

SISTEMA FINANCIERO Y LAS NUEVAS FORMAS DE DOMINACIÓN ECONÓMICA. UNA MIRADA A LOS PAÍSES DE AMÉRICA LATINA

Noemi Levy-Orlik*

En este trabajo se discute si el origen del atraso económico de los países Latinoamericanos se debe a las limitaciones financieras (debilidad de las monedas y reducida liquidez en moneda nacional) o es resultado de los desequilibrios estructurales y préstamos internacionales. Para responder a esta interrogante se revisa de manera resumida los principales conceptos de la Teoría de Dependencia de América Latina, para posteriormente examinar las principales características de la globalización y la internacionalización del capital de fines del siglo XX e inicios del siglo XXI, así como la explicación Post-Keynesiana acerca de la subordinación económica. Finalmente, se analiza los principales componentes de la Balanza de Pagos de México así como del Sistema Financiero Mexicano. Concluimos que la posición subordinada de México se explica a partir de la histórica dependencia de la estructura productiva y la intervención del capital extranjero que, en el período de globalización e internacionalización, añadió inestabilidad financiera al atraso económico, lo cual, impidió el pleno desarrollo del sistema financiero y productivo.

FINANCIAL SYSTEM AND NEW FORMS OF ECONOMIC DOMINANCE: A GLANCE TO LATIN AMERICAN COUNTRIES

In this paper we discuss whether economic backwardness in Latin American countries is due to financial limitations (currency weakness and reduced liquidity) or a result of productive structural imbalances and international loans.

To answer this question, we briefly review the main concepts in Latin American Dependency theories. We then examine the main features of globalisation and internationalisation in the late 20th century, and the post-Keynesian explanation of economic subordination. Finally, we review the Mexican balance of payments and the main components of the Mexican financial system, including the central bank. We conclude that Mexico's subordinate position is due to historic productive structure dependence and foreign capital intervention that, in the period of globalisation and internationalisation, added financial instability to economic backwardness, thus impeding the financial and productive systems from fully developing.

INTRODUCCIÓN

Los mercados financieros tienen un papel dual en el desarrollo económico porque generan recursos líquidos que recirculan entre los capitalistas y aseguran liquidez para el crecimiento económico y, también, redistribuyen riqueza al interior de las principales clases capitalistas,

* Profesora de Tiempo Completo de la Facultad de Economía, UNAM. Este trabajo es producto del Proyecto de Investigación IN 306120.

con efectos disruptivos sobre la acumulación productiva y el crecimiento. Este tema adquiere importancia en la discusión sobre las formas de subordinación de las naciones atrasadas en el periodo de financiarización por la conformación de un mercado financiero mundial y la inserción de los países periféricos al entorno internacional. La pregunta relevante es si el atraso económico se explica a partir de la debilidad de las monedas de los países atrasados (reducida preferencia por la liquidez) o es resultado de los desequilibrios estructurales de sus organizaciones productivas que inducen a sistemas financieros débiles.

La literatura económica consigna varias explicaciones sobre el atraso de los países periféricos o en desarrollo. Los antecedentes de esta discusión se encuentran en la discusión sobre el imperialismo, a partir de los conceptos “desarrollo - subdesarrollo” donde se argumenta que estas economías están imposibilitadas de lograr el pleno desarrollo de las relaciones capitalistas por la dependencia que tiene sus estructuras productivas con la metrópolis (Luxemburgo 1913).

La Teoría de la Dependencia (TD) retoma los conceptos “desarrollo – subdesarrollo” y explica el subdesarrollo de América Latina a partir de la dominación de los intereses del capital internacional en alianza con los latifundistas, los cuales, impidieron el pleno desarrollo de la Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), véase Frank (1966), Marini (1968, 1971, 1972), Dos Santos, (2002), Bamberger (1978). Una visión alternativa proviene de la Teoría Estructuralista que surge con la constitución de la Comisión Económica para América Latina (CEPAL)¹, cuyos principales expositores son R. Prebisch, A. Pinto, J. F. Noyola, F. Fajnzylber, entre otros, que relacionan el atraso económico de América Latina con la división internacional del trabajo y la incompatibilidad de los mecanismos del comercio internacional para asignar de manera eficiente los recursos y maximizar el crecimiento de todas las economías. En el contexto de la financiarización se adjudica el atraso económico a las diferentes jerarquías de las monedas internacionales, específicamente a la reducida preferencia por la liquidez de las monedas de los países atrasados, donde destaca Kaltenbrunner y Panceira (2017), Prates (2020), Fritz et al. (2020), Nuestra hipótesis es que el desarrollo trunco de América Latina se debe a las limitaciones productivas domésticas generadas por una correlación de fuerzas que no ha logrado

¹ Un buen recuento histórico de las posturas de la CEPAL y el desarrollo de la Teoría Estructuralista se encuentra en Bielschowsky (1998)

consensos en favor de un crecimiento endógeno y autosustentable en el periodo de Industrialización vía Sustitución de Importaciones (ISI), manteniendo esa condición en el periodo de financiarización, con diferentes formas. En este último periodo las limitaciones al pleno crecimiento de la región se deben al engarzamiento de las economías latinoamericanas a las cadenas globales de producción a los estratos de bajo valor agregado, impidiendo el pleno desarrollo del sistema financiero de las economías de estos países.

El argumento central en el periodo de financiarización, dominado por relaciones financieras complejas, es que la especialización productiva descansó nuevamente sobre la producción de bienes finales, en el contexto de las cadenas globales de producción, desprovisto de núcleos tecnológicos endógenos; desplegándose el proceso de *maquilas*; o en sectores primarios de la economía. La peculiaridad de este periodo es el gran influjo de liquidez en moneda internacional hacia la región, lo cual, empero, no logró aumentar la profundidad de los sistemas financieros de la región, o sea, las deudas en moneda nacional se mantuvieron restringidas. Los consorcios internacionales operaron al margen de las instituciones domésticas.

Adicionalmente los desequilibrios productivos generaron crecientes y constantes déficit de la cuenta corriente externa, obligando a estas economías abrir muy rápida y de manera completa sus mercados de capitales, en un contexto de gran movimiento de capital transfronterizo en busca de ganancias financieras. En este contexto, la política monetaria favorece al gran capital, destacadamente a los bancos comerciales, para garantizar influjos de capital extranjero.

Este trabajo se divide en 5 secciones. En la sección 2 se revisan los conceptos de “desarrollo – subdesarrollo” y “centro-periferia” que discuten aspectos centrales del subdesarrollo de los países latinoamericanos. En la sección 3 se discute la transformación del mercado internacional y el efecto sobre los sistemas financieros de países en desarrollo, particularmente de América Latina, con base en lo cual se expone la teoría de las jerarquías monetarias. En la sección 4 se analiza la dinámica del sistema financiero mexicano y los mecanismos de movilización de capital internacional, argumentándose que la creciente y el constante desequilibrio de la cuenta corriente expresa los desequilibrios productivos de la región lo cual obligó a una apertura muy rápida e ilimitado del capital internacional que restituyó la alianza del capital internacional con las clases rentistas domésticas. La dependencia sobre los flujos internacionales desplegó una política procíclica en favor de los

intereses del gran capital, que nuevamente operaron al margen de las instituciones financieras y productivas domésticas. Finalmente, en la última sección, se presentan las principales conclusiones del trabajo.

“DESARROLLO – SUBDESARROLLO” Y “CENTRO – PERIFERIA”: ANTECEDENTES TEÓRICOS DEL ATRASO ECONÓMICO EN AMERICA LATINA

El origen del concepto “desarrollo – subdesarrollo” aparece en la obra de Rosa Luxemburgo, (1913) que postula la necesidad de expansión de los países desarrollados hacia los territorios atrasados para realizar su producción y, por esa vía, sus excedentes. En este análisis se centra la atención en la exportación de las relaciones capitalistas de producción y los “préstamos internacionales” hacia los países atrasados que, aunque lograron la conformación de países con independencia política, no obtuvieron la independencia económica, imponiéndose relaciones de producción estructuralmente subordinados a la metrópoli.

La exportación de capitales se realizó vía la construcción de infraestructura, destacadamente los ferrocarriles y la explotación de recursos naturales en los países atrasados; y los “préstamos internacionales” bajo la forma de créditos y emisión de bonos (en los centros financieros) cuya función fue financiar los déficits externos de esos países. Así, la entrada de capital externo destruyó las formas autóctonas de producción, convirtiendo la fuerza de trabajo en mercancía; y el modo de producción no logro su pleno desarrollo porque la masificación de la producción dependió de la importación de bienes de capital e insumos intermedios, sin traspasar conocimiento, ni tecnología y, además no se construyeron mecanismos financieros en los países atrasados.

Así, el sistema capitalista subordinado se distinguió por tener déficits estructurales de la cuenta corriente y la depende financieramente de los países desarrollados; destacándose que el movimiento de capitales de fines del siglo XIX e inicios del siglo XX fue acotado, aunque se desplegaron ciclos financieros. Los países desarrollados emitieron deuda sobre una expectativa de ganancias exagerada que no pudieron ser realizadas por los países atrasados, lo cual impidió el pago de la deuda y provoco crisis financieras en los países desarrollados; mientras en los países atrasados la crisis de la deuda se socializo y se convirtió en una parálisis económica, afectando a los sectores más atrasados y menos favorecidos.

La Teoría de la Dependencia recogió el binomio “desarrollo y subdesarrollo”² que desarrolló en el entorno latinoamericano, a partir de un análisis crítico de la industrialización por sustitución de importaciones (ISI), en un ambiente de limitada movilidad del capital financiero privado a nivel internacional. El proceso de ISI no logró superar la subordinación económica por su incapacidad de construir relaciones sociales de producción endógenas, liderado por capitalistas domésticos y clases medias, con amplia inserción popular, que pudieran construir un mercado interno amplio y desplegar políticas de distribución de ingreso más equitativas. Continuó una alianza de clases sustentada por los intereses del capital extranjero en combinación con los rentistas locales, representada por los latifundistas que limitaron los alcances de la industrialización, Marini (1968).

En este periodo, la exportación de capitales se expresó a través de la IED, financiada en los países centrales que, vía sus filiales dominaron las actividades dinámicas de la región, incluidos las materias primas (minerales y alimentos) y la manufactura de mayor complejidad tecnológica, esta última protegida por aranceles y barreras tarifarias, la cual pudo imponer altos precios a sus productos. A partir de lo anterior, la provisión de bienes y servicios a los mercados locales que asumió la empresa extranjera se realizó a costa de un incipiente capital doméstico, Amsden (2001).

El financiamiento del proceso de ISI se realizó a partir de una movilización de créditos domésticos de origen público, Kaldor (1959) combinados con préstamos internacionales, provenientes de créditos de gobiernos extranjeros destinados a financiar la cuenta corriente estructuralmente negativa, generado por el déficit de la cuenta comercial y del ingreso primario, explicado por la remisión de utilidades y dividendos, Caputo y Briones (1970). Los organismos internacionales, como el Fondo Monetario Internacional, supervisaron estos préstamos para limitar la política monetaria, bajo el pretexto de combatir la inflación. Por consiguiente, los mecanismos de financiamiento domésticos desplegados para financiar la industrialización fueron principalmente de origen público y tuvieron un efecto multiplicador

² La Teoría de la Dependencia, aunque esta nucleada en el concepto del “desarrollo con subdesarrollo” tiene fuertes disensos sobre la interpretación de este concepto. A grosso modo, un primer grupo es encabezado por A. G. Frank, en un segundo grupo se ubica a R. M. Marini, T. Dos Santos, V. Bambirra; y, un tercer grupo esta liderado por Cardoso y Furtado, mayores referencias Dos Santos, 2001, capítulo 2.

muy reducido sobre el gasto privado de inversión por el exceso de consumo de una clase capitalista muy limitado, en un contexto de muy bajos salarios, Kaldor (1959).

Los desequilibrios de la cuenta corriente se profundizaron y obligaron a una creciente apertura de capitales, bajo la forma de IED y préstamos de gobiernos extranjeros, reforzando los mecanismos de subordinación económica de la región, Marini (1972). La ISI se construyó a partir de monopolios, mayoritariamente extranjeros, con base en bienes de capital importados obsoletos (debido a la rápida innovación tecnológica en países desarrollados) e insumos intermedios importados, nuevamente sin traspasar tecnologías y *know how*. El resultado fue una combinación de reducidos aumentos de la productividad y un sector exportador poco competitivo, con tecnología ahorradora en mano de obra (afín a las estructuras de los desarrollados), lo cual, en los países subdesarrollados generó altos niveles de desempleo y bajos salarios que, a su vez deprimió el mercado interno. En suma, no se redujo la dependencia externa y se mantuvo la extracción de excedentes, vía repatriación de utilidades, Marini (1971), manteniéndose una gran concentración de la riqueza, con una exigua participación de las clases medias y populares, pese a la gran movilización de recursos públicos en gastos de infraestructura.

El conflicto distributivo entre el capital externo - latifundistas y la burguesía empresarial, clases medias y populares se resolvió a través de Golpes de Estado en el Cono Sur del continente, los cuales, por la fuerza mantuvieron los intereses del gran capital. En consecuencia, el ISI tampoco pudo imponer un modo de producción capitalista emancipador ni alcanzar formas superiores de desarrollo de las fuerzas productivas, Palma (1971:17).

Los Estructuralistas propusieron el binomio “centro – periferia”. Ello se realizó a partir de un análisis crítico de la teoría convencional del desarrollo económico y del comercio internacional,³ específicamente de las ventajas comparativas de la división internacional del trabajo. Desde esta perspectiva, los países desarrollados se especializaron en la manufactura con base en estructuras oligopólicas que les permitió controlar el precio de sus mercancías; mientras los países periféricos se especializaron en bienes primarios exportables, cuyos precios se determinaron por los mecanismos de mercado, influidos por la demanda externa Kalecki (1971, capítulo V), con elasticidades precio – demanda muy reducidas.

³ Uno de los ejes articuladores de la teoría estructuralista fue el cuestionamiento del modelo Heckscher-Ohlin y al planteamiento de Samuelson sobre la teoría *ricardiana* del comercio (ventajas absolutas y comparativas), mayores referencias Palma, 1981

La desigualdad de las estructuras productivas asume un papel central en esta teoría. Los países centrales desarrollaron estructuras homogéneas y diversificadas, con altos niveles de productividad, dispersadas en todos los sectores económicos, con altos salarios. Los países periféricos desplegaron estructuras productivas heterogéneas y especializadas, situándose en un extremo la producción de *commodities* canalizados el mercado externo, con tecnologías relativamente sofisticadas, con productividades por encima de la media, poco absorbentes de fuerza de trabajo, y débiles encadenamientos internos. En el extremo opuesto se situó la producción de bienes para el mercado doméstico, con niveles de productividad por debajo de la media, grandes concentraciones de población y fuertes excedentes de la fuerza de trabajo con bajos salarios.

Palma (1981: 61-62) resume las limitantes del crecimiento económico en los siguientes aspectos: (1) integración débil y lenta del progreso tecnológico; (2) comercio internacional dominado por términos de intercambio desiguales; (3) fuertes diferenciales entre los niveles de ingreso promedio de países centrales y periféricos, y altos niveles de concentración de ingreso y riqueza en los países periféricos; y (4) fuertes desigualdades entre el centro y la periferia y, al interior de la periferia, entre los sectores atrasados y modernos.

Un concepto básico de los Estructuralistas de la Cepal es el “deterioro de los términos de intercambio”, Cepal (1949) que, Prebisch (1986:2-3) explica a partir de varias perspectivas. Primero, cómo se distribuyen los ingresos y los frutos del progreso técnico en países con estructuras económicas y sociales diferentes⁴. Segundo los bienes primarios muestran una baja elasticidad-ingreso de la demanda, es decir, la demanda por este tipo de bienes aumenta, en el margen, menos que el ingreso, lo cual genera una gran competencia entre países periféricos por los mercados, se reducen los precios. Ello se logra vía un aumento de la productividad y dificultad para apropiarse domésticamente de esos aumentos de productividad mediante el aumento de salarios y la captación por parte del Estado. Tercero, al argumento de las elasticidades se suma los efectos del progreso técnico sobre la sustitución de bienes naturales por bienes artificiales y sintéticos, reduciéndose la demanda de bienes como los textiles, los nitratos, el caucho natural, etc. Cuarto, se añade el impacto sobre la

⁴ Los precios de los productos de exportación del centro y la periferia se construyen en base a niveles salariales muy dispares, generando altos niveles de desigualdad y bajos salarios en la periferia, Prebisch (1986:3)

amplitud de los ciclos económicos en los países de la periferia que también afecta negativamente a la periferia⁵.

Fajnzylber (1987) añade que el ISI tuvo una falta de creatividad (tecnológica) y ausencia de un “núcleo endógeno de progreso técnico” a partir de los cual acuñó el concepto de “casillero vario” e “industrialización trunca”. Prebisch (1980:X) criticó al modelo ISI por la fallida combinación entre exportaciones de bienes manufacturados y sustitución de importaciones, lo cual, provoco que “las grandes masas de la población (quedaron) excluidas del desarrollo económico”, Prebisch (1986:X).

LA GLOBALIZACIÓN, COMPLEJIZACIÓN DE LAS RELACIONES FINANCIERAS Y PAISES EN DESARROLLO

La crisis industrial de los países desarrollados a fines de 1960 revivió los mercados financieros como mecanismo de distribución de ganancias, restaurando las ganancias financieras, lo cual permeó a todos los agentes y sectores (Epstein 2005: Introducción), especialmente en las corporaciones no financieras, vía el fortalecimiento de los departamentos de tesorería. Esta condición empoderó al capital financiero sobre el capital productivo (Russell, 2008) y fortaleció a la clase rentista, ligada al capital financiero.

Un segundo elemento relevante fue la desmonetización del oro que permitió el despliegue del dinero como una deuda, que representa valor, lo cual permite romper las barreras institucionales y geográficas del movimiento del capital. Ello aceleró el movimiento de capitales al interior del sector financiero, entre entidades financieras bancarias y no bancarias, con un papel destacado de los inversionistas institucionales, que se volvieron la fuente más importante de la inflación financiera, con el consiguiente desarrollo de las innovaciones financieras que, aunque reduce riesgos, fomenta las actividades especulativas. A nivel internacional, se activó el movimiento de capitales transfronterizo privado. El sistema crediticio monetario se impuso en el sistema financiero internacional, Toporowski, (2017).

⁵ En periodos de auge la expansión de la economía mundial se dispara la demanda de materias primas y alimentos se dispara generando en el corto plazo un aumento pronunciado de los precios, pero en los momentos que los ciclos económicos se revierten, los precios de estos bienes caen fuertemente, sin que existan mecanismos institucionales que puedan frenar esta caída, por las razones sociales antes mencionadas. Estas fluctuaciones pueden esconder las tendencias de fondo, pero al cabo de cada ciclo, el deterior es cada vez mayor.

La peculiaridad de este periodo, dominado por el capital financiero, es que los países subordinados o emergentes, incluida América Latina, no solo recibieron, sino también exportaron capitales y, en ese contexto, globalizaron sus mercados financieros. Se crean multinacionales en los países emergentes y se amplía la entrada de multinacionales en los países en desarrollo sin lograr fortalecer el mercado de capitales. Esto provoca una entrada masiva de flujos de capital externos de corto y largo plazo con limitado desarrollo de los mercados domésticos accionario y de bonos.

Se despliega un proceso de fusiones y adquisiciones combinado con un crecimiento orgánico de capital vía expansión productiva, Ietto (2012) y Jones (1996) que se despliega vía las cadenas globales de producción, Lazonick y O'Sullivan (2000). Las grandes corporaciones latinoamericanas utilizaron preferentemente las fusiones y adquisiciones con reducida expansión del capital productivo y sus operaciones estuvieron desligadas de sus matrices. Un elemento relevante de este periodo es la activación del movimiento de capital de corto plazo, acompañado por IED, hacia y desde las economías emergentes, con la gran limitante que los países de la región se globalizaron sin superar los desequilibrios estructurales, o sea nuevamente esta estrategia de crecimiento se desarrolló a partir de una gran dependencia externa en insumos intermedios y de bienes de capitales. Se mantuvieron los déficits de cuenta corriente, generados por desequilibrios comerciales y cuenta de ingresos primarios. Este fue el pretexto de una apertura financiera rápida e indiscriminada. En ese contexto surgen dos limitaciones para el pleno desarrollo de las fuerzas productivas, por un lado, el mercado externo fue el eje de crecimiento económico, separando la oferta de la demanda (modelo neo-mercantilista, Bellofiore et al, 2010) con gran dependencia externa de insumos intermedios y bienes de capital y, por otro, los mercados financieros no lograron desarrollarse a partir de los factores endógenos, Stallings y Sutdart (2005).

El sistema financiero internacional en la segunda ola globalizadora

Un primer elemento que debe destacarse es la sobre-capitalización, Kalecki (1971) cuya primera expresión data de fines del siglo XIX. En términos actuales ello implica emitir pasivos de largo plazo por encima de las necesidades de operación de las corporaciones, y el exceso de capital es retenido en depósitos bancarios y otros activos financieros, que sirven

como cobertura para los pasivos de largo plazo. Bajo estas condiciones, la liquidez adquiere mayor importancia que la solvencia, generándose una gran re-intermediación que supone asegurar créditos con obligaciones de largo plazo, incrementando el volumen de créditos, Toporowski 2017 (Lección, p. 7).

Un segundo elemento es que el mercado financiero internacional asume la forma de un sistema crediticio puro, cuyo punto de partida son los créditos, avalados por bonos y títulos - innovaciones financieras que tiene como contrapartida a los depósitos, que se intercambian entre las distintas monedas, aumentando la circulación financiera transfronteriza, dominados por operaciones de divisas, Toporowski (Lección 5:1). Bajo estas condiciones, los bancos internacionales tienen pasivos (depósitos) en moneda de reserva internacional y otras divisas fuertes y, una serie de activos, como son bonos, créditos y dividas, también, en monedas diferentes. Estos bancos deben retener reservas en moneda extranjera en la banca central Toporowski (2017, Lección 5:2-3). Así, las hojas de balance de los bancos internacionales tienen pasivos en dólares y otras monedas de reservas que deben ser saldadas con flujos de efectivo proveniente de activos, también, en diferentes monedas. La gran inestabilidad proviene de los pasivos contingentes o discrecionales (cuyos montos y fechas no están definidas), particularmente los depósitos de las cuentas corrientes que se utilizan como medios de pagos, cuya rotación es muy alta e impredecible.

En consecuencia, el mercado internacional dominado por el sistema crediticio monetario, instaurado en el periodo post Post-Bretton Woods, opera sobre la base de créditos, cuya contraparte son los depósitos, que sirven como medio de pago internacional (dólares), independiente de las emisiones de dinero de curso legal en dólares. La liquidez se vuelve el principal factor del ciclo financiero, en tanto instituciones solventes pero ilíquidas pueden verse forzadas a realizar “ventas forzadas” cuyo desenlace puede ser una deflación financiera á la Minsky, 1986. En este proceso se crean coberturas que reducen los riesgos por cambios en las tasas de interés, el tipo de cambios y los precios de *commodities*, entre otros, que hacen coincidir compromisos de pago de los pasivos con los flujos de ingreso de los activos. Entonces, la necesidad de cobertura financiera despliega una gran innovación financiera que tienen un impacto de doble filo. Por una parte, reduce los riesgos financieros, pero, por otra, incrementa el movimiento de capital financiero, liderada por una gran actividad especulativa,

cuyo objetivo central es acceder ganancias financieras. Ello explica el aumento de crédito a nivel mundial.

La dominación del capital financiero abrió un nuevo espacio para explicar la desigualdad entre países desarrollados y en desarrollo. Los bancos que operan en las economías emisoras de la unidad de reserva internacional y en general de monedas con alta liquidez (banca estadounidense, europea y japonesa) tiene mayores ventajas porque no requieren convertir sus pasivos a otras monedas y tiene acceso directo a los mecanismos de compensación moneda. Asimismo, despliegan mayores innovaciones financieras a partir de la unidad de reservas internacional y otorgan mayores volúmenes de créditos, con base en la unidad de valor internacional. El arreglo financiero crea un sistema de reservas internacionales mixtos, con diferentes grados de convertibilidad, con el dólar en la cima de la pirámide, seguida por monedas fuertes como la libra esterlina, el euro, el yen (entre otras) con un movimiento ascendente del renminbi chino; incluidas algunas monedas latinoamericanas (peso mexicano, real brasileño).

A partir de esta condición, la teoría Post Keynesiana propone la Teoría de Jerarquías Monetarias, responsables de una inserción subordinada de los países en desarrollo en el mercado internacional, la cual, explica el atraso de los países latinoamericanos.

La Teoría de las Jerarquías Monetarias: una nueva explicación de la subordinación

El poder desigual de los países a partir de su acceso a la unidad de valor internacional tiene una larga data, relacionada con la creación de espacios comerciales creados en zonas geográficas dominada por la moneda del país hegemónico, donde destaca la zona de la libra esterlina, posteriormente, desplazada por el dólar.

El antecedente de las diferentes jerarquías monetarias se explica mediante desequilibrios mundiales, donde los países hegemónicos, emisores de dinero mundial, despliegan déficits comerciales que pueden modificar la producción global y su distribución, imponiendo una jerarquía en la apropiación de los excedentes. Primero, se beneficia las economías cuya moneda opera como unidad de cuenta a nivel mundial, seguidas por grupos de países que se ordenan en función de su relación con el país que posee el poder hegemónico. Según Rueff (citado en De Cecco, 2012), el país hegemónico es capaz “apropiarse del producto mundial

y por esa vía se pone en la delantera del orden jerárquico, dividiéndose entre los demás países el resto del producto —el país emisor del dinero internacional define el tamaño de su déficit, y el resto tendrá que generar los superávits necesarios, apropiándose el país central de sus recursos”, De Cecco (2012:30).

En este contexto, los límites de la liquidez de las monedas de la reserva mundial dependen de la organización financiera dominante. En el periodo actual, la dominación del dólar descansa en la aceptación generalizada de las deudas monetarias y no monetarias privadas, valuadas en dólares, explicado por la profundidad y amplitud de sus centros financieros, que son avalados por títulos públicos, como son los Bonos de Tesoro de EEUU, que garantizan la liquidez de los mercados crediticios privados. El financiamiento a la gran empresa se trasladó al mercado financiero internacional pese a que los ahorros se mantuvieron en el espacio doméstico (Borio y Disyatat, 2015).

En este ambiente se desarrolla el argumento de las jerarquías monetarias para explicar el atraso de las económicas capitalistas emergentes. Kaltenbrunner y Panceira (2017) señalan que la inserción de América Latina al sistema financiero internacional explica su dependencia y subordinación. Estos autores rescatan el término de “privilegios exorbitantes” aplicado al sistema financiero, donde los países desarrollados retienen un gran poder financiero e inmensos privilegios, mientras las economías emergentes experimentan una subordinación monetaria, expresada por la inhabilidad de tomar prestado en moneda nacional, con creciente presencia de flujos de portafolios externos de corto plazo, para equilibrar los déficits estructurales de la cuenta corriente. Ello generó una gran inestabilidad financiera.

Uno de los efectos centrales de las jerarquías monetarias ha sido que los países desarrollados tienen mayores grados de libertad en el despliegue de políticas macroeconómicas, pudiendo operar con desequilibrios internos y externos, sin sufrir presiones del capital financiero internacional, debido a que sus estructuras financieras son profundas y líquidas, explicado por la mayor liquidez de sus monedas o premio de liquidez. Éste premio es determinado por la habilidad de los signos de valor de los países hegemónicos de actuar como reserva de valor internacional, permitiéndoles influir sobre las condiciones monetarias del mundo, lo cual, se realiza movilizandando grandes movimientos de capital, que afectan los principales precios de las economías emergentes (tasas de interés, tipo de cambios, salarios) independiente de sus condiciones domésticos, porque responden a flujos financieros internacionales,

particularmente de corto plazo (inversión extranjera de cartera). Ello permite a los países desarrollados imponer condiciones de valorización a los países atrasados y generar una estructura de acumulación de capital y financiera que perpetua la subordinación monetaria. Kaltenbrunner y Panceira (2017) señalan que una de las principales expresiones de los países subordinados es la carencia de monedas fuertes y su dependencia sobre flujos financieros externos para financiar los crecientes déficits de la cuenta corriente. Segundo, estos países están obligados a retener altos montos de reservas internacionales, acompañadas de políticas esterilización, cuando los flujos financieros no entran al circuito productivo. Esta condición modifica la posición de liquidez del banco central con los bancos comerciales y, los bancos comerciales diversifican sus actividades, limitando el potencial crediticio al sector productivo no financiero.

Se advierte que los indicadores señalados por Kaltenbrunner y Panceira (2017) aunque están presentes en América Latina, no explican la dominación del capital financiero ni la estructura productiva que impiden el pleno desarrollo de las fuerzas productivas. En este contexto, no hay duda, que las monedas de los países desarrollados tienen mayor liquidez y, por tanto, son más eficientes como unidades de reservas a nivel internacional, lo cual, sin embargo, también, puede explicarse por su gran emisión de deudas, a partir de sus monedas locales, Toporowski (2017). Efectivamente, es relevante el factor político de los países grandes, pero también se infiere que los países en desarrollo han optado por utilizar diferentes monedas para operar como deuda. En ese contexto, es notable el esfuerzo de China por emitir prestamos en sus monedas en el comercio internacional y crear zonas de influencia en su unidad de cuenta.

LA INTERNACIONALIZACIÓN DEL SISTEMA FINANCIERO MEXICANO Y SUS MECANISMOS DE FINANCIAMIENTO

En esta sección se discute las características de la inserción de la economía mexicana al entorno internacional. Se destaca la continuación del déficit estructural de la cuenta corriente, después de la crisis de 1981, exceptuando la década de 1980⁶, explicado nuevamente por la

⁶ La década de perdido tuvo lugar en los ochenta del siglo pasado. Inicio con la crisis de la deuda externa mexicana en 1982 que afecta a toda la región latinoamericana, que se conjuntó con el cierre de flujos financieros del resto del mundo. Ello provocó una recesión económica, caída de las importaciones y aumento de las exportaciones, por una caída del consumo interno.

combinación de balances comerciales y de cuenta primaria deficitarios, generado por la repatriación de utilidades, véase Cuadro 1. Específicamente, a partir de 1990 el balance comercial fue constantemente negativo sin presentar muchas variaciones, así como la variación de utilidades que refleja las operaciones del gran capital en la economía mexicana. Por su parte, la posición neta de la cuenta financiera con el resto del mundo también indica un aumento significativo de flujos de capital externo, incluso, por encima de las necesidades para cubrir el déficit de la cuenta corriente, ubicándose dos grandes olas de entrada de capitales de corto plazo. La primera, entre 1990-1994, después de la apertura de la cuenta de capitales (1990) hasta la crisis financiera de 1994 y, especialmente la segunda, en el periodo 2010-14, resultado del exceso de capitales generado por la política monetaria no convencional de EEUU después de la Crisis Financiera Global-2008. En el periodo 1995-2009 y 2015-2020 dominó la IED, con grandes componentes de flujos de corto plazo, Pérez-Cáldentey y Vernengo (2021). Otro elemento relevante es la caída de “otros activos” que refleja la sustitución de créditos públicos externos por la inversión extranjera privada, véase Cuadro 1.

El total pasivos de la cuenta financiera, en términos brutos, refleja con mayor nitidez las tendencias de los flujos de capital. Primero, se advierte con mayor que los pasivos son muchos mayores que el déficit de la cuenta corriente con un ascenso significativo en ese periodo de la IEC que represento 7% respecto al PIB, véase Cuadro 1.

Así, los grandes cambios generados por la inserción del sistema financiero mexicano al entorno internacional son, primero, creciente flujos de capitales extranjeros hacia México, segundo, desplazamiento de créditos públicos externos por inversión extranjera privada. Tercero, gran dinamismo del capital de corto plazo (IEC). Y, cuarto, la economía mexicana exporta capitales hacia el resto del mundo.

Una primera aproximación es que la complejización de las relaciones financieras tiene lugar a través de la globalización financiera, con presencia significativa del capital extranjero en las actividades productivas más dinámica de la economía mexicana, relacionada a las exportaciones, así como en el sistema financiero, en tanto los bancos e instituciones financieras no bancarias y bancarios son controladas por capital extranjero.

Cuadro 1				
Indicadores de la Cuenta Corriente y Financiera, respecto al PIB, en %				
	CC	ByS	Renta	Transferencias
1980-89	-1.0	2.7	-4.6	0.9
1990-99	-3.2	-1.6	-2.6	1.0
2000-09	-1.3	-1.7	-1.6	2.1
2010-04	-1.5	-1.2	-2.2	1.9
2015-20	-1.8	-1.5	-2.8	2.5
	CF	IED	IEC	OA
1980-89	2.4	1.3	-0.2	1.3
1990-99	4.3	1.9	1.7	0.7
2000-09	2.3	2.3	0.1	-0.1
2010-04	4.3	1.3	3.6	-0.6
2015-20	2.3	2.3	1.2	-1.3
	Pasivos	IED	IEC	OA
1980-89	3.5	1.3	0.0	2.2
1990-99	4.9	1.9	2.1	0.9
2000-09	3.4	2.8	0.6	0.0
2010-04	7.0	2.5	4.2	0.3
2015-20	4.5	2.9	1.6	0.0

Fuente: elaboración propia con base en información de Banco de México, Balanza de Pagos MBP5, a partir de 1980, Fecha de consulta 03/03/2021 01:15:04

Un segundo elemento que refleja el nivel de complejidad financiera de la economía mexicana es la profundización financiera. A partir de la información entre 2000-2020, se observa que entre 2008-15 un aumento considerable de las deudas respecto a PIB, alcanzándose un máximo 37% en 2015, contra 25.6% en 2008. Este movimiento, es consecuencia de la política estadounidense de relajación monetaria, como respuesta a la CFG-2008; deteniéndose este proceso cuando Estados Unidos intentó normalizar su política monetaria en 2014, aumentando en 2015, de manera muy reducida la tasa de interés de referencia. Ello implica que la profundización financiera se debe a las necesidades de valorización del capital externo, que ingresa al sistema financiero mexicana, por las crecientes márgenes de tasas de interés mexicana respecto a los centros financieros, y las políticas de tipo de cambio relativamente estables, desvinculado de las operaciones domesticas de las instituciones financieras.

La evolución de la profundización financiera (M4 -M1) coincide con la entrada de capitales externos, particularmente con la IEC que pasó de una media de 21.6% respecto al PIB (2000-04) a 32.7% (2010/14) manteniéndose relativamente constante en el siguiente quinquenio (33.6%), véase Cuadro 2. Sección A. La composición de los agregados monetarios tuvo cambios significativos donde destaca el desplome de los instrumentos bancarios (de 28.3% a 16.3% respecto al total de pasivos) entre el primer y último quinquenio del periodo analizado, véase Cuadro 2, sección A, y aumentan los instrumentos no bancarios, manteniéndose relativamente constante los instrumentos altamente líquidos (M1). Entre los instrumentos no bancarios destacan los valores públicos, acreedores por reporto, véase Cuadro 2, sección A. La profundización financiera por residentes y no residentes respecto al total de pasivos indica que los agentes que no tienen como su eje económico la economía doméstica incrementó significativamente la tenencia de pasivos monetarias, particularmente los bonos públicos, véase Cuadro 2, sección B.

Otro elemento que se puede resaltar es que la profundización financiera aumenta a cuenta de los instrumentos no bancarios, particularmente en el periodo de exceso de liquidez de la economía estadounidense, lo cual se refleja en la tenencia de agentes no residentes de bonos públicos que incremento en casi 17 punto porcentuales respecto al total de pasivos. Los acreedores por reporto fueron pasivos importantes en la primera década del siglo XX que reflejan los mecanismos de gestión de liquidez de la economía mexicana y, finalmente, se observa un aumento de las acciones por fondos de inversión, la cual se concentra en los agentes residentes, Véase Cuadro 2 sección B.

Cuadro 2 Profundidad financiera y composición de los Agregados Monetarios								
Respecto al total de Pasivos, %								
Sección A	M4-M1/PIB	IB	IFNB	UC y EnFAP	Valores Públicos	Acreedores p/ Reporto	Acciones FI	M1
2000-04	21.6	28.3	41.1	0.5	10.4	20.3	9.9	31.1
2005-09	23.6	23.0	44.9	0.8	12.6	16.6	14.9	32.8
2010-14	32.7	17.5	53.1	1.1	27.4	9.9	14.6	30.3
2015-20	33.6	16.3	48.6	1.2	28.3	6.5	12.6	36.1
Sección B	PF Res	PF No res	V. P Res	VP No Res	Reportos y Fi	Acreedores p/ Reporto	Acciones FI Res	Acciones FI NR
2000-04	67.2	1.7	9.2	1.1	30.2	20.3	9.6	0.2
2005-09	61.2	6.0	7.5	5.1	31.5	16.6	14.7	0.2
2010-14	49.3	20.4	8.6	18.8	24.6	9.9	14.5	0.2
2015-20	44.7	19.1	10.2	18.1	19.1	6.5	12.5	0.1

IB (Instrumentos bancarios) contabiliza los instrumentos bancarios de M2 y los reportados de M4
 IFNB (Instrumentos financieros no bancarios). UC (Uniones Crédito), EnFAP Entidades Financieras de Ahorro Popular
 Valores Públicos en poder de residentes y no residentes, Acciones y FI: Fondos de Inversión de residentes
 y no residentes y Acreedores por reportos

PF REs: Profundidad financiera de residentes; PF No res: Profndidad financiera d eno residentes

Fuente: Cálculos propios con base en estadísticas de Banco de México

Agregados monetarios (metodología 2018), Fecha de consulta: 03/03/2021 06:23:31

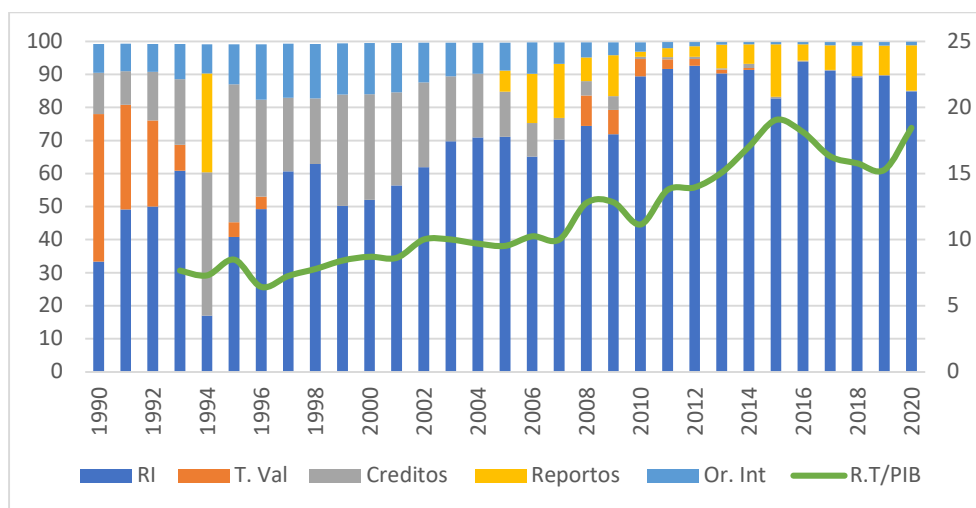
<https://www.banxico.org.mx/SielInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?accion=consultarCuadro&idCuadro=CF807&locale=es>

La entrada de capitales del resto del mundo también modificó la hoja de balance del Banco de México (BdeM). Los recursos totales del Banco de México respecto al PIB entre 1990-2020 muestran un movimiento ascendente, aunque no explosivo, como en los países desarrollados, pasando de una media de 7% en la década de 1990, 10% en los 2000, 14% y 17% en el primer y segundo quinquenio de la década siguiente, respectivamente. Se observan dos periodos de quiebre, en 2008 con el estallamiento del CFG, con un aumento de los recursos totales con respecto al PIB y, el segundo en 2015, marcado la reversión de la política monetaria no convencional, reduciéndose os recursos totales. Con ello se refrenda que el movimiento de capitales extranjeros incidió en los recursos del BdeM. Véase Grafica 2^a

El mayor componente de los recursos del BdeM son los activos financieros internacionales, que aumenta de manera muy significativa entre 1990-2020, con una media de 47% respecto al total de recursos, 66% en la década de 1990, 91% entre 2010-14 y 88.5% entre 2015-20,

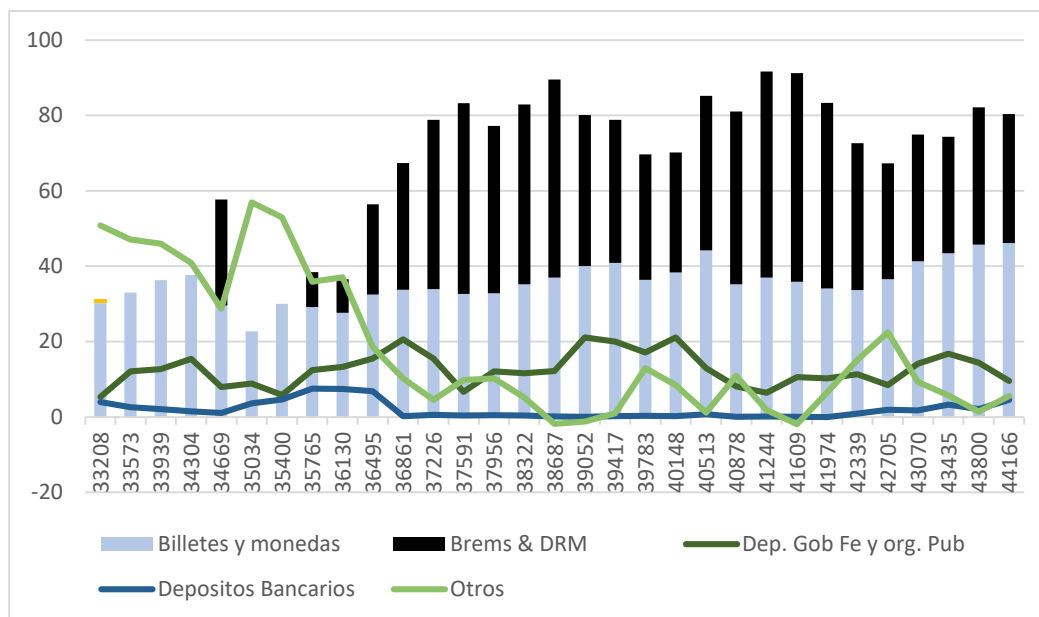
véase Gráfica 1^a. Por el lado de los pasivos del BdeM dominan los billetes y las monedas y los bonos y depósitos de regulación monetaria, véase Grafica 2^b. Ello implica que los activos financieros internacionales son neutralizados con los bonos y depósitos de regulación monetaria, en tanto los inlfujos externos no son absorbidos por el sector productivo y deben esterilizarse por para mantener estable la base monetaria.

Gráfica 2^a: Recursos del Banco de México y Composición



Fuente; Cálculos Propios con base en [Banxico,SieIntener/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=3&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF807&locale](http://Banxico.SieIntener/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=3&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF807&locale)
 RI: Reservas Internacionales; TVAL: Tenencia de Valores; Org. Int. Organizaciones internacionales
 RT: Recursos Totales; PIB: Producto Interno Bruto

Gráfica 2^b: Pasivos del banco de México y Composición



Grafica 2b: Composición de los paisvos del Banco de Mexico, DRM: Depósitos de Reservas Monetarias, Otros: incluye reportos, depósitos del Fondo Mexicano del Petróleo para la Estabilizacion y el Desarrollo., Depósitos de Organismos Financieros Internacionales, Depósitos de Autoridades Financieras del Extranjero.

Fuente: Calculos propios con base en banxico.org.mx/SieInternet/consultarDirectorioInternetAction.do?sector=3&accion=consultarCuadro&idCuadro=CF807&locale=es

Los activos de la banca múltiple consolidada respecto al PIB (incluye Sofomes reguladas) incrementaron de manera moderada en las dos primeras décadas del siglo XXI, véase Cuadro 3. La cartera de créditos se ha mantenido relativamente constante respecto a los activos total de la banca al PIB, lo cual indica que los créditos no explican la ampliación de la cartera total de la banca comercial, lo cual, se añade es relativamente bajo en comparación a Brasil y Chile (véase Cuadro 3). Se destaca que, aunque se duplicó el financiamiento el sector empresarial en el periodo de análisis, ello no contradice la hipótesis de debilidad de la complejización del sector privado. El siguiente rubro en importancia es la “inversión en valores”. señaladamente públicos, que representó alrededor de la tercera parte de los recursos totales de la banca, con una tendencia descendiente, véase Cuadro 3. Ello se debe a que el gobierno diversifica dichos bonos entre las diversas instituciones financieras (fondos de pensiones), lo cual, son ampliamente demandadas porque están libre de riesgos. Las operaciones con valores y derivados en términos netos han ido en aumento representando alrededor de 10% de recursos totales de la banca múltiple consolidada; con una reducción de disponibilidades.

Cuadro 3			
Activos y pasivos de la banca múltiple consolidada, % del PIB			
	2000-09	2010-14	2015-20
ACTIVO TOTAL	32.7	37.4	40.6
Inversiones en valores	10.6	10.6	9.7
Disponibilidades	4.1	3.7	3.5
Operación con valores	2.8	3.5	3.7
Cartera Total	13.4	16.8	20.9
Cartera Vigente	12.9	16.3	20.4
Comercial	9.0	10.3	13.0
Empresas	4.8	7.3	9.7
Entidades financieras	0.5	0.6	0.9
Entidades gubernamentales	3.7	2.4	2.4
Consumo	2.1	3.3	4.0
Vivienda	1.8	2.7	3.4
Cartera Vencida	0.5	0.5	0.5
PASIVO TOTAL	29.8	33.5	36.4
Captación Tradicional	15.9	18.3	22.2
Préstamos Interbancarios	2.0	1.6	1.7
Operaciones con valores y derivados	9.7	9.0	8.1
Otros pasivos	1.8	4.0	3.4
CAPITAL CONTABLE	2.9	3.9	4.3

Fuente: Elaboración propia con base en la Comisión Nacional Bancaria y de Valores
https://portafolioinfdoctos.cnbv.gob.mx/Documentacion/minfo/040_5c_R1.xlsm

Un tercer mercado que debe analizarse a la luz de la entrada de influjos internacionales es el mercado accionario y de bonos, tomando en cuenta la estrategia de fusiones y adquisiciones de las multinacionales de las empresas que ingresan y salen de la economía mexicana, (Levy y Bustamante. 2021). En este contexto, se destaca el reducido valor de capitalización de las empresas respecto al PIB, el cual, aunque, se expande, lo hace de manera muy lenta, para los niveles de apertura de la actividad productiva, con un masivo ingreso de las multinacionales en todos los sectores productivos, especialmente, desde 2013, cuando se liberalizó el sector eléctrico y petrolero. Un dato adicional es que el valor de capitalización de las nuevas empresas listadas en la Bolsa de Valores Mexicanas nos es muy distinto del valor de capitalización de las empresas que se des-enlistan, véase Cuadro 4, Sección A. Ello indica que éste no es un mercado muy dinámico porque las empresas multinacionales extranjeras operan al margen del mercado de valores doméstico y, más aún, las multilaterales que están listada en la Bolsa Mexicana de Valores son muy reducidas y no realizan sus transacciones en el mercado doméstico, sino que utilizan al mercado de valores para incursionar a los centros financieros internacionales, véase Cuadro 4.

Un estadístico relevante que refleja la debilidad del mercado accionario es la velocidad de rotación de las acciones, el cual es muy reducido, reflejando la poca profundidad del mercado secundario de la Bolsa Mexicana de Valores. El valor de las acciones comercializadas respecto al PIB también es bajo, dominado por títulos domésticos, con una muy baja participación de las acciones de origen extranjero, véase Cuadro 4.

El mercado de bonos domésticos tiene un comportamiento inverso, con una alta emisión de bonos domésticos respecto al PIB, especialmente en el periodo de relajación de la política monetaria estadounidense, cuando el valor de los bonos está por encima del PIB; y como era de esperarse el principal emisor es el gobierno, siguen las instituciones financieras y las no financieras, todas ellas alcanzan su valor máximo en el periodo posterior a la CFG -2008.

Otro segmento relevante es el dinamismo de la emisión de bonos en el mercado internacional que a cargo de las instituciones no financieros que, por sí solas explican 16.5% y 21.3% respecto al PIB, entre 2010-14 y 2015-19, respectivamente, véase Cuadro 4.

Cuadro 4			
INDICADORES DEL MERCADOS ACCIONARIO Y DE BONOS			
	2000-09	2010-14	2015-19
Valos de capitalizacion a PIB	24.7	39.8	33.1
Capitalizacion de nuevas empresas listadas	0.5	0.7	0.2
Valor de capitalizacion de empresas deslistadas	0.6	0.6	0.4
Numero de empresas listadas	151.2	136.8	144.8
Numero de empresas listadas domesticas	147.1	131.6	138.6
Numero de empresas listadas extranjeras	4.1	5.2	6.2
Numero de valores comercializados	32934.6	63551.7	15152.2
Velocidad de rotacion	0.2	0.3	0.2
Valor comerciable (EOB doméstico)/PIB	5.4	10.3	8.1
Valor comerciable (EOB domestico)/PIB	0.4	0.8	1.2
Value traded (EOB extranjero)	5.9	11.1	9.2
Mercado de bonos Domestico	86.3	114.5	76.2
Gobierno	52.6	69.8	48.7
Entidades financieras	24.8	35.5	21.5
Entidades no financieras	8.9	9.2	6.0
Bonos emitidos en el mercado internacional	31.6	30.5	35.4
Gobierno	21.5	11.1	9.8
Entidades financieras	1.5	3.0	4.3
Entidades no financieras	8.6	16.5	21.3

Fuente: World Federation of Exchanges (WFE) y BIS * Información disponible 2005-09, EOB: Orden de Libro electronica.

El análisis de la estructura de financiamiento dirigido al sector no financiero por tipo de instituciones y actividades es la contraparte del movimiento de las hojas de balances de las instituciones financieras. El financiamiento al sector privado no financieros oscila alrededor del 30% del PIB, con niveles muy bajos en la primera década de siglo XXI, que se reponen en los dos quinquenios de la segunda década de dicha era, véase Cuadro 5.

El financiamiento domestico es la principal fuente de provisión de recursos al sector privado no financiero, con una fuerte expansión del financiamiento externo, este ultima dirigido por el sector privado no financiero empresarial y las familias con actividad empresarial, véase Cuadro 5. El crédito del consumo es relativamente bajo, aunque se triplica a lo largo del periodo; el crédito a la vivienda es más o menos estable, con un peso mayor respecto al PIB; y el sector empresarial y las personas con actividades empresariales con el principal receptor de financiamiento, aunque con fuertes vaivenes.

Por tipo de actividad económica varían las instituciones proveedoras de recursos, véase Cuadro 5. El financiamiento al consumo proviene principalmente de la banca, mientras los recursos para la vivienda son originados por los llamados bancos no bancos (FOVISSSTE E INFONAVIT); y los bancos proveen financiamiento a las empresas privadas no financieras entre 1994-99, el cual se desploma en la década del 2000 y los dos quinquenios de la siguiente década. En esta actividad los principales proveedores de recursos son el financiamiento externo y la emisión de valores, que comprende principalmente el mercado de bonos y, en menor medida el mercado accionario. Han sido importantes los recursos externos bajo la forma de créditos, aunque con una tendencia descendente, adquiriendo gran importancia la emisión de dudas en el exterior.

Entonces, los mecanismos de complejización financiera tuvieron lugar a través de flujos de capital externo, que se convirtieron en el principal instrumento de usos de la base monetaria; volviendo los depósitos y los bonos de regulación monetario el mecanismo de control de las hojas de balance de los bancos comerciales. Una peculiaridad del sistema bancario fue el aumento de los créditos bancarios, particularmente al sector no financiero, el cual, sin embargo, no fue muy significativo, aunque se convirtió en una fuente significativa del ingreso de la banca vía comisiones y márgenes financieros. El mercado accionario se mantuvo restringido y al margen de la provisión de liquidez al sector no financiero, asumiendo el mercado de bonos el papel más activo en la movilización de recursos, el cual, sin embargo, proviene del sector externo, con tendencia decreciente de los créditos externos. A partir de lo anterior podemos señalar que la gran mayoría de las empresas multinacionales (de origen extranjero y también de origen mexicano) no operan a través del sistema financiero doméstico, lo cual, explica la reducida profundidad del sistema financiero mexicano, incluso las operaciones del mercado cambiario con base en el peso mexicano operan la margen de las instituciones financieras mexicanas (Levy, 2018).

Cuadro 5				
Volumen y Composición del financiamiento del sector privado no financiero mexicano , % respecto al PIB				
	1994-99	2000-2009	2010-14	2015-2019
Financiamiento total	36.0	25.2	31.5	40.0
Financiamiento Externo	8.0	6.4	7.5	10.3
Financiamiento interno	28.0	18.8	24.1	29.6
Bancario	22.7	10.7	15.3	19.5
Instituciones no bancarias	1.9	1.9	0.8	1.6
Emision de deudas	1.0	1.6	1.9	2.1
FOVISSSTE & INFONAVIT	2.4	4.6	6.1	6.4
Consumo	1.5	3.1	4.5	5.6
Bancario	1.2	2.4	3.8	4.5
IF del pais (1)	0.1	0.3	0.4	0.8
Tarjetas No bancarias (1)	0.2	0.4	0.4	0.3
Vivienda	8.0	7.6	9.2	9.9
Bancaria	5.4	2.3	3.0	3.5
I F del Pais	0.1	0.8	0.1	0.0
Fovissste & Infonavit	2.4	4.6	6.1	6.4
Empresas	31.5	20.3	25.4	33.3
Bancaria	16.1	6.1	8.5	11.5
No bancarios	15.4	14.2	17.0	21.8
IF del Pais (2)	1.7	0.8	0.3	0.8
OFA del pais (3)	5.7	7.0	9.2	10.7
del Extranjero	8.0	6.4	7.5	10.3
Credito externo	4.7	4.1	3.0	3.7
Emision deuda en el Ext	3.3	2.3	4.4	6.6

SPNF: Sector Privado no financiero, BMV: Bolsa Mexicana de Valores. PIB: Producto interno Bruto. I) Deuda emitida en la BMV y fuera de ella; II) Incluye factoraje, arrendadoras, uniones de credito, Credito y Ahorro Popular; III) Tarjetas de Creditos no bancarias, FOVISSSTE e INFONAVIT y emision de deuda. Fuente: Calculo propio a partir de informacion de Banco de Mexico, disponible en: <<www.banxico.org.mx>>, Datos a diciembre de cada año, consultado 5 de diciembre , 2020. Datos a diciembre de cada año, consultado Abril, 29 2015.

CONCLUSIONES

La economía mexicana históricamente ha tenido una inserción subordinada al mercado internacional. La gran dependencia externa se puede explicar a la luz de los déficits estructurales del balance comercial y especialmente a partir de la hoja de balance de las rentas, explicado por la remisión de utilidades. Estas dos condiciones estuvieron presentes, al menos en los últimos modelos de producción (industrialización por sustitución de importaciones y el llamado modelo neoliberal) y obligaron a desplegar políticas de atracción

de capitales que, en el último periodo, es provista por la inversión extranjera, cuyo volumen está muy por encima de las necesidades de financiamiento de la cuenta corriente externo. Entonces, las limitaciones del crecimiento y la inserción subordinada de la economía mexicana al mercado internacional se explican a partir de las políticas macroeconómicas y las alianzas de clases que no han logrado imponer un proyecto de crecimiento que desarrolle de manera equilibrada las estructuras productivas ni han logrado profundizar el sistema financiero mexicano.

La subordinación financiera es una condición del desarrollo de las economías latinoamericanas, aunque, las formas han cambiado. En el periodo ISI, los déficits de la cuenta corriente se cubrieron con créditos de gobiernos extranjeros, bajo la supervisión del Fondo Monetario Internacional, que intervenía en las políticas macroeconómicas, buscando contener la inflación, obligando a los gobiernos a desplegar políticas recesivas en periodo de creciente déficits de la cuenta externa. La gran limitante del crecimiento de los países latinoamericanos, en el periodo ISI es que los costos de los desequilibrios estructurales de la cuenta corriente recayeron sobre los países deficitarios.

En el periodo “neoliberal” dominado por la globalización y financierización aumentó el volumen de los créditos de todos los agentes económico que, incluyo a la vivienda, anteriormente provista por el Estado a los sectores de bajo ingresos, así como el consumo, lo cual, provoco que las familias pasaran de una posición superavitaria a deficitaria; así como las empresas no financieras, que reactivaron sus departamentos de tesorería, regresando las prácticas de sobre-capitalización. Ello, en su conjunto, genero un crecimiento considerable del endeudamiento y la reactivación de las instituciones financieras, particularmente las que operan en el mercado accionario y el mercado de bonos.

La economía mexicana operó de manera distinta. En primer lugar, la complejización financiera operó a través de la inserción del sistema financiero al mercado internacional, privilegiándose el financiamiento externo y las políticas monetarias destinadas a la atracción de capital extranjero. Hubo una decisión política de no profundizar el financiamiento a través de instituciones domesticas ni fortalecer el financiamiento a través de moneda nacional. Uno de los problemas fundamentales de la economía mexicana es la ausencia de mecanismos domésticos (a partir de la moneda nacional) de financiamiento barato y suficiente, lo cual, es paradójico, por la aceptación que ha tenido en los inversionistas institucionales de tamaño

medio, a nivel internacional, del peso mexicano, como subyacente de sus operaciones financieros.

Referencias

- Amsden, A. H. (2001) *The rise of "The Rest". Challenges to the west from Late - Industrializing economies*, Oxford University Press, paperback edition, 2004 New York.
- Bambirra, V. (1978). *Teoría de la Dependencia: Una Anticrítica*, Editorial Era, México, 1978
- Bellofiore, R., F. Garibaldo and J. Halevi, (2010) The global crisis and the crisis of European neomercantilism, *Socialist register* vol. 47, pp. 121-140
- Bielchoswky, R. "Cincuenta años de pensamiento de la CEPAL. Una reseña", en *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL*, (R. Bielchoswky, editor), Fondo de Cultura Económica, CEPAL, pp. 9 -61.
- Borio C, and P. Disyatat (2015). "Capital flows and the current account. Taking financing (more) seriously", *BIS, Working Paper*, 525, October
- Caputo, O. and A. Briones (1970), "Desarrollismo y capital extranjero: las nuevas formas del capital extranjero en Chile" (Developmentalism and foreign capital; the new forms of foreign capital in Chile), Santiago de Chile: Ediciones de la Universidad Técnica del Estado (UTE).
- Cepal (1949). "Estudio Económico de America Latina, publicado por Naciones Unidas, No. de venta 1951.II.G., reproducido *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL*, Textos Seleccionados, (R. Bielschowsky editor), CEPAL, Fondo de Cultura Económica 1998, Tomo I, p. 131-172
- De Cecco, M. (2012). "Global imbalances: past, present, and future", *Contributions to Political Economy* 31, 29–50
- Dos Santos, T. (2002), *Teoría de la dependencia. Balance y perspectivas*, Plaza y Janés, Mexico
- Epstein G. A (2005). *Financialization and the world economy*", Financialization and the world economy, G. Epstein (editor), Edward Elgar Publishing Limited.
- Frank, A. G. (1966). The underdevelopment of development, *Monthly Review Selected Essays of Economic Development*, Cambridge University Press, London, September. Pp. 17-31
- Fajnzylber, F. (1998), Industrialización de América Latina: de la caja negra al casillero vario" re-impreso in *Cincuenta años de pensamiento en la CEPAL*, FCE, Vol. II, pp. 817-852.
- Fritz, B., L-F. de Paula, and D. M. Prates. (2018), "Global currency hierarchy and national policy space: a framework for peripheral economies." *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention* Vol 15(2) 208-218

- Letto-Gillies G. (2012) "Transnational companies and finance" *Handbook of Critical Issues in Finance*, (Toporowski and Michell, editors), Edward Elgar Publishing Limited, pp. 301-307
- Jones, D. (1996) *The Evolution of International Business*, Routledge, London,
- Kaldor, N. (1959) "Problemas Económicos de Chile", *Trimestre Económico*, Vol 26, No. 102(2), abril-junio, pp. 170-221, Fondo de Cultura Económica
- Kalecki. M (1971). *Selected Essays on the Dynamics of the Dynamics of The Capitalist Economy*, Cambridge University Press, London
- Kaltenbrunner, A.& J. P. Paineira (2017): Subordinated Financial Integration and Financialisation in Emerging Capitalist Economies: The Brazilian Experience", *New Political Economy*, DOI: [10.1080/13563467.2017.1349089](https://doi.org/10.1080/13563467.2017.1349089)
- Lazonick W. y M. O'Sullivan, (2000) "Maximizing shareholder value: a new ideology for corporate governance" *Economy and Society*, 29(1) pp. 13-35
- Levy, N (2018) "The internationalization of local currencies of emerging countries: the experience of the Mexican peso and the Chinese renminbi", *Brazilian Keynesian Review*, V4(1), pp. 14-34
- Levy N. and J. Bustamante (2021). "The unique development of non-financial corporations in Latin America" in *Capital Movements and Corporate dominance in Latin America*, (Levy-Orlik, N, J.A Bustamante-Torres and L.-P. Rochon) Edward Elgar Editors, UK
- Luxemburg R. (1913) *The accumulation of Capital*, <http://www.marxists.org/archive/luxemburg/1913/accumulation-capital/index.htm>
- Marini. R. M (1968), "Subdesarrollo y revolución en América Latina, *Tricontinental*, No. 7, La Habana, Cuba.
- Marini, R. M. (1971). "El subimperialismo brasileño", reproducida en ref:/documentos%20y%20papers/cepl%20y%20dependencia/mARINI%20_subimperialismo_brasil.pdf
- Marini, R.M. (1972). "Dialéctica de la dependencia" *Sociedad y Desarrollo*, N^a.1, enero marzo, http://www.marini-escritos.unam.mx/024_dialectica_dependencia.html
- Minsky, H. (1986), *Stabilizing an unstable economy*, Twenty Century Fund, U.S.A.
- Palma G. 1971 A formal theory of Underdevelopment or a methodology fir the analysis of concrete situation of underdevelopment, paper presented at *the United Nations African institute doe economic development and planning, Dakar*
- Palma G. (1981) "Dependencia y desarrollo una visión crítica" en *Teoría de la dependencia una revaluación critica*, Seers, D. (compilador), Fondo de Cultura Económica, México, 1987, pp. 21- 89
- Pérez-Cáldentey, E, y M. Vernengo (2021). "Financialization, Deindustrialization and Instability in Latin America", *Working paper series Financialization, deindustrialization and Instability in Latin America*, July

Prates, D. M. (2020). "Beyond Modern Money Theory: A Post-Keynesian approach to the currency hierarchy, monetary sovereignty, and policy space." *Review of Keynesian Economics* 8 (4), pp. 494-511.

Prebisch R. (1980) "Prologo" en "La teoría del subdesarrollo de la CEPAL", O. Rodríguez, México, Siglo XXI, editores Russell, E. (2008), *New Deal banking reforms and Keynesian welfare capitalism*, New York: Routledge

Prebisch R. (1986). "Notas sobre el intercambio desde el punto de vista periférico por Raúl Prebisch, *Revista de la CEPAL No.28*. pp. 195-206 LC/G.1392

Stallings, B and R. Studart (2005/06) *Financiamiento para el Desarrollo. America Latina desde una perspectiva comparada de Asia*, CEPAL

Toporowski, J. (2017), "International money and macroeconomic imbalances", *Lectures for the Department of Economics, University of Bergamo*, March-April 2017.

