm>
- Reinhart, Carmen M., & Rogoff, Kenneth. (2011). *Esta vez es distinto: Ocho siglos de necesidad financiera* (1ª ed.). Fondo de Cultura Económica. Ciudad de México, México.
- Riazánov, David. (1962). *Marx y Engels*. Editorial Claridad. Buenos Aires, Argentina.
- Ricardo, David. (2003). *Principios de economía política y tributación*. Ediciones Pirámide. Madrid, España.
- Roberts, Michael. (2016). *La larga depresión: Cómo ocurrió, por qué ocurrió y qué ocurrirá a continuación*. El Viejo Topo / Ediciones de Intervención Cultural. Barcelona, España.
- Rodrik, Dani. (2006). The social cost of foreign exchange reserves. *SSRN Scholarly Paper*. Rochester, NY. <https://papers.ssrn.com/abstract=877457>
- Sraffa, Piero. (1960). *Production of commodities by means of commodities: Prelude to a critique of economic theory*. Cambridge University Press. Cambridge, Reino Unido.
- Shaikh, Anwar. (1990a). *Conceptos básicos del análisis económico marxista*. Biblioteca Omegalfa. Bogotá, Colombia.
- Shaikh, Anwar. (1990b). *Valor, acumulación y crisis: Ensayos de economía política* (1ª ed.). Tercer Mundo Editores. Bogotá, Colombia.
- Smith, John. (2016). *Imperialism in the twenty-first century: Globalization, super-exploitation, and capitalism's final crisis*. Monthly Review Press. Nueva York, EE. UU.
- Steil, Benn. (2016). *La batalla de Bretton Woods* (1ª ed.). Deusto, Centro de Libros PAPF, S.L.U. Barcelona, España.
- Stiglitz, Joseph E. (2002). *El malestar de la globalización*. Editor digital Titivillus. Ciudad de México, México.
- Stiglitz, Joseph E. (2016). *El euro como moneda común amenaza Europa*. Penguin Random House Grupo Editorial S.A.U. Barcelona, España.
- Toussaint, Éric. (2002). De norte a sur: Crisis de la deuda y planes de ajuste. En *La globalización económico-financiera: Su impacto en América Latina* (pp. 203-308). CLACSO, Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales. Buenos Aires, Argentina.

Toussaint, Éric. (2004). *La crisis de la deuda del Tercer Mundo durante el período 1980-1990*. En *La bolsa o la vida: Las finanzas contra los pueblos* (pp. 111-121). CLACSO. Disponible en: <https://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/se/20100609074852/11cap7.pdf>

Uno, Kozo. (1980). *Principles of political economy: Theory of a purely capitalist society*. Harvester Press. Universidad de California, EE. UU.

Bases de datos utilizadas

Banco Central de Reserva de El Salvador. (2024). Oferta estadística. Recuperado de <https://estadisticas.bcr.gob.sv/oferta-estadistica>

Banco Internacional de Pagos (BIS). (2024). Estadísticas del BIS. Recuperado de <https://data.bis.org/topics>

Banco Mundial (BM). (2023). Indicadores Mundiales. Recuperado de <https://databank.worldbank.org/source/world-development-indicators>

Fondo Monetario Internacional (FMI). (2024). COFER. Recuperado de <https://data.imf.org/?sk=E6A5F467-C14B-4AA8-9F6D-5A09EC4E62A4>

Instituto Salvadoreño del Seguro Social (ISSS). (2024). Trabajadores cotizantes al régimen de salud del ISSS por actividad económica y sector. Recuperado de <https://www.transparencia.gob.sv/institutions/iss/ documents/estadisticas>

Organización de las Naciones Unidas Comercio y Desarrollo (UNCTAD). (s.f.). UNCTADSTAT. Recuperado de <https://unctadstat.unctad.org/datacentre/>

Organización Mundial del Trabajo. (2024). ILOSTAT. Recuperado de <https://ilostat.ilo.org/es/>

Reserva Federal de los USA (FED). (2024). Datos. Recuperado de <https://www.federalreserve.gov/data.htm>