



Impresiones

Las transformaciones del sistema financiero internacional en el marco del capitalismo contemporáneo

The transformations of the international financial system in the framework of contemporary capitalism

Alfonso Hernández Estrada*
José Vargas Mendoza**

4

Palabras clave

Sistema de cuidados de largo plazo

PIB

Gasto Público

Política Pública

Envejecimiento

Key words

System of Long-Term Care

GDP

Public Expenditure

Public Policy

Aging

Jel: *J14, J18, H51, H53*

* Profesor del área de Investigación y Análisis Económico (INAE), Facultad de Economía, UNAM.

** Profesor del área de Investigación y Análisis Económico (INAE) y de la materia de Estructura Económica Mundial Actual, Facultad de Economía, UNAM.

Resumen

El trabajo explica por qué razón el sistema monetario y financiero emanado de Bretton Woods se transformó en un sistema monetario y financiero especulativo. Asimismo, destaca los rasgos de este sistema monetario y financiero especulativo, donde sobresalen la desintermediación bancaria, la banca en la sombra conformada por los fondos internacionales y la desvinculación de la economía financiera de la economía real.

Abstract

The paper explains why the monetary and financial system emanating from Bretton Woods was transformed into a speculative monetary and financial system. Likewise, it highlights the features of this speculative monetary and financial system, where banking disintermediation, shadow banking made up of international funds and the disconnection of the financial economy from the real economy stand out.

Introducción

El estudio de las finanzas globales es una temática ampliamente estudiada a nivel internacional, que en la mayoría de las ocasiones se constituye en un objeto de estudio en sí mismo al cual se le atribuye especial preeminencia, como corresponde, por múltiples razones. La perspectiva de este ensayo es enmarcar los cambios del sistema financiero internacional como parte de las transformaciones más amplias del capitalismo internacional y los profundos cambios en la fase actual del capitalismo informático global (CIG), como porciones del cambio hacia un mundo multipolar que trastoca el fuerte sesgo que le ha impreso el predominio estadounidense desde los años cuarenta del siglo XX.

1. Antecedentes

La literatura económica heterodoxa acuñó el concepto de imperialismo desde fines del siglo XIX (Hobson, Hilferding, Lenin, Bujarin), con tendencia a acentuar los procesos de concentración y centralización del capital, mediante la construcción de grandes imperios coloniales que constituyeron empresas multinacionales y el surgimiento de grandes grupos financieros.

Para estos grupos financieros, el sistema bancario fue el principal canalizador del ahorro social hacia la producción junto con las bolsas de valores. El capital crediticio (banca comercial y de inversión, mercado de capitales, cajas de ahorro, aseguradoras) era fundamental para el desarrollo productivo y la acumulación capitalista, en una lógica de subordinación del capital crediticio al productivo, aunque en determinados momentos, el primero se independizaba relativamente del segundo (burbujas financieras) generando crisis recurrentes. El rasgo principal a largo plazo era que la producción mantenía el comando del proceso sobre el capital financiero, en una lógica contradictoria determinada por las fluctuaciones del ciclo económico y los cambios tecnológicos.

En esta fase del capitalismo monopolista-financiero clásico surgen tres fenómenos en los principales países capitalistas de entonces, con desigual desarrollo espacial y temporal.

- a. Surge el capital por acciones, la Bolsa de Valores y la tendencia de la gran banca de inversiones a controlar a la gran industria en algunos países, y nuevas formas de gobernanza corporativa (Hilferding, 1971, Oman y Blume, 2005);
- b. un proceso de internacionalización financiera centrado en Nueva York como gran centro financiero mundial que tiende a sobrepasar a Londres, este proceso de fi-

- nanciarización del capital crediticio se demoró en la gran crisis de 1929; y
- c. el paulatino predominio de la banca pública o regulada y la inversión corporativa sobre las finanzas privadas hasta pasada la Segunda Guerra Mundial, lo cual originó el surgimiento de la Ley Glass-Steagall (1933), que separó drásticamente la banca de depósito de la banca de inversión (Bolsas de valores) supeditando formalmente al sector bancario a las necesidades de la actividad industrial,¹ que a nivel productivo lo acompañaron altos niveles de autofinanciamiento de las grandes corporaciones en EUA (Baran y Sweezy, 1968), y en el plano monetario culminó el declive definitivo de la libra esterlina y el ascenso del dólar como moneda dominante a nivel internacional (Eichengreen y Flandreau, 2009).

2. El nuevo sistema financiero internacional especulativo

Los procesos mencionados de desfinanciarización temporal del capitalismo, tendieron a desaparecer hacia finales de la década de los sesenta, sobrepasando el corsé legal de la Ley Glass-Steagall con los préstamos sindicados, la estanflación de los años setenta y los procesos de desintermediación bancaria anteriores los cuales dieron paso al capitalismo financiero actual.

El nuevo sistema financiero se asoció a la desregulación y liberalización general de

1 En el plano teórico la crisis de 1929-33 y las dificultades del nuevo capitalismo industrial-financiero llevaron a teorías del estancamiento secular del capitalismo en diferentes versiones (Hansen, 1933, Steindl, 1952) las cuales cayeron en desuso, pero la primera se reformula (Summers, 2020); y ha corrido peculiar suerte otra teoría heterodoxa (Grossman, 1929) predecesora de las dos mencionadas, que algunos asimilan a los prolegómenos de las teorías de las ondas largas (ver Rodríguez, 2005).

los mercados promovido por el neoliberalismo, que sustituyó progresivamente al crédito bancario regulado de la etapa anterior por la desregulación financiera, los fondos especulativos, las operaciones con “derivados” y la crisis mundial de 2008-2009.

La década de los setenta del siglo pasado marcó el fin de una etapa y el advenimiento de otra, con cambios institucionales profundos que favorecieron el despliegue inicial de la revolución informática y de las telecomunicaciones, generada inicialmente en Estados Unidos como respuesta a la pérdida de competitividad productiva internacional de Estados Unidos de América (EUA) ante Japón y Alemania, cuestión que se venía desplegando desde finales de los años cincuenta del siglo pasado (Brenner, 1986) que se expresaron en la caída de la rentabilidad² y en la estanflación desde 1974-1975 (Yaffe y Bullock, 1978).

A partir de entonces, Estados Unidos ingresa en un proceso continuo de déficits de cuenta corriente (comercio de bienes y servicios) y caída del ahorro interno, los cuales, junto al shock petrolero de 1973, consolidaron la expansión del mercado del eurodólar³

2 Caídas estimadas de la tasa de ganancia en Estados Unidos del 8.3% en 1965, a 7.7% en 1966-67 y 5.5% en 1971-1973 (Nordhaus, 1974); y del 7% hacia 1998-2000, a 5.7% en 2008, desplome al 2% en 2009, recuperación al 4.8% en 2014-2106 y nueva caída al 4% en 2019-2020 (Roberts, 2020).

3 Este mercado se había constituido desde 1958 cuando la entonces Unión Soviética decidió retirar de la banca norteamericana sus reservas en dólares ante el temor de que fuesen congeladas por el gobierno de ese país, producto de la agudización de la Guerra fría entre ambas naciones. Después ese mercado recibió un vigoroso impulso cuando se derogó la reglamentación Q en los EUA que prohibió la salida de los capitales privados al exterior desde 1933, acción que impulsó la salida de esos capitales de esa nación hacia otras partes del mundo, particularmente hacia Europa donde eran intermediados por la banca europea en forma

que inundó de dólares a Europa y a los países exportadores de petróleo y conformó un mercado financiero internacional fuera de los EUA.

Al mismo tiempo, en diciembre de 1971 se rompen los tratados de Bretton Woods y es el fin de la convertibilidad del dólar a oro, lo cual contribuyó al crecimiento explosivo de la liquidez internacional producto de la plétora de capital dinero que se gestó desde la segunda mitad de los años sesenta del siglo pasado que repercutió en la exacerbación de la crisis inflacionaria de los años setenta y la posterior irrupción de la crisis mundial de 1974-1975 que marcaba el fin de la etapa fordista-keynesiana y la caída de la rentabilidad en las principales naciones capitalistas (Dabat y Rivera, 1995), que será una de las razones de la emergencia del neoliberalismo que intentará superar la crisis de la rentabilidad capitalista de los años setenta y ochenta del siglo pasado (Rivera, 1992).

La revolución informática es fundamental para la reproducción capitalista en su conjunto porque tiende a reducir los costos internacionales de producción y circulación, con especial relevancia en el ámbito financiero por la banda ancha de internet, los *softwares* y servidores que controlan las operaciones monetarias y financieras de forma continua las 24 horas del día en tiempo real, el manejo del *big data* permite el manejo de algoritmos de encriptación de las redes de seguridad financiera que realizan millones de operaciones por segundo, la Red Profunda o Deep Web y las cadenas *blockchain* que han posibilitado el surgimiento de las Cripto monedas y del crédito virtual (Bouveret y Haksar, 2018)

A nivel financiero, la respuesta neoliberal a la crisis inflacionaria de 1972-1981 fue la implantación de un nuevo sistema financiero desregulado y liberalizado (Correa, 1998) que

de préstamos hacia las naciones emergentes y pobres del resto del mundo (Vargas, 2014).

a partir del “*angel capital*” (capitales de riesgo a altas tasas de interés), contribuyó como mencionamos al arranque de la revolución informática y, sobre todo, a la sobreinversión sectorial que condujo a la crisis bursátil “*punto.com*” de 2000-2001 y a la “ingeniería financiera” (contabilidad “creativa”, evasión y elusión fiscales), el aumento de empresas offshore, procesos que con los nuevos instrumentos financieros derivados,⁴ estallaron en la gran crisis de 2008-2009 y la aparición pública de instituciones formadas años atrás que pasaron a denominarse la banca en la sombra (*shadow banking system*) por surgir al margen de las regulaciones financieras nacionales e internacionales existentes.

La sofisticación en los mercados corporativos de deuda siguió con los instrumentos “estructurados” (contratos cuya rentabilidad no se liga a tasas de interés, sino a algunas acciones específicas, la inflación o a algún índice bursátil), de flujo de caja o híbridos y los sintéticos (Criado y Van Rixtel, 2008), estableciendo contratos complejos que diluyen la naturaleza de las operaciones originales (Vink y Thibeault, 2008). Por otra parte, se institucionalizaron las valoraciones por parte de calificadoras privadas, “The big three” (Moody’s, Standard and Poors y Fitch’s), que concentran casi la totalidad de calificaciones a nivel internacional, incluidas las calificaciones de las deudas soberanas de los gobiernos nacionales.

4 Los derivados ya no son activos financieros (créditos), sino valores indirectos derivados de otros activos “subyacentes” de los cuales depende su precio, pueden ser acciones, títulos, índices bursátiles, precios futuros de commodities o dinero (divisas, tasas de interés, bonos) o seguros contra créditos –públicos o privados- no pagados (los más difundidos fueron los CDS, *Credit Default Swaps*), mediante actos de apuesta o especulación sobre cambios esperados del valor de referencia (Mex-Der, 2016).

8

Se constituye así una descomunal masa de capital ficticio (Marx, 1896/1979:511-515) que se desploma con la ruptura de la sofisticadísima y moderna cadena de pagos, algunas de sus partes casi completamente desvinculada de la producción y valorización del capital invertido en bienes tangibles para obtener ganancias medias o extraordinarias, pues las grandes corporaciones prefieren inversiones en instrumentos financieros con ganancias financieras de corto plazo, que las lentas recuperaciones de pasar por la “sucias y molestas” actividades manufactureras con inversiones en capital fijo (la valorización del capital a interés o del capital dinero llevada a su máxima expresión D – D’ en la era digital).

Podemos establecer que el nuevo sistema financiero internacional conjuga seis grandes procesos históricos:

1. La actualización del viejo sistema internacional de crédito a las nuevas condiciones de la acumulación de capital a escala global, modificado con las Guerras mundiales y la Gran crisis, cuyas resonancias contradictorias se prolongaron hasta la década de los sesenta del siglo pasado y el intervencionismo estatal de primera generación. Esta actualización se inicia con la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods en diciembre de 1971 que implicó el fin del sistema monetario y financiero internacional regulado, la crisis de 1974, la aceleración de la acumulación por los grandes conglomerados, y el primer tipo de señoreaje monetario con predominio estadounidense que desplazó al británico.
2. La convergencia entre la globalización (cuya base material es la revolución informática y de las telecomunicaciones) que posibilitó el incremento de las transacciones financieras a nivel mundial), así como las transferencias financieras en tiempo real, con el neoliberalismo (desregulación) y la ingeniería financiera), que desembocó en la conformación de la “globalización financiera”, que es un fenómeno vinculado a la revolución de la informática, a la innovación financiera, la desregulación y liberalización financiera (Vargas, 2014).
3. El combate a la inflación mediante la aplicación de políticas monetarias restrictivas, alza de tasas de interés y contracción de la base monetaria, que favorecieron la rentabilidad del capital financiero.
4. La sustitución de un sistema financiero basado en el crédito bancario, por otro basado en los títulos de deuda o “titularización” (Chapoy y Girón, 2008), con la desintermediación bancaria (sustitución de bancos regulados por fondos mutuos desregulados), a los instrumentos derivados y estructurados como agentes instrumentales de la especulación financiera a gran escala, así como paralelamente favorece las ventajas de costo de capital como una porción creciente en el señoreaje internacional⁵ de segundo tipo (Millán, 2010).
5. Los procesos de desregulación y liberalización financiera iniciada por el “Big Bang” en londinense en 1986⁶ que internacionali-

5 Se trata de los ingresos que obtienen los bancos centrales de cada país por emitir moneda nacional. Este señoreaje se obtiene estableciendo la diferencia entre el valor facial que tiene el dinero, por ejemplo, un billete de 20 pesos, menos su costo de producción, supongamos, 2 pesos, entonces el ingreso por señoreaje será en este caso de 18 pesos. En la medida que los países tienen sus reservas internacionales en dólares, entonces, renuncian al derecho de señoreaje fortaleciendo con ello al dólar a escala internacional, pues generan el señoreaje para la economía norteamericana (Millán, 2010).

6 Esta revolución financiera implicó la abolición de los límites fijos en las comisiones de las transacciones, el fin de la separación entre los que negociaban

zó las operaciones bursátiles en tiempo real (Robertson, 2016), liberalizó las tasas de interés y en el caso norteamericano reemplazó la ley Glass-Steagall que prohibía la fusión entre banca comercial y de inversión, por la Gramm-Leach-Bliley a fines de 1999, derogó en 2011 la reglamentación “Q” de la Reserva Federal (FED) vigente desde 1933 que prohibió la salida de capital privado de los Estados Unidos hasta 1964, así como limitaba la fijación de las tasas de interés que podían pagar los bancos a los depositantes, abriendo los canales de las “3D”, des-regulación, des-supervisión y des-penalización financiera (Fernández, 1990:33-35; Latimer, 2011) que legalizaron la edificación ya abierta de una compleja estructura de banca en la sombra.

6. Modelos computarizados de ingeniería financiera especulativa, fiscalmente evasivos, uso masivo de tarjetas de crédito o cajeros automáticos, titularización del crédito, instrumentos financieros derivados y agencias privadas calificadoras de riesgo, etc. Este conjunto de operaciones, a su vez, posibilitaron canales enormes de “fugas de capital” hacia paraísos fiscales para evadir impuestos, lavar dineros “sucios” provenientes de operaciones criminales o, simplemente, para eludir el escrutinio público, lo que en principio tendría que pasar por el sistema internacional de pagos centralizado por el Banco Internacional de Pagos (BPI) y el sistema de transferencia monetarias del código Swift (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*, ubicado en Bélgica, que permite a Estados Unidos acceder a su conocimiento y a la posibilidad de bloquear

acciones y los que asesoraban a los inversores, así como permitir a las firmas extranjeras tener agencias de corretaje británicas (Robertson, 2016).

aquellas transferencias que desaprobe, de origen o destino de un determinado país (Rosanovich y Converti, 2017).

A nivel teórico, el nuevo sistema financiero internacional expresa el cambio de concepción de la teoría económica convencional en cuanto a la relación ahorro-inversión. A diferencia del keynesianismo, plantea que el ahorro determina la inversión y en consecuencia, a mayor tasa de interés, mayor ahorro y mayores posibilidades de inversión futura, sin considerar que un mayor ahorro puede generar también mayor especulación o atesoramiento privado. Esta concepción friedmaniana se aplicó en Estados Unidos a partir del gobierno de Ronald Reagan (citado por Rodríguez, 2005), combatiendo la inflación a través de una política monetaria draconiana a costa del empleo y los salarios.

En los años ochenta del siglo pasado estaba madura la teoría de las “expectativas racionales”,⁷ que junto a la política monetaria de Friedman constituyen el nuevo “consenso neoliberal”, que prescriben menor intervención del Estado, fomentar la producción por medios monetarios y la diversificación y minimización del riesgo financiero, mediante pronósticos econométricos y modelos probabilísticos sofisticados.

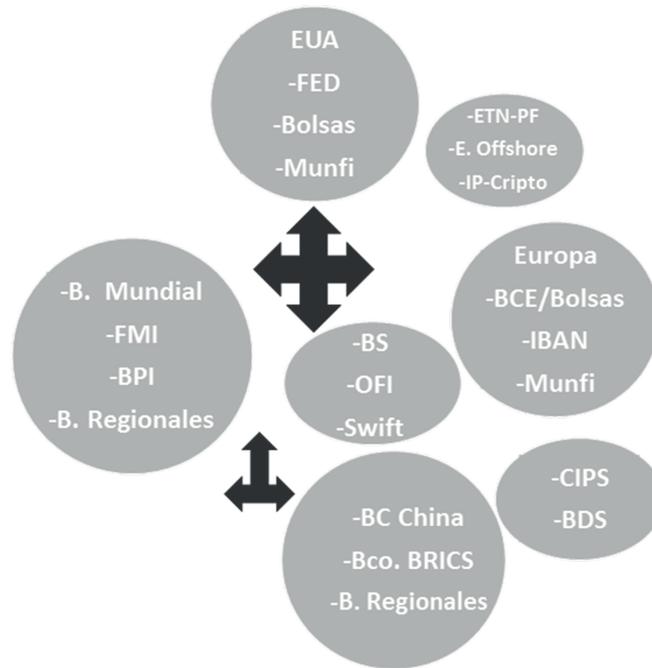
Esos modelos y la desregulación financiera condujeron y potenciaron el estallido de la crisis financiera en 2008-2009 en la economía mundial, que para enfrentarla se tuvieron que

⁷ Esta corriente neoclásica (Lucas, 1972; Sargent, 2013) establece que los consumidores, trabajadores y empresas toman decisiones racionales en búsqueda de beneficios individuales con la información disponible generalmente correcta; las predicciones sobre el valor futuro de variables económicas hechas por los agentes no son sistemáticamente erróneas y que los errores son aleatorios (ruido blanco); Stiglitz (2003) destruye ese supuesto, demostrando las grandes asimetrías de información existentes.

abandonar rápidamente las tesis neoliberales para regresar a políticas monetarias de corte neokeynesiano, ahora de Flexibilidad Monetaria (*Quantitative Easing*), aumentando la oferta de dinero por los bancos centrales de países desarrollados mediante la compra de activos financieros, acciones, bonos privados y/o bonos del estado, desvalorizando en forma controlada la moneda local en un entorno de baja inflación o deflación, tendiendo a reducir las tasas de in-

terés a largo plazo que pueden rondar en cero o negativas, como expresión de la enorme sobreacumulación de capital dinerario en circulación, con la expectativa de reactivar la inversión productiva, política iniciada por Japón hacia el año 2000 aquejado por un estancamiento de tres décadas de crecimiento promedio nulo, y seguida por Estados Unidos en sucesivas rondas a partir de 2008 y posteriormente por los Bancos de Inglaterra y el Banco Central Europeo.

Gráfica 1 Sistema Financiero Internacional Siglo XXI



Fuente: elaboración propia.

El ascenso económico y social de Estados Unidos a nivel internacional produjo diversos aspectos progresivos, tales como el impulso a una nueva etapa de la globalización en el siglo XX, espacialmente de mayor alcance y profundidad que las precedentes, el aumento de los niveles de vida de segmentos importantes de la población en los países avanzados, la revolución informática y de las telecomunicaciones con base en la conformación de un nuevo sector electrónico informático y de telecomunicaciones (SEIT), (Dabat y Ordóñez, 2009) alterno al añejo complejo químico-metalmeccánico-automotor de la etapa fordista-keynesiana, un sistema financiero internacional en torno a instituciones reguladas, bancos centrales, privados y públicos, la conformación de una nueva división internacional del trabajo a partir de la segmentación de los procesos productivos que posibilitaron extender los aprendizajes tecnológicos a nivel social en países emergentes con políticas y Estados activos que les permitieron generar tecnología, marcas propias y mejora de los niveles de vida de sus poblaciones y al mismo tiempo, como toda realidad contradictoria, generaron aspectos regresivos como el uso militarista de las tecnologías informáticas, el sesgo hacia las actividades financieras crecientemente especulativas, sistemas contables de simulación, evasión fiscal y crecimiento de empresas fantasmas en paraísos fiscales vinculados a actividades delictivas internacionales, es decir, que el auge y posterior declinación del nuevo sistema financiero será un aspecto fundamental tanto del ascenso de Estados Unidos y su hegemonía mundial como de su descomposición posterior en el siglo XXI.

En el plano teórico, las visiones convencionales monetaristas, de expectativas racionales, neokeynesianas han mostrado sus limitaciones, quedando un sustrato pragmático de ensayo y error en las políticas públicas. Destaca que junto a premios Nobel de economía,

Joseph Stiglitz, Jean Tirole, Thomas Piketty, Paul Romer y otros economistas de la talla de Jeffrey Sachs han cuestionado profundamente la teoría neoclásica e intelectuales de diversos ámbitos a nivel internacional como los filósofos Raj Patel, Bjorn Lomborg, Homi Kharas, o del campo de la ingeniería como Winnie Byanyima, directora ejecutiva de Oxfam Internacional, se inconforman con los cánones convencionales, al igual que se amplía la disputa al seno de los organismos internacionales (OCDE, FMI, Banco Mundial) en torno a políticas que buscan limitar, regular y sancionar a la banca sombra, los paraísos fiscales, las empresas off-shore, que las grandes corporaciones, en especial, los gigantes tecnológicos estadounidenses, paguen impuestos adecuadamente tanto en los países avanzados, como en los que se localicen fiscal o físicamente.

3. Rasgos del nuevo sistema financiero especulativo internacional

La declinación relativa de la hegemonía estadounidense en su base se debe al impulso revolucionario de las fuerzas productivas, la erosión de la rentabilidad, la revolución de la informática y las telecomunicaciones, la globalización, aumento de la productividad laboral, nueva división internacional del trabajo y en contraparte, a las relaciones de producción más progresivas que se generaron en los países emergentes del sudeste asiático, en los cuales los aspectos más negativos mencionados han sido acotados por sistemas de regulación pública y un ecosistema empresarial orientado a la producción de valores de uso y mejoras paulatinas en los niveles de vida en sentido amplio, en economías tan diversas como China, Corea del Sur, Vietnam, Malasia, Rusia, India, o resistiendo sanciones drásticas, Irán, o asfixiantes como Cuba.

El centro de gravedad de la economía internacional está girando desde el noroeste eu-

ro-estadounidense hacia el sudeste asiático y diseminándose a otros países que formalmente son aliados de Estados Unidos (Japón, Corea del Sur, India, Australia), pero cuyos principales flujos comerciales y financieros son la región Asia-Pacífico.

Las crecientes dificultades de las economías occidentales para competir con las nuevas zonas dinámicas acentúan seis rasgos del sistema financiero internacional, a saber, 1) la gradual caída de la intermediación crediticia bancaria a nivel global y el comportamiento de la banca sombra, 2) la desvinculación entre economía real y banca de inversión, 3) el incremento del capital dinero inmovilizado en paraísos fiscales, 4) los crecientes flujos de evasión y elusión fiscal deslocalizados en paraísos fiscales a través de empresas off-shore o “cascarones vacíos”, 5) los vínculos de las características 3 y 4 con la delincuencia organizada o el terrorismo internacional, y 6) los privilegios del señoreaje internacional, de los cuales abordamos los avances de las primeras tres temáticas, dejando para otro trabajo las restantes tres características del actual sistema financiero internacional.

3.1 Declinación de la intermediación crediticia bancaria.

El advenimiento de la etapa del capitalismo monopolista clásico significó la centralidad de la importancia de los bancos y el sector financiero, como tendencia que culmina más de treientos años de avance en esa dirección, cuando el capitalismo se fortaleció y posteriormente se auto-bloqueó con las confrontaciones bélicas y la crisis de 1929-1933.

Esta característica histórica se ha revertido desde la década de los ochenta del siglo pasado, en detrimento de la banca en general y de la

banca pública en particular, en favor de otros intermediarios financieros, en especial la denominada banca en la sombra que en 2018 se encontraba cerca de alcanzar la relevancia de aquellas, considerando las veintinueve economías más grandes a nivel global que representan más del 80% del producto mundial (ver cuadro 1).

La participación de la banca privada y pública en 2018 era de 43.6% en los activos financieros globales, mientras que la de la banca en la sombra era de 30.5%, con un ritmo de crecimiento de más del doble durante el período 2002-2017.

Esta tendencia general tiene manifestaciones notoriamente diferenciadas entre cuatro distintos tipos de economías, como veremos un poco más adelante. En este punto por el momento es indispensable destacar que es más acusada en las economías neoliberales, un tanto menor en los países emergentes de América Latina y Asia, significativamente menor en economías como China, India, Rusia y Corea, que mantienen la mayor participación relativa de la banca pública (basta recordar que dentro del top 100 de la revista Fortune de los bancos globales más grandes se encuentran algunos chinos que son públicos); y es casi completa en los paraísos fiscales.

La magnitud de la banca en la sombra en 2019 es de 51 a 52 billones de dólares (trillones en sistema inglés) a nivel internacional (con ligeras discrepancias de medición y clasificación entre la agencia especializada en su seguimiento, el *Financial Stability Board (FSB)*, y agencias calificadoras privadas como Fitch Ratings, 2019), que representa un descenso del 35% en relación a 2017 cuando sumaba 71 billones a nivel global, cuya distribución en 2017 continúa siendo encabezada por Estados Unidos como se aprecia a continuación (ver gráfica 2).

Cuadro 1. Caída de la banca en el sistema financiero global (diciembre de 2018)

	Activos financieros globales totales	Bancos centrales	Bancos	Instituciones financieras públicas	MUNFI *	Compañías de seguros	Fondos de pensiones	Otras instituciones financieras	Otros intermedios financieros
Dimensión (billones** USD)	378.9	30.1	147.9	17.3	183.7	32.9	35.6	114.3	1.0
Tasa de activos financieros globales (%)	100	7.9	39.0	4.6	48.5	8.7	9.4	30.2	0.3
Crecimiento medio anual 2018 (%)	1.4	2.5	2.8	3.2	-0.1	0.2	0.4	-0.4	8.8
Crecimiento 2012-2017 anualizado (%)	5.9	8.5	3.4	4.7	7.8	5.5	6.3	9.0	8.8

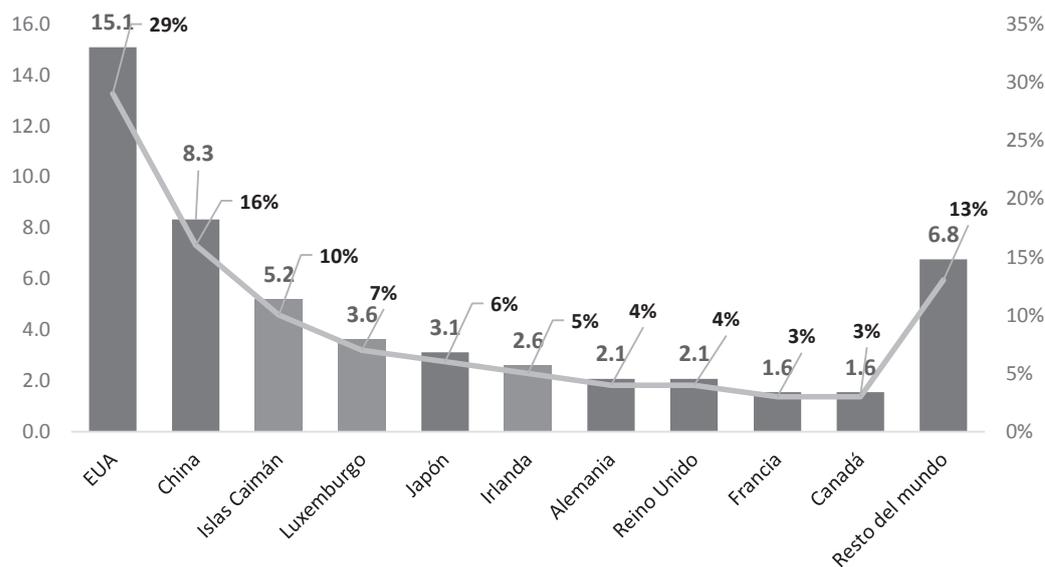
* MUNFI: Universo de Intermediación Financiera No Bancaria (siglas en inglés)

**Billones Sistema Métrico Decimal

Fuente: FSB (2020).

13

Gráfica 2 Banca en la sombra por país 2017 (billones Usd y %)



Fuente: elaboración con base en *Fitch Ratings (2019), Global Monitoring Report*.

En la cresta de la crisis de 2008-2009 el monto alcanzado en Estados Unidos, país origen de los procesos de desregulación y cuna de la banca en la sombra, fue de 11 billones de dólares (FCIC Group, 2011), igualando la magnitud de los activos de la banca tradicional regulada, por lo cual su monto casi se ha duplicado entre 2010 y 2020.

3.2 Desvinculación entre economía real y banca de inversión (bolsas de valores).

Las dificultades para mantener o elevar la tasa de rentabilidad por las grandes corporaciones globales lleva a dispersar los riesgos en diferentes economías nacionales, aprovechando las ventajas relativas en cada una de ellas, en tanto en sus países de origen los niveles de rentabilidad se ha verificado que las empresas financieras disfrutaban de un margen de rentabilidad mayor que las no financieras, particularmente tras el *Big Bang* de 1986 (Kuvshinov y Zim-

mermann, 2018), con lo cual se ha trazado un claro divorcio entre la economía real y el comportamiento de las bolsas de valores (Stiglitz y Weiss, 1981; Binswanger, 2004; De Loecker y Eeckhout, 2017).

Para los propósitos de este ensayo es pertinente observar el comportamiento de largo plazo de los mercados de valores de Estados Unidos, por mucho el más grande del mundo, destacando la relación entre capitalización de mercado y el PIB considerando más de cincuenta mil tipos de valores negociados en 225 años, precios de acciones, los dividendos y acciones corporativas que la etapa clásica del imperialismo multiplicó por tres de 15% a 50% entre 1880 y 1920, y se duplicó al 100% en menos de una década con la cima en 1929, nivel que se alcanza nuevamente en setenta años después hasta la década del 2000, con una nueva cumbre cercana al 200% en la crisis de 2008, y a partir de entonces ronda un 150% en relación al PIB, que en los últimos treinta años ha crecido a un ritmo promedio de 2%.

Gráfica 3 Capitalización bursátil en Estados Unidos 1780-2020 (% del PIB)



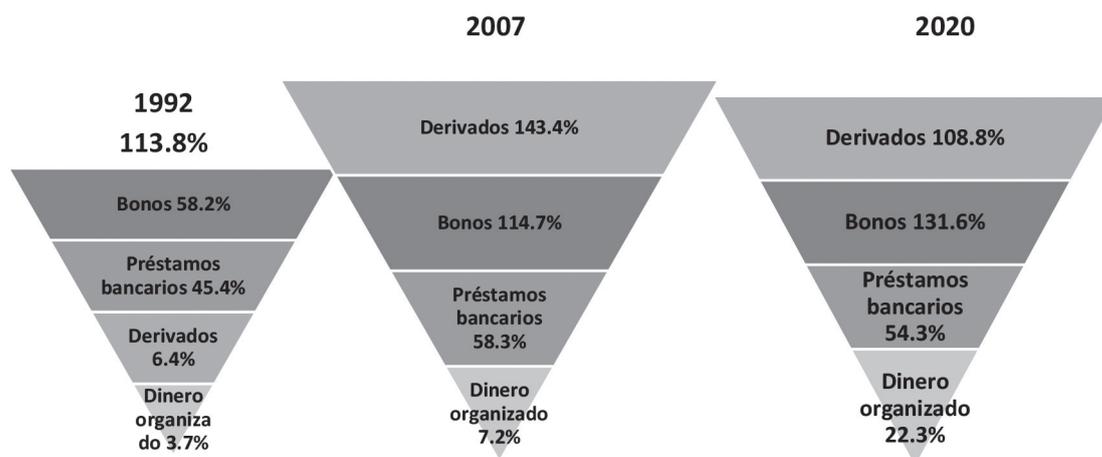
Fuente: Taylor (2018), *The Growth of the American Stock Market*.

3.2.1 Titularización y liquidez

Aún con la tendencia a la disminución de la participación de la banca en los activos globales, en 2020 a un PIB global de 80 billones de dólares correspondería una liquidez global 62.5% superior al ubicarse en 130 billones de dólares de acuerdo a un financiero especialista (Roberts, 2020).

Y la distribución de la liquidez favorece tanto a la titularización en instrumentos financieros derivados en primer lugar, en segundo sitio a los bonos, y en menor medida a los créditos bancarios con la Troika y el Club de París a la cabeza, y al gran “dinero organizado” en las diversificadas y complejas corporaciones financieras de fondos de inversión y fondos soberanos que también controlan las inversiones en bonos, derivados y otros instrumentos financieros de diseño.

Gráfica 4 Pirámide de liquidez en relación al PIB mundial (%)



Fuente: Roberts (2020).

3.3 Atesoramiento en paraísos fiscales.

Esa ruptura de la cadena de inversión con vistas a la obtención de ganancias ha propiciado la conversión de numerosas economías en refugios de capitales y fortunas que se depositan sacándolas de los circuitos de acumulación productiva o financiera, para convertirse en tesoros completamente improductivos, que conducen a conductas parasitarias en localizaciones tan diversas como los Países Bajos, Luxemburgo, Irlanda, numerosas islas sin de-

sarrollo industrial o financiero endógeno, el Reino Unido o los propios Estados Unidos que muestran ciertas características de los paraísos fiscales, tendiendo a desplazar a Suiza en la captación de grandes fortunas.⁸

⁸ Según un reporte la reglamentación 2014 de la OCDE es más severa con los evasores fiscales, medidas que fueron ratificadas por 97 países con las excepciones de tres pequeños países (Bahréin, Nauru, Vanuatu) y uno gigante (Estados Unidos). El Departamento del Tesoro de EUA ni siquiera

Cuadro 2. Clasificación de economías seleccionadas conforme sus activos financieros, 2006 y 2018 (porcentajes)

	A		B		C		D		E		F		A+B+C 2018
	Bancos		Bancos Centrales		Instituciones Fin. Públicas		Aseguradoras		Fondos Pensiones		Otros Interm. Financieros		
	2006	2018	2006	2018	2006	2018	2006	2018	2006	2018	2006	2018	
			ECONOMÍAS MIXTAS				SOCIAL		PRODUCTIVISTAS				
China	69	60	20	10	8	10	4	6	nd	nd	2	20	80
India	60	55	17	14	4	2	10	11	nd	nd	10	20	71
Rusia	59	54	38	20	4	2	1	1	nd	nd	0	20	76
Corea Sur	58	42	7	5	nd	nd	10	18	0	3	22	30	47
							EMERGENTES						
Argentina	43	40	30	40	nd	nd	4	4	17	15	7	7	80
Brasil	42	40	15	19	4	4	1	1	11	11	25	26	63
México	40	31	15	15	15	15	4	4	15	15	16	20	61
Indonesia	59	61	25	18	3	5	3	5	3	3	6	9	84
Turquía	70	70	18	16	2	4	2	2	nd	nd	6	6	90
							NEOLIBERALES						
Alemania	70	47	3	15	1	1	10	13	3	4	10	19	63
Francia	65	59	3	7	1	1	19	19	nd	nd	8	18	67
Japón	44	44	5	16	18	8	13	13	4	3	13	14	68
Reino Unido	58	45	1	3	1	1	10	8	5	8	23	36	49
EUA	20	22	2	4	10	9	10	10	20	22	28	25	35
							PARAÍSO		FISCALES				
Islas Caimán	42	8	nd	nd	nd	nd	1	1	nd	nd	46	90	8
Luxemburgo	18	4	nd	nd	1	1	2	2	nd	nd	80	92	4
Irlanda	42	10	1	2	2	2	4	4	nd	nd	45	79	14
Países Bajos	37	21	1	3	1	1	4	3	12	16	44	59	25

Nota: Incluye sociedades que captan depósitos, instituciones financieras cautivas, prestamistas y auxiliares financieros.

Fuente: elaboración en base a FSB (2020), Anexo 2.

Desarrollamos aquí la clasificación de economías enunciada en el punto 3.1, iniciando por las denominadas “mixtas social productivistas” en las cuales las orientaciones de rentabilidad en los mercados, son atendidas en forma regulada por los Estados que priorizan ganancias sociales, desarrollo científico-técnico a nivel social amplio, a diferencia de los países neoli-

berales que anteponen los criterios de rentabilidad incluso por encima de la vida de los ciudadanos como ha quedado de manifiesto con la pandemia de Covid-19 (Dabat y Hernández, 2020), constituyendo los extremos de dos vías de desarrollo notoriamente contrastantes dentro de los marcos del capitalismo informático global (CIG).

pidió disculpas por no sumarse al marco de estándares elaborado por la OCDE, porque “representa un importante factor de crecimiento de nuestro negocio” (Mega Ricos, 2019).

Como se observa en la Tabla, las economías social productivistas tienen la mayor proporción de participación en el agregado de banca central, bancos privados y públicos, en China, 80%, Rusia, 76% e India 71%, con la notable excepción de Corea del Sur, 47% porque no se encuentra disponible información de banca pública, además de la menor escala de su economía. Mientras que dentro de los países neoliberales se distinguen dos grupos muy diferentes: por una parte, Japón, 68% (rasgo cultural e histórico común con el primer tipo de economías), Francia 68% y Alemania, 63% de la suma de banca central, públicas y privadas; y, por otro lado, Reino Unido, 49% y EUA, 35%, que los aproxima en este rubro a los paraísos fiscales, pero con economías maduras, diversificadas, concentradoras de importantes corporaciones con ingresos tecnológicos y de propiedad intelectual.

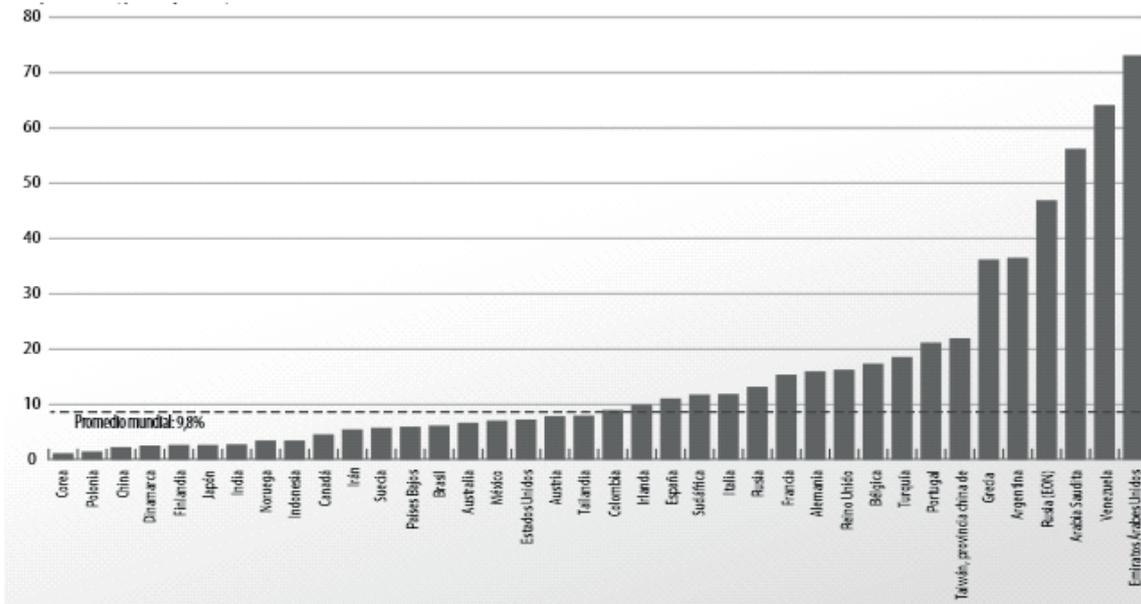
Las economías emergentes más grandes de América Latina y las de Asia seleccionadas (Indonesia, Turquía) se encuentran en un rango intermedio entre las economías social productivistas y las neoliberales, si bien sus dinámicas de acumulación y de comportamiento financiero las vuelve más próximas y, al mismo tiempo, vulnerables a la gravitación occidental (ver gráfica 5).

Las economías que prácticamente han abandonado el sector bancario son los paraísos fiscales, con diferencias significativas, pues, las economías europeas requieren los estándares de funcionamiento cercanos a los de la Unión Europea, en tanto las islas sin desarrollo propio se refugian en este triste rol, ligado al turismo, que les imponen los países económica y políticamente más poderosos para poder subsistir.

De acuerdo a la clasificación de la Unión Europea cada año se reacomodan de la “lista negra” de paraísos fiscales que en 2019 se redujo de 15 a 5, en tanto que la “lista gris” descendió de 65 a 34 países (Pérez-Díaz, 2019), una buena parte de los cuales en ambas categorías son islas ligadas al Reino Unido y a Estados Unidos, o a dominios neo-coloniales como Panamá y otros en diferentes continentes.

Las estimaciones de los recursos financieros en paraísos fiscales, en las empresas off-shore, en los “cascarones vacíos” que usan las grandes empresas transnacionales (ETN) globales y el lavado de dinero en complicidad con el gran crimen organizado internacional, que periódicamente vienen quedando al descubierto con las filtraciones al periodismo de investigación (*Panama Papers 2016, Paradise Papers 2017, FinCen 2019-2020* por citar los más recientes), difieren de un monto global de 2 a 5% del PIB mundial (FMI-Banco Mundial-OCDE) que representarían de 1.6 a 4 billones de dólares, o la de Alstadsaeter, et.al. y colaboradores que la ubican en 10% del PIB mundial y alrededor de 10 billones de dólares (sistema métrico).

De cualquier manera, constituyen cuantiosos recursos atesorados que benefician a menos del 0.01% de la población mundial, que podrían financiar el mejoramiento de los sistemas de salud severamente castigados y evidenciadas sus enormes carencias en la crisis sanitaria de 2020, la transición energética hacia energías limpias en menor lapso, o la limpieza de los mares, ríos y mejorar la diversidad biológica con mayores y mejores niveles de sustentabilidad ecológica, o metas convergentes con los objetivos del milenio de Naciones Unidas.

Gráfica 5 Estimación de asesoramiento en países fiscales en 2007 (% del PIB)

Nota: Incluye todos los países con PIB superior a USD 200,000 millones en 2007. Rusia es una estimación más gruesa, porque incorpora la acumulación de errores y omisiones (EON) en la balanza de pagos.

Fuente: Altstasaeter, et al. (2017).

Conclusiones.

A partir de lo anterior, establecemos las siguientes conclusiones:

1. Las transformaciones que sufrió el sistema financiero internacional emanado de la etapa fordista-keynesiana tiene como trasfondo la crisis histórico-estructural de la fase de desarrollo abierta en los años cuarenta del siglo pasado, que culminó su fase de expansión con la crisis mundial de 1974-1975.
2. Las primeras manifestaciones de esa crisis se comenzaron a presentar en los viejos países imperialistas (Estados Unidos, Inglaterra y Francia) desde finales de los años sesenta del siglo pasado, que condujo a la desaparición del sistema monetario emanado de Bretton Woods, que implicó
3. Esta transformación ha dado origen a un sistema financiero internacional, cuyos rasgos no sólo tienen que ver con la especulación en todos los niveles de las actividades productivas, sino también ha desplegado una serie de procesos económico-financie-

la desaparición de la regulación estatal sobre los mercados monetarios y financieros en cada una de las economías nacionales, abriendo con ello, la emergencia de un sistema monetario flotante, desregulado, al tiempo que también los sistemas financieros nacionales fueron desregulados y liberalizados para dar pie al desarrollo de sistemas monetarios y financieros especulativos en los que el mercado es quien determina el precio de las divisas, la determinación de las tasas de interés, los plazos asociados a los préstamos, etc.

ros que tienen que ver con el surgimiento de la banca en la sombra conformada por los fondos de inversión internacionales, la declinación de la intermediación crediticia bancaria para dar lugar a un sistema financiero de mercado encarnada por las transacciones bursátiles de deudas y acciones de las empresas y gobiernos centrales, etc., que ha dado lugar al desarrollo del crédito titularizado y financiarizado. Asimismo, ha posibilitado la emergencia de los procesos ligados a la economía criminal, al desplazamiento de los capitales hacia los paraísos fiscales, llevando a una desvinculación de la economía financiera de la economía real con las burbujas especulativas que han detonado a las recientes crisis regionales y mundiales de los años noventa y de las que han estallado en el presente siglo.

4. Este sistema financiero fue alentado por las políticas monetarias y financieras neoliberales privilegiando el crédito especulativo en detrimento del crédito productivo con las consecuencias conocidas sobre el crecimiento económico, el empleo y la generación de riqueza en las naciones neoliberales, que contrasta abiertamente con los sistemas monetarios y financieros de las economías social-productivas de China, el Sudeste Asiático con naciones como Corea del Sur, Malasia, Tailandia, etc., que tienen un control estatal sobre la moneda y el crédito.
5. En síntesis, el sistema monetario y financiero internacional vigente no corresponde a la etapa actual cuya base es la revolución tecnológica de la información y las telecomunicaciones, porque los requerimientos estructurales exigen desarrollar la base infraestructural vinculada al sector electrónico informático y de las telecomunicaciones (SE-IT), así como al aprendizaje tecnológico y la innovación, dado que el crecimiento económico de las naciones exitosas en el

marco del capitalismo contemporáneo depende en lo fundamental de la articulación de la fuerza de trabajo altamente calificada con las nuevas tecnologías de la revolución informática que posibilita la creación de diseños, marcas, patentes, etc., que son las formas de propiedad capitalista que lideran a la acumulación de capital en el mundo. 🌐

Bibliografía

- Altstadsaeter, A., y Niels Johannesen, N y Gabriel Zucman. (2017) “Who Owns the Wealth in Tax Havens? Macro Evidence and Implications for Global Inequality”, NBER, WP 23805. <https://www.nber.org/papers/w23805>. Fecha de consulta: 27 de septiembre de 2020.
- Baran, P. y Sweezy, P. (1968), *El capital monopolista: ensayo sobre el orden económico y social de Estados Unidos*, México, Siglo XXI Editores.
- Binswanger, M. (2004) “Stock Markets and Real Activity in the G-7 Countries: Did the Relationship Change During the 1980’s?”, *The Quarterly Journal of Economics and Finance*, volumen 44, número 2. Disponible en: http://www.mathias-binswanger.ch/inhalt/Artikel_in_Fachzeitschriften/quarterlyreview.pdf. Fecha de consulta: 27 de septiembre de 2020.
- Bouveret, A. y Vikram A. (2018), “¿Qué son las criptomonedas?”, en *Finanzas y Desarrollo*, volumen 55, número 2, junio, Washington, D.C., FMI.
- Brenner, R. (1986), “Las raíces de la declinación económica de Estados Unidos”, *Brecha*, No.1, México.
- Bujarin, N. (1979), *La Economía Mundial y el Imperialismo*, Córdoba, Argentina, Cuadernos de Pasado y Presente número 21.
- Chapoy, A. y Girón, A. (2008), *Innovación Financiera y Fracaso de la Titularización*, en *Ola Financiera* No. 1, septiembre-diciembre, México, UNAM. Disponible en: <http://www.revistas.unam.mx/index.php/ROF/article/view/22995>. Fecha de consulta: 29 de octubre de 2020.

- Correa, M. E. (1998), *Crisis y Desregulación Financiera*, México, Siglo XXI Editores/UNAM.
- Criado, S. y Van Rixtel, A. (2008) “La financiarización estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008”, Documentos Ocasionales N. 808, Madrid, Banco de España.
- Dabat, A. y Hernández, A. (2020) “Del derrumbe del neoliberalismo: a un mundo multipolar, incluyente, y el Covid-19”, en *Economía Informa*, UNAM, mayo.
- Dabat, A., Leal, P. y Romo, S. (2012) “Crisis mundial, agotamiento del neoliberalismo y de la hegemonía norteamericana: contexto internacional y consecuencias para México”, *Revista Norteamérica*, Vol. 7, No. 2, México, jul-dic.
- Dabat, A. y Ordóñez, S. (2009), *Revolución informática, nuevo ciclo industrial e industria electrónica en México*, México, UNAM-IIEc, Juan Pablos.
- y Rivera, M. A. (1995), “Las Transformaciones de la economía mundial”, en Dabat, A. (Coordinador) *México y la Globalización*, México, CRIM/UNAM.
- De Loecker, J. & Eeckhout, J. (2017) “The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications”, NBER Working Paper 23687. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w23687>. fecha de consulta: 28 de octubre de 2020.
- Eichengreen, B. y Flandreau, M. (2009), “The Rise and Fall of the Dollar (Or When Did the Dollar Replace Sterling as the Leading Reserve Currency?)”, Working Paper 14154, July, NBER. Disponible en: https://www.nber.org/system/files/working_papers/w14154/w14154.pdf. Fecha de consulta: 17 de agosto de 2020.
- FCIC Group (2011) “The financial crisis inquiry report. Final report of the National Commission on the causes of the financial and economic crisis in the United States”, US Government.
- FSB (2020), Global monitoring report on non-bank financial intermediation 2019, January 19. Disponible en: <https://www.fsb.org/2020/01/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2019/>. Fecha de consulta: 25 de octubre de 2020.
- Fernández, J. (1990), *Regulación y desregulación en el sector financiero*, en revista *Ealit* número 81, Bogotá, Colombia. Disponible en: <file:///C:/Users/Dr.%20Vargas/Downloads/1520-Texto%20del%20art%C3%ADculo-5100-1-10-20120828.pdf>. Fecha de consulta: 30 de octubre de 2020.
- Fitch Ratings (2019) *Shadow Banking Implications for Financial Stability*, Report. Disponible en: http://cdn.roxhillmedia.com/production/email/attachment/740001_750000/Fitch%20Shadow%20Banking%20Implications%20for%20Financial%20Stability%20-%202019-05-21.pdf. Fecha de consulta: 28 de septiembre de 2020.
- Hansen, A.H. (1939) “Economic Progress and Declining Population Growth”, *American Economic Review*, vol. 29, 1, 1-15. Disponible en: <https://www.jstor.org/stable/i331338>. Fecha de consulta: 30 de octubre de 2020.
- Hilferding, R. (1971), *El Capital Financiero*, Instituto Cubano del Libro, La Habana.
- Hobson, J. (1981) [1902], *Imperialismo*. Un estudio, Madrid, Alianza.
- Kuvshinov, D. & Zimmermann, K. (2018), “The Big Bang: Stock Market Capitalization in the Long Run”, EHES Working Paper 13, August. Disponible en: http://www.ehes.org/EHES_136.pdf. Fecha de consulta: 30 de octubre de 2020.
- Latimer, Richard, 2011, “Deregulation, des-supervision, de facto decriminalization & the debacle of 2008”, disponible en: <https://hwww.capecodtoday.com/blogs/index.php/2011/09/02/deregulation-des-supervision-de-facto-decr-2008?blog=214>. Fecha de consulta: 2 de agosto de 2020.

- Lucas, R. E. Jr. (1972) "Expectations and the Neutrality of Money", *Journal of Economic Theory*, volumen 4, número 2, abril. Disponible en: <http://www.sciencedirect.com/sdfe/pdf/download/eid/1-s2.0-0022053172901421/first-page-pdf>. Fecha de consulta: 30 de septiembre de 2020.
- Lenin, V. (1916/1961), *El imperialismo fase superior del capitalismo*, Moscú, Editorial Progreso.
- Marx, Carlos. (1896/1979), *El Capital*, tomo III/volumen 7, México, Siglo XXI editores.
- Mex-Der (2016) Glosario. Disponible en: <http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX>. Fecha de consulta: 30 de septiembre de 2020.
- Mega Ricos (2019) "Según un informe: Estados Unidos es el nuevo paraíso fiscal para los millonarios del mundo", Blog, 16 de febrero. Disponible en: <https://megaricos.com/2019/02/16/estados-unidos-es-el-nuevo-paraiso-fiscal-para-los-millonarios-del-mundo/>. Fecha de consulta: 31 de octubre de 2020.
- Millán, E. (2010), "El "señoreaje", es una fortaleza infranqueable del capitalismo", 29 de marzo. Disponible en: <https://www.aporrea.org/tiburon/a97928.html#:~:text=De%20aqu%C3%AD%20que%20los%20pa%C3%ADses,reservas%20internacionales%20que%20tenga%20ese>. Fecha de consulta: 30 de octubre de 2020.
- Mishkin, F. (2008) *The economics of money, banking, and financial markets*, Pearson, NY.
- Nordhaus, W. (1974) "*The Falling Share of Profits*", *Brookings Papers N.1*, Yale, University. Disponible en: https://www.brookings.edu/wp-content/uploads/1974/01/1974a_bpea_nordhaus_kaldor_greenSPAN_brainard.pdf. Fecha de consulta: 17 de septiembre de 2020.
- Oman, Ch. y Blume, D. (2005), *Corporate Governance: A Development Challenge*, en *Policy Insight* N. 3, OECD. Disponible en: <https://www.oecd.org/dev/34342425.pdf>. Fecha de consulta: 16 de agosto de 2020.
- Pérez-Díaz, V. (2019) "La Unión Europea reajusta la lista de los paraísos fiscales en América Latina", *La República*, 13 de marzo. Disponible en: <https://www.larepublica.co/globoeconomia/la-union-europea-reajusta-la-lista-de-los-paraisos-fiscales-en-america-latina-2838889>. Fecha de consulta: 31 de octubre de 2020.
- Rivera, M. A. (1992), *El Nuevo Capitalismo Mexicano. El Proceso de Reestructuración en los años Ochenta*, México, Colección Problemas de México, Ediciones Era.
- Roberts, M. (2020) *Capital Wars*, Blog, July 19. <https://thenextrecession.wordpress.com/2020/07/19/capital-wars/>
- Robertson, J. (2016), "Cómo el Big Bank hace 30 años transformó a Londres en una potencia financiera global", en *BBC Mundo*, 30 de octubre. Disponible en: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-37798903>. Fecha de consulta: 29 de octubre de 2020.
- Rodríguez, J. de J. (2005) *La nueva fase de desarrollo económico y social del capitalismo mundial*, Tesis Doctoral, México, DEP-Economía, UNAM.
- Rosanovich, S. y Converti, L. (2017), "Evaluación de las alternativas al SWIFT", *CELAG*, 7 de septiembre. Disponible en: <https://www.celag.org/evaluacion-las-alternativas-al-swift/>. Fecha de consulta: 28 de septiembre de 2020.
- Sargent, T. J. (2013) *Rational Expectations and Inflation*, Princeton University Press, Third Edition, Caps. 1 y 2, disponible en https://www.academia.edu/40673008/Rational_Expectations_and_Inflation_Thomas_J_Sargent_Third_Edition?auto=download. Fecha de consulta: 3 de octubre de 2020.
- Stiglitz, J.E. (2003). *Globalization and its discontents*. New York, Norton & Company Incorporated. Versión en español (2003), Madrid, España, Santillana.

- Stiglitz, J.E. y Weiss, A. (1981), “Credit Rationing in Markets with Imperfect Information”, en *American Economic Review*, vol. 71, número 3, June. Disponible en <http://socsci2.ucsd.edu/~aronatas/project/academic/Stiglitz%20credit.pdf>. Fecha de consulta: 30 de octubre de 2020.
- Summers, L. H. (2020) “Accepting the Reality of Secular Stagnation”, IMF, Finance & Development, March, Washington, D.C.
- Taylor, B. (2018) “The Growth of the American Stock Market”, Global Financial Data, May 22. Disponible en: <http://globalfinancialdata.com/the-growth-of-the-american-stock-market/>. Fecha de consulta: 26 de septiembre de 2020.
- Vargas, J. (2014), Nuevo ciclo de endeudamiento externo de la economía mexicana, México, Ediciones Sísifo.
- Vink, D. y Gabriel Thibeault (2008) “ABS, MBS and CDO compared: an empirical analysis”, Munich Personal RePEc Archive, Paper 10381, Draft. Disponible en: file:///C:/Users/Dr.%20Vargas/Downloads/ABS_MBS_and_CDO_compared_v2.0.pdf. Fecha de consulta: 15 de octubre de 2020.
- Wright, Th. Y Gabriel Zucman (2018) “The exorbitant tax privilege”, NBER, WP 24983, September. Disponible en: <https://www.nber.org/papers/w24983.pdf>. Fecha de consulta: 29 de septiembre de 2020.
- Yaffe, D. y Bullock, P. (1978), “La inflación y la crisis de la posguerra, en revista Críticas de la Economía Política número 7, abril-junio, México, edición latinoamericana.