

Financiarización del tipo de cambio en México y la actividad productiva

Antonio Mendoza Hernández *

Resumen

Existe una estrecha relación entre el fortalecimiento del proceso de financiarización y la gestión de las diferentes monedas. Dicha relación aparece cuando en los espacios monetarios locales se abandona la demanda de moneda nacional en beneficio de alguna otra moneda o cualquier objeto especulativo. Se trata de una política económica a favor del beneficio financiero. En la gestión de las monedas locales, se impone la nueva norma de las altas finanzas: remuneración elevada, inflación escasa. El tipo de cambio en México está en función de las condiciones de confianza y rentabilidad del beneficio financiero. Las fluctuaciones en el tipo de cambio se convierten en un factor determinante de las variaciones experimentadas por los flujos de tesorería, las ventas, los beneficios y los activos de las grandes empresas dedicadas a la actividad productiva cotizados en diversas monedas. Lo anterior se traduce en un atractivo para el capital monopolista – financiero local, pues significa no sólo mantener su riqueza financiera y recibir íntegramente sus intereses, sino que también verse premiadas con un beneficio financiero, en su propia moneda. La certidumbre relativa sobre la evolución del tipo de cambio en la economía mexicana es una acción necesaria para que un sector importante de las grandes empresas relacionadas al capital – monopolista financiero mantenga sus condiciones de rentabilidad.

Palabras Clave: Financiarización, tipo de cambio, México.

* Profesor Titular, Facultad de Economía, UNAM. Área Teorías Aplicadas. Historia y Desarrollo e Investigación y Análisis Económico. Correo electrónico: antoniom@economia.unam.mx. Actualmente realiza una Estancia Posdoctoral en el programa de Doctorado en Estudios Sociales –Línea de Economía Social- de la Universidad Autónoma Metropolitana, Unidad Iztapalapa con el proyecto “*Financiarización y su relación con el capital monopolista – financiero: un acercamiento desde la formación de la ganancia*”, bajo la dirección del Dr. Arturo Guillén Romo. Correo electrónico: amh@xanum.uam.mx.

Abstract

There is a close relationship between the strengthening of the process of financialization and the management of different currencies. This relationship appears when in local monetary spaces the demand for local currency is abandoned in favor of other currencies or objects of speculation. This is a political economy that favors financial interests. In the management of local currencies, the new norm imposed by high finance has been one of elevated remuneration combined with low inflation. The exchange rate in Mexico is a function of the conditions and confidence and profitability of the financial sector. Exchange rate fluctuations become a determining factor in the fluctuations in treasury flows, assets, sales and profits of large corporations dedicated to productive activities and that deal in foreign currencies. This makes these corporations particularly attractive for local monopolistic financial capital, as it means not only maintaining their financial wealth and receiving their interest payments intact, but also being rewarded with a financial benefit in their own currency. The relative certainty regarding the evolution of the exchange rate in the Mexican economy is necessary for an important sector of large corporations related to monopolistic financial capital to maintain their conditions of profitability.

Keywords: Financialization, exchange rate, Mexico.

Introducción

Hacia finales del 2014 el Banco de México (Banxico) anunciaba que inyectaría 200 millones de dólares al día en el mercado de cambios local. La banca central sostenía que la intervención en el mercado cambiario empezó el 29 de noviembre de 2014, con la venta diaria de 400 millones de dólares, con un tipo de cambio mínimo más 2% arriba del correspondiente al día hábil inmediato anterior. El mecanismo fue suspendido el 8 de abril de 2015 ante la estabilidad que mostraba la paridad de la moneda mexicana frente al dólar, en torno de los 13 pesos por unidad.

En días recientes, nuevamente se retomó el tema del tipo de cambio. Ahora, para el gobernador de Banxico, Agustín Carstens, “la depreciación que ha registrado el tipo de cambio en los últimos días es exagerada por elementos como la crisis de deuda de Grecia”, para el banquero central el objetivo es ofrecer un mercado cambiario ordenado y con liquidez.

Los objetivos de la política cambiaria de fortalecer la liquidez del mercado local en moneda doméstica forman parte de la evolución y las características de la financiarización en México y no de una coyuntura. Desde nuestra perspectiva es necesario colocar el debate reciente sobre los determinantes del tipo de cambio desde una lógica de más largo alcance, ya que el problema de las paridades no solo se reduce a una intervención técnica o a la exigencia de los responsables de la política monetaria de nuestro país para que intervengan.

En el entendimiento del comportamiento de las paridades esta en el estudio de la economía en su conjunto, es decir, del patrón de crecimiento o dicho de mejor forma, en el régimen de acumulación del capital de la economía mexicana.

Es nuestro interés colocar el debate de ideas de la coyuntura sobre los determinantes del tipo de cambio desde una perspectiva de largo plazo (Correa et al.) bajo un enfoque crítico (Hilferding, 1971, Chesnais, 2001, Guillén, 2015) contrastándola con evidencia empírica del comportamiento reciente de la economía mexicana (Guillén, 2013) en un contexto de una gran crisis (Boyer, 2007; De Bernis, 1988).

El escrito se divide en cuatro partes y una reflexión final. La primera se destina al estudio del cambio de gestión de la moneda. Desde esta perspectiva existe una estrecha relación entre el

fortalecimiento del proceso de financiarización contemporánea y la gestión de las diferentes monedas. Los procesos financiarizados de la economía no son nuevos, pero tienen características comunes. Un rasgo común de los procesos de financiarización aparece cuando en los espacios monetarios locales se abandona la demanda de moneda nacional en beneficio de alguna otra moneda o cualquier instrumento especulativo. Se trata de una política económica a favor del beneficio financiero que se traduce en la renuncia al manejo soberano del espacio monetario, en donde cada vez más, la gestión del tipo de cambio se aleja de ser un “instrumento para impulsar la dinámica productiva nacional” (Huerta, 2013:349). Bajo las condiciones de procesos de financiarización, son los movimientos de capital en busca del beneficio financiero los que determinan el nivel de los tipos de cambios, y no el comercio de mercancías.

Aunque es abundante la literatura que estudia el comportamiento de los procesos de financiarización desde distintas perspectivas, queda mucho por hacer para entender su naturaleza y las causas estructurales del mismo. Aquí se avanza –en el segundo apartado– en hacer una diferencia entre los procesos de financiarización y su relación con el capital monopolista–financiero (CMF) y ambos con el beneficio financiero en un contexto del régimen de acumulación con predominio financiero (RACPF). Lo que busca contribuir al debate académico en cuanto a la financiarización como un proceso que se da al interior de la categoría del CMF en busca de la obtención del beneficio financiero bajo la lógica de un patrón de acumulación con predominio financiero.

Para la tercera parte se destaca que en México los procesos de financiarización han venido desarrollándose de forma constante, alcanzando un alto grado de madurez. Estos procesos han sido estimulados con las crisis financieras recientes, con la apertura

comercial y financiera, moldeando una “transición hacia un régimen de acumulación con predominio financiero” (Correa, et al 2013:263). En el desempeño reciente de la economía local ha predominando una política económica a favor del beneficio financiero en la gestión de su moneda local, lo que forma parte de los cambios graduales pero muy notables en el fortalecimiento de los procesos de financiarización en nuestro país que han alcanzado un alto grado de madurez hacia 2010. La evolución y las características de la financiarización en México se remonta en los últimos 30 años, en dónde la economía mexicana ha transitado por crisis financieras y ha estado sujeta a una serie de reformas en los ámbitos macroeconómicos, comercial, regulatorio, sectorial y laboral, lo que implicó un cambio sustancial en el proceso de acumulación de capital. “En la actualidad, la financiarización de México ha llegado a todos los sectores de la economía, incluyendo las grandes firmas locales, bancos extranjeros, el mercado de trabajo, salud, la seguridad social, la banca pública, las empresas y los presupuestos” (Correa et al, 2013:263).

En la cuarta parte se señala que bajo un ambiente de dominio del CMF, las tesorerías de las grandes empresas *se convierten en centros autónomos de beneficio*: compran bonos, realizan colocaciones en la bolsa y toman papeles de diversas compañías, compran futuros y tienen una participación destacada en los mercados de cambios (Vidal, 2002).

Bajo esta lógica, las empresas que operan con matriz en México (Cemex, Gruma y Alfa) han perseguido resultados a corto plazo. En la gestión del CMF que opera desde el espacio económico local, encontramos que la apreciación cambiaria del peso se ha convertido en una de sus fuentes en la construcción de su beneficio financiero.

Primera Parte: Financiarización del tipo de cambio y gestión de la moneda

Durante la vigencia del Régimen de Bretton Woods (RBW), el tratamiento teórico que se le daba al tipo de cambio fluctuante, suponía que los demás mantenían el suyo fijo, y se le consideraba como un caso excepcional (paridades fijas y ajustables). Todas las monedas tenían una relación fija con el dólar, y el dólar a su vez mantenía una relación fija con el oro. Los tipos de cambio en relación con el dólar podían modificarse bajo circunstancias que el Fondo Monetario Internacional (FMI) consideraba como extrema y estaba concertada como una decisión de interés colectivo, donde los ajustes entre tipo de cambio y balanza de pagos se tomaban de manera conjunta sobre la base del diagnóstico de la fuente del desequilibrio de la balanza de pagos corriente. La razón de ser de los acuerdos era la voluntad de evitar los males que habían aquejado al mundo en el período de entreguerras y, especialmente la negativa experiencia de los años treinta (Aglietta y Moatti, 2002: 89-96).

Hasta entonces, la norma aceptada era que las bases de un sistema de relaciones económicas equilibradas radicarían en definitiva en el equilibrio interno de cada uno de los países, basado en un control del lado de la demanda agregada. El tipo de cambio funcionaba como una herramienta de ajuste de la balanza comercial, se utilizaba para corregir el déficit de comercio exterior; por el contrario, cuando una cuenta corriente era superavitaria, se debería revaluar su moneda. La política monetaria era utilizada para objetivos económicos de los gobiernos, las tasas de interés se ajustaban a las necesidades de la política económica y la perspectiva del estudio cambiario se centraba en el mediano y

largo plazo, donde se “insistía en que la presión monetaria se aligerara en condiciones que permitiera el desarrollo de los intercambios de mercancías” (Aglietta, 1987).

En general, a pesar de que el RBW estaba “cargado de contradicciones”, los estudios empíricos muestran que el espacio comprendido entre a fines de 1958, hasta 1968, fue el período histórico con un comportamiento macroeconómico más estable, logrando crecimientos de la renta y del comercio más rápidos que en ningún otro período reciente.

Ahora la desregulación financiera, la apertura de la cuenta de capital y la aparición e innovación de nuevos instrumentos financieros hacen que en la determinación de las paridades se deba de tener en cuenta a las altas finanzas en donde la gestión cambiaria responde a las necesidades de confianza y rentabilidad de pago al beneficio financiero.

Se trata de un cambio de gestión a favor de los procesos financierización. Para las economías subdesarrolladas lo anterior se traduce en que las políticas macroeconómicas nacionales se subordinan a los imperativos de las finanzas internacionales transformando sus sistemas de regulación (Plihon, 2003). Las economías locales de estos países impulsaron políticas económicas encaminadas a fortalecer procesos de financierización con la desregulación de sus sistemas financieros, la liberalización de su cuenta de capital, provocando una diversificación de instrumentos, productos e intermediarios financieros. El fin de la transformación de los sistemas de regulación nacionales es el de “permitir a los inversionistas apropiarse de los ingresos financieros (intereses y dividendos) en las condiciones más regulares y seguras posibles”

(Chesnais, 2003:47). La búsqueda de altos rendimientos en tiempos breves es una de las características del RACPF, los horizontes de valorización muy cortos tienden a caracterizar el tipo de inversión bajo esta lógica de acumulación (Chesnais, 2001).

La financiarización contemporánea toma una renovada relevancia a partir de los desequilibrios monetarios y financieros que desembocaron en el abandono del régimen basado en paridades fijas y ajustables por un sistema de libre flotación, lo que significó el fin del patrón monetario oro-dólar y con ello la conclusión de un periodo de crecimiento sostenido posterior a la segunda posguerra. Para algunos, los desequilibrios monetarios fueron una de las primeras manifestaciones de la gran crisis que se sitúa en los fines de la década de los sesenta, la cual puede ser caracterizada como crisis del *modo de regulación monopolista-estatal y del régimen de acumulación fordista* (Boyer, 2007; Chesnais, 2001; De Bernis, 1988).

Para De Bernis (1988:36-37) la crisis de modo de regulación -la que algunos llaman “crisis estructural” otros “gran crisis”- se define como *la ruptura de la estabilidad estructural del proceso de acumulación*. Es completamente lo mismo hablar de ruptura del modo de regulación o de destrucción de la coherencia de los sistemas productivos nacionales”. Por modo de regulación se entiende al conjunto estructurado de procedimientos sociales utilizados por el capitalismo en cada fase de su desarrollo, para hacer frente a las contradicciones del proceso de capital. Cada modo de regulación históricamente establecido ha permitido al capitalismo resolver temporalmente las contradicciones inherentes a la reproducción ampliada del capital y alcanzar procesos durables y estables de crecimiento, por lo que la crisis de modo de regulación puede ser definida como *la ruptura de la estabilidad estructural del proceso de acumulación* (De Bernis, 1988).

La crisis del régimen de acumulación fordista dio paso a un cambio cualitativo en la lógica de la acumulación de capital, bajo una modalidad específica que asumen en la actualidad las relaciones entre la esfera real y la esfera financiera con el proceso de formación de la ganancia y más particularmente de la ganancia financiera (Guillén, 2013, 2007). En un contexto de crisis de modo de regulación bajo la dominación del CMF la esfera financiera domina el proceso de formación de ganancia dentro de una lógica del RACPF (Guillén, 2015).

Segunda parte: El capital monopolista-financiero y el beneficio financiero

Es necesario no confundir la categoría capital monopolista-financiero del concepto de capital financiero y la financiarización, no son lo mismo, aunque están interconectadas. Esta relación entre capital monopolista-financiero, procesos de financiarización y beneficio financiero requiere que se retome el debate sobre la categoría del capital financiero en primera instancia.

El concepto de capital financiero tiene una historia peculiar dentro del pensamiento marxista. El propio Carlos Marx no usó el termino, pero ofreció el análisis sobre las leyes y categorías para su estudio. Tradicionalmente se señala el estudio que realizó Hilferding (1971) sobre el proceso de desarrollo del capitalismo en Alemania a finales del siglo XVIII como el estudio inicial sobre el capital financiero, identificando la fase monopolista del capitalismo con la dominiación del capital bancario a la industria y en general al proceso productivo. Lo anterior desató el debate de la “dominación” de la banca.[†] David Harvey (1990: 287-332) retoma

[†] Harvey (1990:293) recobra el debate entre Lenin y Hilferding, señalando que a pesar de coincidir en lo general destaca sus diferencias del primero con él segundo en dos aspectos: sobre la identificación de las finanzas con el capital nacional y sobre la concepción del dinero. Antes, el propio Lenin (1975:11) señalaba

este debate pero lo ubica desde otra perspectiva, destaca el capital financiero como un proceso de circulación del capital a interés, es decir, señalando las diferentes clases de capital dinero que se centran en el crédito y como un bloque de poder que ejerce una influencia inmensa en el proceso de acumulación, lo anterior como una configuración particular de alianzas dentro de las distintas fracciones de la burguesía institucionalizando un bloque de poder dentro de ella. Desde esta perspectiva, Harvey ofrece una combinación entre estas dos características y ofrece una lectura de sus contradicciones.

Siguiendo también a Hilferding, Arturo Guillén (2015) ofrece otra ruta para recobrar la categoría de capital financiero que no recurre a la definición más conocida del capital financiero en Hilferding, que desató el debate sobre la “dominación” de la banca. El autor recupera esta otra definición –las cursivas son del autor– “El capital financiero se desarrolla con el auge de la sociedad por acciones y alcanza su apogeo con la monopolización de la industria (...) Pero son los bancos los que disponen del capital bancario y el dominio sobre ellos lo tienen los propietarios de la mayoría de las acciones bancarias. Es evidente que, *con la concentración creciente de la propiedad, se identifican cada vez más los propietarios del capital ficticio, que da el poder sobre los bancos y los del capital, que da el poder sobre la industria. Y tanto más cuanto que hemos visto cómo el gran Banco se apodera cada vez más del capital ficticio*” (Hilferding, 1971:254).

Siguiendo esta definición, se destaca que la sociedad por acciones surge como un conjunto de capitalistas que se encuentran asociados y que se constituyen mediante aportaciones individuales, lo que representa el significado más profundo a la categoría de

con respecto la obra de Hilferding que “su obra constituye un análisis extremadamente valioso aunque tiene una errónea concepción de la teoría del dinero y de la banca a coinciliar el marxismo con el oportunismo.”

capital financiero. En esta nueva aproximación al concepto destaca cuatro puntos clave:

1. El capital financiero es el resultado del proceso de concentración y centralización del capital;
2. Surgen las sociedades anónimas;
3. Lo que implica la modificación de la gestión entre su propiedad y control de las empresas y;
4. El control del capital financiero sobre la emisión y circulación del capital ficticio, es decir en forma de acciones, bonos y otros tipos de valores.

Entonces el proceso de concentración y centralización del capital en los principales países capitalistas llevó hacia finales del siglo XIX a impulsar el capital financiero con la fusión del capital bancario y el capital industrial. Lo que surge de esta fusión es una nueva fracción de la burguesía (la oligarquía financiera) y un nuevo segmento del capital (el capital financiero) que dominan no sólo el accionar de los bancos, sino que determina, también, la dirección de la esfera productiva de la economía. Se trata del capital monopolista –financiero que no se limita exclusivamente a los bancos e intermediarios financieros, sino que también incluye grupos de monopolio–finanzas con actividades industriales o comerciales (Guillén, 2015).

Ahora, desde esta perspectiva sobre el capital financiero como el resultado del grado de concentración y centralización del capital, en un entorno de crisis y de procesos de financiarización retomamos las contribuciones de Sweezy, Foster y Magdoff.

Para Paul Sweezy (1997: 3-4) en la historia reciente del capitalismo, en el periodo que comienza con la recesión de 1974-1975, existen tres tendencias que se encuentran intrínsecamente relacionadas: 1) la relentización de la tasa de crecimiento general;

2) la proliferación de grandes empresas multinacionales monopolistas (y oligopolistas) en el mundo entero; y 3) lo que podría llamarse la financiarización del proceso de acumulación del capital. Desde esta perspectiva para los autores, la lógica de la acumulación del capital, se basa en cada vez más en mayores beneficios y menores oportunidades de inversión rentables. La relación entre el CMF y la financiarización aparece en el proceso de acumulación del capital.

Para John Bellamy Foster y Fred Magdoff (2009:120-121) esta simbiosis que destaca Paul Sweezy tenía tres aspectos cruciales: 1) el estancamiento de la economía subyacente significaba que los capitalistas dependían cada vez más del crecimiento de las finanzas para mantener y aumentar su capital monetario; 2) la superestructura financiera de la economía capitalista no pudo expandirse de forma completamente independiente de su base en la economía subyacente, de ahí que el estallido de las burbujas especulativas fuera un problema recurrente creciente y; 3) la financiarización, no importa hasta dónde se extendiera, nunca habría podido superar al estancamiento en la producción.” Estas condiciones -siguiendo a Foster y Magdoff (2009:120-121)- marcaron la aparición del capital monopolista-financiero, “en que la financiarización se ha convertido en una necesidad estructural permanente de una economía propensa al estancamiento.” En condiciones del capital monopolista-financiero, la financiarización garantiza el aumento del capital monetario de las “grandes aglomeraciones”.

Los procesos de financiarización -como se sostuvo más arriba- significan un cambio cualitativo en la lógica de la acumulación de capital, donde son las prioridades del CMF los que comandan y dominan el movimiento de conjunto de la acumulación del capital. Se trata de un RACPF: el capital que se coloca en los mercados

financieros con fines especulativos en busca de aumentar el beneficio financiero y no las del capital colocado en la esfera productiva.

En la fase monopolista, “las fronteras entre los distintos segmentos que componen la clase dominante y entre las distintas formas de ganancia, ya no son tan nítidas (...) se experimenta un creciente entrelazamiento de los capitales y a la proliferación de lo que Marx llamó capital ficticio (Guillén, 2013:29).”

El capital ficticio,[‡] provoca, entre otras cosas, el desarrollo de valores, de nuevos mecanismos financieros y del mercado de capitales como espacios privilegiados para su movimiento. El capital ficticio, busca por medio de estos movimientos su relativa independencia del mercado de bienes, que al obedecer a una lógica distinta a la del capital productivo, los convierte eminentemente en especulativos.

La emisión y circulación de capital ficticio se convirtió en una de las fuentes principales de enriquecimiento del CMF, es decir, del capital que se coloca en los mercados financieros con fines especulativos. La ganancia financiera cobró terreno frente a la ganancia productiva, es decir, del capital que se coloca en la esfera real (Guillén, 2015).

Un ejemplo de lo anterior lo encontramos en las formas de gestión de las grandes empresas, “ésta se administra ahora en función de los intereses del accionariado, lo que implica elevar el valor en la bolsa de la corporación, participar ella misma en la bolsa mediante

[‡] El capital ficticio es un duplicado del capital real invertido en la producción, éste no es parte integrante de las fuerzas productivas, por lo que su precio es determinado por otros factores tales como el nivel de los dividendos esperados, la tasa de interés y la coyuntura del mercado de valores. Se trata del “holograma del capital productivo” que se asocia al capital en forma de acciones, obligaciones, bonos y toda clase de títulos financieros (Guillén, 2015).

recompras de acciones para conseguir ese mismo objetivo, así como incrementar su rentabilidad participando de manera activa en los mercados financieros” (Guillén, 2013:39). La actividad de las empresas queda sometida a una lógica de corto plazo, que encuentra mejores expectativas a través de simples operaciones financieras, mediatizada por las variaciones de los tipos de interés y de los tipos de cambio, en un contexto de gran incertidumbre que es antagónico con el horizonte de medio y largo plazo que requieren las grandes decisiones sobre inversión e innovación tecnológica (Plihon, 2003; Vidal, 2003).

En un trabajo previo (Mendoza, 2012) se encontró que en la estrategia de algunos de los grandes grupos de capital privado con origen en México para la construcción de su beneficio financiero combinaron el entorno que genera la apertura y liberalización financiera con una situación macroeconómica local, esto es que realizaron operaciones por medio de su brazo financiero o de su tesorería. El CMF con matriz en México obtenían utilidades crecientes e inmediatas mediante la participación en mercados financieros: mercado de acciones y mercado de bonos y de derivados.

Tercera parte: Financiarización de la política cambiaria. Hacia la consolidación del régimen de acumulación con predominio financiero en México

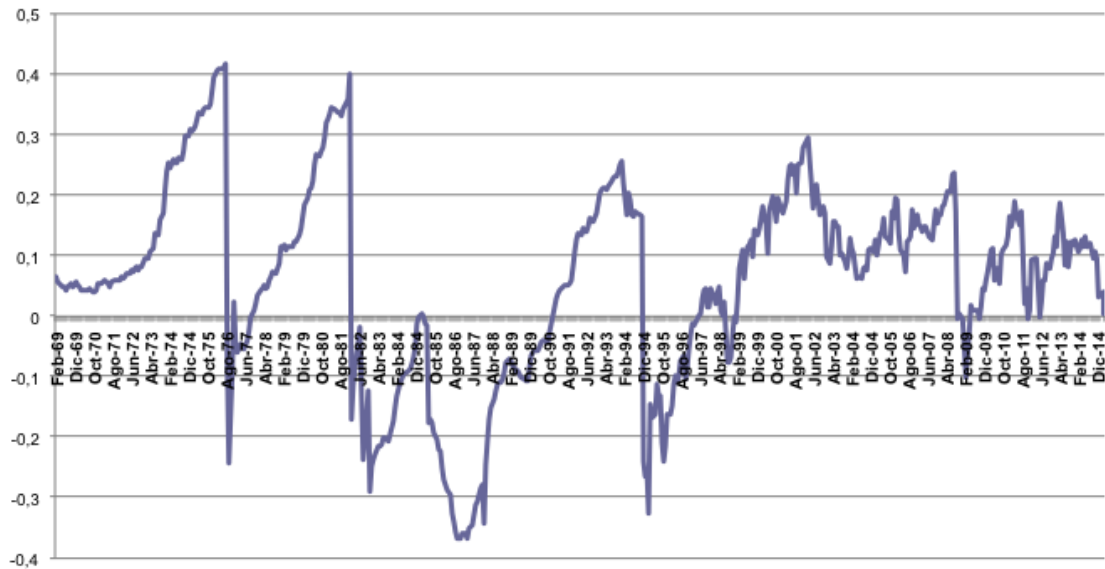
La estrategia de política monetaria de Banxico se centra en un objetivo básico: la estabilidad del poder adquisitivo del dinero, *el tipo de cambio pasa a estar determinado por el comportamiento de la oferta y demanda de divisas*. El comportamiento del tipo de cambio aparece relacionado con las ganancias futuras que espera el capital – monopolista financiero en la ganancia del promotor.

México aparece como el único país, entre las economías que aplica de manera continua políticas públicas que sirven a las necesidades de una economía financiarizada, es decir, a los mecanismos de generación de beneficios financieros. En las últimas tres décadas se ha generado un modelo sustentado en la generación y concentración de la renta financiera de la economía mexicana (Correa, et al, 2013). Un caso de lo anterior se puede observar en la apreciación del tipo de cambio.

Se señala que en una economía abierta como es ahora la mexicana, la apreciación cambiaria es provocada por el ingreso de flujos de capital de cartera que entran al país en búsqueda de beneficios extraordinarios, ya que con un tipo de cambio apreciado los inversionistas institucionales, al repatriar eventualmente sus activos líquidos, no habrán sufrido erosión en términos de dólares. Un tipo de cambio apreciado, además de mantener la riqueza financiera y de garantizar recibir íntegramente sus intereses a la ganancia del promotor, representa la posibilidad de verse premiados con ganancias extraordinarias, en su propia moneda, ante un movimiento de las paridades (Guillén, 2000). Como se puede apreciar (gráfica 1), la consolidación del régimen de acumulación con predominio financiero ocurrió en México durante la década de 1990, ante una apreciación constante del tipo de cambio, que garantiza la transferencia de rentas financiera. La apreciación cambiaria del peso se ha convertido en uno de los principales factores que impiden que algunas empresas relacionadas al CMF, altamente apalancadas se declararan en situación de insolvencia, ya que un peso fuerte contra el dólar significa una menor carga financiera para las empresas.

**Gráfica 1. Tipo de cambio: Apreciación y Depreciación,
1969-2015:03**

(Diferencial del tipo de cambio nominal con el real)



Fuente: Elaboración propia con información de Banco de México, Estadísticas, Tipo de cambio e INPC. Bureau of Labor Statistics, Consumer Price Index, edición internet, www.banxico.org.mx y www.bls.gov/cpi/, mayo 2015.

Sin embargo, “la trayectoria de la financiarización en México se remonta a finales de la década de 1970, junto con el crecimiento acelerado del crédito sindicado de origen externo y la petrolización de las exportaciones del país” (Correa et al, 2013:262). Se destaca que “la expansión del crédito a varias de las mayores economías en desarrollo implicó una modificación sustancial en el proceso de acumulación de capital en las economías deudoras en al menos dos formas: las tasas de interés locales se intercambiaban por las internacionales (la tasa preferencial Libor) y el tipo de cambio fue determinado bajo las expectativas de beneficio y la inversión (Correa et al, 2013:262). El tipo de cambio fijo, durante estos años, fue acompañado de la estabilidad de precios y estos a su vez por una alta liquidez de los instrumentos de ahorro, que permitió que el público prefiriera instrumentos de captación de recursos de renta fija sobre los de renta variable lo que alentó la generación de altas tasas de crecimiento (Cárdenas, 1996:56 – 66).

Después de la devaluación del peso, con la crisis de la deuda de 1982 y, “después de casi veinte años de tipo fijo, el banco central autorizó la captación de depósitos y la emisión de préstamos en dólares en el mercado nacional” (Correa et al, 2013:263-264) con lo que había culminado una primera etapa de la transición hacia un régimen de acumulación con predominio financiero.

Durante 1983-1987, la estrategia de estabilización de la macroeconomía mexicana, inaugura la segunda etapa de este cambio cualitativo en la acumulación del capital. La ortodoxia utilizó dos instrumentos de estabilización macroeconómica, el déficit fiscal y el tipo de cambio, para alcanzar dos metas, la estabilidad de precios y el equilibrio de la balanza de pagos. Durante estos años, “el gobierno también llevó acabo una amplia y profunda reforma financiera, que además de la privatización de gran parte del sector bancario del país, eliminó el mecanismo de depósitos obligatorios, permitió la entrada de capitales liberalizando los mercados nacionales (incluyendo la compra de la deuda pública), fomentó la formación de grupos financieros (bancos universales) con participación de la banca extranjera, otorgando independencia al banco central, y la reducción del papel de los bancos de desarrollo” (Correa et al, 2013:266). Además, en este periodo, se establecieron las bases para la implementación del Tratado de Libre Comercio de Norteamérica (TLCAN) que fomentó la apertura comercial y financiera a la vez que ofrecía garantías para los derechos de propiedad de los inversionistas, permitiendo el libre flujo de transferencias de capital.

Por lo anterior, esta segunda fase de la financiarización de la economía mexicana es decisiva, “representó la consolidación del

régimen de acumulación con predominio financiero, con todos los aspectos particulares de una economía en desarrollo” (Correa et al, 2013:268). Se pueden resumir cuatro procesos como los más importantes:

1. El cambio de gestión en las tesorerías de las grandes empresas nacionales, donde sus ventas, operaciones y estrategias de inversión fueron administrados bajo los parámetros de rentabilidad obtenidos en los mercados financieros;
2. La privatización de la seguridad social colocó un flujo constante de los salarios de los trabajadores a disposición de los mercados financieros;
3. La dominación de los bancos extranjeros en el mercado nacional permite la transferencia hacia el exterior de flujos de ingresos de forma financiarizada y;
4. La reforma financiera y la búsqueda de finanzas públicas sanas, han eliminado totalmente la capacidad de ejercer la política fiscal y monetaria, así como la regulación del crédito, dejando al gobierno sin los instrumentos más importantes de la política económica (Correa et al, 2013:268).

Con la crisis de 1994-1995, inicia el tercer periodo hacia la consolidación de un régimen de acumulación con predominio financiero en México pero también afirmó las consecuencias que este tipo de crisis podría generar en una economía en desarrollo financiarizada: prolongado estancamiento económico. Esta etapa se extiende hasta el ciclo de crecimiento económico del 2004 a 2007.

A raíz de esta crisis la economía mexicana se convirtió en la primera de América Latina (AL) y en la única economía emergente en adoptar un régimen de flotación cambiaria, que fue acompañado por los primeros productos derivados de monedas de países emergentes operados por el mercado Chicago Mercantile Exchange

(CME). En el CME se empezaron a operar derivados del peso mexicano en abril de 1995, sólo cuatro meses después de la crisis de 1994, mientras el Mexder inició operaciones en diciembre de 1998 y desde entonces introdujo los contratos de futuros del tipo de cambio peso–dólar, ambos mercados son considerados como una condición importante para la implementación exitosa del régimen cambiario de libre flotación (Martínez, 2005:14-21). Lo que significa el impulso de los mercados financieros que contribuyeron para la transferencia del beneficio financiero.

Esta tercera etapa se caracteriza por continuar la transferencia de la renta financiera utilizando diversos canales de “transmisión”: el dominio de los bancos de propiedad extranjera, la gestión de las tesorerías de las grandes empresas, el destino del gasto público hacia el pago de los servicios financieros y, la contratación masiva de las empresas del sector privado para la realización de una gran parte de las funciones públicas (Correa et al, 2013:269-270). La continuación de estas transferencias parecen indicar que éste régimen de acumulación seguirá existiendo en los próximos años.

La flexibilidad en los tipos de cambio de las principales monedas abrió uno de los más tradicionales y más rentables negocios financieros el “carry trade”. Con el arbitraje de monedas con diferentes rendimientos prevaleció el carácter de activo financiero de las monedas nacionales por sobre todas sus otras propiedades (Chesnais, 2001; Correa, 2007b; Guillén, 2007; De Bernis, 1999).

Lo que se tradujo en un atractivo para el CMF por medio de la ganancia del promotor[§] pues significaría no sólo mantener su riqueza financiera y recibir íntegramente sus intereses, sino que

[§] “Uno de los aspectos más revolucionarios de la teoría de Hilferding es la categoría que él denomina “ganancia del promotor” – término que recobra A. Guillén (2015).

también verse premiados con ganancias extraordinarias, en su propia moneda, ante un movimiento de apreciación del tipo de cambio (Huerta, 2007; Perrotini, 2007; Vidal, 1986). Estas ganancias extraordinarias se pueden asociar con la ganancia del promotor, es decir, “la ganancia de la que se apropia el capital financiero por el mero hecho de negociar el capital ficticio, en otras palabras, al controlar la emisión y circulación de títulos, acciones y obligaciones” (Guillén, 2013:44). En la ganancia del promotor solo puede tener acceso el CMF.

En la fase del CMF descansa en la ganancia del promotor como su principal fuente de ingreso. A la ganancia del promotor tienen acceso no sólo los bancos comerciales, los bancos de inversión, las aseguradoras y los grandes fondos de inversionistas institucionales, sino también las tesorerías de las empresas transnacionales que operan en la esfera productiva, es decir, todo el entramado de intereses que constituyen el capital monopolista-financiero y que opera en escala global (Guillén, 2015). En la ganancia del promotor, el tipo de cambio aparece cada vez más asociado con la estabilidad de los mercados financieros como un instrumento que busca la seguridad, confianza y rentabilidad del *capital de colocación financiero*. La función del tipo de cambio es sometida a las necesidades de las ganancias a corto plazo.

El CMF con matriz en México manejó sus tesorerías en la construcción de su beneficio financiero combinando el entorno que genera la apertura y liberalización financiera con una situación macroeconómica local, que expresa a través de la política monetaria, la necesidad de garantizar la sustentabilidad en el beneficio financiero.

Cuarta parte: Construcción del beneficio financiero en empresas productivas con origen en México. El caso de Cemex, Gruma y Alfa

La apertura de la cuenta de capitales de la balanza de pagos, la liberalización financiera y la defensa de políticas flexibles en materia de tipo de cambio, configuraron estructuras financieras locales para un sistema financiero mundial desregulado, con más autonomía relativa y de enorme liquidez, lo que favoreció un entorno de mayor acceso de las empresas a los mercados financieros locales e internacionales para financiarse, lo mismo en Estados Unidos como en Europa, Asia y las principales plazas en AL, generando un traslado de intermediación creciente, un alargamiento de la estructura monetaria (Parguez, 2006).

A la vez que las grandes empresas se han distanciado del crédito para la inversión productiva (mercado de depósitos y de crédito bancarios) también participan intensamente en las actividades financieras. Sus operaciones incluyen todas las formas de crédito, ahorro y seguro, así como los grandes y diversificados mercados de títulos sobre las rentas futuras, tanto del lado de los activos como de los pasivos. Se genera un cambio en las estructuras de financiamiento de las empresas, vía de los bancos de inversión, intermediarios no bancarios, corredurías y fondos de inversión diversos.

Se señala, que en algunos casos, el traslado de las operaciones de financiamiento de las empresas, fue acompañado de problemas en sus estructuras crediticias, a la vez que sus fuentes de utilidades se debilitaban aceleradamente. El resultado es la articulación de tendencias de estancamiento y crecimiento en el comportamiento de las inversiones productivas y aquellas que se desenvuelven en la esfera financiera (De Bernis, 1999; Plihon, 2003; Vidal, 2009).

En breve, las grandes empresas se encaminaron a obtener fondos directamente en el libre mercado financiero, pasando a depender menos de los préstamos bancarios. Tanto en las economías

europeas, como en Estados Unidos y Japón, las empresas pasaron de un régimen de financiamiento por medio de los bancos a otro fundado en el libre mercado: emisiones de acciones, colocaciones de títulos de deuda y manejos de tesorería (Lapavitsas, 2009).

Para el caso de las empresas latinoamericanas se facilitaron las condiciones a un endeudamiento financiable, relativamente comparables a las de sus contrapartes de la OCDE. Entre 1980 y 2005, el acceso de AL a los mercados internacionales de capital mejoró notablemente (Santiso, 2008).

Ahora algunas empresas con matriz en AL se conducen con una dimensión más allá de sus estados nacionales. Se ha llamado empresas multinacionales latinoamericanas (multilatinas) que compiten en calidad y dimensiones con las mejores del mundo (Santiso, 2008), cuentan con una estrategia mundial de ventas y organizan su producción considerando plantas y procesos en diversos espacios; manejan su tesorería o desarrollan su brazo financiero -para el caso de las empresas no financieras- seleccionando los más diversos mercados y la adquisición de títulos y documentos privados y públicos, considerando principalmente el mercado de Estados Unidos. Los manejos de tesorería son, en gran parte, en moneda extranjera (Vidal, 2006).

El resultado es una tendencia de financiamiento en las grandes empresas con fondos propios, lo que no necesariamente se vincula con el financiamiento de la actividad productiva. En una economía de fondos propios crece la importancia de los accionistas, de los fondos de inversión extranjeros y en general de la financiarización de la gestión de las empresas (Plihon, 2003; Vidal, 2006 y 2008).

Se establece el principio del “valor para el accionista”, representados por los inversores institucionales que imponen el objetivo de la rentabilidad financiera de la empresa sobre el

desarrollo de su actividad: se trata de aumentar por todos los medios el valor que tienen los accionistas (Plihon, 2003). Como se señalo más arriba, esta rentabilidad financiera se pueden asociar con la ganancia del promotor, es decir, la ganancia de la que se apropia el capital financiero por el mero hecho de negociar el capital ficticio, en otras palabras, al controlar la emisión y circulación de títulos, acciones y obligaciones. En la ganancia del promotor solo puede tener acceso el CMF.

De modo tal, en la fase del CMF, el RACPF representa la relevancia de nuevos actores sociales (promotor) y sus formas y medios que operan para constituir su rentabilidad: las corporaciones realizan operaciones por medio de su brazo financiero o de su tesorería que les reportan cuantiosas ganancias a partir de la participación en mercados estructurados, mercado de acciones y mercado de bonos y de derivados.

Bajo esta lógica, las empresas que operan con matriz en México (Cemex, Gruma y Alfa) han perseguido resultados a corto plazo. En la gestión del CMF que opera desde espacio económico local, encontramos que la apreciación cambiaria del peso se ha convertido en una de sus fuentes en la construcción de su beneficio financiero, por dos razones:

1. Un peso apreciado frente al dólar es uno de los principales factores que ha impedido la quiebra de empresas altamente apalancadas ya que un peso fuerte contra el dólar significa una menor carga financiera para las empresas.
2. Al tener mejores condiciones hacia un endeudamiento financiable, aumentaron el apalancamiento para el fondeo en dólares, ya que con un tipo de cambio apreciado sus activos líquidos no sufren erosión en términos de dólares

incrementando su capacidad financiera, lo que se traduce en beneficios extraordinarios de cambio.

Cómo se señaló al inicio del texto, la financiarización contemporánea se puede considerar como un cambio cualitativo del régimen de acumulación y vincular este cambio con el proceso de formación de ganancia –y más particularmente de la ganancia financiera– en condiciones de crisis y bajo la dominación del CMF. La intención es, tomando como referente general el dominio del CMF, mostrar la forma como ejecutaron las grandes empresas con matriz en México^{**} sus tesorerías para la construcción de su beneficio. Lo que se pretende es exponer que hoy, de acuerdo a las condiciones macroeconómicas en las que se conducen y en función de su rentabilidad, en las grandes empresas predomina su preferencia por la liquidez frente a la inversión productiva.

El caso de Cementos Mexicanos (CEMEX) ^{††}

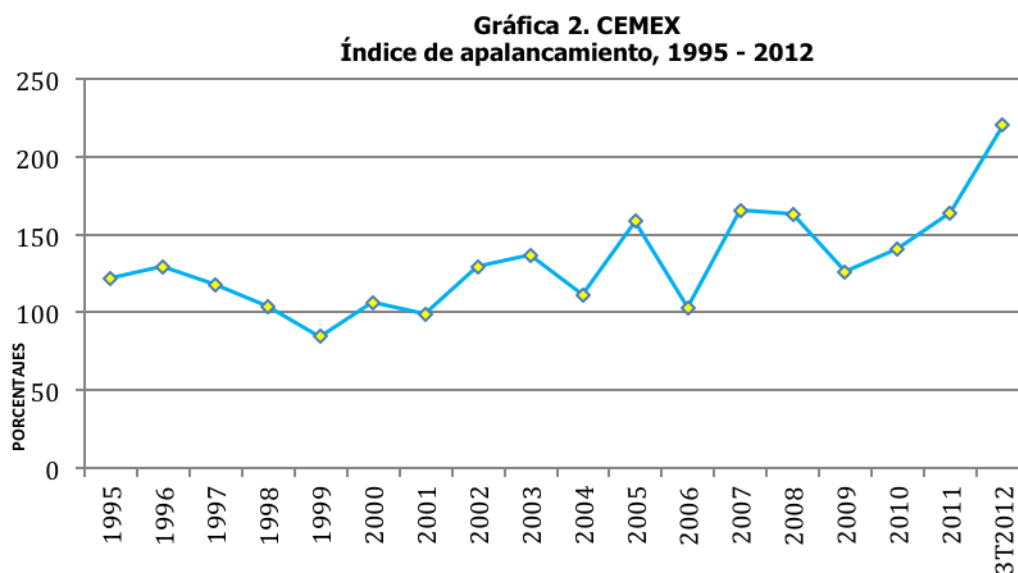
Cemex es considerada una empresa de “Clase Mundial” dedicada exclusivamente a la producción de cemento y concreto. Es la tercera cementera más grande del mundo mantiene operaciones en más de 50 países contando con una capacidad instalada para producir 96.7 millones de toneladas de cemento al año.

^{**} Se considera a grupos de capital monopolista-financiero a Cemex, Gruma y Alfa, porque: a) son empresas que han estado situadas en los sectores económicos más dinámicos y estratégicos de la economía mexicana durante los últimos treinta años; b) tienen una estructura oligopólica, productiva y financiera que les ha garantizado el acceso al mercado internacional de capitales; c) en su dimensión financiera, su estructura les permiten incrementar su capacidad financiera y poder económico, ya que algunos poseen vínculos patrimoniales entre empresas, comercios y bancos y; d) esta dimensión financiera se refiere al hecho de que se pueden generar ganancias extraordinarias a partir de su participación en los mercados financieros y ser usadas para obtener financiamiento adicional.

^{††} La información referente a los grupos puede consultarse en Mendoza (2012).

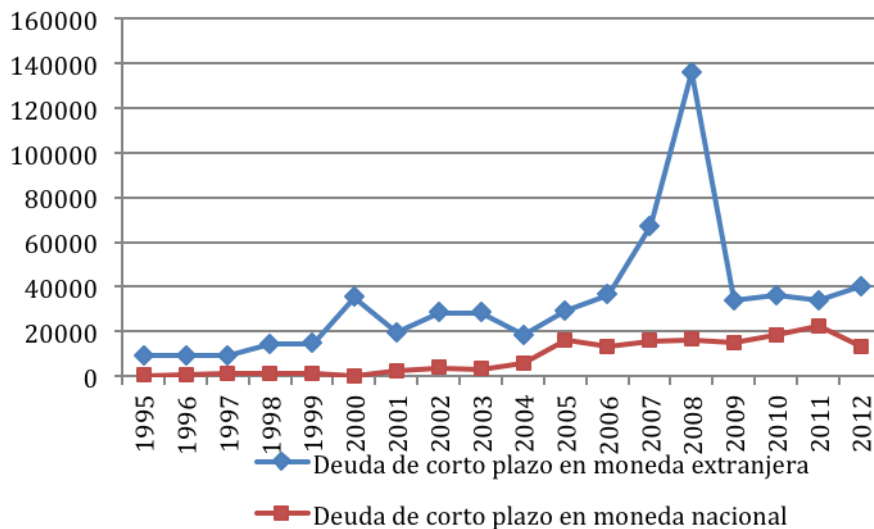
Cómo se muestra (gráfica 2), el índice de apalancamiento es mayor a cien, lo que sugiere que los activos superan a los recursos propios de Cemex. Los pasivos de Cemex en algunos años, llegan a representar más del 50% de sus activos, llegando al 62.3% en 2007. Sólo durante los años de 1999 y 2001 la relación de pasivo total a activo total fue menor al 50%, siendo de 45.8% y 49.8% respectivamente. Siguiendo el punto de vista financiero el índice debe de ser igual o mayor a uno, pues el activo total siempre es más grande o igual que el capital contable. La tendencia señala que después de la crisis financiera de 2008 el proceso de endeudamiento crece rebasando el 200%.

Se puede inferir (gráfica 3), que Cemex ha perseguido beneficios extraordinarios de cambio, al aumentar su deuda en corto plazo en moneda extranjera, que en plena crisis financiera del 2008 aumenta exponencialmente.



Fuente: Elaboración propia con información de Economatica

Gráfica 3. CEMEX
Deuda de corto plazo, 1995 - 2012
(miles de millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con información de Economatica

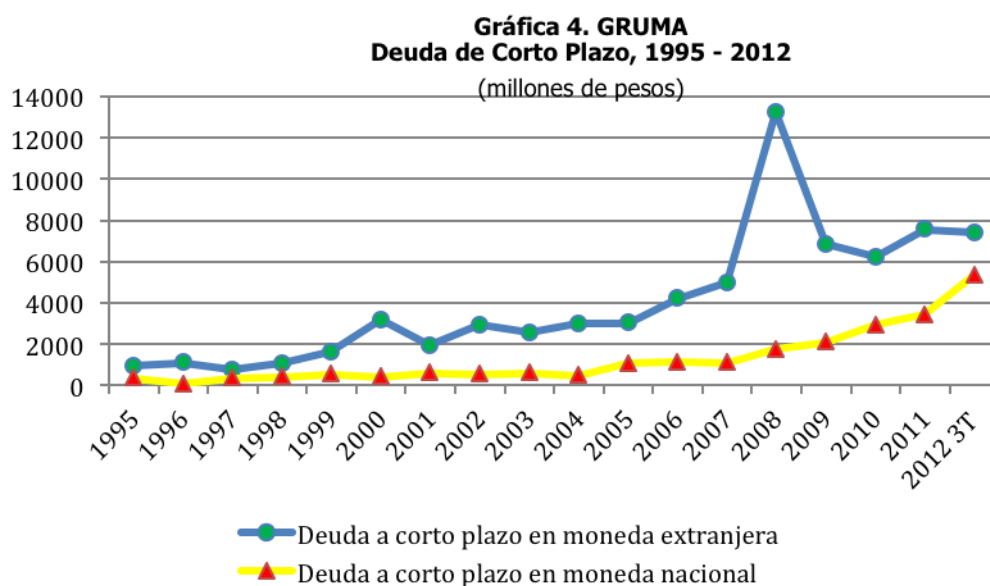
El caso de Gruma (Grupo Industrial Maseca)

Gruma es el mayor productor y distribuidor de tortilla y harina de maíz en el mundo. A pesar de su presencia en Europa, Asia y Oceanía, su principal crecimiento es el mercado de Estados Unidos, donde le ha apostado a su integración vertical, con la producción de harina en ese país para abastecer su producción de tortillas y pan en todo el país y en Centroamérica, aprovechando no sólo los hábitos alimenticios en la amplia población hispana de Estados Unidos, Centro y Sudamérica, sino también, el creciente consumo de comida estilo mexicana por no-hispanos.

Su expansión ha sido acompañada con un incremento sistemático de su deuda, la cual el 93% estaba denominada en dólares para 2008 y su deuda de largo plazo se situaba en 633 millones de dólares. Destaca que al igual que Cemex, en plena crisis financiera

su deuda aumenta denominada en moneda extranjera. Comportamiento que destaca a partir de 2002. Para el 2007, el 82% del total de sus obligaciones eran en moneda extranjera, para ese mismo año sólo el 21% de sus ventas en el extranjero estaban en condiciones de pagar su deuda de corto plazo.

Tenemos una empresa que operó su estrategia de internacionalización, después de lograr posesionarse en el mercado de Estados Unidos y México, gracias a la participación de su socio principal, Archer Daniels-Midland. Su expansión ha sido principalmente apalancada y en pasado reciente, utilizó sus inversiones en derivados como un campo de negocios adicional e independiente con la intención de obtener financiamiento adicional de alto rendimiento. Por lo que, la forma de operar su tesorería y el comportamiento de su deuda en el corto plazo, son guiados por los caminos de la financiarización.



Fuente: Elaboración propia con información de Economatica

El caso de Alfa

El llamado Grupo Monterrey, a la muerte de su fundador Eugenio Garza Sada se dividió en dos en 1974: el conjunto de empresas alrededor de la Cervecería Cuauhtémoc que junto con Banca Serfin constituirían el Grupo Visa comandado por Eugenio Garza Lagüera y el conjunto de empresas alrededor de la siderúrgica Hojalata y Lámina (Hylsa) y de las empresas Nylon de México y Fibras Químicas quedando al frente Bernardo Garza Sada. Este último se convertiría en el Grupo Industrial Alfa, antes conocido con el nombre de Corporación Siderúrgica, cuando fue constituida en marzo de 1967.

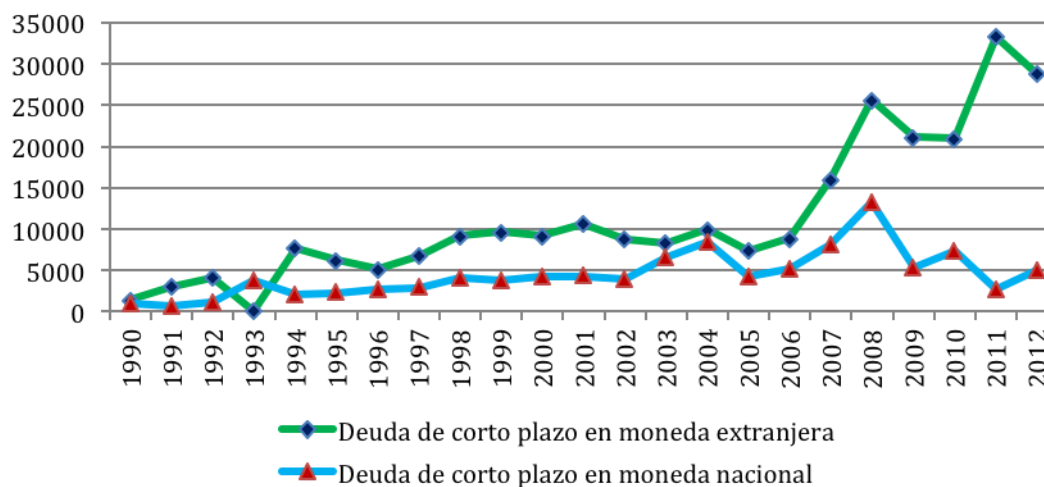
Desde entonces, Alfa ha sido un grupo altamente diversificado. Ahora produce desde petroquímicos hasta alimentos. Esta integrada por cuatro divisiones: Alpek (petroquímicos), Nemak (autopartes de aluminio), Sigma (alimentos refrigerados) y Alestra (telecomunicaciones).

A través de sus subsidiarias, principalmente Nemak y Sigma, Alfa realizó adquisiciones de activos o de empresas y expandió sus instalaciones productivas concentrando sus intereses en los sectores de petroquímicos, autopartes de aluminio, alimentos refrigerados y telecomunicaciones. Para soportar dicha estrategia, Alfa incrementó su deuda, principalmente a corto plazo. El total de su deuda de Alfa para 2007 se encuentra en 56,137 millones de pesos, donde el 42.86% representa deuda de corto plazo.

Al igual que las otras empresas, Alfa aprovechó la situación de los mercados internacionales estructurados y en plena crisis financiera de 2008 aumento sus pasivos de corto plazo en moneda extranjera, aprovechando las condiciones de mercados financieros estructura-

dos y una situación macroeconómica que garantizan sus condiciones de rentabilidad.

Gráfica 5. ALFA
Deuda de Corto Plazo, 1995 - 2012
(millones de pesos)



Fuente: Elaboración propia con información de Economatica

Al CMF, el Banco de México les ofrece la garantía de satisfacer sus obligaciones en moneda extranjera, ante una modificación en la paridad cambiaria. La política monetaria les ofrece liquidez en el mercado local para pagar sus pasivos en dólares, a través de mantener e incrementar la acumulación de reservas internacionales.

Reflexión Final

El ensayo tiene como propósito destacar que en el caso de México los objetivos de la política monetaria se han reducido sistemáticamente hasta la prioridad en la estabilidad del poder adquisitivo del dinero. La importancia de la estabilidad del dinero debe de

entenderse bajo la lógica de una transición hacia un régimen de acumulación con predominio financiero para el caso de México.

Se destaca la gestión de la moneda local como una expresión de la financiarización del tipo de cambio en un contexto de una gran crisis. Es aquí donde el tipo de cambio cobra una mayor relevancia. El desempeño del tipo de cambio se asocia cada vez más, con la estabilidad de los mercados financieros, como un instrumento que busca crear condiciones de confianza y rentabilidad del capital en busca de un beneficio financiero. Con la gestión de las paridades se ofrecen garantías en la transferencia de beneficios financieros.

El CMF con matriz en México maneja sus tesorerías en la construcción de su beneficio financiero combinando el entorno que genera la apertura y liberalización financiera con una situación macroeconómica local, que expresa a través de la política monetaria, la necesidad de garantizar la sustentabilidad en el beneficio financiero.

En la fase del CMF descansa en la ganancia del promotor como su principal fuente de ingreso. A la ganancia del promotor tienen acceso no sólo los bancos comerciales, los bancos de inversión, las aseguradoras y los grandes fondos de inversionistas institucionales, sino también las tesorerías de las empresas transnacionales que operan en la esfera productiva, es decir, todo el entramado de intereses que constituyen el capital monopolista-financiero y que opera en escala global.

Para el caso de México, en la ganancia del promotor, el tipo de cambio aparece cada vez más asociado con la estabilidad de los mercados financieros como un instrumento que busca la seguridad, confianza y rentabilidad del *capital de colocación financiero*. La función del tipo de cambio es sometida a las necesidades del

beneficio del CMF, bajo una lógica del RACPF que se consolida en México.

Bibliografía

- Aglietta, Michael y Moatti, Sandra (2002) El FMI. Del orden monetario a los desórdenes financieros. Akal, Madrid.
- _____ (1987) El fin de las divisas clave. Ensayo sobre la moneda internacional. Siglo Veintiuno Editores, México.
- Boyer, Robert (2007) Crisis y regímenes de crecimiento: una introducción a la teoría de la regulación, Miño y Dávila, editores, Buenos Aires.
- Bellamy Foster y Magdoff (2009) La gran crisis financiera, FCE, España.
- De Bernis, Destanne Gerard (1999) *Globalidad y sistema monetario internacional*, en Globalidad, crisis y reforma monetaria, IIEc – UNAM, UAM – I, Porrúa, págs. 29-48.
- _____ (1988). El capitalismo Contemporáneo. Nuestro Tiempo, México.
- Chesnais, François (2003). *La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenidos, alcance e interrogantes*, en Revista de Economía Crítica, número 1, Valladolid, abril, págs. 37-72.
- _____ (2001). *Mundialización financiera y vulnerabilidad sistémica*, en La mundialización financiera. Génesis, costos y desafíos, Losada, Buenos Aires, págs. 279-324.
- Correa, Eugenia et al. (2013) Financialization in Mexico: trajectory and limits, *Journal of Post Keynesian Economics*/Winter 2012-2013, Vol. 35, No. 2 255

- _____ (2008) *Gasto y servicios públicos: Efectos del ajuste estructural*, versión electrónica en www.olafinanciera.unam.mx, Consultada el 30 de septiembre de 2008.
- _____ (2007) *Reformas financieras en América Latina. Moneda e instituciones para el desarrollo en Repensar la teoría del desarrollo en un contexto de globalización. Homenaje a Celso Furtado*, UAM-I, CLACSO, Red Eurolatinoamericana de Estudios sobre el Desarrollo Celso Furtado, Buenos Aires, págs. 111-124.
- Guillén, Romo Arturo (2015) *La crisis global en su laberinto*, en prensa.
- _____ (2013) *Capital monopolista-financiero, financiarización y ganancia financiera*, en *Estrategias para un desarrollo sustentable frente a las tres crisis*, UAM-Pórrua, México, págs. 27-53.
- _____ (2007) *Globalización neoliberal y nueva economía*, en *Mito y realidad de la globalización neoliberal*, UAM-I, Porrúa, México, págs. 35-74.
- _____ (2000) *México hacia el siglo XXI: Crisis y modelo económico alternativo*. UAM-Plaza y Valdés, México.
- Harvey, David (1990) *Los límites del capitalismo y la teoría marxista*, FCE, México.
- Hilferding, Rodolf (1971) *El capital financiero*, Instituto Cubano del Libro, La Habana.
- Huerta, G. Arturo (2013) *La necesidad de replantearse la política que nos lleva a depender de variables externas*, en *Estrategias para un desarrollo sustentable frente a las tres crisis*, UAM-Pórrua, México, págs. 347-364.
- _____ (2007) *La estabilidad nominal cambiaria como freno a la dinámica económica*, en *Política Macroeconómicas para países en desarrollo*, FES-Acátlán, UNAM, Porrúa, págs. 181-206.

- Lapavitsas, Costas (2009) El capitalismo financiarizado. Expansión y crisis, Maia ediciones, Madrid.
- Lenin, V.I. (1975) El capitalismo fase superior del capitalismo, Ediciones en lenguas extranjeras, Beijing China.
- Martínez, Trigueros Lorenza (2005) *La política cambiaria y monetaria en México: lecciones de una década de flotación cambiaria*, en ICE, marzo – abril, núm. 821, págs. 11-29.
- Mendoza Hernández y Vidal Bonifaz (2012) *Financiarización y ganancias en las corporaciones con matriz en México*, en Actores sociales y gobiernos ante la crisis, UAM-Pórrua-aecid, México, págs. 153-197.
- Parguez, Alain (2006) *Moneda y capitalismo: la teoría general del circuito*, en Confrontaciones monetarias: marxistas y poskeynesianos en América Latina, CLACSO, Buenos Aires, págs. 45-59.
- Perrotini, Hernández Ignacio (2007) *Banca Central, Metas de Inflación y Tipos de Cambio en México*, Mimeografiado. Documento para discusión de la Maestría en Economía, Facultad de Economía, UNAM, México, págs. 1-27.
- Plihon, Dominique (2003). *La economía de fondos propios: un nuevo régimen de acumulación financiera*, en Las trampas de las finanzas mundiales, Akal, Madrid, págs. 23-40.
- Santiso, Javier (2008) *La emergencia de las multilatinas*, en Revista de la Cepal, número 95, Santiago de Chile, págs. 7-30.
- Sweezy, M. Paul (1997) Teoría del desarrollo capitalista, FCE, México.
- Vidal, Gregorio (2009) *Capitalismo rentista y otras historias*, en Revista Electrónica, Ola Financiera, número 2, enero – abril, UNAM, en www.olafinanciera.unam.mx

- _____ (2008) *Empresas transnacionales, inversión extranjera directa y financiamiento de la inversión en México*, en Globalización y regionalismo: economía y sustentabilidad, UAM-I, UABS, Porrúa, México, págs. 89-121.
- _____ (2006) *América Latina: banca, mercados de capital y determinación externa del crédito*, en Reforma financiera en América Latina, CLACSO, Buenos Aires, págs. 47-66.
- _____ (2003) “*La contracción económica en Estados Unidos, los mercados financieros y los flujos internacionales de capital: los multiplicadores de la inestabilidad.*” Rozo, Carlos. Capital global e integración monetaria. UAM-INTAM, Porrúa; México 63-110.
- _____ (2002) *Empresas Transnacionales, Financiarización, Apertura Económica y Desarrollo*, en “Mundialización, transnacionalización y subdesarrollo. Segunda conferencia internacional red de estudios sobre el desarrollo Celso Furtado”. UNAM - IIEc, UAM – I, UAZ, México, págs. 29-55.
- _____ (1986) “*Las transformaciones del capital financiero en la crisis*”, en varios autores, La crisis financiera, Nuestro Tiempo, México, págs. 27-54.

Recibido 17 octubre 2015

Aprobado 10 diciembre 2015