

# Formas y mecanismos de la dominación financiera en América Latina

MATARI PIERRE MANIGAT  
Coordinador

UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Instituto de Investigaciones Sociales

**Comité Editorial de Libros  
Instituto de Investigaciones Sociales  
Universidad Nacional Autónoma de México**

*Presidenta*

Yvon Angulo Reyes • IISUNAM

*Secretario*

Fiorella Mancini • IISUNAM

*Integrantes*

Virginia Careaga Covarrubias • IISUNAM

Marcos Agustín Cueva Perus • IISUNAM

Bruno Felipe de Souza e Miranda • IISUNAM

Matilde Luna Ledesma • IISUNAM

Karolina Monika Gilas • FCPYS, UNAM

Adriana Murguía Lores • FCPYS, UNAM

Eduardo Nivón Bolán • UAM-I

Adriana Olvera Hernández • IISUNAM

# Formas y mecanismos de la dominación financiera en América Latina

Matari Pierre Manigat  
(coordinador)



UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO  
Instituto de Investigaciones Sociales  
Ciudad de México, 2024



Forma sugerida de citar:

Pierre Manigat, M., Soto Vargas, E. D., Emilia Val, M., Ruiz Bruzzone, F. S., Reyes Rocha, H., Hassaine Bau, L., Guillén Romo, J. A., Álvarez Béjar, A. & Croes González, H. T. (2023). Formas y mecanismos de la dominación financiera en América Latina. Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Sociales.  
<https://ru.iis.sociales.unam.mx/>

Excepto donde se indique lo contrario, esta obra está bajo una licencia Creative Commons Atribución-No comercial-Compartir igual 4.0 Internacional (CC BY-NC-SA 4.0 Internacional): <https://creativecommons.org/licenses/by-nc-a/4.0/legalcode.es>  
Con la licencia CC-BY-NC-SA usted es libre de:

- Compartir: copiar y redistribuir el material en cualquier medio o formato.
- Adaptar: remezclar, transformar y construir a partir del material.

Bajo los siguientes términos:

**Atribución:** usted debe dar crédito de manera adecuada, brindar un enlace a la licencia, e indicar si se han realizado cambios. Puede hacerlo en cualquier forma razonable, pero no de forma tal que sugiera que usted o su uso tienen el apoyo de la licenciante.

**No comercial:** usted no puede hacer uso del material con propósitos comerciales.

**Compartir igual:** si remezcla, transforma o crea a partir del material, debe distribuir su contribución bajo la misma licencia del original.

En los casos que sea usada la presente obra, deben respetarse los términos especificados en esta licencia.

**Catalogación en la publicación UNAM. Dirección General de Bibliotecas y Servicios Digitales de Información**

**Nombres:** Pierre Manigat, Matari, editor.

**Título:** Formas y mecanismos de la dominación financiera en América Latina / Matari Pierre Manigat (coordinador).

**Descripción:** Primera edición. | Ciudad de México : Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Sociales, 2023.

**Identificadores:** LIBRUNAM 2225998 | ISBN 9786073085915.

**Temas:** Financiarización -- América Latina. | Economía -- América Latina. | Política monetaria -- América Latina. | Crisis financiera -- América Latina.

**Clasificación:** LCC HG185.L3.F67 2023 | DDC 332.042098—dc23

Este libro fue sometido a un proceso de dictaminación por académicos externos al Instituto de Investigaciones Sociales de la Universidad Nacional Autónoma de México, de acuerdo con las normas establecidas por el Comité Editorial de Libros del Instituto.

Esta publicación sea realizada gracias a los recursos económicos otorgados por el PAPIIT de la DGAPA, UNAM, mediante el proyecto de investigación: Capital financiero y transformación de las formas de Estado en países periféricos desde 1994 (IA 300319).

Primera edición: enero de 2024

D.R. © 2024, Universidad Nacional Autónoma de México  
Instituto de Investigaciones Sociales  
Ciudad Universitaria, C.P. 04510, Ciudad de México  
<https://ru.iis.sociales.unam.mx/>  
Correo electrónico: [repositorio.iis@sociales.unam.mx](mailto:repositorio.iis@sociales.unam.mx)

Coordinación editorial: Virginia Careaga Covarrubias  
Cuidado de la edición: Cynthia Salazar  
Diseño de portada y tratamiento de imágenes: Cynthia Trigos Suzán  
Formación de textos: Ignacio Cortés Santiago

Impreso y hecho en México

ISBN: 978-607-30-8591-5

# Índice

- 7    Introducción  
De *El capital financiero* a la financiarización: el lugar de las finanzas  
en la crítica económica  
*Matari Pierre Manigat*

## PARTE I

### DEUDA PÚBLICA, BANCOS CENTRALES Y POLÍTICA MONETARIA

- 37    Construcción del sistema financiero en México (1854-1940)  
*Elena Soto Vargas*
- 69    El Plan Brady y los candados de la dominación financiera  
en América Latina (1982-1995)  
*Matari Pierre Manigat*
- 107    Las transformaciones en las orientaciones estratégicas para el  
tratamiento de la deuda soberana argentina en cesación de pagos  
(2003-2016)  
*María Emilia Val*

## PARTE II

### LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS Y LOS PODERES PÚBLICOS

- 145    Financiarización y poder empresarial  
en el sistema de pensiones chileno  
*Felipe Stefano Ruiz Bruzzone*

181 ITAM: espacio de socialización del pensamiento liberal en México  
*Horacio Reyes Rocha*

209 La financiarización del Estado: una mirada desde la producción  
urbana. El caso de la municipalidad de San Pedro Garza García  
*Leily Hassaine Bau*

### **PARTE III**

#### **CAPITAL MONOPOLISTA, OLIGARQUÍA FINANCIERA Y ESTADO**

243 La oligarquía financiera en México: surgimiento, consolidación  
y asalto del poder político  
*Arturo Guillén*

285 El Estado en México: hegemonía financiera neoliberal y crisis  
*Alejandro Álvarez Béjar*

315 Crisis, capital financiero y Estado en Venezuela (1989-1999)  
*Hemmi Croes González*

349 Conclusiones  
*Matari Pierre Manigat*

357 Sobre las autoras y los autores

# Introducción

## De *El capital financiero* a la financiarización: el lugar de las finanzas en la crítica económica

*Matari Pierre Manigat*

La década de 1980 inauguró un nuevo modo de resolución de las crisis de endeudamiento público. A corto plazo, la crisis de 1982 marcó un parteaguas en la historia de los países subdesarrollados, imponiendo transformaciones a sus regímenes de acumulación y prácticas estatales. A largo plazo, aparece en el retrovisor al considerar los rasgos distintivos de las actuales economías dominadas por el capital financiero, así como sus contradicciones específicas.

Desde el punto de vista económico, el estudio de las décadas 1980-2020 remite a la generalización de economías de endeudamiento, al lugar de los bonos estatales en las carteras de los operadores financieros y su rol en la reproducción de la circulación bursátil, a la mutación de la composición de las burguesías, y a la reorientación de las políticas económicas. Desde el punto de vista social, remite a la dinámica de clases, es decir, a los antagonismos entre conjuntos de individuos que, en el seno de un país dado, presentan modos de vida e intereses comunes, determinados unos y otros por el papel común que dichos individuos cumplen en el régimen de acumulación de dicho país. Desde el punto de vista político, remite a la “financiarización” de las prácticas estatales y a la interiorización de los preceptos del neoliberalis-

mo por altos funcionarios, así como por los agentes dominantes del campo político. Finalmente, estudiar las décadas 1980-2020 remite al campo léxico y vocabulario que avala ideológicamente a los procesos anteriores. En otras palabras, remite a la “vulgata planetaria”: expresión con la cual Bourdieu y Wacquant esbozaron, a inicios del siglo XXI, los contornos de la *neolengua* orwelliana, a través de la cual son difundidas y naturalizadas determinadas representaciones de las relaciones sociales y de condiciones de existencia subyacentes a los fenómenos antes mencionados.<sup>1</sup>

Los procesos económicos, sociales, políticos e ideológicos anteriores justifican el interés de analizar las formas y mecanismos de la dominación del capital financiero en América Latina en las últimas décadas.

Los nueve capítulos del libro analizan diversas formas y mecanismos de reproducción de la dominación financiera en los campos económicos, sociales y políticos de la región. Pero antes de exponer la estructura e índice de la obra, situemos a la crítica de la dominación financiera en una perspectiva histórica. Además de poner de relieve sus grandes tendencias y dificultades, permite censar los principales

<sup>1</sup> “Patrones y altos funcionarios internacionales, intelectuales mediáticos y periodistas de alto vuelo se han puesto a hablar concertadamente una extraña *neolengua* cuyo vocabulario, aparentemente surgido de ninguna parte, está en todas las bocas: “mundialización” y “flexibilidad”, “governabilidad” y “empleabilidad”; “underclass” y “exclusión”; “nueva economía” y “tolerancia cero”; “comunitarismo”, “multiculturalismo” y sus primos “postmodernos”, “etnicidad”, “minoría”, “identidad”, “fragmentación”, etcétera. La difusión de esta nueva vulgata planetaria —de la cual están notablemente ausentes vocablos como capitalismo, clase, explotación, dominación, desigualdad, y otros tantos perentoriamente revocados bajo pretexto de obsolescencia o de impertinencia presumidas— es el producto de un imperialismo propiamente simbólico. Sus efectos son tanto más potentes y perniciosos cuanto que este imperialismo es enarbolado no solamente por los partidarios de la revolución neoliberal, los cuales, bajo apariencia de modernización, pretenden rehacer el mundo haciendo *tabula rasa* de las conquistas sociales y económicas resultantes de cien años de luchas sociales, y de aquí en adelante pintadas como arcaísmos y obstáculos al nuevo orden naciente, sino también por productores culturales (investigadores, escritores, artistas) y militantes de izquierda que, en su gran mayoría, se piensan siempre como progresistas” (Bourdieu y Wacquant, 2000, [traducción propia]).

conceptos que articulan la presente investigación colectiva, y justificar la periodización retenida.

## **DE MARX A LA GRAN DEPRESIÓN: LA CRÍTICA DURANTE LA FORMACIÓN DEL CAPITALISMO MONOPOLISTA**

La crítica marxista del lugar de las finanzas en el capitalismo nació del estudio de las relaciones entre las categorías de ingreso, en las cuales se divide el plusvalor social o excedente. Para Marx:

la relación en la cual se divide la ganancia [*i. e.*, excedente] y los diversos títulos jurídicos bajo los cuales ocurre esta división, presuponen la ganancia como acabada, presuponen su existencia. Por ello, si el capitalista es propietario del capital con el cual opera, se embolsa toda la ganancia o [excedente]; al obrero le resulta totalmente indiferente si hace esto o si debe abonarle una parte a una tercera persona en cuanto propietaria jurídica (Marx, 2010 [1894]: 487).

Los estudios de la problemática financiera realizados desde el marxismo se desarrollaron con base en la siguiente hipótesis: las relaciones entre los financieros y las demás fracciones de la clase dominante traducen una pugna por la repartición del excedente. De ahí la conclusión que extrae Engels a propósito de la importancia que las organizaciones de los trabajadores deben prestar al ajetreo bursátil:

La Bolsa es una institución, dentro de la cual los burgueses no explotan a los obreros, sino que se explotan unos a otros; el [excedente] que cambia de manos en la Bolsa de Valores es un [excedente] que ya existe, es el producto de la explotación obrera pasada. Sólo cuando se logra esta explotación, el [excedente] puede usarse para la especulación bursátil. La Bolsa de Valores, por lo tanto, sólo nos interesa indirectamente, así como su influencia, su contragolpe sobre la explotación capitalista de los obreros es sólo un efecto indirecto, actuando por la banda (Engels, 1893: 403).

El anterior diagnóstico explica, parcialmente, el lugar subordinado que la crítica marxista acordó —hasta décadas recientes— al estudio de las cuestiones financieras. Ello se debe también a que la evolución de la distribución del excedente entre facciones de la burguesía —comerciantes, empresarios y financieros— no induce trastornos fundamentales para las condiciones de existencia de la clase asalariada.

Fue mérito de Rudolf Hilferding hacer del “capital financiero” una categoría de análisis del capitalismo monopolista, que se gestó entre finales del siglo XIX y principios del XX. Hilferding propuso una definición de capital financiero como “capital a disposición de los bancos y utilizado por los industriales”. Si su definición comporta variantes, la dominación de las instituciones financieras constituye el denominador común de los matices aportados por el autor.

El capital financiero significa la unificación del capital. Los antiguos sectores separados del capital industrial, comercial y bancario se hallan ahora bajo la dirección común de la alta finanza, en la que están vinculados personalmente los señores de la industria y de los Bancos. Con ello cambia incluso la naturaleza de la relación de la clase capitalista con el poder del Estado (Hilferding, 1971 [1910]: 337; Gottschalch, 1976).

Los comentaristas de *El Capital financiero* formularon esencialmente dos tipos de crítica a su autor: la primera lógica y la segunda histórica.

La primera apunta a la teoría del dinero y del crédito sobre la cual descansa la noción de capital financiero, así como las deducciones políticas que extrae el propio Hilferding (Smaldone, 1998: 34-41). Este reparo fue retomado —la mayor parte del tiempo— a partir de una observación de Lenin, quien señala “un error del autor en la teoría del dinero” (2009 [1916]: 407). Lenin no desarrolla esta crítica<sup>2</sup> y, por lo demás, hace suya la definición hilferdiniana del “capital financiero”

<sup>2</sup> Para una crítica de la teoría del dinero y del crédito de Hilferding, véase Brunhoff (1967) y Baronian (2023). Para una exposición reciente de las controversias en torno de la teoría del dinero de Hilferding, véase Bond (2021).

como fusión del capital bancario e industrial. En el recio contexto de la redacción de *El imperialismo, fase superior del capitalismo* —la guerra de 1914-1918 y las divisiones que rompieron a la Segunda Internacional—, Lenin denunció “cierta tendencia [del autor] a conciliar el marxismo con el oportunismo” (Lenin, 2009 [1916]: 407). Tras los acontecimientos posteriores a la guerra y la Revolución rusa, por un lado, y la trayectoria política escabrosa del propio Hilferding, por el otro, la crítica de Lenin fue interinada por una mayoría de corrientes del marxismo.<sup>3</sup> El contexto posterior a la Revolución de Octubre de 1917 contribuyó al desconocimiento de una obra que había sido, no obstante, decisiva en la actualización de la crítica marxista y cuya importancia había sido inmediata y casi unánimemente saludada por sus contemporáneos (Gottschalch, 1976; Howard y King, 1989; Smaldone, 1998: 40; Pierre, 2010; Day y Gaido, 2012; Stravelakis, 2021).

Un segundo tipo de crítica reprochó a Hilferding haber hipostasiado los vínculos entre la banca y la industria —tal como éstos prevalecían en la Alemania de inicios del siglo xx— en su definición general del “capital financiero”. Esta crítica remite al riesgo de identificar una categoría general con un fenómeno coyuntural y geográficamente delimitado. La tesis hilferdiniana de la dominación del capital bancario sobre el capital industrial corresponde a una suerte de interregno que caracterizó las relaciones entre ambos sectores durante el surgimiento de las estructuras monopolistas del capitalismo. Tales estructuras surgieron, por primera vez, de la mano de las corporaciones en los principales competidores de Gran Bretaña: Alemania y Estados Unidos.

La formación del capitalismo monopolista estuvo acompañada de un intervalo durante el cual las bolsas de valores y los bancos dominaron la industria y el comercio. La crítica y reacciones acaloradas que suscitó la corrupción de los *robber barons*,<sup>4</sup> su poder de influencia en la

<sup>3</sup> Sobre el trasfondo político y teórico de la discusión del libro de Lenin, véase Andreu (2000: 37-42).

<sup>4</sup> Es decir, los hombres de negocio que encabezaron las grandes empresas por acciones, primeros *trust* y conglomerados del capitalismo monopolista naciente, y cuyos apellidos

vida económica, pero también en los asuntos políticos y la prensa de Estados Unidos, entre finales del siglo XIX e inicios del XX (Faulkner, 1958 [1954]; Debouzy, 1972), son ilustraciones clásicas de la hegemonía de la oligarquía financiera que encabezó el nacimiento del capitalismo monopolista. Por ejemplo, Thorstein Veblen, el padre del institucionalismo social norteamericano, analizaba la dinámica del capitalismo monopolista de inicios del siglo XX para denunciar el carácter descomunal y nocivo del poder de los “propietarios ausentistas”: los accionistas de las corporaciones (Veblen, 1964 [1923]). Con ello, Veblen abrió la vía a las posturas académicas y políticas que tienden a diabolizar a los financieros percibidos como excrecencias parasitarias del sistema económico. *Main Street vs Wall Street*: he aquí el antagonismo que nutre la crítica populista que recorre la historia social y política de los Estados Unidos, desde la crisis de 1873 hasta nuestros días.<sup>5</sup> Esta segunda crítica a Hilferding —la amalgama entre un fenómeno coyuntural y un rasgo estructural— fue tempranamente formulada por el exsecretario de Engels y padre del marxismo reformista, Eduard Bernstein, en una de las primeras reseñas a *El Capital financiero* (Howard y King, 1989: 101). Será replanteada y fundamentada sobre otras bases por el joven Paul Sweezy en 1942.

Hilferding confunde una fase transitoria del desarrollo capitalista con una tendencia permanente. Es verdad que durante el periodo del movimiento mismo de las combinaciones, cuando las corporaciones y amalgamas están en proceso de formación, los bancos se encuentran en una posición estratégica que les permite extender su imperio a las áreas clave del

---

estructuraron las representaciones de la oligarquía norteamericana: los Carnegie, Rockefeller, Stanford, Vanderbilt, Mellon, Gould, Huntington, etcétera.

<sup>5</sup> Polisémica, la expresión *Main Street vs Wall Street* designa la oposición, por un lado, entre las pequeñas y medianas empresas, los consumidores y los pequeños tenedores de bonos; y por el otro, las grandes firmas financieras, las corporaciones globales cotizadas y los grandes operadores de fondos en la Bolsa.

sistema productivo. El proceso de la combinación, sin embargo, no puede prolongarse indefinidamente (Sweezy, 1981 [1942]: 293).

En suma, para Sweezy, la dominación del capital bancario es un fenómeno transitorio del desarrollo del sistema capitalista. Coincide “aproximadamente con la transición del capitalismo de competencia al monopolista” (Sweezy, 1981 [1942]: 293). Para Sweezy, el declive de la dominación bancaria, una vez consolidados los monopolios, no significa que las relaciones y riñas interburguesas vuelven a su estado anterior. Al contrario: sobre la base de monopolios, la dominación de la capa superior de capitalistas se robustece y extiende sus tentáculos al conjunto del sistema económico. Tal interpretación de las relaciones entre capital bancario y capital industrial se impone rápidamente durante los años inmediatamente posteriores a la Depresión y a la guerra. Será también compartida por Wilfried Gottschalch (1976), uno de los primeros y raros comentaristas sistemáticos de la obra de Hilferding.<sup>6</sup>

## **DE KEYNES A LA CRISIS DE 1973: LA CRÍTICA DURANTE EL PERIODO DE LA ECONOMÍA MIXTA**

Coincidiendo con autores procedentes de otras corrientes —como el institucionalista Adolf Berle Jr., el evolucionista austríaco Joseph A. Schumpeter, el iconoclasta James Burnham, el keynesiano John K. Galbraith o el trotskista Ernest Mandel, entre otros—, Sweezy sitúa el aspecto más importante de las transformaciones del capitalismo en la subversión de las condiciones de libre competencia y su sustitución por relaciones entre corporaciones gigantes o “capitalismo monopolista”. Los problemas de organización de estas corporaciones y la búsqueda de salidas (= demanda efectiva) para su producción van

<sup>6</sup> Para un balance reciente de la influencia y alcance de la obra de Hilferding, véanse los trabajos reunidos en Dellheim y Wolf (2021).

a acaparar la atención de los debates industriales y macroeconómicos después de la Segunda Guerra Mundial. Adicionalmente, la separación entre gestión y propiedad del capital —en cuanto resultado del triunfo de la corporación— coloca a los accionistas en una posición subordinada. Con ello, las cuestiones de la Bolsa quedan relegadas a un segundo plano. Con raras excepciones,<sup>7</sup> y más allá de sus diferencias de enfoque teórico y político, la cuestión del poder de los *managers* de las corporaciones industriales constituye la problemática común de las discusiones de las décadas de la posguerra. La controversia alcanzó su momento cumbre en el debate sobre la autonomía de la “tecnestructura” —noción con la cual Galbraith designó al *management* colectivo de la gran corporación— y del carácter subordinado de los accionistas *vis-à-vis* de ésta (Galbraith, 1967).

Para Keynes, el principal crítico de la financiarización del capitalismo de la primera mitad del siglo xx, la corporación y el desarrollo concomitante de la Bolsa exacerban la inestabilidad del sistema (Keynes, 1965 [1936]: 167). La separación entre la propiedad y la gerencia corporativa, al afianzar los mercados financieros, potencia el “riesgo de predominio” de la especulación bursátil. De ahí el siguiente aforismo, a menudo citado, de la *Teoría general*: “los especuladores pueden no hacer daño cuando sólo son burbujas en una corriente firme de espíritu de empresa; pero la situación es seria cuando la empresa se convierte en burbuja dentro de una vorágine de especulación” (Keynes, 1965 [1936]: 145). Sin embargo, al definir el interés como la remuneración de los “inversionistas sin función y de los capitalistas ociosos”, Keynes admite tácitamente que la escisión entre propiedad y *management* empresarial entraña una atenuación progresiva de la impor-

<sup>7</sup> Como fue el caso del comunista estadounidense Víctor Perlo (1974 [1957]: 9): “Cierta número de autores han afirmado y siguen afirmando que el poder real escapa cada vez más a los centros financieros, para trasladarse a las empresas industriales, en las que es monopolizado [...] o por las familias numerosas (Sweezy), o por los gerentes asalariados de estas empresas (A. Berle, C. Means, J. Galbraith), o incluso por el público en general (esta es la famosa tesis del ‘capitalismo popular)’”.

tancia de la remuneración de la propiedad. Esto es al menos una de las conclusiones prospectivas de su *Teoría general*: “Veo, por tanto, el aspecto rentista del capitalismo como una fase transitoria que desaparecerá tan pronto como haya cumplido su destino y con la desaparición del aspecto rentista sufrirán un cambio radical otras muchas cosas que hay en él” (Keynes, 1965 [1936]: 351).

Lo cierto es que el proyecto de someter el capital financiero a las necesidades del capital industrial dominó de 1944 a 1973, acorde a las modificaciones de las relaciones políticas entre clases y sus codificaciones a nivel estatal. El periodo de la economía mixta, que inicia con el fin de la Gran Depresión, presenta dos rasgos sobresalientes. En primer lugar, una modificación en la distribución del excedente a expensas de los financieros para salvar la tasa de ganancia industrial —como en los países del centro— o para promover proyectos voluntaristas de industrialización —como en la periferia—. En segundo lugar, y esto será uno de los puntos de adhesión de ciertas fracciones de las clases subalternas a estos proyectos, la lucha contra el desempleo, así como la extensión y desmercantilización<sup>8</sup> de las funciones sociales del Estado, se acompañan, según el país, de una relativa mejora de las condiciones laborales y de vida de amplios sectores del proletariado.<sup>9</sup>

En Estados Unidos, el Glass Steagall Act —el arsenal legislativo adoptado entre 1932 y 1933 para regular la banca, y que separa las actividades de la banca comercial y de la banca de negocios, reservando el acceso a la Bolsa únicamente a la segunda— inaugura los dispositivos

<sup>8</sup> “Una definición mínima de los [Estados de bienestar desmercantilizadores] debe implicar que los ciudadanos pueden ejercer libremente y sin una potencial pérdida del empleo, de los ingresos o de la seguridad social, dejar de trabajar cuando lo consideran necesario.” (Esping-Andersen, 1993 [1992]: 4).

<sup>9</sup> Un tercer rasgo remite a la fuerza de las organizaciones sindicales y políticas de las clases obreras en los países desarrollados, y al poder de seducción del modelo soviético en la búsqueda de soluciones a los problemas de industrialización en los países del mundo subdesarrollado y agrarios en general. En su historia de la expansión del capitalismo, entre 1850 y 1950, Fritz Sternberg fue uno de los primeros en ponderar lo anterior en su explicación de la transformación de las relaciones de propiedad, de los sistemas productivos y del rol del Estado en la posguerra (Sternberg, 1954 [1951]).

que acompañan el creciente control estatal del sector financiero.<sup>10</sup> La nueva legislación bancaria estadounidense marca el advenimiento de una panoplia de herramientas de regulación de los sistemas financieros en los países capitalistas desarrollados. En los países periféricos, los bancos centrales encabezan sistemas financieros organizados en torno a bancos de fomento que vertebran circuitos estatales de financiamiento de políticas industriales (Monnet, 2017: 457; Urquidi, 2005: 163-164). Todos, tanto en el Norte como en el Sur, conforman variantes de lo que Hilferding había denominado precozmente “capitalismo organizado” (Gottschalch, 1976: 35 y ss.). Fórmulas como “capitalismo coordinado”, *embedded liberalism*, “capitalismo administrado”, “economía social de mercado” o “programación económica”, que proliferaron entre los años 1950 y 1970 —para describir la diversidad de regulaciones estatales de la posguerra—, caben dentro de esta noción de “capitalismo organizado” (Pierre, 2021). La reproducción de los regímenes de acumulación del periodo de la economía mixta es avalada por Estados apoyados por bancos centrales nacionalizados y cuyos objetivos quedan supeditados a prioridades macroeconómicas definidas por los gobiernos.<sup>11</sup> En su reconstrucción del sistema financiero mexicano hasta el cardenismo, Elena Soto Vargas, en el capítulo que inaugura este libro colectivo, pone en perspectiva algunos aspectos de las relaciones entre financieros y Estado propias del periodo de la economía mixta en la región.

No obstante, a espaldas de los dispositivos que buscan frenar el apetito del capital financiero durante la posguerra, se oculta un problema decisivo para comprender las orientaciones y dificultades de la crítica posterior a la década de 1970.

<sup>10</sup> Sobre la diferencia entre “propiedad” y “control” estatal en la definición de la economía mixta, véase Mattick (1981 [1969]).

<sup>11</sup> Tales políticas monetarias se apoyan, a nivel internacional, en las reglas definidas por los acuerdos de Breton Woods (1944) y del General Agreement on Tariffs and Trade (GATT); acuerdos que buscan una difícil conciliación entre la restauración del librecambio de mercancías y de capitales y el principio de soberanía nacional, hasta los primeros años de 1970.

Desde el punto de vista de la dinámica de clases, el periodo de la economía mixta se asemeja al que vio, un siglo antes en Europa, a la burguesía industrial y fracciones de asalariados alinearse detrás de economistas, como Ricardo, para enfrentar a otra clase parasitaria: los terratenientes. Dichas alianzas denunciaban una categoría de ingreso —la renta del suelo— cuyo crecimiento relativo en el excedente encubría el riesgo de obstaculizar la acumulación. Aunque en ambos casos —el liberalismo de la Revolución Industrial y el keynesianismo de la posguerra— se trata de asegurar las condiciones más favorables para la acumulación industrial, la analogía oculta, empero, un límite. Tras el crac de octubre de 1929, el ahorro ocioso, el interés y la voracidad de los especuladores financieros fueron designados como chivos expiatorios de la Gran Depresión. Sin embargo, al igual que los terratenientes, cuya existencia como clase era considerada como superflua por la burguesía industrial radical decimonónica, la existencia de los financieros no es menos inherente a las modernas relaciones sociales de producción.

Si bien la radicalidad de la crítica del interés y de la especulación financiera traduce la denuncia de los ingresos de categorías sociales ociosas, los análisis que toman esta dirección —especialmente los postkeynesianos y los institucionalistas que se inspiran en Veblen— tropiezan en un obstáculo de talla. Así como la confiscación de la renta del suelo y la liquidación de los terratenientes desaparecieron rápidamente del programa político y de los libros de texto del siglo XIX, ocurre lo mismo con las veleidades de limitar o suprimir los intereses, los dividendos o las plusvalías bursátiles que engrosan a los financieros. Es que la crítica de los financieros supone una cuestión que la burguesía no puede ni tiene interés en plantear: la del significado histórico de la proliferación de capas rentistas en su interior, una tendencia inmanente a la separación entre propiedad y gestión del capital. En efecto, la dominación de las corporaciones —fenómeno que constituye, en sí, un índice del grado de socialización del trabajo— entraña las expresiones contemporáneas de las contradicciones entre el desarrollo de las fuerzas productivas y las relaciones de

propiedad. Las relaciones entre accionistas y *managers* no son más que la envoltura de las tensiones entre el carácter social de la producción y el carácter privado de su apropiación. Por un lado, la dominación de las corporaciones acelera el desarrollo de sistemas financieros, en donde intereses y dividendos se convierten en las formas canónicas de apropiación del excedente. Por el otro, al hacer foco en las tensiones entre accionistas e integrantes activos de la empresa, la dominación de la corporación desplaza a un segundo plano la contradicción entre trabajo asalariado y capital, sustituyéndola por el antagonismo entre la actividad y la no actividad: la oposición entre el conjunto de los agentes que intervienen en la empresa y los accionistas.

Keynes poseía una conciencia aguda de la dinámica de clases propia de las economías capitalistas avanzadas. Esta es una de las razones por la que —para el asombro de sus partidarios radicales— sus diatribas en contra de los rentistas, “que cosechan mientras duermen”, su simpatía por las antiguas leyes medievales que limitaban la usura, y sus descripciones de la ignominia del espectáculo que ofrece la vida del “capitalista ocioso”, nunca desembocan en una condena económica de los mercados financieros (Pierre, 2022: 330). De hecho, Keynes no abogó por la supresión de la Bolsa. En el mejor de los casos, propuso subterfugios para corregir sus “excesos”, entre los cuales, el más “beneficioso” era una legislación que interviniera en todos sus segmentos, instaurando un impuesto sobre todas las transacciones. La supresión del negocio bursátil socavaría las condiciones de acumulación en un mundo dominado por corporaciones (Keynes, 1965 [1936]: 146). A diferencia de reformadores idealistas que, antes y después de él, deseaban abolir los “lados malos” del capitalismo conservando sus “lados buenos”, Keynes era consciente de esta realidad. La crisis de 1929 y la reconfiguración de las relaciones de clase entre la Depresión y la guerra permitieron concretizaciones —relativas y desiguales— de este proyecto.

Durante las tres décadas de la posguerra, el tratamiento de ciertos problemas económicos —como la definición de las relaciones del Estado con el sistema productivo o el diseño de la política industrial—

estuvo vinculado con la limitación de la circulación del dinero, la fijación de topes a las tasas de intereses, precios y tarifas de los servicios financieros, así como de las condiciones de acceso a la Bolsa. En el mismo tenor, la relación entre accionistas y altos *managers* registraban la supremacía de los segundos. El paradigma de la “represión financiera” —como lo denominaron los críticos liberales— sintetiza las características de las relaciones entre Estado y capital financiero en los regímenes de la posguerra.

### **EN TORNO A LA “FINANCIARIZACIÓN”: DILEMAS DE LA CRÍTICA CONTEMPORÁNEA**

Hacia finales de la década de 1950, en plena hegemonía keynesiana, Milton Friedman llegó a quejarse de que la exposición de la noción misma de política monetaria había prácticamente desaparecido de los manuales en favor de consideraciones sobre la previsión, la planificación o el nivel de inversión pública necesaria para alcanzar el pleno empleo. La orientación de la política fiscal y las funciones del banco central se van a convertir en blancos de la embestida liberal contra la hegemonía keynesiana entre finales de la década de 1970 y principios de 1980 (Guerrien, 1985). Dichas críticas asientan el argumentario científico y político que acompañó la reconfiguración de las relaciones de clase y de fracciones de clase que se acelera con la crisis de la década de 1970.

No sólo la forma de la crisis de 1973, sino también las respuestas que suscitó fueron condicionadas por los resultados de la crisis de 1929. “Cada [gran] crisis es determinada no únicamente por la expansión que la precede, pero también por la manera en la cual las crisis anteriores fueron resueltas a partir de procesos específicos de reestructuración” (O’Connor, 1985: 55-56 [traducción propia]). El nuevo periodo que comienza a mediados de la década de 1970 tomó rápidamente la apariencia de una revancha del financiero contra quienes habían cultivado la esperanza de eutanasiarlo: los defensores políticos y científicos del reparto del excedente, tal como prevaleció durante la eco-

nomía mixta. La batalla se libraría en nombre de la eliminación de los obstáculos a “la economía de mercado”. En Estados Unidos, Friedman explicaba que la ruta hacia la libertad económica exigía liquidar los sofismas del “misionero” Galbraith (Friedman, 1977). En Inglaterra, Nicholas Kaldor observó a sus expensas cómo las tesis monetaristas, tras un eclipse de cuatro décadas (1932-1979), recibían una acogida triunfal en la City, en los partidos políticos, en la prensa y en la Universidad (Kaldor, 1985: 32). Kaldor tenía razón en al menos un punto: para que el interés dejara de ser definido como expresión del poder opresivo del propietario rentista, como lo hacía Keynes, y volviera a ser considerado como premio al ahorro y a la abstinencia, era necesario mucho más que rehabilitar a la vieja teoría cuantitativa del dinero, como lo hacían Friedman y los monetaristas. Era también necesario subvertir las condiciones sociales y políticas subyacentes a los regímenes de acumulación de la posguerra. En el mundo desarrollado, tal subversión adviene a partir de la revolución anti-keynesiana que lideran, en Estados Unidos y Gran Bretaña, los gobiernos de Jimmy Carter, Ronald Reagan y Margaret Thatcher.

La estanflación<sup>12</sup> de la década de 1970, al socavar el poder de seducción de la teoría keynesiana entre la burguesía industrial, contribuyó a la rehabilitación de la teoría ortodoxa del dinero, de la representación estándar de la relación entre ahorro e inversión y de la concepción liberal del papel del Estado en la economía. Adicionalmente, la rápida reconstitución del mercado mundial del capital financiero —a través del mercado de los eurodólares en la década de 1960 y del reciclaje de los petrodólares en la de 1970 (Chesnais, 2016)— puso en jaque las regulaciones de los sistemas financieros de la posguerra. La reconstitución de este mercado financiero mundial —correlato de los progresos del comercio internacional y de la producción multinacional— abrevó indistintamente tanto del excedente de las grandes empresas como

<sup>12</sup> Neologismo forjado en la década de 1960 por un ministro británico, Iain Macleod, para designar la concomitancia de los fenómenos de recesión, inflación y desempleo. Su uso se extendió al resto del mundo tras la crisis de 1974.

de los ingresos de las clases trabajadoras. El primer rubro comprende a los dividendos distribuidos, a las ganancias no reinvertidas y a las tesorerías de las corporaciones. El segundo, a los ahorros de largo plazo de los trabajadores como, por ejemplo, sus eventuales aportaciones a fondos de retiro por capitalización. La reconstitución del mercado financiero mundial se concretizó a través del desarrollo de una banca transnacional, pero sobre todo de instituciones financieras no bancarias: los inversores institucionales (Rockefeller, 2002; Volcker, 2017). La crisis de la década de 1970, la estanflación y el aumento de los déficits fiscales precipitaron así el quiebre de las condiciones de acumulación de la posguerra y desnudaron los límites de las intervenciones públicas que favorecieron la industria, a costa de los financieros.

Acelerada por los déficits fiscales y el creciente recurso al empréstito público, la “economía internacional de endeudamiento”, que se perfila a partir de la década de 1970, afianza la globalización financiera. El levantamiento de empréstitos públicos y la circulación de títulos estatales presionan a favor de la desregulación e interconexión de los sistemas financieros nacionales. Desde la crisis de 1973, el crecimiento de las deudas públicas —tanto en el centro como en la periferia— opera como unificador del mercado mundial del capital financiero. Lejos de conformar un espacio homogéneo, esta interconexión realiza una integración desigual; integración jerárquica nucleada alrededor de las obligaciones emitidas por los principales Estados del centro y bajo la dominación de los bonos del Tesoro estadounidense. En ese sentido, la crisis latinoamericana de la deuda externa, que estalló en México en septiembre de 1982 —y cuya causa agente fue la subida drástica de las tasas de interés norteamericanas entre 1979 y 1982—, aparece como momento decisivo de la reconstitución del poder global del capital financiero. A nivel regional, aniquila los proyectos de industrialización liderados por el Estado y prepara un giro decisivo en el pensamiento desarrollista latinoamericano (Bielschowsky, 1998). Como veremos en este libro, es precisamente en este nivel —el de los intereses de los acreedores de las deudas públicas externas y del poder de los organismos financieros multilaterales que

actúan como sindicatos de los primeros— que se arraigan algunos de los principales mecanismos de reproducción de la dominación del capital financiero en los Estados latinoamericanos, especialmente entre el Plan Brady, aprobado en 1989, y las renegociaciones más recientes de la deuda pública argentina, que analiza Emilia Val en el capítulo 3.

En los regímenes de acumulación que se consolidan con las desregulaciones financieras a partir de la década de 1980, el auge de los inversores institucionales acelera la centralización de la propiedad de los títulos bursátiles. El protagonismo de estas instituciones —como compradores mayoristas de bonos de deudas públicas y otros tipos de títulos en la bolsa— participa de la reconfiguración de las relaciones entre capital financiero y Estado. Al mismo tiempo, la centralización de la propiedad de los títulos privados participa de la subversión de los vínculos entre accionistas y *managers*. De ahora en adelante, los gestores de mega carteras financieras dictan sus condiciones a los *managers* y, a través de éstos, determinan la organización y decisiones estratégicas de las corporaciones. Uno de los principales analistas de la mundialización y de la “gobernanza mundial” resumía, a inicios del nuevo milenario, el movimiento anterior:

la rentabilidad financiera determina la elección de las inversiones [de la corporación] en todos los ámbitos. Las [corporaciones] industriales deben ostentar tasas de rentabilidad del capital (el famoso ROE, *Return on Equity*) de por lo menos 15%, con el fin de no decepcionar a los inversores financieros institucionales que no escatimarían, llegado el caso, en liquidar las acciones u obligaciones de la [corporación] para colocarlas en otro lado. De esta suerte, los principios de gestión de carteras se difunden a los otros sectores, lo que favorece, por una parte, a las operaciones de absorción-fusión y, por otra, a las operaciones especulativas (Michalet, 2003: 39 [traducción propia]).

Los debates en torno a la *shareholder value creation* analizan las relaciones antagónicas que albergan los cambios recientes en la gobernanza corporativa. Dichas relaciones —entre inversores institucionales que

centralizan la propiedad accionarial, los *managers*, y las demás “partes integrantes” (*stakeholders*) que integran la corporación— enmarcan las controversias sobre las formas y mecanismos de la dominación financiera en las empresas y, por consiguiente, en el conjunto de la economía. La teoría neoclásica que define a la corporación como una entidad legal que opera como “un nudo de contratos” entre accionistas, *managers* y diversos *stakeholders*, que representa su funcionamiento a través de *relaciones de agencia*,<sup>13</sup> y que justifica el dominio de los intereses del Principal (= los accionistas) en razón de su estatuto de “titulares residuales” (*residual claimants*),<sup>14</sup> ha sido justamente señalada como la quintaesencia de la concepción bursátil de la empresa, hoy predominante (Lazonick y O’Sullivan, 2000).

En definitiva, a medida que se consolida y mundializa el capitalismo monopolista en el siglo xx, ya no es la dominación de las instituciones financieras, sino la contención de su apetito la que aparece como un fenómeno excepcional propio de un periodo no menos excepcional: la posguerra y los regímenes de acumulación de economía mixta. A propósito, cincuenta años después de haber refutado la tesis de Hilferding de la tendencia de los bancos a dominar la industria, Sweezy constata “el triunfo del capital financiero” (Sweezy, 1994).

La obra de Sweezy es representativa de la evolución de la crítica marxista del lugar y rol de las finanzas entre la Segunda Guerra Mundial y finales del siglo xx. El ocaso de los regímenes de la economía mixta —entre 1970 y 1980— deja a esta crítica relativamente desarmada. Las grandes síntesis marxistas sobre la dinámica del capitalismo después de la crisis 1929 y escritas al final de la economía mixta —*El capitalismo monopolista* de Baran y Sweezy (1972 [1966]), *El capitalismo tardío* de Ernest Mandel (1976 [1972]) y *Los límites de la economía mixta* de Paul Mattick (1981 [1969])— no incurren en mayores profun-

<sup>13</sup> Véase Jensen y Meckling (1976), y Jensen y Smith (2000).

<sup>14</sup> El agente que asume los riesgos de la empresa y cuya remuneración interviene después de que la empresa pagó a los demás agentes (asalariados, proveedores, acreedores, impuestos del gobierno, etcétera).

dizaciones teóricas de la cuestión. Una observación similar merece la tesis que federó las interpretaciones producidas por una mayoría de partidos comunistas durante la economía mixta: el capitalismo monopolista de Estado (CME).<sup>15</sup> Lo mismo puede decirse de la literatura tercermundista publicada entre la posguerra y la crisis de la deuda de 1982. La noción de capital financiero que fundamenta la teoría del imperialismo —que Hilferding definía como “política del capital financiero”— estaba destinada a convertirse en clave de la crítica marxista de las relaciones económicas Norte-Sur, especialmente tras los procesos de descolonización de la posguerra. Lo anterior, tanto más que la rigurosa definición marxista de imperialismo, había mostrado su eficiencia para caracterizar el fundamento específico de las *diplomacias de la cañonera* que prevalecieron durante la formación del capitalismo monopolista, entre las últimas décadas del siglo XIX y la Gran Depresión.<sup>16</sup> Y efectivamente, la noción de *capital financiero* fecundó trabajos de diversas corrientes tercermundistas o dependencistas, más o menos influenciadas por el marxismo.

No obstante, de Paul Baran a Ruy M. Marini, pasando por Harry Magdoff, Samir Amin, etcétera, el *boom* de la crítica en el Tercer Mundo tampoco ofrece profundizaciones teóricas en materia financiera. En América Latina, el lugar del capital financiero en el proceso de acumulación irrumpe seriamente en la crítica con la “privatización de la deuda externa”,<sup>17</sup> a saber, en los albores de la crisis de 1982.

<sup>15</sup> La tesis del CME fue adoptada por 81 partidos comunistas en la década de 1960. Sus principales variantes fueron desarrolladas por Victor Perlo en Estados Unidos, por Paul Boccara en Francia y por Ben Fine en Gran Bretaña.

<sup>16</sup> “La palabra imperialismo no fue inmediatamente conceptualizada”. En Inglaterra, en el siglo XIX, “imperialista” designaba a la extensión del imperio colonial; y en Francia, a los partidarios del bonapartismo. “Fue en la década de 1900 [...] que la palabra, aplicada a todos los fenómenos del expansionismo económico, político y militar, se concretó a través de toda una serie de obras marxistas entre 1910 y 1916” (Bouvier, Girault y Thobie, 1986: 64 [las cursivas son propias]).

<sup>17</sup> Por “privatización de la deuda externa”, Samuel Lichtensztejn y José Manuel Quijano (1982) designaron, a inicios de la década de 1980 (o sea, al final del ciclo de reciclaje de petrodóla-

Tanto en los países avanzados como en el Tercer Mundo, los análisis marxistas del capital financiero de la posguerra se enfrentaron a las mismas fronteras. Teóricamente, no sobrepasan el *leitmotiv* consistente en recordar que los ingresos financieros proceden, en última instancia, del excedente creado en la producción: a nivel de la explotación de los trabajadores productivos asalariados. Por lo mismo, el proceso de valorización del capital industrial condiciona y erige los límites de cualquier modalidad de repartición del excedente y, por ende, a las pretensiones de los financieros de apropiarse una parte creciente de éste. Adicionalmente, sus planteamientos no sobrepasan el horizonte de las condiciones concretas de acumulación del periodo de la economía mixta, décadas durante las cuales el poder financiero queda relegado a un segundo plano.

Entre los raros análisis marxistas de la posguerra que ofrecen nuevas armas a la crítica de las cuestiones monetarias y financieras, destaca el de Suzanne de Brunhoff (1971 y 1979); sus trabajos proceden a una actualización sistemática del estatuto del dinero y crédito en la dinámica capitalista posterior a la desmonetización del oro entre 1968 y 1971.<sup>18</sup> Lo cierto es que, a partir de 1980, la cuestión financiera confronta a la crítica marxista a nuevos desafíos:<sup>19</sup> la explicación del protagonismo de las bolsas, del auge de los inversores institucionales, la explosión de las deudas públicas, la renovación de la influencia política de los bancos y, más generalmente, la autonomía creciente del capital financiero respecto al proceso de acumulación de capital.

Desde finales de la década de 1980, las discusiones en torno a la *financiarización* intentan colmar esta brecha. Las controversias en torno a la consistencia científica de este neologismo intentan aprehender —

---

res), la sustitución progresiva de las deudas latinoamericanas con agencias gubernamentales e instituciones financieras multilaterales por créditos de bancos privados extranjeros.

<sup>18</sup> Trabajos sobre el “capitalismo financiero internacional y la internacionalización de los grupos financieros americanos”, de Pastré (1978), anticipan ciertos análisis marxistas de la globalización financiera contemporánea.

<sup>19</sup> Como puede observarse en la discusión de las diferentes teorías marxistas de las crisis que ofrece M. Itoh (1987).

no sin dificultades— los rasgos distintivos de la fase más reciente de la historia económica y de sus prácticas estatales. Entre los marxistas, las posiciones se distribuyen entre cierta renuencia a la idea de una financiarización y una utilización de la noción en un sentido próximo a las críticas postkeynesianas y a la escuela de la regulación. Además de las dificultades para definir la noción, las controversias marxistas sobre la financiarización interrogan la validez de la conjetura de un sistema capitalista liderado por las finanzas (una suerte de “capitalismo financiero”), y reformulan la discusión más tradicional sobre la conformidad de esa conjetura con la teoría del valor trabajo.<sup>20</sup> Lo cierto es que el debate ha favorecido diálogos entre críticas elaboradas desde diferentes perspectivas heterodoxas. En particular, enriqueció el estudio sobre la explosión de los endeudamientos públicos y privados (tanto de empresas como de consumidores), los mecanismos de la circulación bursátil, así como los orígenes y causas del triunfo de la *shareholder value creation*. Allende el campo económico propiamente dicho, la problemática de la financiarización se ha extendido al análisis de las mutaciones de diferentes campos de la vida social, como lo muestra la difusión de su uso en diferentes disciplinas de las ciencias humanas, especialmente desde la crisis de 2008.<sup>21</sup>

No obstante, más de una década y media después de la crisis de 2008, sigue abierto un problema de fondo. La mayoría de las críticas desemboca en una demonización de los mercados financieros percibidos como excrecencias parasitarias del sistema económico. Entre los menos proclives a la diatriba, el ejercicio conduce a una denuncia del carácter desestabilizador de las bolsas y, por consiguiente, a plegarias en pro de una regulación de los mercados financieros con el deseo de que

<sup>20</sup> Para una confrontación de las diferentes posiciones, véase Brenner (2003), Krippner (2005), Lapavitsas (2009), Chesnais (2016), Guttman (2016), Duménil y Lévy (2018). Para una presentación sintética, véase Westra (2019).

<sup>21</sup> Para un censo de los diferentes sentidos de esta noción, véase Aalbers (2019) y Mader, et al. (2020). Para un censo de sus usos en la literatura económica heterodoxa, véase la contribución de Sotiropoulos y Hillig (2020).

cumplan su función “normal”: financiar las inversiones productivas. Esta última tendencia se ve reforzada desde la Gran Recesión.<sup>22</sup> Su inconveniente es oponer un capitalismo encaminado hacia la especulación a un capitalismo orientado hacia la producción; es decir, un “capitalismo financiero” a un “capitalismo industrial” o, lo que es lo mismo, uno “malo” a uno “menos peor”. Esta oposición cobra la forma —en los países desarrollados y en desarrollo— de una nostalgia por las regulaciones financieras posteriores a la Gran Depresión.

## ESTRUCTURA DE LA OBRA

La sinopsis anterior —un breve recorrido a través de la crítica de la dominación financiera en la historia del análisis del capitalismo monopolista— permite determinar la posición del problema y sus diferentes facetas. En primer lugar, permite cartografiar las principales nociones que articulan los estudios reunidos en este libro colectivo: capital financiero, capital monopolista-financiero, financiarización, financiarización dependiente-asociada. Desde allí, se analiza el desarrollo de capas rentistas en el seno de las burguesías, así como la naturaleza de sus vínculos con el poder estatal, como lo proponen en este libro —desde México y Venezuela— Arturo Guillén, Alejandro Álvarez Béjar y Hemmi Croes González. Lo anterior comprende también la anatomía de los vínculos entre los inversores institucionales —especialmente los fondos de pensión— y las élites del poder, estudiado por Felipe Stefano Ruiz Bruzzone a partir del caso chileno. Contiguo a lo anterior, se sitúa el lugar de la emisión de deuda en el financiamiento de los gastos públicos y una de sus implicaciones institucionales claves: la reforma de los estatutos de los bancos centrales, así como la inversión de las relaciones entre éstos y los Tesoros públicos, que analiza Matari Pierre Manigat. Lo mismo para el análisis de

<sup>22</sup> Dicha postura se apoya en las descripciones de los diferentes momentos de los ciclos especulativos, propuestas por Hyman Minsky (1986): el nuevo favorito de la crítica financiera desde la crisis de los *subprimes*.

las causas y consecuencias de la supeditación de las políticas públicas a criterios de rentabilidad empresarial (o financiarización del Estado) decorticados por Leily Hassaine Bau a un nivel municipal. Ahora bien, para materializarse, la ortodoxia neoliberal, que funge como garante de la macroeconomía y de la confección de políticas públicas, tuvo que infiltrarse y conquistar el aparato administrativo del Estado, como lo muestra Horacio Reyes Rocha, a partir del caso mexicano, en un estudio de redes e instituciones del campo administrativo y académico. La estructura y contenido del libro se desprende de lo anterior.

La dominación financiera en América Latina se manifiesta en diferentes niveles de la gestión estatal: supranacional, nacional y local. El primero remite al antagonismo entre mundialización financiera y soberanía, así como al ecumenismo liberal de las instituciones financieras internacionales (IFI). Los dos últimos, a la intervención de los poderes públicos aprehendida a escala nacional y municipal. La dominación financiera responde a un haz de causas económicas, sociales y políticas que se arraigan, respectivamente, en las características específicas del régimen de acumulación, en la mutación de la composición de las burguesías, así como en los *habitus* de los agentes de los campos políticos y administrativos. Los nueve capítulos del libro analizan — desde la economía política, la sociología de las élites, la ciencia política y la geografía— la naturaleza y mecanismos de la dominación del capital financiero en diferentes niveles del Estado en América Latina.

Los temas y puntos de vista de los nueve capítulos proceden de discusiones sostenidas en el marco del seminario “Capital financiero y transformación del Estado”, en el Instituto de Investigaciones Sociales de la UNAM, entre 2018 y 2020. El libro se ordena en tres partes: i) Deuda pública, bancos centrales y política monetaria; ii) Las instituciones financieras no bancarias y poderes públicos; iii) Capital monopolista, oligarquía financiera y Estado. Mientras la primera parte trata del rol de la deuda pública y del banco central en la orientación de la intervención del Estado, la segunda analiza el poder de influencia de las instituciones financieras no bancarias en diferentes esferas de la vida social y de la gestión pública; y la tercera aborda las cues-

tiones de la modificación de la composición de las élites burguesas y de sus vínculos con el Estado.

Los tres capítulos de la primera parte hacen foco en la naturaleza y funcionamiento de los sistemas financieros, enfatizando en la evolución de las funciones del banco central. Elena Soto Vargas inaugura el libro desde una perspectiva histórica, aportando una mirada novadora sobre las fuentes jurídicas, políticas e intelectuales que presidieron a la formación del sistema financiero mexicano y, más exactamente, al nacimiento y desenvolvimiento del Banco Central hasta el desarrollismo cardenista. Reconstruye las etapas del pensamiento de Antonio Espinosa de los Monteros, economista hasta ahora poco estudiado, quien partiendo de una visión ortodoxa de la política monetaria liderará un cambio hacia una nueva concepción de la gestión estatal del dinero. Matari Pierre Manigat analiza el lugar del Plan Brady en la formación de regímenes de acumulación dominados por el capital financiero en la región, así como sus implicaciones para la definición de las relaciones entre Hacienda y el Banco Central durante el intervalo 1982-1995. María Emilia Val pone de relieve las balizas y variaciones de las renegociaciones del tratamiento de la deuda soberana argentina posterior al ocaso del Plan de Convertibilidad en 2001. La autora analiza las estrategias que implementaron los sucesivos gobiernos en los *rounds* de renegociación de la deuda soberana con los acreedores privados durante el intervalo 2003-2016.

Los tres capítulos de la segunda parte analizan las relaciones entre las instituciones financieras no bancarias y el Estado, poniendo de relieve un haz de canales de influencia en los poderes públicos. Felipe Stefano Ruiz Bruzzone analiza el poder empresarial en Chile a la luz del sistema de fondos de pensión por capitalización. Explora la relación entre la financiarización, el poder empresarial y el sistema de pensiones, poniendo de relieve la capacidad de incidencia de las administradoras de pensiones en “los anillos más elevados del poder estatal”. Horacio Reyes Rocha analiza el papel del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) como institución que funge, doblemente, como “espacio de internalización de cosmovisiones, conceptos, premisas y

postulados propios del ideario liberal”, y como campo “de interconectividad entre los miembros de la futura élite del poder político”. Leïly Hassaine Bau decortica los mecanismos de financiarización de la producción urbana, a partir del caso emblemático de la municipalidad de San Pedro Garza, en Monterrey. La autora pone de relieve las formas de captación de fondos por parte de las élites locales —y en particular de sus dinastías industriales— para el financiamiento del desarrollo inmobiliario y sus vínculos con la gestión municipal.

En la tercera parte del libro, Arturo Guillén estudia el surgimiento de una oligarquía financiera en el México contemporáneo. El autor reconstruye las etapas del triunfo de la oligarquía financiera en México a partir de 1983. A su vez, ofrece una anatomía de la composición actual de dicha oligarquía que encabeza el “régimen de acumulación dominado por las finanzas”. Alejandro Álvarez Béjar considera diferentes facetas de las reformas que orientaron la metamorfosis “del Estado Social Incompleto” en México al calor de la emergencia de un “régimen de acumulación global y financiarizado”, impulsado, a escala regional, por el capital y los esfuerzos del Estado norteamericano para recuperar “el deterioro de su hegemonía global”. Hemmi Croes González cierra el colectivo con un análisis de la larga historia del quiebre de la forma estatal venezolana a la luz de las crisis financieras de las décadas de 1980 y 1990. El autor pone de relieve cómo la correlación entre el crecimiento del servicio de la deuda pública externa, la reestructuración del mercado petrolero mundial y la disminución de la renta petrolera nacional, estrecharon “los límites de la acción del Estado en las esferas económica y social”, obstaculizando “su rol de ‘válvula de escape’” de las tensiones entre clases sociales.

## REFERENCIAS

- Aalbers, Manuel B. (2019). “Financialization”. En *The International Encyclopedia of Geography: People, the Earth, Environment, and Technology*, editado por Douglas Richardson, Noel Castree, Michael F. Goodchild, Weidong Liu, Audry Kobayashi y Sallie A. Marston, 1-12. Oxford: John Wiley & Sons.
- Andreu, Maurice (2000). *La théorie de la théorie de la crise générale du capitalisme, la genèse du concept de “CGC”. Contribution à une histoire des idées économiques dans l’Internationale Communiste de 1919 à 1929*. Tesis de doctorado. París: Université Paris XIII.
- Baran, Paul A., y Paul M. Sweezy (1972). *El capital monopolista: ensayo sobre el orden económico y social de Estados Unidos*. México: Siglo XXI [1966].
- Bauer, Otto (1910). “Finance Capital”. En *Discovering Imperialism Social Democracy to Word War I*, editado por Richard B. Day y Daniel Gaido, 413-424. Leiden: Brill.
- Baronian, Laurent (2023). *Money and Capital: A Critique of Monetary Thought, the Dollar and Post-Capitalism*. Londres: Routledge.
- Bielschowsky, Ricardo (1998). “Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL: una reseña”. En *Textos seleccionados. Cincuenta años del pensamiento de la CEPAL*, editado por la Comisión Económica para América Latina, 9-62. Santiago: Fondo de Cultura Económica/Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Bond, Patrick (2021). “Contradictions in Hilferding’s Finance Capital: Money, Banking, and Crisis Tendencies”. En *Rudolf Hilferding: What Do We Still Have to Learn from His Legacy?*, coordinado por Judith Dellheim y Frieder Otto Wolf, 85-113. Cham: Springer International Publishing.
- Bourdieu, Pierre y Loïc Wacquant (2000). “La nouvelle vulgate planétaire”. *Le Monde diplomatique*, mayo, pp. 6-7.
- Bouvier, Jean; René Girault y Jacques Thobie (1986). *L’impérialisme à la française (1916-1945)*. París: La découverte.
- Brenner, Robert (2003). *La expansión económica y la burbuja bursátil*. Madrid: Akal [2002].
- Brunhoff, Suzanne de (1967). *La monnaie chez Marx*. París: Editions Sociales.
- Brunhoff, Suzanne de (1971). *L’offre de monnaie. Critique d’un concept*. París: Presses Universitaires de Grenoble/François Maspero.
- Brunhoff, Suzanne de (1979). *Les rapports d’argent*. París: Presses Universitaires de Grenoble/François Maspero.
- Chesnais, François (2006). “La prééminence de la finance au sein du ‘capital en général’, le capital fictif et le mouvement contemporain de mondialisation

- du capital". En *La finance capitaliste*, editado por Séminaire d'Études Marxistes. París: PUF.
- Chesnais, François (2016). *Finance capital today*. Londres: Brill.
- Day, Richard B., y Daniel Gaido (2012). *Discovering imperialism. Social Democracy to World War I*. Londres: Brill.
- Debouzy, Marianne (1972). *Le capitalisme "sauvage" aux États-Unis (1860-1900)*. París: Seuil.
- Dellheim, Judith, y Frieder Otto Wolf (editores) (2021). *Rudolf Hilferding: What Do We Still Have to Learn from His Legacy?* Cham: Palgrave MacMillan.
- Duménil, Gérard, y Dominique Lévy (2018). *Managerial Capitalism: Ownership, Management and the Coming New Mode of Production*. Londres: Pluto Press.
- Engels, Friedrich (1893). "Lettre à August Bebel, 24 janvier". En *Lettres sur "le Capital"*, de Karl Marx y Friedrich Engels. París: Editions Sociales.
- Esping-Andersen, Gøsta (1993). *Los tres mundos del Estado del bienestar*. Valencia: Edicions Alfons El Magnànim [1992].
- Faulkner, Harold U. (1958). *Histoire économique des États-Unis*. París: PUF [1954].
- Friedman, Milton (1977). *From Galbraith to Economic Freedom*. Londres: Institute of Economic Affairs.
- Galbraith, John K. (1967). *The New Industrial State*. Princeton: Princeton University Press.
- Gottschalch, Wilfried (1976). "Développement et crise du capitalisme dans la pensée de Rudolf Hilferding". En *Histoire du marxisme contemporain*, Tomo II, editado por el Institut Giangiacomo Feltrinelli. París: 10/18.
- Guerrien, Bernard (1985). "Introduction". En *Le fléau du monétarisme*, de Nicholas Kaldor. París: Economica.
- Guttmann, Robert (2016). *Finance-led Capitalism: Shadow Banking, Re-regulation, and the Future of Global Markets*. Nueva York: Palgrave Macmillan.
- Hilferding, Rudolf (1971). *El capital financiero*. La Habana: Instituto Cubano del Libro [1910].
- Howard, Michael, y John E. King (1989). *A History of Marxian Economics*. Vol. I, 1883-1929. New Jersey: Princeton University Press.
- Itoh, Makoto (1987). *La crise mondiale, théorie et pratique*. París: EDI.
- Jensen, Michael C., y William H. Meckling (1976). "Theory of the firm: Managerial behavior, agency costs and ownership structure". *Journal of Financial Economics* 3(4): 305-360.
- Jensen, Michael C., y Clifford W. Smith (2000). "Stockholder, Manager and Creditor interests: Applications of agency theory". En *A Theory of the Firm: Governance, Residual Claims, and Organizational Forms*, compilado por Michael Jensen, 136-167. Cambridge: Harvard University Press.
- Kaldor, Nicholas (1985). *Le fléau du monétarisme*. París: Economica.

- Keynes, John. M. (1965). *Teoría general de la ocupación, del interés y del dinero*. México: Fondo de Cultura Económica [1936].
- Krippner, Greta R. (2005). "The financialization of the American economy". *Socio-economic Review* 3(2): 173-208.
- Lapavitsas, Costas (2009). *El capitalismo financiarizado: expansión y crisis*. Madrid: Maia.
- Lazonick, William, y Mary O'Sullivan (2000). "Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance". *Economy and Society* 29(1): 13-35.
- Lenin, Vladimir (2009). *El imperialismo, fase superior del capitalismo*. Madrid: Capitán Swing [1916].
- Lichtensztejn, Samuel, y José Manuel Quijano (1982). "La dette des pays sous-développés et le rôle des banques privées internationales". En *Dette et développement*, coordinado por J.C. Sanchez Arnau, 161-163 París: Publisud.
- Mader, Philip; Daniel Mertens, y Natascha van der Zwan (editores) (2020). *The Routledge international handbook of financialization*. Londres: Routledge.
- Mandel, Ernest (1976). *Le troisième âge du capitalisme*. París: Union Générale d'Édition [1972].
- Marx, Karl (2010). *El Capital*, Tomo III, Vol. 7. México: Siglo XXI [1894].
- Mattick, Paul (1981). *Marx y Keynes. Los límites de la economía mixta*. México: Ediciones Era [1969].
- Michalet, Charles-Albert (2003). "Souveraineté nationale et mondialisation". En *Mondialisation et gouvernance mondiale*, dirigido por Josepha Laroche, 29-44. París: PUF.
- Minsky, Hyman (2008). *Stabilizing and unstable economy*. Nueva York: McGraw-Hill [1986].
- Monnet, Éric (2017). "The diversity in national monetary and credit policies in western Europe under the Bretton Woods system". En *Les banques centrales et l'État-nation*, dirigido por Olivier Feiertag y Michel Margairaz. París: Sciences Po.
- O'Connor, James (1985). *Accumulation Crisis*. Oxford: Basil Blackwell.
- Pastré, Olivier (1978). *Le capital financier international: l'internationalisation des groupes financiers américains et ses conséquences aux États-Unis*. Tesis de doctorado en Ciencias Económicas. París: Université Paris XIII.
- Perlo, Victor (1974). *L'empire de la haute finance. La genèse du capitalisme monopoliste d'État aux USA*. París: Éditions Sociales [1957].
- Pierre, Matari (2010). "El capital financiero de Hilferding: Legado y lecciones para el análisis contemporáneo". *Memoria* 246: 41-47.
- Pierre, Matari (2021). "Finance Capital, State Transformation and Crisis Regulation: The Contribution of Rudolf Hilferding". *Research in the History of Economic Thought and Methodology* 39A: 43-62.

- Pierre, Matari (2022). *El Leviatán domesticado. Las relaciones entre el capital financiero y el Estado*. México: Instituto de Investigaciones Sociales-Universidad Nacional Autónoma de México.
- Rockefeller, David (2002). *Mémoires*. París: Fallois.
- Smaldone, William (1998). *Rudolf Hilferding. The tragedy of a German Social Democrat*. Dekalb: Northern Illinois University Press.
- Sotiropoulos, Dimitris P, y Ariane Hillig (2020). "Financialization in Heterodox Economics 1". En *The Routledge International Handbook of Financialization*, editado por Mader Philip, Daniel Mertens, y Natascha van der Zwan, 125-135. Londres: Routledge.
- Sternberg, Fritz (1954). *¿Capitalismo o socialismo?* México: Fondo de Cultura Económica [1951].
- Stravelakis, Nikos (2021). "From Luxemburg to Sweezy: Notes on the Intellectual Influence of Hilferding's Finance Capital". En *Rudolf Hilferding: What Do We Still Have to Learn from His Legacy?*, editado por Judith Dellheim y Frieder Otto Wolf, 53-83. Cham: Springer International Publishing.
- Sweezy, Paul M. (1970). *The theory of capitalist development*. Nueva York: Monthly Review Press.
- Sweezy, Paul M. (1981). *Teoría del desarrollo capitalista*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica [1942].
- Sweezy, Paul M. (1994). "The Triumph of Financial Capital". *Monthly Review* 46 (2).
- Urquidí, Víctor (2005). *Otro siglo perdido. Las políticas de desarrollo en América Latina (1930-2005)*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Veblen, Thorstein (1964). *Absentee ownership and business enterprise in recent times*. Nueva York: Augustus M. Kelley [1923].
- Volcker, Paul (2017). *Keeping at it. The Quest of sound money and good government*. Nueva York: Public Affairs.
- Westra, Richard (2019). *Periodizing Capitalism and Capitalist Extinction*. Basings-  
toke: Palgrave MacMillan.

## **PARTE I**

# **DEUDA PÚBLICA, BANCOS CENTRALES Y POLÍTICA MONETARIA**



## Construcción del sistema financiero en México (1854-1940)

*Elena Soto Vargas*

La formación de un banco central marca la culminación del proceso de centralización del sistema bancario a partir del establecimiento de un banco único de emisión logrando su consolidación definitiva con la concentración de las reservas, acción que le otorga la titularidad de la política monetaria. El proceso descrito registra una multiplicidad de trayectorias históricas que muestran las relaciones particulares entre el Estado y la comunidad de banqueros en cada país. Este trabajo parte de la premisa establecida por Goldsmith R. (1969), donde establece el impacto positivo del desarrollo financiero sobre el crecimiento económico y se reconocen como influyentes los sistemas jurídicos y las instituciones políticas.

El recorrido histórico sobre las estrategias e instrumentos que cada banco central utilizó permite una aproximación al enfoque seguido en la instrumentación de su política monetaria (Panico, 2019: 197). La transformación progresiva de la circulación monetaria en circulación de créditos bancarios, en los grandes países capitalistas, constituyó el telón de fondo y la fuente de las polémicas en teoría y política monetaria hasta la Gran Depresión. Momento en el cual la ortodoxia se aferraba en analizar los problemas monetarios desde el punto de vista de la circulación metálica y la heterodoxia juzgaba necesario

insistir en el rol predominante del crédito bancario como fuente principal de la creación monetaria (Pierre, 2013: 142).

La década de los treinta, bajo los efectos de la Gran Depresión, se considera una época difusa, rodeada de persistentes debates en cuanto a la teoría y política monetaria que envolvió la construcción de los bancos centrales. Algunos autores sostienen que más importante que el abandono de la “doctrina de las letras reales” (*real bills doctrine*), la cual permitió un control más activo del dinero y suministro del crédito, fue el abandono de la visión de la autorregulación de la economía y del *Gold Standard* (patrón oro). Esto otorgó un grado de libertad adicional a los banqueros centrales promoviendo la utilización de una política fiscal expansiva como herramienta para una nueva organización de la política monetaria, como en Estados Unidos; culminando en políticas anti-cíclicas (después de la Segunda Guerra Mundial), como en Argentina; poniendo en el centro el establecimiento de un banco de desarrollo industrial, promoviendo así el mercado de capitales a largo plazo e instaurando un nuevo modelo de crecimiento y desarrollo (Vernengo y Pérez, 2014: 47). Una situación similar se observa en México.

El camino seguido por México en la conformación de un sistema financiero advierte en sus inicios la preponderante participación del capital extranjero, y en su evolución, la influencia de la Revolución Mexicana que junto con los acontecimientos de la Gran Depresión dieron paso al establecimiento de un banco único de emisión, el cual inició operaciones con prácticas que obstaculizaban su actuación como banco central. El presente trabajo muestra dicho recorrido hasta finalmente lograr el verdadero funcionamiento del Banco de México como banco central, a través de una estructura jurídica que paulatinamente incorporó nuevas instituciones financieras e impulsó un inédito papel en la instrumentación de política monetaria para el crecimiento y desarrollo del país. Asimismo, presentamos el pensamiento

del economista Antonio Espinosa de los Monteros,<sup>1</sup> personaje prácticamente inexplorado hasta ahora, quien, partiendo de una visión ortodoxa en materia de política monetaria, muestra el alejamiento de esta visión y el cambio pragmático hacia una nueva concepción monetaria.

Las políticas monetarias instrumentadas en la década de los treinta paulatinamente viraron a la adopción de estrategias heterodoxas basadas en la promoción del crédito bancario, como la que impulsó a la industrialización del país desde 1934, con la creación de la primera banca de fomento a la industria: Nacional Financiera S. A. (Nafinsa). Las políticas heterodoxas en la banca central fueron una característica de los tiempos en que se buscaba responder a los retos planteados por la Gran Depresión. Financieros como Raúl Prebisch,<sup>2</sup> en Argentina; Eduardo Villaseñor<sup>3</sup> y Antonio Espinosa de los Monteros, en México; y, sin duda, Marriner S. Eccles,<sup>4</sup> en la Reserva Federal de los Estados Unidos, fueron hombres pragmáticos que en medio de la tormenta buscaron nuevas estrategias de política monetaria, que si bien iniciaron con apego a prácticas ortodoxas, como la introducción de operaciones de mercado abierto, intervenciones en el mercado de divisas y la persuasión moral, evolucionaron conformando instituciones más ambiciosas, cuyos objetivos se expandieron hasta influir en las fases del ciclo de los negocios para promover el desarrollo de mercados de capitales a largo plazo. En el caso de Argentina, se buscó establecer un

<sup>1</sup> Antonio Espinosa de los Monteros (1903-1959), economista destacado del siglo xx, egresado de la Universidad de Harvard en 1927. Fue asesor de tres secretarios de Hacienda: Luis Montes de Oca, Alberto J. Pani y Eduardo Suárez. Dejó un vasto legado de artículos periodísticos discutiendo como tema principal los problemas monetarios de la época, y fue también impulsor y creador de Nafinsa. Véase Soto Vargas (2019).

<sup>2</sup> Raúl Prebisch (1901-1986) fue el director general del Banco Central de Argentina desde su creación en 1935 y participó en su diseño. Es conocido por sus análisis de largo plazo y por los estudios de los problemas de desarrollo en América Latina. Véase <[www.britannica.com/biography/Raul-Prebisch](http://www.britannica.com/biography/Raul-Prebisch)>.

<sup>3</sup> Eduardo Villaseñor Ángeles (1896-1978) fue director del Departamento de Sociedades Cooperativas del Banco Nacional Agrícola (1926-1928), subsecretario de Hacienda (1938-1940) y director general del Banco de México (1940-1946), entre otros cargos. Véase Roderic (1992:79).

<sup>4</sup> Marriner S. Eccles (1890-1977) fue presidente de la Reserva Federal de 1934 a 1948.

banco de fomento a la industria a partir de la Segunda Guerra Mundial. En México se constituyó una banca de desarrollo industrial a partir de 1934, la cual buscó otorgar créditos a largo plazo fortaleciendo un mercado de valores a partir de 1937, y ampliando su ámbito de influencia a partir de 1940. El presente trabajo presenta la evolución seguida por el sistema financiero mexicano, desde su nacimiento hasta el comienzo de la Segunda Guerra Mundial.

El capítulo se divide en cuatro apartados: 1) Génesis del sistema bancario en México; 2) El sector financiero durante el movimiento revolucionario; 3) Banco central en México; finalmente, 4) Banco de México: ¿banco de depósito o banco central? Y la nueva estructura financiera.

## **GÉNESIS DEL SISTEMA BANCARIO EN MÉXICO**

Los inicios de la actividad bancaria en México se observan durante la época colonial y en la primera etapa del México independiente. Esta actividad inició con el clero y algunos particulares que, sin concesión legal, iniciaron la gestión de préstamos bancarios. La primera institución financiera que se estableció en México fue el Nacional Monte de Piedad en 1774, aunque inició operaciones de crédito hasta 1879. Sin embargo, el episodio más importante en la construcción del sector financiero fue la aparición en el registro público, bajo el amparo del Código de Comercio de 1854, del Banco de Londres, México y Sudamérica (constituido en 1864), como sucursal del banco inglés *The Bank of Mexico and South America Limited* (Rodríguez, 1968: 34), el cual introdujo en el país el uso del billete de banco (Márquez, 1983: 1875).

En 1881, casi veinte años después, se fundó el Banco Nacional Mexicano a través de la firma de un contrato con el Banco Franco-Egipcio, con sede en París, para operar como banco de emisión, depósito y descuento; estipulando obligatoriamente que el 20% del capital fuera mexicano e iniciando funciones en febrero de 1882. Dos años después se fusionó con el Banco Mercantil Mexicano —de capital

mayoritariamente español— y fue entonces cuando tomó el nombre de Banco Nacional de México (Márquez, 1983: 1877).

A partir del establecimiento del Banco de Londres, México y Sudamérica se inició la fundación de diversos bancos locales de emisión. Más tarde, a través del Código de Comercio de 1884, inició la primera regulación en materia bancaria, considerada el primer paso hacia la construcción de un sistema bancario nacional. La reglamentación dispuso el requisito de autorización de la Secretaría de Hacienda e inició el proceso de mexicanización de la banca, estableciendo que los bancos y sus accionistas debían ser mexicanos (Huidobro, 2012: 178).

No obstante, por presiones de los partidarios de una nueva legislación bancaria, este Código fue derogado y sustituido por el de 1889, el cual sólo disponía que, mientras se expedía una ley de instituciones de crédito, éstas debían regirse por contratos realizados por la Secretaría de Hacienda y aprobados por el Congreso de la Unión. Con base en estas disposiciones, hasta 1915 persistieron instituciones que conformaron un sistema de pluralidad de la emisión de billetes y se expedieron concesiones para establecer bancos de emisión en diversos puntos de la República.

El 19 de marzo de 1897 se estableció la Ley General de Instituciones de Crédito, que limitaba los establecimientos permitidos para la emisión de billetes y dispuso la obligatoriedad de contar con la autorización del Poder Ejecutivo Federal. No se rechazaban las sucursales de los bancos en todo o parte del territorio nacional, pero tampoco se consideraba que debiera institucionalizarse la centralización. Esta ley dispuso tres clases de intermediarios: banca de emisión, bancos hipotecarios y bancos refaccionarios. Los bancos de emisión otorgaban créditos a no más de seis meses; y los bancos refaccionarios—agricultura, industria y minería—, a no más de tres años.

Al aprobarse la Ley de 1897, en México había nueve bancos de emisión y un banco hipotecario. Para 1910 llegaron a operar en nuestro país veinticuatro bancos de emisión, dos bancos hipotecarios y cinco refaccionarios. Esta ley permitió nuevamente la inversión extranjera en el sector financiero (Huidobro, 2012: 178). A partir de 1897, los

bancos locales contribuyeron a fortalecer las actividades comerciales y productivas en México de inicios del siglo xx, funcionando como intermediarios entre ahorradores e inversores (Cerruti y Marichal, 2003: 123).

La legislación bancaria establecida en marzo de 1897 otorgó algunos privilegios para promover el establecimiento de bancos estatales, como el monopolio local de emisión de billetes y la exención de algunos impuestos. La ley permitía el establecimiento de sucursales en estados vecinos o cercanos. Esta organización de los bancos regionales tenía un serio problema: el intercambio de los billetes estatales. La solución provino de Enrique C. Creel, financiero chihuahuense que ideó la creación del Banco Central Mexicano, institución que asumiría la responsabilidad de llevar a cabo el intercambio. Todos los bancos locales estarían asociados y el banco cambiaría a la par, por pesos fuertes, los billetes de los bancos regionales.

El Banco Central Mexicano asumió funciones de corresponsal y cámara de compensación; además, recibiría en cuenta corriente los excedentes de los bancos locales que serían a su vez prestables a los bancos que lo necesitaran. El Banco Central Mexicano, ideado por Creel y el empresario norteamericano John Brittingham, quedó formalmente establecido en 1899, no sin antes aceptar capital proveniente de Alemania, Francia y Estados Unidos, aunque limitando su participación por sugerencia del empresario Brittingham. El nuevo banco operó de manera muy eficiente hasta que vio llegar la Revolución, quedando imposibilitado para seguir funcionando.

Durante el porfiriato se intensificó la inversión extranjera en diversos sectores productivos y en el sector bancario del país. Mientras que el capital nacional estaba concentrado en la agricultura y el comercio, los extranjeros tenían el control sobre los sectores más modernos y dinámicos de la economía: minería, ferrocarriles, servicios públicos, bancos y una parte importante de las exportaciones agrícolas (Meyer, 2010: 33).

Para enfrentar la depreciación de la plata persistente en el país, se decretó el ingreso al patrón oro en 1905. Para enfrentar la crisis

económica internacional se dictaron las reformas del 19 de junio de 1908 a la Ley General de Instituciones de Crédito, donde se exigía a los bancos que sus pasivos fueran respaldados por valores de fácil realización. Se suspendió el otorgamiento de nuevas concesiones y se declaró la intercambiabilidad de los billetes de distintos bancos de emisión (Márquez, 1983: 1884). En ese mismo año, el Banco Central Mexicano fue presa del pánico de otras instituciones de crédito que suspendieron los préstamos al enterarse de las dificultades enfrentadas. La banca no se había recuperado aún de la crisis de 1907 cuando, a finales de 1910, lo que parecía una pequeña rebelión se convirtió en una Revolución que se prolongaría por varios años, socavando el sistema financiero que había prevalecido durante el porfiriato (Zabadúa, 2012: 68).

## **EL SECTOR FINANCIERO DURANTE EL MOVIMIENTO REVOLUCIONARIO**

Al estallar la Revolución, el desempeño de la economía mexicana era favorable, situación que se vio transformada conforme se intensificaba la guerra civil. El movimiento armado colocó a Venustiano Carranza y a su ejército constitucionalista como vencedores. Una vez en el poder, Carranza intentó hacer frente a la crisis financiera.

Reformó la Ley General de Instituciones de Crédito (1914) y estableció una Comisión Reguladora e Inspectoría de Crédito (1915), la cual, después de varios trabajos, informó que sólo nueve de veinticuatro bancos de emisión cumplían con las disposiciones de la Ley General de Instituciones de Crédito, provocando la incautación de todo el sistema bancario bajo decreto del 14 de diciembre de 1916 (Lomelí, 2016: 65). Tras esta incautación, el sistema financiero en el país permaneció en un estado delicado hasta principios de los años veinte, cuando se ordenó su desincautación. Asimismo, debido al incumplimiento de compromisos externos sobre la deuda, el país tenía prácticamente cerrado el acceso al crédito externo.

Una vez desincautados los bancos (1921), Alberto J. Pani, secretario de Hacienda, reunió a banqueros nacionales y extranjeros en la primera Convención Nacional Bancaria (1924). En ella participó Enrique C. Creel y su discurso se refirió a la importancia de crear Compañías Bancarias de Fideicomiso y Ahorros, tal como las establecidas en diversos estados de los Estados Unidos, cuya aportación al sistema financiero descansaba en el establecimiento de contratos de fideicomiso para la emisión de bonos.

En su participación reseñó cómo esta figura trajo grandes beneficios a empresarios estadounidenses al impulsar obras hidráulicas y desarrollos de fuerza eléctrica, agregando que, para su establecimiento en México, tendrían que modificarse algunas leyes. Una vez salvado este obstáculo, a través de las operaciones de fideicomiso, se atraería capital extranjero (Creel, 1930: 24). Como resultado de la Convención, se acordó crear una Comisión Nacional Bancaria para velar por el cumplimiento de las leyes y proponer reformas para mejorar el funcionamiento del sistema bancario. Poco tiempo después, se formó una comisión para redactar la Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios,<sup>5</sup> la cual antecedió a la ley que dio paso al establecimiento del Banco Único de Emisión (Gómez Galvarriato, 2019: 252).

En 1925, una vez salvado el obstáculo de los recursos, se estableció el Banco de México (1925), el cual fue constituido como sociedad anónima con un capital de cien millones de pesos, distribuido en un millón de acciones nominativas de cien pesos cada una. Las acciones serie A representaban el 51% del capital total y sólo podían ser suscritas por el gobierno; por otro lado, las acciones serie B constituían el 49% del capital y podían ser suscritas tanto por el público como por el gobierno.

<sup>5</sup> Ley General de Instituciones de Crédito y Establecimientos Bancarios, 7 de enero de 1925.

Se otorgaron al Estado facultades de control y representaciones de acciones de la serie B. Entre los objetivos de la nueva institución se encontraban: emitir billetes; regular la circulación monetaria, los cambios sobre el exterior y la tasa de interés; redescantar documentos de carácter mercantil; hacerse cargo del servicio de tesorería del gobierno federal y efectuar las funciones que correspondían a los bancos de depósito.<sup>6</sup> Los bancos y establecimientos bancarios organizados bajo la Ley General de Instituciones de Crédito podían hacer operaciones de redescuento con el Banco de México solamente si suscribían o adquirirían acciones serie B por una cantidad no menor de 6% de su capital social y de sus reservas, convirtiéndose en bancos asociados. Los billetes serían de circulación enteramente voluntaria. Los créditos al gobierno federal no podían ser mayores al 10% del capital exhibido.

En 1926 se promulgó la Ley de Bancos de Fideicomisos, la cual reglamentaba esta clase de organismos permitiéndoles, a la vez, realizar operaciones de ahorro, depósito y descuento. Tres años después del establecimiento del Banco de México, en 1928, se formó la Asociación de Banqueros Mexicanos (ABM), logrando agrupar por primera vez al sector financiero, constituida por treinta y dos integrantes, de los cuales cuatro eran bancos extranjeros —el Banco de Montreal, The Anglo South American Bank Limited, The Canadian Bank of Commerce y el Banco Germánico de la América del Sur—, dos instituciones estatales —Banco de México y Banco Nacional de Crédito Agrícola—, diecisiete bancos privados y nueve banqueros particulares (Asociación de Banqueros, 1929; *Excélsior*, 13 de noviembre de 1928; Flores, 2018).

<sup>6</sup> Ley, Escritura y Estatutos del Banco de México S. A., 1925, p. 487. Disponible en <[www.senado2010.gob.mx](http://www.senado2010.gob.mx)>, <[www.juridicas.unam.mx](http://www.juridicas.unam.mx)> (consulta: 12 de septiembre de 2017).

**Tabla 1**  
**Primeros integrantes de la Asociación de Banqueros Mexicanos en 1928**

Instituciones	Representantes
Banco de México	Alberto Mascareñas
Banco Nacional de México	Gastón Descombes y Luis G. Legorreta
Banco de Montreal	Haliburton Weldom y Goldwin Bright
Banco de Londres y México	Gerardo C. Calderón
The Anglo South American Bank Limited	Ernest Walter Creed y Frank Herbert
Crédito Español de México	Aurelio Díaz
Banco Nacional de Crédito Agrícola	Ángel Silva
The Canadian Bank of Commerce	Jervis Edmund William Sphenson
Banco del Estado de México	José Garduño
Banco Hipotecario de Crédito Territorial Mexicano	Jacques J. Lemmens y José M. Clavo
Banco Internacional e Hipotecario de México	José V. Burgos
Banco Refaccionario de la Laguna	Ismael Pizarro Suárez
Banco de Nuevo León	Onésimo Cepeda
Banco Refaccionario de Yucatán	Arturo Rendón
Banco Germánico de las Américas del Sur	Carlos Schulze y Otto Stecker
Compañía Bancaria de París y México	Julio Lacaud
Silva Hermanos	Antonio Silva
Banco de Sonora	Antonio Silva
Banco Occidental de México	Antonio Silva
Banco Mercantil de Monterrey	Antonio Silva
Mercantil Banking Company	Guillermo Obregón
Banco de Tamaulipas	Guillermo Obregón
Manuel Sescosse	Guillermo Obregón
Hernández Hermanos	Guillermo Obregón
Negociación Bancaria Mercantil	Francisco Medina Mora
Queroil y de la Parra	Adolfo de la Parra
Banco Industrial de Transporte	Alfonso Rivas
De Voite & Luján	Abel Solórzano
Banco Español Refaccionario	Rafael Rodríguez
Banco Minero de Chihuahua	Enrique C. Creel
Banco Comercial de Monterrey	Agustín Rodríguez

Fuente: Informe Anual del Banco de México, 1928.

## BANCO CENTRAL EN MÉXICO

*¿Cuáles fueron las fuerzas que impulsaron la creación de un banco central y bajo qué modelo fue concebido y creado?*

La necesidad de un banco central en México se aprecia de manera inminente a raíz de los acontecimientos de 1907, al entrar el sector financiero en crisis,<sup>7</sup> evidenciando la inexistencia y necesidad de una institución que pudiese funcionar como prestamista de última instancia. Adicionalmente, la multiplicidad de circulación y emisión de billetes que se utilizaba durante los años de la Revolución Mexicana tornó caótico el funcionamiento del sistema monetario. A nivel internacional, la primera Guerra Mundial había colapsado el sistema financiero mundial y durante los últimos años de guerra se iniciaron pláticas de cooperación entre el Banco de Inglaterra y el Banco de la Reserva Federal de Estados Unidos para establecer el camino que el nuevo sistema financiero internacional debería tomar. En Bruselas (1920) y en Génova (1922) se celebraron las conferencias financieras, donde se acordó impulsar la creación de bancos centrales en los países menos desarrollados.

La teoría en torno a los bancos centrales fue evolucionando y ya no sólo se buscaba que éstos respondieran como prestamistas de última instancia y tuvieran el monopolio de emisión, sino que también centralizaran las reservas para controlar el crédito. La creación de los bancos centrales trajo consigo un debate sobre el papel del gobierno y la industria bancaria en la forma de gobernar al banco central. ¿Quiénes controlarían el sistema: los banqueros o los funcionarios designados por el gobierno? (Bordo y Roberds, 2003: 11). En México, para cuando se contó con los recursos y las posibilidades de establecer un Banco único de emisión, el debate sobre sus bondades o perjuicios había sido superado, se había generalizado la opinión favorable sobre

<sup>7</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. "Ensayo sin título", 1928, p. 1.

la necesidad del monopolio de la emisión. Las discusiones giraban en torno al régimen jurídico que se debía adoptar; si el capital debía ser particular, proveniente del Estado o mixto; asimismo, se debatía sobre la cantidad de billetes a emitir y su respaldo; y en general, sobre las funciones que debía asumir la institución.

*¿Cuál fue el modelo seguido por México para la creación del banco central?*

En México, los lineamientos seguidos corresponden al modelo recomendado por el financiero estadounidense Edwin W. Kemmerer. A él se deben diversos conceptos que aún rigen en los bancos centrales. Entre 1923 y 1931, varios países americanos solicitaron su asesoría (Fujigaki, 2006: 251). Las misiones Kemmerer no sólo contribuyeron a la formación de nuevos bancos centrales, sino también influyeron en planes y reformas de los sistemas bancarios y monetarios e intervinieron en la reorganización de procedimientos fiscales y presupuestarios de los gobiernos. Las intenciones de estas reformas fueron varias; las leyes monetarias tenían como propósito unificar la emisión de billetes como primer paso para la reorganización del sector financiero. Estas leyes definían la unidad monetaria y su paridad con el oro. Las leyes bancarias buscaron garantizar la solvencia y liquidez de los bancos (exigiendo ciertas proporciones entre reservas y otros activos y obligaciones).

Los bancos centrales que se establecieron siguiendo los consejos de las misiones Kemmerer fueron instituciones semipúblicas. Además de emitir billetes, se facultaron para regular el costo y el volumen del crédito, así como para actuar como banqueros del gobierno y prestamistas de última instancia. Las operaciones con el público estaban permitidas, se subrayaba la importancia de la liquidez en las carteras de los bancos y se fijaban reservas internacionales altas (50% del capital). Su principal instrumento de control fue el redescuento. Generalmente, los bancos que participaban en el capital de los bancos centrales se denominaron “bancos asociados”; la participación era

obligatoria para todos los bancos comerciales. El organismo encargado de formular la política de estos bancos era la junta de directores de composición mixta, integrada por representantes del gobierno, así como por los bancos privados y accionistas del banco central.

El Banco de México, establecido en 1925, recibió influencia de Kemmerer. Su asesoría se observa anticipada en nuestro país: el gobierno de Venustiano Carranza habría contratado a Edward Kemmerer como asesor para la Comisión de Reorganización Administrativa y Financiera. En 1917, el gobierno mexicano recurrió a él con la intención de hacer saber a la comunidad financiera internacional de su intención de reformar la economía mexicana (Lomelí, 2016: 137). No hay evidencia de alguna visita posterior, sin embargo, al leer la Ley Constitutiva del Banco de México no queda duda de que sus recomendaciones quedaron plasmadas en ella.

*¿Cuál fue el debate que se gestó sobre las funciones que debía desempeñar el Banco de México?*

En 1928, el Banco de México fue presa de acusaciones sobre su actuación como banco central. A los tres años de su creación, los datos sobre la incorporación de la banca comercial al Banco de México revelaron que la desconfianza hacia la institución dificultó su actuación como “banco de bancos”. Aunado a lo anterior, la crisis financiera de octubre de 1929 en los Estados Unidos se manifestó con anticipación en nuestro país<sup>8</sup> disminuyendo las exportaciones, traduciéndose en salidas de dólares y provocando una contracción monetaria interna. Además, la reducción de las exportaciones también provocó la disminución de los ingresos gubernamentales, ya que éstos dependían de la recaudación proveniente de las exportaciones de recursos naturales y del comercio exterior. Estos hechos demandaban el buen funcio-

<sup>8</sup> Enrique Cárdenas señala que México sufrió el impacto de varias fuerzas depresivas desde 1925, profundizadas en 1927 (Cárdenas, 1994).

namiento del Banco de México como banco central para hacer frente a los problemas monetarios y financieros que se vivían.

Se cuestionó que, desde su creación, al Banco se le dotó de manera simultánea de funciones de banco central y de banco comercial. Respecto a este tema, en 1928, Antonio Espinosa de los Monteros, financiero y funcionario de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público, señaló públicamente que era un error que el Banco de México pudiera efectuar operaciones bancarias que correspondían a los bancos de depósitos y descuentos.<sup>9</sup> Espinosa de los Monteros señaló que, si bien la función principal del Banco de México era controlar el crédito bancario, sus relaciones debían dirigirse a las instituciones bancarias y no al público directamente, ya que los bancos comerciales lo considerarían su competidor.<sup>10</sup>

Argumentó primeramente sobre la conformación del capital del Banco de México, poniendo de manifiesto que, en 1925 el 98% del capital de la institución estaba en manos del gobierno federal. Analizó que, si bien la ley del banco establecía que las acciones de la serie A, que representaban el 51% del capital total, debían quedar suscritas por el gobierno, y las acciones de la serie B, que constituían el 49%, debían quedar suscritas por el público o gobierno, se otorgó al Estado una participación directa dándole facultades de control y representaciones de acciones de la serie B, de tal suerte que el gobierno adquirió el control de casi todo el capital del Banco. Espinosa de los Monteros señaló que la ley estipulaba que, para que un banco particular pudiera entrar en operaciones de redescuento con el Banco de México, el banco debería suscribir al menos el 6% de capital como reservas con el banco central. Sin embargo, señaló que, de acuerdo con la Tercera Asamblea de Accionistas, no había sido posible contar con el registro de las instituciones de crédito para integrar un sistema de bancos

<sup>9</sup> El artículo 21 señalaba que el Banco de México podía efectuar las operaciones bancarias que competían a los bancos de depósito y descuento. Ley, Escritura y Estatutos del Banco de México S. A. (1925: 487).

<sup>10</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. "Política", 1928, p. 2.

asociados. Añadió que algunas de estas instituciones se mantenían en una situación de abstención, la cual podía estar justificada por una legítima desconfianza hacia el Banco de México.

La revisión de los Informes muestra que en 1928 existían tan sólo cinco bancos asociados.

**Tabla 2**  
**Bancos Asociados del Banco de México 1928**

Banco de Londres y México
Banco de Sonora, S. A.
El Banco Nacional de Crédito Agrícola, S. A.
Banco Nacional de México, S. A.
Banco Refaccionario de Occidente, S. A.

Fuente: Informe Anual del Banco de México, 1928.

Espinosa de los Monteros señaló también que a los bancos particulares no les convenía descontar sus carteras en el país, ya que en el extranjero podían hacerlo con menor tasa de interés y podían invertir sus capitales con mayores rendimientos que los que producían las acciones de la serie B del Banco de México, dejando a estos bancos sin intención de convertirse en asociados del banco central. En cuanto al hecho de que el 98% de capital del Banco de México estuviera en manos del Estado, Espinosa de los Monteros se apoyó en los estudios de Kisch y Elkin,<sup>11</sup> quienes en 1928 expusieron:

<sup>11</sup> Kisch y Elkin, autores de *Central Banks*, fueron los primeros en publicar una obra que incluye en su título las palabras “banco central”, mostrándose a favor de la creación de estas instituciones con base en los acuerdos gestados durante las conferencias financieras de Génova en 1922 (Kisch y Elkin, 1928).

La tendencia de considerar a los bancos centrales como simples dependencias oficiales es cada día menor y la de considerarlos como monopolios de utilidad pública mayor (...). El concepto de un Banco de Estado se basa sobre la premisa que, como la salud de la economía nacional depende de un buen sistema bancario centralizado, es menester que la institución esté bajo las órdenes del Gobierno. Pero el control absoluto del Gobierno es peligrosísimo. Precisamente porque las operaciones de un banco central repercuten sobre todas las fases de la vida económica del país, es necesario que exista el menor número posible de prejuicios en su administración.<sup>12</sup>

Espinosa de los Monteros opinaba que el gobierno no debía acaparar las acciones de la serie B; por el contrario, debían ser asignadas entre el mayor número de aquellos interesados que pudiesen resultar afectados por las operaciones del Banco. En 1928 reveló el manejo que el Banco de México había tenido sobre los Fondos de Reservas en los primeros tres años de gestión, mostrando el incumplimiento a la ley sobre el manejo del Fondo Ordinario de Reservas y el Fondo Especial de Previsión, señalando:

(...) que la ley de 1925 ordenaba que debía separarse en primer lugar un 10% de las ganancias obtenidas para constituir el Fondo Ordinario de Reservas hasta lograr un monto equivalente al 100% del capital social. Además, la ley del Banco de México también disponía crear un Fondo Especial de Previsión. (...) Sobre estas disposiciones Espinosa de los Monteros señala (...) que la ley que creó a los Bancos Federales de Reserva de los Estados Unidos tenía preceptos casi iguales y manifiesta la disminución del Fondo Ordinario que pasó en 1925 de \$155 535.91 a (...) \$128 774.72 [en 1928,] además señala sobre el Fondo de Previsión que en el año de 1928 primero

<sup>12</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. "Ensayo sin título", 1928, p. 18

se asignaron recursos a este fondo antes del Fondo ordinario saltándose de lo dispuesto en la Ley del Banco de México de 1925.<sup>13</sup>

La cita anterior muestra que, estando la mayor parte de las acciones del Banco de México en manos del gobierno, se provocó un alejamiento del cumplimiento de la propia ley bajo la cual fue creado, así como de la meta de centralizar y controlar las reservas del país. Adicionalmente, Espinosa de los Monteros añadiría su desacuerdo con la norma que restringía las facultades del Banco en materia de operaciones en valores.<sup>14</sup> Desde su perspectiva, era del dominio público que su capacidad de actuar de manera directa y efectiva en el mercado libre de valores era uno de los principales instrumentos pertenecientes al banco central para controlar y dirigir el crédito. Para Espinosa de los Monteros, las operaciones en el mercado libre permitían al Banco absorber, por medio de la venta de documentos o títulos en su poder, cualquier excedente de dinero que provocase movimientos especulativos. Por otro lado, a través de la compra de valores semejantes, fuertes sumas de moneda se podrían arrojar a la circulación cuando se presentase una depresión comercial provocada por la escasez de fondos circulantes.

Espinosa de los Monteros explicó que en Estados Unidos los Bancos Federales de la Reserva frecuentemente realizaban operaciones como las anteriormente mencionadas. Comentó que si bien en México de ese tiempo no había valores de esa índole, ni la existencia de un mercado bursátil bien organizado, debía ser una meta para el Banco de México la creación de valores nuevos y el fortalecimiento de la bolsa. Es decir, en lugar de tener facultades amplias para tratar con el público en calidad de banco de depósito y descuento, se le debían conceder poderes en este sentido.

<sup>13</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. "Ensayo sin título", 1928.

<sup>14</sup> Artículo 22, inciso XVII, Escritura y Estatutos del Banco de México S. A., 1925, p. 487. Disponible en <[www.senado2010.gob.mx](http://www.senado2010.gob.mx)>, <[www.jurídicas.unam.mx](http://www.jurídicas.unam.mx)> (consulta: 12 de septiembre de 2017).

La preocupación principal de Antonio Espinosa de los Monteros era que el Banco de México se comportaba como competidor de los demás bancos. La principal desventaja de esta política consistía en que, en caso de una crisis aguda, el banco no podría cumplir con su papel de prestamista de última instancia. Además, se veía impedido para lograr la cooperación y ganarse la “buena voluntad” de la banca comercial, provocando que se malograra cualquier medida tomada por el Banco de México para resolver los problemas de interés general.<sup>15</sup>

Para Espinosa de los Monteros, la frase “banco de bancos” significaba que la institución había sido creada con la finalidad casi exclusiva de prestar a los bancos y no a los clientes; es decir, que su función principal era la de redescantar las carteras de otros bancos. Además, la tarea primordial de la institución no debía ser la generación de grandes utilidades, sino garantizar la solvencia del sistema, incluso cuando esto significara una pérdida. Un verdadero “banco de bancos” debía ser el contralor de todos los bancos y por ende del crédito y de las actividades económicas del país.<sup>16</sup> La desconfianza que la gestión del Banco de México había provocado en los bancos privados, desde su creación hasta principios de 1928, obstaculizaba su funcionamiento futuro. Asimismo, advirtió la reducida emisión de billetes del Banco de 1925 a 1928. Explicó:

(...) que cuando el descuento del peso plata tendía a bajar, la circulación de billetes tendía a subir y viceversa, por lo que se podía afirmar la existencia de una relación inversa entre la depreciación del peso plata y la circulación fiduciaria del Banco de México. Lo cual significaba para el Banco Central que la circulación fiduciaria no podría alcanzar ninguna importancia y que uno de los privilegios más grandes con que contaba

<sup>15</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. “Ensayo sin título”, 1928, p. 20.

<sup>16</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. “La política del Banco de México”, 1928, p. 4.

el Banco de México para centralizar el crédito —influir en la oferta monetaria—, estaba desperdiciado.<sup>17</sup>

Como sabemos, durante los años de la Gran Depresión, México fue rehén de una constante depreciación monetaria, alejándose del incremento de la circulación fiduciaria; con ello, el Banco se distanciaba de la posibilidad de influir en la oferta monetaria y de centralizar y canalizar el crédito.

Observó también que los bancos extranjeros consideraban el crédito en México muy caro y por ello preferían establecer sucursales en el país en lugar de redescantar las carteras en instituciones mexicanas, ahorrándose de esta manera las comisiones destinadas hacia México y colocando directamente los préstamos con el público. A partir de 1928, Espinosa de los Monteros insistió en lo poco que había logrado el Banco de México para aliviar el problema de la depreciación de la moneda, por lo que dirigió sus esfuerzos en la promoción de una política monetaria más participativa. Su evolución hacia un verdadero banco central inicia a partir de la Ley de Reforma Monetaria de 1931 (también conocida como la Ley Calles), con la que se despojó al Banco de México de sus funciones como banco de depósito, dejando el camino libre para la suscripción de la banca comercial como bancos asociados. El establecimiento de esta ley resultó en el incremento del número de bancos asociados, pasando de cinco a doce en ese año.

La ley de reforma monetaria dictada en 1931 es de vital trascendencia no sólo porque logró incorporar a la banca comercial como bancos asociados del Banco de México, sino también por haber establecido el abandono del patrón oro, permitiendo la creación de una nueva estructura financiera y una nueva instrumentación de política monetaria. Asimismo, se creó una Junta Central Bancaria de carácter transitorio,<sup>18</sup> la cual quedó conformada por el secretario de Hacienda,

<sup>17</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. “Ensayo sin título”, 1928, p. 20.

<sup>18</sup> *Diario Oficial de la Federación*. “Ley Monetaria”, 27 de julio de 1931.

Luis Montes de Oca; un delegado del Consejo de Administración del Banco de México, y cinco representantes de instituciones bancarias del país (el Banco Nacional de México, Bank of Montreal, Canadian Bank of Commerce, National City Bank y el Banco Nacional de Crédito Agrícola) (Romero, 2019: 294). Llama la atención la influencia preponderante de los bancos extranjeros, así como un hecho más: la ley de 1931 contempló la introducción del instrumento del encaje legal;<sup>19</sup> debido a la conformación de la Junta que veló por los intereses extranjeros, éste no fue puesto en práctica; ambos desaparecieron con la reforma monetaria de 1932. El encaje legal empezó a utilizarse en el país hasta 1936.

**Tabla 3**  
**Bancos Asociados al Banco de México en 1931**

Banco Azucarero, S. A.
Banco de Londres y México, S. A.
Banco Industrial de Transportes, S. A.
Banco Mercantil y Agrícola, S. A.
Banco Nacional de Crédito Agrícola, S. A.
Banco Nacional de México, S. A.
Banco Occidental de México, S. A.
Banco Refaccionario de Occidente, S. A.
Bodegas de Depósito, S. A.
Cía. Almacenadora de Azúcar, S. A.
Cía. Almacenadora y Realizadora de Azúcar y Alcohol El Dorado, S. A.
Granada S. A.

Fuente: Informe Anual del Banco de México, 1931.

<sup>19</sup> *Id.*

No podemos dejar de mencionar los efectos de la ley de reforma monetaria de 1931 auspiciada por el secretario de Hacienda, Luis Montes de Oca; si bien logró el inicio de la reestructuración financiera, también profundizó la depresión económica. Estos hechos promovieron un cambio de secretarios: Alberto J. Pani tomó el lugar de Luis Montes de Oca. Con un grupo de asesores, transformó el rumbo en materia monetaria al promulgar la Ley Monetaria de los Estados Unidos Mexicanos, el 9 de marzo de 1932. Esta nueva disposición logró corregir los persistentes problemas; de igual modo, la nueva legislación dio paso a la ampliación de instituciones bancarias e introdujo las operaciones de mercado de valores.<sup>20</sup> Lo acontecido durante los años de crisis, aunado a la convicción de algunos técnicos y políticos profundamente sensibilizados por los acontecimientos de la Revolución Mexicana, impulsaron los cambios en el Banco de México y el rediseño del sector financiero. Para este tiempo se había abandonado la visión teórica de la autorregulación de la economía.

En un artículo denominado “El Banco de Bancos”, Espinosa de los Monteros anunció la reforma del funcionamiento del Banco de México y señaló que la nueva ley<sup>21</sup> definió y recortó las atribuciones del banco central y amplió nuevas esferas de acción. Esta ley, para él —sin perder de vista la necesidad de intensificar el uso del crédito—, adicionó la autorización al banco para establecer nuevas instituciones privadas de crédito.<sup>22</sup> A los cambios promovidos por la ley de marzo de 1932, se añadieron los efectuados a la Ley Constitutiva del Banco de México del 12 de abril de 1932, donde no sólo se otorgó el poder a la institución de concentrar las reservas bancarias, sino que también se otorgó poder para actuar como cámara de compensación. Posteriormente, el 19 de mayo de 1932 se decretaron estratégicas modificaciones con la

<sup>20</sup> *Diario Oficial de la Federación*. “Ley que reforma a la ley Monetaria del 25 de julio de 1931”, 10 de marzo de 1932.

<sup>21</sup> *Id.*

<sup>22</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. “El Banco de Bancos”, 1932, p. 5.

finalidad de establecer, a través de una ley estatutaria, las obligaciones de asociarse al banco central para todas las instituciones de crédito que recibieran depósitos, con un plazo de treinta días o menos para las sucursales de bancos extranjeros.

Sin duda, uno de los mayores logros derivados de la promulgación de las leyes bancarias en 1932 fue el fortalecimiento del sistema financiero mexicano a través de la suscripción de un gran número de bancos comerciales como bancos asociados al Banco de México, que llegaron a ser treinta. Como se puede observar en la tabla 4, persistió la presencia de los primeros bancos que conformaron el sistema financiero mexicano, Banco de Londres y México y Banco Nacional de México, incorporándose como bancos asociados al menos siete instituciones extranjeras y un gran número de instituciones nacionales; en total, sumaban treinta y siete bancos asociados.

La nueva estructura jurídica definía con claridad la relación entre el banco central y los bancos comerciales. Mientras que en la ley de 1925 las relaciones establecidas eran voluntarias, con las reformas efectuadas, los bancos de depósito quedaban obligados a suscribir acciones del Banco de México por el equivalente al 6% de su capital y reservas; de igual manera debían mantener hasta el 5% del total de sus depósitos a la vista en el Banco. Se estableció también que los bancos asociados podrían escoger a sus representantes para el Consejo de Administración; tendrían la prerrogativa del redescuento, pero decaía la posibilidad de procurarse anticipos sobre letras de cambio y bonos, así como la obtención de préstamos del banco con garantía de sus propias acciones. Lo anterior permitiría, según Espinosa de los Monteros, la consolidación de un verdadero “consorcio” de los intereses bancarios nacionales.<sup>23</sup> Los cambios efectuados en las leyes del Banco de México en 1932 se fortalecieron con los cambios introducidos en la nueva Ley de Instituciones de Crédito, y la Ley General de Títulos y

<sup>23</sup> Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. “El Banco de Bancos”, 1932, p. 5.

Operaciones de Crédito en el mismo año. La ley promulgada el 28 de junio de 1932 buscó conciliar la legislación bancaria con la necesidad de la economía demandante de créditos a mediano y largo plazo. Esta nueva ley excluyó la categoría de “establecimientos bancarios” introduciendo, en su lugar, la de “instituciones auxiliares de crédito”, que contemplaba a los almacenes generales de depósito, las cámaras de compensación, las bolsas de valores, las sociedades financieras y las uniones o asociaciones de crédito.

**Tabla 4**  
**Bancos Asociados al Banco de México (1932)**

Almacenes de Depósito de Córdoba, S. A.	Banco Mexicano Refaccionario, S. A.
Almacenes Generales de Depósito del Crédito Agrícola, S. A.	Banco Nacional de México, S. A.
Almacenes Generales de Depósito Granada, S. A.	Banco de Nogales, S. A.
Bancaria del Pacífico, S. A., Mexicali	Banco Occidental de México, S. A.
Banco Azucarero, S. A.	Banco del Pacífico, S. A.
Banco Comercial de Monterrey, S. A.	Banco Refaccionario de Jalisco, S. A.
Banco Comercial del Pacífico, S. A.	Banco Refaccionario de Occidente S. A., Navojoa
Banco de Córdoba, S. A.	Banco de Tampico, S. A.
Banco de Comercio, S. A.	Bodegas de Depósito, S. A.
Banco Fronterizo de México, S. A.	Cía. Almacenadora de Azúcar, S. A.
Banco de Transporte, S. A.	Crédito Industrial de Monterrey, S. A.
Banco de la Laguna Refaccionario, S. A.	The Anglo South American Bank Limited
Banco de Londres y México S. A.	The Canadian Bank of Commerce
Banco Mercantil, S. A., Mexicali	The Chase Bank
Banco Mercantil y Agrícola, S. A., Refaccionario Hermosillo.	Banco Germánico de la América del Sur
Banco Mercantil Chihuahua, S. A.	Bank of Montreal, México
Banco Mercantil de Monterrey, S. A.	Bank of Montreal, Monterrey
Banco Mercantil de Zacatecas, S. A.	The National City Bank of New York
Banco Mexicano, S. A.	

Fuente: Informe Anual del Banco de México, 1932.

## **BANCO DE MÉXICO: ¿BANCO DE DEPÓSITO O BANCO CENTRAL? Y LA NUEVA ESTRUCTURA FINANCIERA**

Al profundizar sobre el debate en torno a las funciones del banco central llevado a cabo en 1928, surge una serie de cuestionamientos. Por ejemplo, ¿por qué resultó inadecuado, para México, que el Banco de México tuviera de manera simultánea funciones de banco central y de depósito, cuando en otros países, como Inglaterra y Estados Unidos, los modelos adoptados permitían ambas funciones? ¿Por qué era inadecuado para México si el modelo sugerido por Kemmerer contemplaba la coexistencia de ambas funciones? La respuesta finalmente fue que el problema central era la inscripción de “bancos asociados” al Banco de México. El modelo de Kemmerer, si bien no reconoce una incompatibilidad entre las funciones de banco central y banco de depósito, sí observa la necesidad de prescribir como obligatoria la inscripción de los bancos comerciales a sus bancos centrales, y era éste realmente el problema que se suscitaba. Ahora bien, ¿por qué el Banco de México no incluyó esta obligatoriedad en su escritura constitutiva en 1925? Sin duda, el Banco no contaba con el reconocimiento entre la comunidad de banqueros para poder establecer esa disposición, pues primero tenía que lograr la confianza en la banca comercial, lo cual consiguió a través de los cambios reglamentarios introducidos entre 1931 y 1932.

Estos cambios permitieron que finalmente el Banco de México controlara las reservas y paulatinamente lograra el camino para la canalización del crédito. Por añadidura, la Ley General de Títulos y Operaciones de Crédito de 1932 obligaba a los bancos comerciales invertir parte de su capital en valores mexicanos, lo que ahuyentaba a instituciones extranjeras, dando espacio para el establecimiento de instituciones financieras nacionales. Se debe señalar que, al verse despojado de las funciones de banco de depósito, el Banco de México renunció a la captación del ahorro público, actividad que sólo fue recuperada hasta la creación de la Nacional Financiera S. A. (Nafinsa), la cual nació como una extensión del Banco de México.

Las reformas realizadas a la Ley Constitutiva del Banco de México de 1933 fueron dirigidas hacia la ampliación de las operaciones de negocio que podría efectuar el banco central con la banca comercial. En 1933 estaba completo el andamiaje jurídico para el establecimiento de una nueva categoría de instituciones financieras. Nafinsa se creó el 27 de diciembre de 1933 como la primera banca de desarrollo para la industria, con la principal función de recuperar liquidez para el sistema financiero. El 28 de abril de 1934 modificó sus estatutos, facultando a la institución para consolidar un mercado de valores y para actuar como agente financiero del gobierno; a partir del segundo año de su creación y por casi diez años más, Antonio Espinosa de los Monteros fue su director.

Algunos años después de su creación, Nafinsa no sólo reestablecería la captación del ahorro público, sino que lo canalizaría a la inversión productiva. En palabras del propio presidente de la República, Abelardo L. Rodríguez, el 1 de septiembre de 1933, en sesión ordinaria ante el Congreso, señaló:

(...) para ayudar a la constitución de un mercado de valores y dar oportunidad de que se apliquen sin temor los depósitos que están prácticamente inmovilizados en los bancos, se creó Nafinsa, que viene a sumarse a las Instituciones Nacionales de Crédito.<sup>24</sup>

El Banco de México traspasó las veintiséis sucursales que aproximadamente tenía en distintos estados de la República. Algunos de los bancos favorecidos con esta disposición fueron el Banco Nacional de México, Banco de Londres y México, Banco Mercantil de Chihuahua y otros bancos regionales, como el Banco de Nogales.<sup>25</sup> En 1940, el número de instituciones bancarias privadas nacionales ascendió a

<sup>24</sup> *Diario Oficial de la Federación*, 31 de agosto de 1933; *Diario Oficial de la Federación*, 30 de abril de 1934.

<sup>25</sup> Archivo Histórico del Banco de México, Fondo Alberto Mascareñas, México. Caja 41, exp. 3, "Circular 546", julio 28 de 1932; Consejo de Administración del Banco de México

cincuenta y cinco, permaneciendo en nuestro país sólo dos instituciones bancarias privadas extranjeras y llegando a ocho el número de sociedades nacionales de crédito.

**Tabla 5**  
**Instituciones Bancarias Privadas Nacionales en México, 1940**

Banco Aboumrad, S. A.	Banco Fiduciario de México, S. A.
Banco Agrícola Sonorense, S. A.	Banco Fronterizo de México, S. A.
Banco Algodonero Refaccionario, S. A.	Banco Industrial de Jalisco, S. A.
Banco Azucarero, S. A.	Banco Longoria, S. A.
Banco Capitalizador de Ahorros, S. A.	Banco Mercantil, S. A.
Banco Comercial de Durango, S. A.	Banco Mercantil de Chihuahua, S. A.
Banco Comercial de Monterrey, S. A.	Banco Mercantil de Guadalajara, S. A.
Banco Comercial del Pacífico, S. A.	Banco Mercantil de México, S. A.
Banco Comercial Mexicano, S. A.	Banco Mercantil de Michoacán, S. A.
Banco Comercial y Agrícola, S. A.	Banco Mercantil de Monterrey S. A.
Banco de Cananea, S. A.	Banco Mercantil de Puebla, S. A.
Banco de Comercio, S. A.	Banco Mercantil de Tampico, S. A.
Banco de Córdoba, S. A.	Banco Mercantil de Veracruz, S. A.
Banco de Culiacán, S. A.	Banco Mercantil de Zacatecas, S. A.
Banco de Londres y México, S. A.	Banco Mercantil y Capitalizador, S. A.
Banco de Mazatlán, S. A.	Banco Metropolitano, S. A.
Banco de Transporte, S. A.	Banco Mexicano, S. A.
Banco de Nogales, S. A.	Banco Mexicano Refaccionario, S. A.
Banco de Nuevo León, S. A.	Banco Nacional de México, S. A.
Banco de Sinaloa, S. A.	Banco Occidente de México, S. A.
Banco de Yucatán, S. A.	Banco Popular de Edificación y Ahorro, S. A.
Banco del Bajío, S. A.	Banco Providencial de Jalisco, S. A.
Banco del Centro, S. A.	Banco Providencial de Sinaloa, S. A.
Banco del Estado de México, S. A.	Banco Refaccionario de la Laguna, S. A.
Banco del Noreste de México, S. A. de C.V.	Banco Refaccionario y Fideicomiso de Coahuila, S. A.
Banco Leishman, S. A.	Banco Tabasqueño, S. A.
Banco del Pacífico, S. A.	

Fuente: *Informe Anual* del Banco de México, 1940.

(1932). *Informe Anual*. Disponible en <<https://www.banxico.org.mx/publicaciones-y-prensa/informes-anuales/%7BD6EE9A7C-2DB0-7DDA-09B8-D7A75BE771A2%7D.pdf>>.

A partir de 1937, Nafinsa destacó por lograr el desarrollo de un mercado de capitales a largo plazo. En 1940, como consecuencia de la Segunda Guerra Mundial, que vino a desatorar las gestiones para solucionar el conflicto de la deuda, a través de la institución se dio paso a la canalización de crédito del exterior para fortalecer el proyecto industrializador del país.

**Tabla 6**  
**Instituciones Bancarias Privadas Extranjeras, 1940**

Banco Germánico de la América del Sur, S. A.
The National City Bank of New York, S. A.

Fuente: *Informe Anual* del Banco de México, 1940.

**Tabla 7**  
**Sociedades Nacionales de Crédito, 1940**

Nacional Financiera, S. A.	Banco Nacional de Crédito Ejidal, S. A.
Nacional Monte de Piedad	Banco Nacional Hipotecario Urbano y de Obras Públicas, S. A.
Banco Nacional de Comercio Exterior, S. A.	Banco Nacional Obrero de Fomento Industria S. A.
Unión Nacional de Productores de Azúcar, S. A.	Almacenes Nacionales de Depósito, S. A.
Banco Nacional de Crédito Agrícola, S. A.	

Fuente: *Informe Anual* del Banco de México, 1940.

## CONCLUSIONES

En México, el sistema financiero se desarrolló bajo la pluralidad de bancos, en la que destaca la participación del Banco Nacional de México S. A. y del Banco de Londres y México S. A., que a lo largo del periodo de estudio revelan una velada lucha por el control del sistema financiero, no sólo entre ellos, sino también con la banca regional, la cual se va fortaleciendo a lo largo del régimen de Porfirio Díaz.

Si bien desde tiempo atrás se discutía sobre las bondades de crear un banco único de emisión, fue la crisis financiera de 1907 la que puso de manifiesto la ausencia de una institución capaz de fungir como prestamista de última instancia, y con ello, la imperiosa necesidad de crear un banco central. Es a partir del periodo presidencial de Venustiano Carranza donde se inician importantes esfuerzos dirigidos hacia la creación de un banco único de emisión; no obstante, es hasta la década de los veinte, impulsado por el contexto internacional, que se consolidó la creación de un banco central, el cual no sólo perseguiría el monopolio de la emisión y el de prestamista de última instancia, sino que, aunado a ello, se le demandaría bajo el modelo auspiciado por Kemmerer, es decir, fungir como regulador del costo y el volumen del crédito.

Indudablemente, el movimiento revolucionario en nuestro país, al dejar colapsadas las estructuras financieras que se habían consolidado durante el porfiriato, dejó terreno fértil para la reconstrucción del sistema financiero mexicano. Asimismo, en el entorno internacional, las estructuras financieras habían colapsado a consecuencia de la Primera Guerra Mundial, iniciando un camino hacia su reconstrucción, el cual, entre diversas estrategias, se enfocaron en impulsar la creación de bancos centrales en las regiones donde estos aún no se habían establecido.

El Banco de México inició actividades privilegiando funciones correspondientes a un banco comercial, alejándose de las funciones de un “banco de bancos”. Adicionalmente, durante los años de la Gran Depresión se puso de manifiesto su ineficiente manejo, lo cual mantuvo al conjunto del sistema financiero alejado del banco central, pues la banca extranjera consideraba que asociarse con el Banco de México ofrecía muy pocos beneficios. Los nuevos financieros que arribaron en el periodo reconstructivo de la economía mexicana se abocaron a la tarea de consolidar un banco que lograra la participación de la banca comercial como bancos asociados del Banco de México, para así consolidar un sistema financiero cuyo fin fuera el de centralizar las reservas, gestionar políticas monetarias y, finalmente, lograr estabi-

alidad monetaria y funcionar como canalizador del crédito. Los hacedores de políticas financieras introdujeron los cambios jurídicos que permitieron enfrentar la persistente depreciación monetaria durante los años de la Gran Depresión, y a partir de 1931-1932 reestructuraron el sistema financiero en su conjunto. Estos cambios contemplaron las negociaciones requeridas para la creación de un “consorcio” de los intereses bancarios nacionales, como lo señaló el propio Espinosa de los Monteros.

En este proceso se puede observar el fortalecimiento de un sistema financiero nacional que amplió el número de instituciones nacionales que operaban en el país y redujo el de las instituciones extranjeras, de tal manera que en 1940 sólo quedaban dos. Conjuntamente, se resalta la creación de sociedades nacionales de crédito, las cuales jugaron un importante papel en la canalización del crédito; como Nafinsa, que nació como brazo del Banco de México; promoviendo el uso de la deuda pública, actuando como agente financiero del gobierno y apoyando la política fiscal expansiva que, en coordinación con la política monetaria, dio paso a un proyecto de industrialización y desarrollo.

## REFERENCIAS

- Bordo, Michael D., y William Roberds (compiladores) (2003). *Orígenes, historia y futuro de la Reserva Federal de los Estados Unidos: Retorno a la Isla de Jekyll*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Camp, Roderic A. (1992). *Biografías de Políticos Mexicanos 1935-1985*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Cárdenas, Enrique (1994). *La hacienda pública y la política económica 1929-1958*. México: El Colegio de México/Fondo de Cultura Económica.
- Cerutti, Mario, y Carlos Marichal (coordinadores) (2003). *La Banca Regional en México 1870-1930*. México: El Colegio de México/Fondo de Cultura Económica.
- Creel, Enrique C. (1930). *Estudios sobre finanzas, bancos y ley monetaria de la República mexicana*. México: Imprenta Mesones.
- Fujigaki Cruz, Esperanza (2006). “Monometalismo y Bimetalismo en la Revolución Mexicana: La estabilización monetaria a Debate”. En *Temas a debate, Moneda y Banca en México 1884-1954*, compilado por María Eugenia Romero Sotelo y Leonor Ludlow, 203-252. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México.

- Goldsmith, Raymond (1969). *Financial Structure and Development*. New Haven: Yale University Press.
- Gómez Galvarriato, Aurora (2019). “La etapa inicial del banco central: Creación, consolidación y crisis 1925-1932”. En *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*, compilado por María Eugenia Romero Sotelo y Leonor Ludlow, 223-254. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Históricas-Facultad de Economía.
- Huidobro Ortega, Marco Alberto (2012). “Breve historia de la banca de desarrollo mexicana”. *Análisis Económico* 27(65): 171-206.
- Kisch, Cecile Herman, y Winifred Adeline Elkin (1928). *Central Banks*. Nueva York: McMillan & Co.
- Lomelí Vanegas, Leonardo (2016). *La política económica y el discurso de la reconstrucción nacional 1917-1925*. México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Ludlow, Leonor y María Eugenia Romero Sotelo (2019). *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Históricas-Facultad de Economía.
- Manero, Antonio (1926). *El Banco de México: sus orígenes y fundación*, New York, F. Mayanis, Impresor.
- Márquez, Javier (1983). “La Banca en México 1830-1983”. *El Trimestre Económico* 50 (200[4]): 1873-1914. Disponible en <<http://www.jstor.org/stable/23395656>>.
- Meyer, Lorenzo (2010). *México y el mundo, Historia de sus relaciones exteriores: La maraca del nacionalismo*, Tomo VI. México: El Colegio de México.
- Moreno-Brid, Juan Carlos; Esteban Pérez Caldentey y Laura Valdez (2018). “Changing Challenges in the Modernization of Nacional Financiera: Mexico’s Key Development Bank”. En *The Future of National Development Banks*, editado por Stephany Griffith-Jones y José Antonio Ocampo, 112-135. Oxford: Oxford University.
- Nacional Financiera (1985). *Nacional Financiera 1934-1984, Medio siglo de Banca de Desarrollo, Testimonios de sus directores generales*. México: Nacional Financiera.
- Panico, Carlo (2019). “El Banco de México y la Política Monetaria”. En *El Banco de México a través de sus constructores 1917-1918*, compilado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Históricas-Facultad de Economía.
- Pierre Manigat, Matari (2013). “La deuda pública en la reproducción de los sistemas financieros contemporáneos: paraguas y pararrayos del capital financiero”. En *Estrategias para un desarrollo sustentable frente a las tres crisis*, coordinado por Eugenia Correa, Alicia Girón, Arturo Guillén y Antonina Ivanova, 135-162. México: Universidad Autónoma Metropolitana/Porrúa.
- Rodríguez, Joaquín (1968). *Derecho Bancario*. México: Porrúa.

- Romero Sotelo, María Eugenia (2019). "Luis Montes de Oca: Director General del Banco de México 1936-1940". En *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*, compilado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo, 281-319. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Históricas-Facultad de Economía.
- Soto Vargas, Elena (2019). "Antonio Espinosa de los Monteros y el Banco de México: Banco central vs. Banco comercial". En *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*, compilado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo, 197-220. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México-Instituto de Investigaciones Históricas-Facultad de Economía.
- Tamagna, Frank (1963). *La Banca Central en América Latina*. México: Gráfica Panamericana, S. de R. L.
- Vernengo, Matías, y Ernesto Pérez Caldentey (2104). "Heterodox Central Bankers: Eccles, Preabisch and financial reform". En *Monetary Policy and the Political Economy of Financial Regulation*, compilado por Gerald Epstein, Tom Shlesinger y Matías Vernengo, 47-70. Northampton: Edward Elgar.
- Villaseñor, Eduardo (1974). *Memorias-Testimonio*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Zabadúa, Emilio (2012). *Banqueros y revolucionarios: la soberanía financiera de México, 1914-1929*. México: Fondo de Cultura Económica y Colegio de México.

## Archivos

- Archivo personal de Antonio Espinosa de los Monteros. En posesión de su hija Antonieta Espinosa de los Monteros.
- Archivo de Manuel Gómez Morín, Instituto Tecnológico Autónomo de México. (ITAM).
- Archivo de Eduardo Villaseñor, El Colegio de México.
- Archivo Histórico del Banco de México, Fondo Alberto Mascareñas.

## Periódicos y revistas

- Diario Oficial de la Federación*.
- El Economista*, varios números, periodo 1928-1932.
- Excelsior*, varios años.
- El Universal*, varios años.
- Revista Mexicana de Economía*, varios números, periodo 1927-1929.
- El Trimestre Económico*, varios números.



## El Plan Brady y los candados de la dominación financiera en América Latina (1982-1995)

*Matari Pierre Manigat*

Alan Greenspan escribía en 2007:

Con contadas excepciones, América latina no ha sido capaz de desengancharse del populismo económico que ha desarmado en términos figurados a todo un continente en su competencia con el resto del mundo. Me consternaba en especial la evidencia de que, a pesar de los resultados económicos innegablemente malos de las políticas populistas adoptadas por casi todos los gobiernos latinoamericanos en un momento u otro desde el final de la Segunda Guerra Mundial, los datos no habían parecido atenuar la voluntad de recurrir a ese populismo económico (Greenspan, 2007).

La observación del exgobernador del Sistema de Reserva Federal (Fed) (1987-2006) no solamente resume la interpretación por las autoridades norteamericanas de los clivajes sociopolíticos del periodo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI), también entraña una lectura de los orígenes y causas de la crisis de las deudas soberanas latinoamericanas de 1982. Entraña también una lectura de las implicaciones del modo de resolución de la crisis de la década de 1980

para los Estados de la región en un momento decisivo de la globalización financiera.

Episodio clave de la resolución de la crisis de la deuda externa de 1982, el Plan Brady redefinió las condiciones de inserción de la región en la globalización financiera y aceleró un cambio en las relaciones entre la Hacienda y el banco central: las dos instituciones en torno de las cuales se organizan las funciones económicas del Estado. Este capítulo analiza el lugar del Plan Brady en la formación de regímenes de acumulación dominados por el capital financiero, así como sus implicaciones para las relaciones entre las Haciendas y los bancos centrales.<sup>1</sup> Se centra en el intervalo 1982-1995: de la moratoria mexicana al “efecto tequila”.

El capítulo está organizado en cuatro partes. En la primera, consideramos el lugar específico de los empréstitos soberanos en el Sistema Internacional de Crédito, haciendo foco en las décadas de la posguerra. Ello permite observar la formación del marco institucional supranacional que presidirá a las resoluciones de las crisis de las deudas soberanas en los países en desarrollo en los años ochenta. En la segunda parte, consideramos el proceso de resolución de la crisis latinoamericana de 1982. Su originalidad radica en el carácter centralizado de las decisiones de los capitales financieros, carácter que contrasta con el modo de resolución de las crisis del periodo de la *diplomacia de la cañonera*. Lo que llamo la *década ganada* del capital financiero sintetiza las especificidades del modo de resolución de la crisis de los años ochenta y su subversión de las condiciones locales de acumulación. La finalización de la crisis de la deuda externa, con el Plan Brady adoptado en 1989, permite considerar, en una tercera parte, el lugar axial del capital financiero en los nuevos regímenes de acumulación en la región. En una cuarta y última parte, consideramos las implicaciones del Plan Brady en la redefinición de las relaciones

<sup>1</sup> El capítulo se apoya en la hipótesis expuesta en Pierre (2022) sobre la naturaleza de las relaciones entre las finanzas y el Estado.

entre las Haciendas y los bancos centrales. Candados de la dominación financiera, dichas implicaciones desnudan simultáneamente una contradicción insoslayable de la naturaleza misma de los empréstitos soberanos en el Sistema Internacional de Crédito.

## **EN TORNO DEL LUGAR DE LOS EMPRÉSTITOS SOBERANOS EN LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA**

“La teoría pura del riesgo país” propuesta por Eaton, Gersovitz y Stiglitz en 1986, en plena crisis latinoamericana, actualiza una interrogación recurrente sobre el funcionamiento del Sistema Internacional de Crédito (sic): ¿cómo garantizar el reembolso de empréstitos soberanos? A diferencia de las relaciones de endeudamiento en un espacio nacional, los empréstitos soberanos no gozan de garantías jurídicas. Este hiato —correspondiente a la faceta financiera de lo que Raymond Aron (1962: 704) llama la “imperfección esencial del derecho internacional”— funda la especificidad de las relaciones crediticias internacionales. En ausencia de una instancia de arbitraje internacional, los problemas de impagos soberanos se resuelven en la esfera de las confrontaciones interestatales, o sea, del derecho del más fuerte (Pierre, 2022: 166). Dos parámetros estructuran este problema en el sic. En primer lugar, los financieros extranjeros que detentan acreencias públicas “tienen muy poca confianza en la honestidad del Estado prestamista, pero tienen una razón de creer en la voluntad de sus propios gobiernos para hacer respetar el contrato”. En segundo lugar, el desarrollo de este tipo de empréstitos lleva en germen “serias complicaciones entre las grandes potencias” (Adams, 1888: 23 y 28). Dichas complicaciones conciernen las modalidades de recubrimiento de los impagos, los litigios a la hora de establecer la lista de prelación de los acreedores, así como la definición de las condicionalidades de los préstamos de refinanciamiento. La problemática del modo de resolución de los impagos soberanos se plantea de manera diferente a cada periodo de la historia del capitalismo; es decir, según la estructura del sic.

“Ante el default soberano, la forma de coordinación que dominó la primera gran experiencia de ‘globalización financiera’, entre 1880 y 1914, se basa en el enfrentamiento directo del país endeudado y sus acreedores privados” (Sgard, 2002: 198). La historia de las crisis de las deudas públicas externas de los países latinoamericanos durante el periodo primario exportador es, como lo argumento en otro trabajo, el libro abierto de la transformación de los modos de resolución de las crisis de las deudas soberanas (Pierre, 2022: 166). Las crisis de endeudamiento externo son el pretexto de expediciones separadas o conjuntas cuyo propósito es embargar los ingresos aduaneros para asegurar el pago del servicio de la deuda. El secuestro y/o la ocupación de las aduanas, así como la puesta bajo tutela directa de las finanzas públicas (por una ocupación militar extranjera o no) constituyen los métodos típicos de resolución hasta la Gran Depresión.<sup>2</sup>

Del bilateralismo de la llamada diplomacia de la cañonera —distintiva del siglo XIX y de inicios del XX— al multilateralismo, fruto de los compromisos jerárquicos entre las potencias capitalistas de la posguerra, la transformación de los modos de resolución de las crisis de las deudas soberanas aparece como corolario de las modificaciones del derecho internacional acorde a la nueva estructura de la economía mundial. La nueva estructura se perfila desde el periodo de entreguerras, al calor de las tensiones que suscitan las renegociaciones de las deudas de guerra alemanas, después del Tratado de Versalles.<sup>3</sup> Dichas renegociaciones desembocan en la creación de la Bank of International Settlements (BIS) en enero de 1930: una sociedad anónima

<sup>2</sup> Sobre las crisis de las deudas soberanas entre 1850 y 1929, véase Marichal (1989). Para una descripción de algunos episodios (Ecuador, 1895; Venezuela, 1902) y su análisis en el marco de la estructura imperialista del capitalismo mundial, véase Vitale (1986: 53-71) y Acosta Espinosa (1990: 159-160). Para México, véase Bažant (1968) y Ludlow y Marichal (1998). Para una caracterización de la deuda soberana dentro de las diferentes categorías de la deuda pública, véase Pierre (2022: 161-168).

<sup>3</sup> Para una interpretación marxista de las transformaciones del SIC durante el periodo de entre dos guerras y sus implicaciones para la progresiva dolarización de la economía mundial, véase Baronian (2023).

cuyas acciones son detentadas por los grandes bancos centrales, inicialmente encargada de mediar entre la potencia vencida deudora (Alemania) y sus acreedores. Más generalmente, su creación obedece a la necesidad de garantizar —a través de un determinado tipo de relaciones entre bancos centrales— la “credibilidad” de los compromisos financieros internacionales, convirtiéndose en la primera respuesta institucional al desafío de “la imperfección esencial del derecho internacional” en el terreno financiero.

Así y todo, el marco multilateral de resolución de los problemas de deudas soberanas emerge y se consolida solamente después de la Segunda Guerra Mundial. La política de la cañonera y las resoluciones bilaterales de las crisis soberanas dejan su lugar —en el contexto del afianzamiento de la hegemonía estadounidense— a resoluciones multilaterales bajo la égida del Fondo Monetario Internacional (FMI), de los clubes de Londres y de París y del resucitado BIS.<sup>4</sup> Este enjambre de instituciones financieras públicas (bi y multilaterales) oficiales y oficiosas, como el Club de París o el Club de Londres, conforman el marco de la transformación del modo de resolución de las crisis de endeudamiento público externo.

En el Club de París, los bancos públicos a cargo de los créditos externos que otorgan los países miembros del “Comité de Ayuda al Desarrollo” de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE),<sup>5</sup> negocian las dificultades de los Estados periféricos deudores. El Club de París nació en 1956 con motivo de la negociación, entre algunos bancos públicos extranjeros y el Estado argentino, de la reestructuración de un pasivo de quinientos millones de dólares. El Club es entonces integrado por 19 miembros que se reúnen de diez a once veces al año para “discutir la situación de la deuda externa de los

<sup>4</sup> En contra de la opinión de Keynes, la Conferencia de Bretton Woods de 1944 aprueba la liquidación del BIS “a la mayor brevedad posible”; la medida nunca fue interinada hasta su reversión oficial en 1948.

<sup>5</sup> Creado en 1960, el Comité de Ayuda al Desarrollo opera como brazo de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos en el Tercer Mundo.

países endeudados o para tratar cuestiones metodológicas relacionadas con la deuda de los países en desarrollo. Estas reuniones se llevan a cabo en París. El presidente es un alto [funcionario] del Tesoro francés". El Club es el primer marco multilateral de centralización de las decisiones de los capitales financieros. Sus principios estipulan que:

1. El Club de París toma sus decisiones caso por caso para ajustarse a las situaciones de cada país deudor.
2. *Consenso*: ninguna decisión puede tomarse en el Club de París si no refleja un consenso de los países acreedores participantes.
3. *Condicionabilidad*: los tratamientos de la deuda sólo se aplican a los países que necesitan un reescalonamiento y que implementan reformas destinadas a resolver sus dificultades de pago. Concretamente, la condicionabilidad la proporciona la existencia de un programa apropiado respaldado por el FMI, que refleja la necesidad de un alivio de la deuda.
4. *Solidaridad*: los acreedores acuerdan implementar los términos acordados en el marco del Club de París.
5. El Club de París preserva la comparabilidad de trato entre los distintos acreedores, el deudor no puede otorgar a otro acreedor condiciones menos favorables para el deudor que las otorgadas en el marco del consenso del Club de París.<sup>6</sup>

Actualización de la problemática de la "imperfeción esencial del derecho internacional" a las condiciones económicas y geopolíticas de la posguerra, el marco de resolución de los problemas de endeudamiento público externo, que establecen estos cinco principios, traduce el espíritu que rige —en el Club de París, pero también en las demás instituciones multilaterales— los compromisos jerárquicos entre las potencias capitalistas de la posguerra; una entente internacional, a su vez, sobredeterminada por la Guerra Fría. De ahí la necesidad de

<sup>6</sup> Véase <[www.clubdeparis.org](http://www.clubdeparis.org)>.

considerar este marco desde el punto de vista del lugar de las deudas soberanas en la reconstitución del mercado financiero mundial.

La circulación internacional del capital-dinero y su corolario —la reconstitución del mercado financiero mundial— se apoyó, primeramente, en circuitos estatales de financiamiento de la acumulación que acompañan —tanto en el centro como en la periferia— las variantes del “capitalismo organizado” de la posguerra, antes de ceder el paso al protagonismo de los agentes privados a partir de la década de 1960.

A partir de los años treinta y cuarenta, los países en desarrollo realizan empréstitos exteriores a través de los bancos públicos de fomento que nuclean diversos circuitos estatales de financiación de la acumulación.<sup>7</sup> En América Latina están los casos de Nacional Financiera (Nafinsa), fundada en 1934 en México; de la Corporación de Fomento de la Producción (Corfo), creada en Chile en 1939; del Banco de Crédito Industrial Argentino (BCIA), creado en 1944; de la Corporación Venezolana de Fomento (CVF), fundada en 1946; o el caso del Banco Nacional do Desenvolvimento Econômico y Social (BNDES), en Brasil, 1952. Estas instituciones canalizan la mayor parte de los empréstitos externos que efectúan los Estados durante las primeras décadas de la posguerra. En contrapunto, en los países desarrollados, la contracción del mercado mundial de bienes, de los flujos de inversión extranjera y la cascada de moratorias sobre los servicios de las deudas soberanas —factores que habían conducido al hundimiento del mercado financiero mundial durante la Depresión— favorecen el advenimiento de instituciones públicas especializadas en el financiamiento de exportaciones de mercancías y en operaciones de seguros de las inversiones extranjeras de las grandes firmas. El protagonismo de estas instituciones es consustancial a las condiciones de acumulación

<sup>7</sup> Concebidas como herramientas de apoyo a las políticas de industrialización, estas instituciones se colocan en el corazón de los mecanismos de otorgamiento de créditos a la producción y de financiamiento de los procesos de acumulación. Por ejemplo, en Brasil, el BNDES está directamente vinculado a los ministerios de desarrollo, de la industria y del comercio exterior.

de la posguerra. En Estados Unidos, es el papel de la Export-Import Bank of the United States (Eximbank), creada a inicios del New Deal<sup>8</sup> y originalmente encargada de apoyar las operaciones exteriores de la burguesía comercial e industrial norteamericana. El Eximbank y las instituciones análogas en otras potencias<sup>9</sup> serán el trampolín de la reconstitución del mercado financiero mundial y, por consecuencia, de la reorganización del SIC.

El mecanismo operativo de estas agencias gubernamentales es simple en apariencia: la firma de un contrato con una agencia de exportación implica que la obligación contraída por el importador transite por el Estado de residencia del importador. El Estado del prestatario asume de esta manera el reembolso y el riesgo de *default*. Adicionalmente, las agencias de tipo Eximbank son decisivas en la financiación de las exportaciones de capital, Inversión Extranjera Directa (IED), de las firmas multinacionales (FMN): los créditos oficiales que otorgan financian una parte de las inversiones de las FMN. El desarrollo de las actividades de las agencias de promoción y financiamiento de las exportaciones contribuyen a resucitar el mercado mundial de bienes y de capital-dinero durante la inmediata posguerra, intervalo durante el cual el volumen del comercio internacional crece a un ritmo casi doble que el de la producción (Bairoch, 1997: 127).

A pesar de eso, si los circuitos estatales de financiamiento de la acumulación protagonizan el rescate del capitalismo tras la Gran Depresión, la reconstitución del mercado financiero mundial interviene realmente con el auge del mercado de los eurodólares desde finales de la década de 1950. Este episodio precursor de la actual globalización financiera acompaña y traduce la internacionalización del capital

<sup>8</sup> Desde 1971, los servicios de seguro de las inversiones de las firmas multinacionales están a cargo de otra agencia especializada, la Overseas Private Investment Corporation (OPIC).

<sup>9</sup> Entre éstas destacan, durante ese periodo, Exportation et Développement (Canadá); Hermes (Alemania); la Export Credit Guarantee Department (ECGD), en Inglaterra; la Compagnie Française d'Assurance pour le Commerce Extérieur (COFACE); la Nippon Export and Investment Insurance (Nexi) y la Japan Bank for International Cooperation (JBIC).

comercial y del capital productivo: el boom del comercio internacional y de las inversiones extranjeras operan como trampolines de la internacionalización del capital bancario. David Rockefeller hace de “la intensa competencia entre los bancos americanos y extranjeros por este nuevo mercado multinacional” el motor de la internacionalización de las actividades de su Chase Manhattan, convirtiéndola en una corporación multinacional de servicios financieros (Rockefeller, 2002: 229-240). La gran mutación de la banca estadounidense en una banca transnacional fue inaugurada por la First National City Bank of New York en 1967, con su conversión en el primer *money center bank*. El desarrollo acelerado del mercado financiero mundial —al ritmo de la internacionalización del capital comercial, del capital productivo y del capital bancario— presionó e hizo añicos el Sistema Monetario Internacional (SMI) de Bretton Woods: el crecimiento exponencial de la masa de transacciones en eurodólares durante la década de 1960 pone en jaque las trabas a la circulación del dinero y, de manera general, a las regulaciones de los sistemas de crédito de la posguerra. El movimiento desemboca en la supresión del patrón de cambio fijo y de la convertibilidad del dólar en oro para los bancos centrales; *de facto*, a partir del cierre del London Gold Pool en marzo de 1968 y, oficialmente, con el *Nixon shock* del 15 agosto de 1971: antesalas de las liberalizaciones de la circulación financiera internacional durante las dos décadas siguientes.

Ahora bien, si los procesos anteriores anticipan algunos rasgos de la financiarización del capitalismo, el boom de empréstitos soberanos en la globalización financiera no interviene sino hasta la década de 1970, en la estela del primer choque petrolero y la crisis de 1974.

En los países desarrollados, la crisis, el aumento de los déficits fiscales y la estanflación marcan el quiebre de los regímenes de acumulación de la posguerra. Motorizada por los déficits y el creciente recurso al empréstito público, la economía internacional de endeudamiento perfilada durante la década de 1970 acelera la globalización financiera, arrojando las condiciones para las desregulaciones de los sistemas financieros nacionales. Las consecuencias inmediatas son

una marginalización de las deudas públicas no negociables y la extensión de la práctica consistente en financiar los déficits públicos con emisiones de títulos negociables en la Bolsa. “La liberalización y titulación de la deuda pública fue el resultado de un proceso de contagio. Cualquier Estado que también quisiera colocar bonos del Tesoro en mercados liberalizados se vio obligado a seguir las prácticas estadounidenses” (Chesnais, 2004: 25). De ahí, una modificación del perfil de las instituciones financieras acreedoras: al lado de los bancos, los inversores institucionales, especialmente los fondos de pensión, se perfilan progresivamente como protagonistas de la centralización de masas de capital-dinero que colocan en carteras, en las cuales las obligaciones públicas ocupan un lugar central.

En el tercer mundo, los *money center bank* de Europa, Japón y Estados Unidos extienden sus préstamos a partir del llamado reciclaje de petrodólares: la plétora de capital-dinero de los grandes exportadores de oro negro. Paul Volcker, el presidente de la Reserva Federal de Nueva York, entre 1975 y agosto de 1979, narra la creciente exposición de la cartera de acreencias de los grandes bancos estadounidenses en el mercado de las deudas soberanas:

The most aggressive lender was Citibank, whose leader, Walter Wriston, visited me for an educational meeting early in my new job. He explained that Citi had been consistently making profits. With that record, and what he saw as a relatively placid financial environment, he thought the bank had no need for capital. He would keep Citi’s actual capital as low as his directors would tolerate. And as a leader in Latin American lending, his basic approach was that —and I am not making this up— countries did not and could not go bankrupt (Volcker, 2019: 98).<sup>10</sup>

<sup>10</sup> “El prestamista más agresivo era Citibank, cuyo [CEO], Walter Wriston, me visitó para un *educational meeting* al comienzo de mi nuevo trabajo. Explicó que Citi había estado obteniendo ganancias consistentemente. Con ese historial, y lo que él consideraba un entorno financiero relativamente plácido, pensó que el banco no necesitaba capital. Mantendría el actual capital de Citi tan bajo como lo tolerarían sus directores. Y como líder en préstamos

Más allá de sus orígenes y causas profundas —las contradicciones de los regímenes de acumulación de la posguerra—,<sup>11</sup> así como de sus detonadores inmediatos —el aumento de las tasas directoras de la Fed o *Volcker shock*, entre 1979 y 1982—, la crisis de la deuda del tercer mundo, que inicia con la moratoria decretada por el gobierno de México en agosto de 1982, inaugura una nueva era en la historia de las resoluciones de las deudas soberanas. La crisis hace resurgir el problema de la ausencia de garantías y el vacío jurídico (“imperfección esencial”) característico del SIC. La situación es tanto más dramática que la importancia de las acreencias de los bancos —especialmente de los estadounidenses— ata el destino inmediato de importantes establecimientos a la suerte de los grandes deudores.

## **LA SALIDA DE LA CRISIS DE LA DEUDA DE 1982 Y LA DÉCADA GANADA DEL CAPITAL FINANCIERO**

Las negociaciones del intervalo 1982-1989 marcan diferentes etapas de la centralización del modo de resolución de las crisis de las deudas soberanas. Se establece una división implícita del trabajo. Por un lado, las instituciones multilaterales oficiales —como el BM, el FMI y el BIS— detentan el monopolio de la definición de las condicionalidades. Por otro lado, más discretamente, pero vinculadas a las primeras, las asociaciones formales e informales de acreedores funcionan como representantes de los detentores de acreencias: el Club de Londres representa a los bancos privados; el Club de París, a las instituciones acreedoras públicas.

---

latinoamericanos, su enfoque básico era que —y no me lo estoy inventando— los países no quebraban y tampoco podían ir a la quiebra” (Volcker, 2019: 98 [traducción propia]).

<sup>11</sup> La mayoría de los análisis del endeudamiento externo que condujo a la crisis de 1982 se llevaron a cabo a partir del modelo “de las dos brechas” (entre el ahorro interno, las divisas disponibles y las inversiones planificadas por los poderes públicos) de la CEPAL. Para una síntesis, véase Sebastián (1988) y Estay Reyno (1996: 131-160). Sobre el fenómeno de *loan pushers* de los bancos internacionales como motor de la crisis, véase Darity y Horn (1988).

Las primeras operaciones de refinanciamiento se realizan con “créditos involuntarios”.<sup>12</sup> Al mismo tiempo, los acreedores exigen a los deudores la adopción de medidas que permitan generar divisas suficientes para honrar los próximos vencimientos. Para ello, los principales bancos acreedores se organizan en sindicatos informales: los Bank Advisory Committees (BACs).

BACs emerged, consisting of the lead banks which had organized the syndicated loans. These committees preferred not to be understood formally as representatives but as “communications links” on account of their lack of formal legitimacy. The BACs represented the creditors and gave advice to the country on how best to progress with the restructuring considering what might be acceptable to the wider banking community. They were informal creatures without the official authority of the creditor body (MacMillan, 1995).<sup>13</sup>

Para los bancos, la continuidad del pago de intereses permite reducir la exposición de sus carteras atiborradas de acreencias sobre Estados subdesarrollados. Para los deudores, permite sortear una situación de ostracismo financiero, al costo de ajustes estructurales que facilitan la canalización de una mayor parte del valor de las exportaciones al pago de intereses (ver cuadro 1). Simultáneamente, los acreedores evitan la formación de asociaciones de solidaridad entre deudores, “cosa que los bancos y países acreedores temen como al diablo” (Sebastián, 1988: 153). He aquí, a grandes rasgos, las posiciones objetivas y las

<sup>12</sup> “Créditos otorgados por presión sobre los bancos ejercida por gobiernos o el FMI, o por la esperanza de los mismos bancos de evitar de esa manera una moratoria, considerada muy probable si suspenden los créditos” (Fernández, 1984).

<sup>13</sup> “Surgieron los BAC, formados por los bancos líderes que habían organizado los préstamos sindicados. Estos comités prefirieron no ser considerados formalmente como representantes, sino como “vínculos de comunicación” debido a su falta de legitimidad formal. Los BAC representaron a los acreedores y asesoraron al país sobre la mejor manera de avanzar con la reestructuración [de la deuda,] considerando lo que podría ser aceptable para la comunidad bancaria. Eran criaturas informales sin la autoridad oficial del organismo acreedor” (MacMillan, 1995 [traducción propia]).

**Cuadro 1**  
**Servicio de la deuda en % de las exportaciones (1982-1989)**

País	1982	1983	1984	1985	1986	1987	1988	1989
Argentina	49.9	69.7	63.4	60.1	82.8	74.3	44.2	36.2
Bolivia	59.2	51.3	63.2	49.5	36.6	33.5	54	32.7
Brasil	81.8	54.6	45.3	39.1	46.2	41.6	45.7	36.3
Chile	71.3	54.5	59.9	48.4	40.6	36.3	25.8	27.1
Colombia	29.6	38.4	30.1	41.8	32.1	36.8	44.2	48.4
Costa Rica	21.4	59.7	32.3	41.5	34.7	22.4	24.3	17.7
Ecuador	78.4	29.6	37.7	33	43.1	33.9	39.8	35.5
El Salvador	13.7	19.7	22.2	24	24	23.3	17.5	14.6
México	51.0	45.3	45.1	43.7	43.7	32.7	37.1	32.6
Perú	48.6	34	29.8	27.7	21.1	13.3	9.4	8.9
Uruguay	30.5	27.2	36.4	42.6	31.7	36.5	39.1	29.5
Venezuela	29.5	26.8	25.2	25	45.4	37.8	43.7	24.6

Fuente: Banco Mundial (1995).

prácticas que van a determinar la evolución de la correlación de fuerza entre deudores y acreedores hasta el Plan Brady.

Desde 1982, las operaciones de reestructuración de las deudas públicas externas revisten la forma de refinanciamiento —es decir, la renovación automática de los plazos de la deuda flotante vencida— o de reprogramación —a saber, el aplazamiento del pago de intereses (atrasados y/o futuros)—. En ambos casos, los bancos exigen compromisos oficiales consignados en las *cartas de intenciones* al FMI, especialmente en materia de política comercial (reducir las importaciones para obtener superávits comerciales) y de gasto público (reducir los

egresos para obtener superávits fiscales primarios).<sup>14</sup> El cuadro 2 reproduce las evoluciones respectivas de los pagos de intereses y de las balanzas comerciales de seis deudores latinoamericanos entre 1981 y 1984, esto es, durante el intervalo de mayor contracción del volumen de importaciones en la región antes del Plan Baker.

**Cuadro 2**  
**Balanza comercial y pagos de intereses de los principales**  
**deudores antes del Plan Baker (en millones de dólares)**

País	1981	1982	1983	1984
Argentina				
1. Balanza comercial	-905	2181	2950	3732
2. Pago de intereses	3850	4926	5423	5764
Brasil				
1. Balanza comercial	-1601	-2743	4030	11089
2. Pago de intereses	10305	12551	10563	11400
Chile				
1. Balanza comercial	-3486	-335	538	-231
2. Pago de intereses	1906	2236	1813	2124
México				
1. Balanza comercial	-5379	5445	14169	14191
2. Pago de intereses	8429	11264	9861	11607
Perú				
1. Balanza comercial	-869	-637	37	699
2. Pago de intereses	971	1026	1110	1275
Venezuela				
1. Balanza comercial	3501	-1928	6602	7020
2. Pago de intereses	4347	3717	3311	4075

Fuente: Sebastián (1988).

<sup>14</sup> Sobre las cartas de intención al FMI en México, véase Chávez Ramírez (1996).

Sobre la base de la modificación de la correlación de fuerza entre deudores exangües y acreedores que reequilibran progresivamente sus carteras, el intervalo 1982-1988 registra tres procesos que aceleran la mutación de los regímenes de acumulación en la región: i) la absorción por los Estados de deudas privadas *no* garantizadas (a no confundir con los créditos contraídos por empresas privadas y cuyos riesgos de *default* son oficialmente garantizados por los poderes públicos); ii) la titulización de las deudas públicas; iii) la reorientación de la intervención estatal en el campo económico.

i) El primero fue un punto decisivo de las negociaciones entre acreedores y deudores. “Los acuerdos de reestructuración fueron suspendidos hasta que los gobiernos aceptaron subsidiar empresas particulares endeudadas con bancos internacionales” (Díaz-Alejandro, 1986: 29-30). Las operaciones del “menú de opciones” realizadas durante la década de 1980 permitieron formalizar vastas transferencias de deudas privadas a los pasivos del Estado (Bouzas y French-Davis, 1990). En México, esto fue una de las atribuciones del Fideicomiso para la Cobertura de Riesgos Cambiarios (Ficorca), creado en 1983 para “facilitar la reestructuración de la deuda externa del sector privado” (Godínez y Ruprah, 1990: 157).

ii) En segundo lugar, las condiciones de acumulación que emergen tras el ocaso del sistema Bretton Woods en 1971 y la crisis de 1974 acompañan la reorganización del compromiso jerárquico entre las grandes divisas del Sistema Monetario Internacional (SMI): menos de una semana después de los Acuerdos de Plaza (septiembre 1985), que sellan el inicio de una devaluación concertada del dólar *vis-à-vis* del Deutsch Mark, del Yen, del franco francés y de la libra esterlina, el secretario del Tesoro estadounidense, James A. Baker III, presenta una iniciativa para la crisis de la deuda externa de los países en desarrollo. Desde el punto de vista geopolítico, la iniciativa del ministro de la administración Reagan fue sobredeterminada por las aprensiones de las autoridades estadounidenses sobre el “avivamiento” de la diplomacia soviética y del “activismo” castrista en la región (Sebastián, 1988). Ambas amenazas son favorecidas por los contextos socialmente

explosivos y políticamente deletéreos que alientan la conversión de los deudores del tercer mundo en exportadores netos de capital, como lo observó anticipadamente Kissinger (1984).

El Plan Baker, como fue conocido, invita a los bancos de los países ricos a conceder veinte mil millones de dólares de créditos por tres años a quince países deudores del tercer mundo; entre éstos, a los latinoamericanos. Este Plan marca un paso suplementario en la centralización de las negociaciones: el liderazgo del Tesoro estadounidense refuerza el papel de las instituciones multilaterales, al tiempo que tensa las relaciones con los representantes de las instituciones acreedoras de Alemania y Japón. A cambio, la iniciativa de Baker invita a los bancos a ir más allá de la estrategia de refinanciamiento y otorgar créditos frescos a estos países, para romper la espiral infernal refinanciamiento-pago-de-intereses-contracción-del-PIB.<sup>15</sup> La renuencia relativa de los bancos a la propuesta de Baker refleja el reforzamiento de sus balances y disminución de la exposición de sus carteras de acreencias para con los deudores tercermundistas desde 1982. Como prueba, la Bolsa de Nueva York no manifiesta la menor preocupación cuando Brasil, el mayor deudor latinoamericano, anuncia una moratoria unilateral sobre el pago de sus intereses en marzo de 1987.

Sin embargo, los mismos motivos de la renuencia de los bancos van a acelerar la adopción de un principio que promueve el Plan Baker. Dicho principio aparece en filigrana desde 1983 y será el hilo rojo del Plan Brady a partir de 1989: la “titulización” (*securitization*) de las deudas públicas. La titulización designa operaciones técnicas consistentes

<sup>15</sup> “El acceso a créditos nuevos se había reducido de forma considerable. Los préstamos a los países subdesarrollados por los bancos comerciales que reportan al BIS se habían reducido en los tres primeros meses de 1985. Las instituciones oficiales de crédito a la exportación estaban prestando muchos menos que en 1980 y los préstamos netos del FMI se habían reducido de 11 000 millones en 1983 a prácticamente nada en los primeros meses de 1985, a medida que se acumulaban las devoluciones de préstamos anteriores. Faltaban otros tipos de financiamiento; los países deudores no estaban yendo al mercado internacional [de] capitales por su propia cuenta para conseguir fondos a largo plazo, mientras la inversión extranjera directa, otra fuente tradicional de financiamiento, estaba prácticamente sellada” (Sebastián, 1988: 223). Véase también Griffith-Jones (1988: 11-13).

en transformar créditos bancarios en títulos negociables en la Bolsa.<sup>16</sup> Para el banco, la transformación de su cartera de acreencias, de créditos bancarios a títulos transferibles y negociables en la Bolsa, permite repartir el riesgo inmanente al negocio crediticio y, sobre todo, disminuir la dependencia de su cartera, como era el caso de los *money center banks* norteamericanos a inicios de la década de 1980. Sobre la base de lo anterior, la titulización que se acelera con el Plan Brady abre la puerta a un mayor protagonismo de los mercados de capital en el financiamiento de los Estados, así como en el conjunto de estas economías.

iii) En tercer lugar, la redefinición de la intervención estatal en el campo económico. David Rockefeller —antiguo presidente de la Chase Manhattan, miembro oficioso de la diplomacia económica estadounidense y propagandista del pensamiento liberal en los círculos de poder a inicios de la década de 1980— explica en sus *Memorias* cómo la crisis de la deuda externa de 1982 facilitó que la Americas Society, el Consejo de las Américas y el Mexico's Business Committee presionaran al gobierno de México en el sentido de una redefinición de las prácticas estatales:

The pressure of the debt crisis forced Latin countries to act. Miguel de la Madrid, the Young Harvard-educated president of Mexico, led the way. De la Madrid courageous initiatives were expanded and consolidated by his successor, Carlos Salinas de Gortari. The Council of the Americas played a role in this difficult and delicate process. In the early 1980s my nephew Rodman Rockefeller, Nelson's oldest son became chairman of the Mexico-U.S. Business Committee, an organization affiliated with the Council of the Americas. Rod and the American members of the committee convinced their Mexican business and banking counterparts to abandon their traditional support for high tariffs and other protectionist policies

<sup>16</sup> *Ceteris paribus*, el crecimiento de los créditos bancarios a largo plazo —como los créditos destinados a financiar las inversiones en capital fijo de las grandes empresas o los empréstitos estatales— abre la vía a su titulización.

—not an easy feat to achieve. The Mexican members then informed President de la Madrid that a reversal of Mexico’s traditional protectionist policy would have their full support. With important elements of the business establishment behind him, de la Madrid, in 1986, took the initial steps. These included unilaterally reducing tariffs, selling off some state-owned companies, and announcing that Mexico will join the General Agreement on Tariffs and Trade —steps that fundamentally altered Mexico’s relationship with the rest of the world and set its course for the future (Rockefeller, 2002 467).<sup>17</sup>

Corolario de los ajustes estructurales realizados para maximizar la parte del excedente correspondiente al pago del servicio de la deuda, y de las reformas indicadas por Rockefeller, la década de 1980 marca el inicio de una inversión en la repartición del PIB entre excedentes brutos de explotación (EBE o ganancias *lato sensu*) y los ingresos de los trabajadores, así como una vigorosa transformación de las políticas salariales y sociales.<sup>18</sup> Aunado a estos cambios, se perfilan mutaciones anunciadoras de un nuevo régimen de acumulación.

<sup>17</sup> “La presión ejercida por la crisis de la deuda obligó a los países latinos a actuar. Miguel de la Madrid, el joven presidente de México, educado en Harvard, abrió el camino. Las valientes iniciativas de Miguel de la Madrid fueron ampliadas y consolidadas por su sucesor, Carlos Salinas de Gortari. El Consejo de las Américas jugó un papel [decisivo] en este difícil y delicado proceso. A principios de la década de 1980, mi sobrino Rodman Rockefeller, el hijo mayor de Nelson, se convirtió en presidente del México-U.S. Business Committee, organización afiliada al Consejo de las Américas. Rodman y los miembros estadounidenses del Comité convencieron a sus homólogos mexicanos del mundo de los negocios y de la banca de que abandonaran su tradicional apoyo a los aranceles elevados y otras políticas proteccionistas, lo que no fue una hazaña fácil de lograr. Luego, los miembros mexicanos informaron al presidente de la Madrid que una reversión de la política proteccionista tradicional de México contaría con su pleno apoyo. Respaldado por importantes elementos del *establishment* empresarial, de la Madrid tomó las primeras medidas en 1986. Éstas incluyeron la reducción unilateral de aranceles, la venta de algunas empresas estatales y el anuncio de que México se uniría al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT); medidas que alteraron fundamentalmente la relación de México con el resto del mundo y marcaron su rumbo para el futuro” (Rockefeller, 2002 467 [traducción propia]).

<sup>18</sup> Sobre las transformaciones de las funciones sociales del Estado durante la crisis de la deuda, véase Gutiérrez Garza (1988).

La “década perdida” —como un exsecretario ejecutivo de la CEPAL, Enrique Iglesias, bautizó a los años ochenta en un discurso pronunciado en Lima en 1984— traduce a cabalidad la situación que consta de un drenaje de los ingresos de exportación por concepto de pago del servicio de la deuda externa, sin una disminución del nivel global de endeudamiento, ni de la ratio deuda externa/PIB.<sup>19</sup> Así y todo, la expresión “década perdida”, connotada por cierto positivismo desarrollista, no es menos equívoca. Desde el punto de vista de los bancos acreedores, pero también de ciertas fracciones de las burguesías locales, no hubo década perdida, sino ganada.

A través de las reformas de la década de 1980 —cuyo propósito inmediato fue la maximización de la parte del excedente exportable y la ampliación de las fuentes de divisas para pagar la carga de intereses—, la deuda pública externa actúa como “método específico” de la progresión de las relaciones sociales de la producción capitalista en el sentido de Rosa Luxembourg (1913). Es “el medio más seguro para que los Estados capitalistas antiguos ejerzan su tutela sobre los modernos, controlen su Hacienda y hagan presión sobre su política exterior y sobre su política aduanera y comercial” (Luxembourg, 1913: 325). Aunado a sus efectos políticos inmediatos y a la potenciación de los mecanismos de dependencia financiera de los países en desarrollo, los empréstitos exteriores aceleran la transformación de las condiciones de existencia de la fuerza de trabajo, elevando las tasas de explotación de los trabajadores y convirtiéndolos —especialmente en el caso de los productores del mundo rural— en asalariados potenciales, disponibles para migrar hacia los polos de acumulación, dentro y fuera del país.

<sup>19</sup> Fue precisamente este aspecto el que suscitó el reclamo de un tope a la proporción de las exportaciones utilizables para el servicio de la deuda, como lo reivindicó el gobierno peruano a mediados de 1980 (Ugarteche, 1988).

## LOS BONOS BRADY Y LOS RASGOS DISTINTIVOS DEL RÉGIMEN DE ACUMULACIÓN DOMINADO POR EL CAPITAL FINANCIERO

El año 1989 marca un giro decisivo en la búsqueda de una solución a la crisis de la deuda externa del tercer mundo. La iniciativa presentada por el nuevo secretario del Tesoro de Estados Unidos, Nicholas Brady, interviene en un contexto de mayor degradación de las condiciones sociales y políticas de las negociaciones con diferentes gobiernos latinoamericanos, especialmente después del “Caracazo” —los sangrientos motines acaecidos en Venezuela tras el anuncio de un plan de austeridad—, en febrero de 1989.

Cuadro 3  
Los Brady *bonds* y la titulización de las deudas públicas (1989-1994)

País	Acuerdos	Valor de las deudas bancarias elegibles (billones de dólares)	Reducción (billones de dólares)	Reducción (%)	Precio de introducción de las obligaciones en la Bolsa (en % del valor facial)
México	1989-1990	47.17	14.15	30.00	
Costa Rica	1989-1990	1.61	0.98	60.90	16.00
Venezuela	1990	19.01	3.76	19.80	45.00
Uruguay	1990-1991	1.60	0.50	31.30	56.00
Argentina	1992-1993	29.34	8.43	28.70	
Brasil	1992-1994	50.00	14.00	28.00	
Bolivia	1993	0.18	0.14	79.00	16.00

Fuente: Cline (1995: 234).

**Cuadro 4**  
**Síntesis de las reformas estructurales en América Latina (comercial, tributaria, financiera, mercado laboral, privatizaciones)**

Años	Liberalización de los intercambios comerciales	Reforma fiscal	Liberalización Financiera	Privatizaciones	Reforma del mercado laboral	Reforma de los sistemas de jubilaciones
Antes de 1985	Argentina (1978) Chile (1975) Uruguay (1978)		Argentina (1978) Chile (1975) Uruguay (1974)	Chile (1974-1978)	Chile (1979)	Chile (1981)
1985	Chile México		Uruguay			
1986	Bolivia Costa Rica Haití		México			
1987	Jamaica			Jamaica		
1988	Guatemala		Costa Rica Brasil Paraguay	Chile		
1989	Argentina Paraguay El Salvador Venezuela		Chile Venezuela			
1990	Brasil Rep. Dom. Ecuador Honduras Perú		Bolivia Colombia El Salvador Nicaragua Perú	Argentina	Colombia Guatemala	
1991	Colombia Nicaragua Uruguay	Argentina	Rep. Dom. Honduras Guatemala	Jamaica Venezuela	Argentina Perú	
1992		Nicaragua Perú	Argentina Jamaica	Barbados México		
1993		Salvador	Ecuador	Nicaragua		Perú
1994	Haití	Ecuador Guatemala Honduras Paraguay Venezuela	Haití	Perú		Argentina Colombia
1995	Panamá	Bolivia		Bolivia		
1996						Uruguay México

Fuentes: elaboración a partir de Thorp (1998) y Cline (1995).

Usualmente presentado como una nueva manera de abordar el problema de la crisis de la deuda, el Plan Brady recupera el fondo de una propuesta prevista por el Plan Baker: transformar las deudas bancarias en títulos negociables hasta treinta años. Los bancos acreedores se comprometieron a reducir una parte del principal: hasta un 30 o 35%. El cuadro 3 sintetiza las operaciones de titulización (*Brady bonds*) entre 1989 y 1994.

A cambio, los gobiernos liberalizan el comercio exterior, las inversiones y adoptan el catálogo de reformas estructurales consignadas en los diez mandamientos del Consenso de Washington: 1) Disciplina fiscal; 2) Reorientación del gasto público; 3) Reforma fiscal, con el fin de ampliar la base tributaria y reducir las tasas impositivas marginales; 4) Liberalización de las tasas de interés; 5) Institución de “tasas de interés determinadas por el mercado” y “tipos de cambio competitivos”; 6) Liberalización comercial; 7) Liberalización de los flujos de IED; 8) Privatización; 9) Desregulación (eliminación de barreras de entrada y salida); 10) Refuerzo de los derechos de propiedad (Williamson, 1990). En México, el Plan Brady y el Consenso de Washington abren paso a la libre circulación del capital (Cartens Ebenroth y Gándara, 1990) y afianzan la integración subordinada del país al espacio económico norteamericano.<sup>20</sup> Ambos procesos quedan formalizados con la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN) en 1992 y su complemento: la Ley de Inversión Extranjera en diciembre de 1993. Además de suprimir los aranceles, el TLCAN liberaliza la inversión extranjera, la libre repatriación de utilidades y suprime

<sup>20</sup> En sus Memorias, el expresidente Carlos Salinas de Gortari (2000) justifica esta incorporación al territorio económico de EU desde el punto de vista de las tendencias geopolíticas finiseculares: los acontecimientos de finales de la década de 1980 —desplome del bloque socialista y consolidación de la hegemonía estadounidense— dinamitaron las condiciones económicas y geopolíticas que sustentaban la orientación neoporfiriana de la diplomacia económica mexicana durante el siglo xx (la brújula de la diplomacia económica porfiriana consistía, como explica F. Katz en *La guerra secreta en México*, en impedir graves desequilibrios entre las inversiones extranjeras y el poder de influencia de las potencias imperialistas).

las preferencias para las inversiones nacionales, convirtiéndose así en un acuerdo emblemático conforme al contenido específico de la mundialización contemporánea.<sup>21</sup> Aunado al Plan Brady y a la preparación del TLCAN, México se lanza en un vasto programa de privatizaciones que aporta —en lo inmediato— divisas extraordinarias para pagar el servicio de la deuda (Aspe Armella, 1993: 186-187) y refuerza —a mediano plazo— el nuevo régimen de acumulación. Los dos cuadros siguientes sintetizan las reformas estructurales realizadas en América Latina, así como los ingresos obtenidos de las privatizaciones en proporción de los ingresos del Estado.

**Cuadro 5**  
**Ingresos de las privatizaciones de empresas públicas (en % de los gastos de los Estados latinoamericanos)**

Año	1990	1991	1992	1993	1994	1995	1990-1995
Argentina	12	5	12	10	2	3	7
México	2	16	13	3	2		11
Perú	0	0	4	2	35	13	12
Total América Latina	2	6	5	7	5	5	5

Fuente: Thorp (1998: 230).

Ahora bien, el Plan Brady y la titulización de las deudas públicas permite determinar el lugar axial que ocupa el capital financiero en el régimen de acumulación en ciernes. El Plan funge como vector de la conexión de las principales economías en desarrollo con las grandes plazas financieras. Al respecto, la expresión de “países emergentes” —que sustituye a las nociones de países en desarrollo, Nuevos

<sup>21</sup> El predominio de las IED sobre el intercambio de mercancías constituye el rasgo distintivo de la globalización desde la década de 1980 (Chesnais, 1994).

Países Industrializados (NPI), países semi industrializados, etcétera, en la literatura— fue acuñada por “grandes bancos internacionales y gabinetes de consultantes” para señalar las potencialidades del fortalecimiento de los mercados financieros en los países en desarrollo (Dufour, 1999; Sgard, 2002: 26).

**Cuadro 6**  
**Liberalización de los mercados financieros**  
**en América Latina**

País	Años
Argentina	1989
Brasil	1991
Chile	1992
Colombia	1991
México	1989
Venezuela	1990

Fuente: Edison, Klein, Ricci y Sløk (2002).

Catalizador de las medidas de liberalización de los sistemas financieros, los bonos Brady se convirtieron en rampa de lanzamiento de mercados financieros nacionales como resultado combinado de tres grandes factores: el crecimiento de las deudas públicas internas, las inversiones de cartera, la reforma de los sistemas de pensiones.

En primer lugar, el refinanciamiento del servicio de la deuda externa en los años ochenta (empréstitos internos en dólares) y la posterior titulización de las deudas engendraron una masa de títulos de deuda pública interna que motorizó la circulación bursátil doméstica. En segundo lugar, la Bolsa se convierte en un importante “mercado emergente” a partir de las inversiones extranjeras de cartera, especialmente con las olas de privatizaciones de inicios de la década de

1990. Este aumento de la masa de las acciones en circulación se nutre también de la transformación del régimen de propiedad de grandes corporaciones locales (las llamadas *translatinas*, especialmente en México, que posee 16 de las 50 firmas). En tercer lugar, finalmente, el auge de la Bolsa se apoya en la transformación de las reformas de los sistemas de pensión, en el sentido de la implementación de sistemas de capitalización. La envergadura y modalidades institucionales de estas reformas en cada país dependieron, entre otras circunstancias, de los sistemas pensionarios preexistentes (o no), de la modificación de la estructura demográfica, así como de las relaciones políticas de clase.<sup>22</sup> En México, dichas reformas (1997 y 2007) introducen un sistema de capitalización en dos niveles: las administradoras de fondos para el retiro (Afore), que recaudan las cotizaciones de los trabajadores, y posteriormente las sociedades de inversión de fondos para el retiro (Siefore), que colocan las sumas en las bolsas (Pierre, 2015).

Para los bancos, y también las empresas, los fondos de pensión permiten transformar a las cotizaciones de los trabajadores en capitales productores de dividendos e intereses. Dicho de otro modo, los ahorros para el retiro nutren y apalancan, de ahora en adelante, los fondos de acumulación y de especulación (circulación bursátil). La procedencia colectiva, el carácter colosal de las sumas en juego y la magnitud de su tiempo de inmovilización convierten los fondos de pensión en *inversores institucionales*: mega operadores de los mercados financieros. Por su influencia en el financiamiento de los Estados —como mayoristas de títulos de deudas públicas— y el control que ejercen en las

<sup>22</sup> José Piñera Echenique, exministro del Trabajo y Previsión Social de Pinochet y promotor del sistema privado de pensiones a escala mundial, definió cabalmente el lugar de la reforma de los sistemas de retiro desde el punto de vista de la lucha de clases: “los símbolos son importantes, y escogimos el 1 de mayo [de 1981] como fecha de nacimiento del sistema privado de pensiones para permitir a los trabajadores celebrar ese día no como uno de lucha de clases sino como el día en que ganaron la libertad de controlar sus recursos para el retiro y se liberaron de las cadenas del seguro social estatizado” (Piñera Echenique, 2020). Sobre los fondos de pensión en Chile y el poder de la clase empresarial véase la contribución de Ruiz Bruzzone en este libro.

direcciones de las corporaciones —como grandes accionistas—, los fondos de pensión e inversores institucionales en general articulan las condiciones de explotación de los trabajadores y los instrumentos de dominación contemporánea del capital financiero (Pierre, 2015). En México, la reforma de la Ley de Seguridad Social nació directamente del “efecto tequila”, como medio para disponer de sumas entonces “durmientes” en las cajas de retiro para comprar títulos de la deuda pública y apalancar inversiones de grandes grupos privados.<sup>23</sup>

### **LA REDEFINICIÓN DE LAS RELACIONES ENTRE LA HACIENDA Y EL BANCO CENTRAL<sup>24</sup>**

Los desarrollos anteriores abordaron la formación del régimen de acumulación dominado por el capital financiero a partir del modo de resolución de la crisis de la deuda externa de la década de 1980. Ahora bien, los rasgos distintivos y la dinámica del nuevo régimen reclaman un determinado tipo de intervención estatal. Éste procede del tipo de interacciones entre el banco central y la Hacienda, relaciones que conforman *la estructura organizacional del Estado*.<sup>25</sup> La caracterización de dicha estructura es decisiva para comprender el engarce entre un tipo determinado de política económica y la dinámica de un régimen de acumulación. Las “grandes crisis” —o crisis de régimen de acumulación— reclaman modificaciones en la estructura organizacional del Estado (Pierre, 2020). En este sentido, la crisis de la deuda externa de 1982 y su modo de resolución permiten observar la emergencia de una nueva estructura organizacional del Estado en la región. Así lo entendió tempranamente Greenspan, entonces gobernador de la Fed,

<sup>23</sup> Hoy, además de las cotizaciones al IMSS, las Afore y Siefore, disponen de las cotizaciones de los trabajadores del Estado.

<sup>24</sup> Los desarrollos de esta sección sobre las relaciones entre banco central y Hacienda retoman una hipótesis expuesta en el capítulo cuatro de Pierre, 2022.

<sup>25</sup> Conduzco el análisis a partir de hipótesis expuestas —en otro trabajo— sobre la naturaleza dual de los bancos centrales y el significado de su estatuto para las relaciones entre el capital financiero y el poder estatal (Pierre, 2020).

al celebrar el abandono de las políticas económicas que Dornbusch y Edwards (1990) popularizaron como *macroeconomía del populismo*:

¿Puede Latinoamérica dar la espalda al populismo económico? En las últimas dos décadas, a pesar de los repetidos fracasos de política macroeconómica, o quizá gracias a ellos, los principales países de la región han engendrado un círculo de técnicos económicos que sin duda poseen credenciales suficientes para conducir a Latinoamérica en una nueva dirección. La lista está tachonada de personas de excepcional talento, con la mayoría de las cuales he tenido el privilegio de trabajar en algunos momentos muy difíciles de las décadas recientes: Pedro Aspe, Guillermo Ortiz, José Ángel Gurría y Francisco Gil Díaz en México; Pedro Malan y Arminio Fraga Neto en Brasil; Domingo Cavallo en Argentina; y otros. La mayoría tienen titulaciones avanzadas en Economía de prestigiosas universidades estadounidenses. Algunos llegaron incluso a jefes de Estado: Ernesto Zedillo en México y Fernando Henrique Cardoso en Brasil. La mayoría instituyeron reformas y políticas productivas liberalizadoras del mercado pese a una profunda resistencia popular, políticas que mejoraron sus economías. Latinoamérica estaría mucho peor sin esos capaces profesionales, en mi opinión (Greenspan, 2007: 382).

Si la nueva orientación de la macroeconomía en América Latina fue fruto del ahínco de los mencionados equipos gobernantes —entre finales de la década de 1980 e inicios de la de 1990—, quedaba por soldar institucionalmente las nuevas prácticas estatales. Para ello es necesario mirar más de cerca el significado de la independencia del banco central, principio en torno del cual se gesta la nueva estructura organizacional del Estado.

La noción de independencia o autonomía del banco central remite al estatuto o situación resultante de un conjunto de normas, reglamentos y/o usos y costumbres que reconocen que el banco de los bancos no recibe órdenes del gobierno. La independencia o autonomía del banco central “consiste en creer en la externalidad de la institución ante los conflictos que atraviesan la sociedad, lo que le confiere el es-

tatuto de mediador imparcial” (Aglietta, 1992: 676). La independencia es precisamente la figura de esta externalidad mítica. Remite al ocultamiento de las implicaciones políticas de la independencia del banco central. Más que una independencia del poder ejecutivo, la independencia invierte la direccionalidad de las relaciones entre el banco y la Hacienda (Baronian y Pierre, 2012), supeditando la política de la segunda a los objetivos de una política monetaria “despolitizada”. Con la limitación y/o prohibición hecha a los bancos centrales de financiar los déficits fiscales, los gobiernos son compelidos a recurrir a los prestamistas con las condiciones fijadas por los mercados financieros. Al condicionar directamente el gasto fiscal, estos vínculos determinan a su vez, indirectamente, las relaciones entre la Hacienda y los ministerios técnicos y, por ende, el conjunto de las funciones económicas del Estado.

**Cuadro 7**  
**Independencia de bancos centrales y adopción de políticas**  
**de metas de inflación en América Latina**

País	Independencia	Adopción de metas de inflación
Argentina	1992	2016
Brasil	1994	1999
México	1993	1999
Perú	1993	2002
Ecuador	1992	Dolarización
Colombia	1991	1999
El Salvador	1991	Dolarización
Chile	1989	1999
Bolivia	1995	

Fuente: Elaboración propia con base en los estatutos de los bancos centrales de cada país, verificados en sus sitios web oficiales.

Lo anterior remite a una cuestión más profunda en torno de la cual giran todos los debates contemporáneos sobre la política monetaria en los regímenes de acumulación dominados por el capital financiero. Las condiciones y dinámica de dicho régimen de acumulación plantean dos exigencias a los bancos centrales: vigilar la estabilidad del nivel general de los precios en el mercado de bienes y asegurar la liquidez indispensable a la elevación constante del valor de las capitalizaciones en la Bolsa. Por un lado, la lucha contra la inflación permite contener —indirectamente— las reivindicaciones de aumento de ingresos de los trabajadores. En efecto, la política monetaria centrada en la estabilidad del valor de los precios favorece a los empresarios considerados en su conjunto a costa de los asalariados.<sup>26</sup> Sincrónicamente, favorece a los financieros y los detentores de acreencias e ingresos inmobiliarios en general, a costa de los industriales y de los agentes deudores (empresas, consumidores, entre otros). Por otro lado, la misión de los bancos centrales consiste en garantizar las condiciones de la circulación bursátil.

Llevar a cabo ambos objetivos exige hábiles malabarismos: mientras el primero se traduce a menudo en alzas de la tasa de interés del banco central, el segundo implica la preservación de las tasas de interés relativamente bajas. El reto consiste en responder a estas dos exigencias simultáneamente. Según el momento de la coyuntura económica, ambos objetivos pueden ser solidarios o contradictorios. El primero condiciona en gran medida el segundo: el rendimiento de los títulos en bolsa tiene por condición *sine qua non* alzas de los salarios inferiores al aumento de la productividad del trabajo. En efecto, la autonomía del aumento del valor de las capitalizaciones es siempre relativa. Depende de las expectativas de ganancias futuras o, exactamente lo mismo, de las perspectivas en cuanto a la evolución de las condiciones de explotación de los trabajadores (Pierre, 2022: 264-265).

<sup>26</sup> A través de una política laboral centrada en la flexibilización del mercado del trabajo y la reforma de los sistemas de protección social (disminución relativa de los llamados salarios indirectos).

En los países en desarrollo, donde la liberalización de la circulación internacional de mercancías y de capitales hace de la entrada de divisas la condición indispensable de la reproducción del régimen de acumulación, el doble desafío de la política monetaria queda sobredeterminado: debido a la posición satelital de sus monedas respecto a las divisas claves del SMI —las divisas en las cuales se realizan los contratos negociados en el London Interbank Offered Rate (Libor), donde se fijan las tasas de interés de referencias (*benchmarks*) para cada segmento del mercado financiero mundial—,<sup>27</sup> la política monetaria queda sobredeterminada por el imperativo de mantener a toda costa el valor externo de la moneda, es decir, el tipo de cambio. Si países como Ecuador y El Salvador adoptaron las reformas más drásticas a finales de la década de 1990 —la dolarización oficial—, la sobredeterminación antes indicada es estructural, es decir, es independiente del tipo de régimen cambiario adoptado.

Así, las reformas monetarias consecutivas a la circulación de los Brady *bonds* —como el Plan de convertibilidad en Argentina entre 1991 y 2001, la creación de un nuevo peso en México arrimado al dólar, o el Plan Collor y después el Plan Real en Brasil— obedecen al mismo imperativo. Convertir estos objetivos en el horizonte insuperable de la política económica —al margen y por encima de las alternancias político-electorales— exige instalar un cerrojo en el corazón de la máquina estatal: la independencia de los bancos centrales. Ésta asegura “la permanencia de los intereses financieros en el centro del espacio de decisión del poder Ejecutivo” (Pierre, 2022: 333).<sup>28</sup> La política macro-

<sup>27</sup> En el Libor, los mayores bancos del mundo se prestan sus excedentes de liquidez entre sí por tiempos cortos (entre un día y un año) y sin contrapartes. Las condiciones de estos préstamos de mayoreo rigen las tasas de interés de referencia a corto plazo en cinco monedas internacionales o “activas”—dólar, euro, libra, yen y franco suizo— y otro tanto de monedas “inactivas”—dólar australiano, dólar canadiense, dólar neozelandés, corona sueca, corona danesa—. Por su base cualitativa y por sus montos, las tasas Libor —en especial aquellas liberadas en dólares— hacen de *benchmarks* del negocio de créditos a escala mundial. El Libor es reemplazado en 2021 tras el escándalo de su manipulación por los bancos.

<sup>28</sup> De ahí la crítica que señala —desde diferentes perspectivas teóricas y políticas— los efectos deletéreos de la independencia de los bancos centrales para la democracia

económica queda atada a las exigencias de los acreedores del Estado (servicio de la deuda externa e interna), de las corporaciones (libre repatriación de las ganancias a las casas matrices y niveles de tributación compatibles con las exigencias o “confianza” de los inversores) y de las grandes casas comerciales de importación y exportación (Schvarzer, 2001; Marques-Pereira y Soria, 2015).

Por lo general, los bancos centrales independientes y sus relaciones —en el BIS, el FMI, etcétera— conforman un marco institucional global que garantiza la “credibilidad” de los contratos internacionales. Actualizan la solución siempre precaria al problema que vertebraba y que es la razón de ser del SIC: la “imperfección esencial del derecho internacional” que deriva de la ausencia de un Estado universal. Más exactamente, los bancos centrales independientes actualizan dicha solución a las condiciones de un alto grado de desarrollo de la mundialización de los intercambios y de la producción.

En ese sentido, y para finalizar, el advenimiento de bancos centrales independientes forma parte de la tendencia que rige la transformación del modo de resolución de las deudas soberanas y que constituyó el punto de partida de nuestra reflexión. Desde la crisis mexicana de 1994 —episodio que aceleró las fusiones/adquisiciones bancarias en la región,<sup>29</sup> la inserción diferenciada de sus sistemas de crédito a la globalización financiera,<sup>30</sup> y que fundó la actual jurisprudencia del FMI en materia de “gestión de las crisis financieras de los países emergentes”—, las crisis de deuda soberana de los países en desarrollo desnudan recurrentemente los dos tipos de tensiones ya señaladas: i) entre deudores y acreedores; ii) entre los Estados de los principales acreedores privados. Así, altos funcionarios del FMI, como Anne Krueger, queriendo sacar las conclusiones lógicas de la tendencia a la centralización de las decisiones del capital financiero, propusieron a finales

---

(Aglietta, 1992; Patat, 1992; Blinder, 1996; Lebaron, 1997; Stiglitz, 1998; Kalmanovitz, 2000; Drazen, 2002; Brown, 2015).

<sup>29</sup> Véase Stallings y Studart (2001) y Mogueillansky *et al.* (2004).

<sup>30</sup> Véase Camara y Salama (2004).

de 2001 crear un estatuto jurídico internacional para los países del Sur en dificultades de pago. La propuesta del FMI prometía, por un lado, “reformular el derecho internacional”, sometiendo a los Estados al borde del *default* a un régimen legal similar a los que resuelven las quiebras en un espacio nacional y, por otro lado, preveía la creación de una superestructura única y una mancomunación de las pérdidas entre los establecimientos prestamistas (Krueger, 2001). El fracaso de esta propuesta audaz puso de manifiesto las dos contradicciones que atraviesan todas las crisis del SIC: entre deudores públicos del Sur en situación de insolvencia y sus acreedores privados del Norte, y entre Estados de los diferentes acreedores privados.

Desde el primer punto de vista, los resultados del enfrentamiento están siempre condicionados por la amplitud de la crisis económica y el desenlace temporal de las luchas de clases en estos países. Lo anterior se refleja en el fracaso relativo de las presiones de los organismos multilaterales y de los Estados de los acreedores a la hora de negociar la reanudación del pago de la deuda soberana, como lo ilustró el ejemplo argentino tras el abandono del Plan de convertibilidad en 2001.<sup>31</sup> Desde el segundo, el fracaso de la propuesta de Krueger puso de manifiesto el carácter —simultáneamente— centrífugo y centrípeto de los capitales financieros.<sup>32</sup> Cosmopolitas, los capitales financieros no dejan de estar adosados a sus Estados, sobre todo si éstos tienen la capacidad de imponer condiciones relativamente favorables para sus establecimientos en detrimento de los de sus rivales, especialmente en sus esferas de mayor influencia económica, como es el caso de los Estados Unidos en América Latina.<sup>33</sup>

<sup>31</sup> Para una comparación de los modos de resolución de las deudas soberanas en Argentina en las últimas dos décadas, véase la contribución de Emilia Val en este libro.

<sup>32</sup> “Paralelo a la internacionalización de la economía y del capital, hay un proceso de aglomeración nacional, de nacionalización del capital” (Boukharine, 1917[1917]: 74 y 68).

<sup>33</sup> Tras las crisis asiáticas que estallaron tres años después de la crisis mexicana de 1994, Suzanne de Brunhoff notó el contraste entre el “carácter relativamente modesto [de la intervención financiera del gobierno de Estados Unidos en Corea, a través del Tesoro y el Eximbank] comparativamente a la fuerza de su intervención política”. Al mismo tiempo,

## CONCLUSIÓN

El plan Brady adoptado en 1989 puso fin a la crisis de las deudas soberanas latinoamericanas, redefinió la inserción de la región en la globalización financiera, y aceleró un cambio en las relaciones entre las Haciendas y los bancos centrales. El capítulo mostró cómo el Plan favoreció la emergencia de regímenes de acumulación dominados por las finanzas. Correlativamente, mostró cómo abrió la vía a la concretización de una determinada estructura organizacional del Estado: la independencia de los bancos centrales, entendida como principio que avala la reproducción de los intereses del capital financiero en general y de los detentores de obligaciones públicas en particular en el corazón de los poderes Ejecutivos. Candado de la dominación financiera, este último resultado traza los límites de las discusiones sobre la posibilidad de modificar la orientación general de las políticas económicas en la región. Desde inicios del siglo XXI, tras la cascada de crisis que registraron diversos países emergentes entre el “efecto tequila” y la crisis argentina de 2001, dichas controversias se centran en las dificultades prácticas de los gobiernos de la “ola progresista” latinoamericana de llevar políticas económicas alternativas.

A un nivel supranacional, el análisis de la gestación del Plan Brady permitió analizar la transformación histórica del modo de resolución de las crisis de las deudas soberanas. En los países periféricos, la historia del modo de resolución de las crisis soberanas registra el movimiento siguiente: los enfrentamientos directos bilaterales que caracterizaron a la diplomacia de la cañonera entre el siglo XIX y la primera mitad del XX son sustituidos por una centralización de las decisiones

---

“la Administración estadounidense [imponía] a los principales bancos acreedores occidentales el aplazamiento de la liquidación de las deudas coreanas a corto plazo denominadas en dólares”. Durante la misma crisis, en septiembre de 1997, el gobierno norteamericano “rechazó, junto con el FMI, la propuesta japonesa de crear un fondo de emergencia asiático”. Y Japón se inclinó, a pesar de su considerable asistencia financiera, correlato de la importancia de su participación en la región (Brunhoff, 1999: 192).

de los acreedores. Dicha centralización se lleva a cabo a través de negociaciones multilaterales mediadas por instituciones oficiales y oficinas supranacionales que nacen al final de la Segunda Guerra Mundial. El Plan Brady resultó directamente de esta centralización. Más profundamente, la tendencia a la centralización ilustra una transformación de las formas del imperialismo, entendido como “política del capital financiero”. Esta transformación concierne tanto a la correlación de fuerzas entre acreedores de los países dominantes y deudores de los países de la periferia, como a las rivalidades entre potencias.

Una vez es costumbre: el modo de gestión de la crisis mexicana de 1994 fungió otra vez como episodio-modelo del tratamiento de las crisis de las deudas soberanas, tanto a nivel de la pugna entre acreedores y deudor, como de las rivalidades interimperialistas.<sup>34</sup> Así, Alan Greenspan explica en sus *Memorias* cómo: “el FMI y otros organismos internacionales igualaron sobradamente los cerca de 20 000 millones de dólares del Tesoro para ofrecer a México un paquete [de rescate, en el mes de diciembre] que ascendía, con todos sus componentes, a un total de 50 000 millones, la mayor parte en forma de préstamos a corto plazo” (Greenspan, 2007: 181 y ss.). En enero de 1995, el gobierno estadounidense disponía de diez mil millones de los fondos colectivos del Bank of International Settlements (BIS) —el banco central de los bancos centrales coordinaba, en ese entonces, las contribuciones del llamado Grupo de los Diez— para sumarlos al fondo de rescate para el Estado mexicano, sin el acuerdo de los demás miembros del BIS, y sin que éstos estuvieran informados (Pierre, 2022: 168).

En definitiva, la transformación del modo de resolución de las crisis de las deudas soberanas no elimina los viejos métodos de recobramiento: secuestros de Aduanas, etcétera. Los actualiza. Ciertas fuentes de ingresos de los deudores fungen como garantías de los préstamos de refinanciamiento. Al anunciar un préstamo de emergencia para México

<sup>34</sup> Sobre las rivalidades interimperialistas en el FMI en la década de 1990, véase Brunhoff (1999) y Sgard (2002: 63 y ss.).

en enero de 1995, el gobierno estadounidense incautó los ingresos de Petróleos Mexicanos (una parte de los ingresos de la empresa paraestatal circulaban en una cuenta especial abierta en la Reserva Federal de Nueva York) para garantizar sus aportes al fondo de rescate (Pierre, 2022). Lo anterior señala el interés del análisis de la transformación histórica de los modos de resolución de las crisis de las deudas soberanas para futuros estudios sobre las formas del imperialismo correspondientes a la globalización financiera contemporánea.

## REFERENCIAS

- Acosta Espinosa, Alberto (1990). *La deuda eterna. Una historia de la deuda externa ecuatoriana*. Quito: Grupo de Trabajo sobre deuda externa y desarrollo.
- Adams, Henry Carter (1888). *Public debts: an essay in the science of finance*. Londres: Longman.
- Aglietta, Michel (1992). "L'indépendance des banques centrales: leçons pour la Banque Central Européenne". *Revue d'Économie Financière* 22: 37-56.
- Aron, Raymond (1962). *Paix et guerre entre les nations*. París: Calmann-Lévy.
- Aspe Armella, P. (1993). *El camino mexicano de la transformación económica*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Bairoch, Paul (1997). *Victoires et Déboires. Histoire économique et sociale du monde du XVIIe siècle à nos jours*, Tomo III. París: Gallimard.
- Banco Mundial (1995). *World debt tables 1994-1995*. Washington D.C.: Word Bank.
- Baronian, Laurent (2023). *Money and Capital: A Critique of Monetary Thought, the Dollar and Post-Capitalism*. Londres: Routledge.
- Baronian, Laurent y Matari Pierre (2012). "L'articulation entre dette publique et dette privée dans le capitalisme contemporain". *European Journal of Economic and Social Systems* 25 (1-2): 27-38.
- Bažant, Jan (1968). *Historia de la deuda exterior de México, 1823-1946*. Ciudad de México: El Colegio de México.
- Blinder, Alan (1996). "La banca central en una democracia". *Boletín CEMLA* 43 (2): 66-74.
- Boukharine, Nikolai (1971). *L'économie mondiale et l'impérialisme*. París: Anthropos [1917].
- Bouzas, Roberto y Ricardo French-Davis (1990). *Conversión de deuda externa y financiación del Desarrollo en América Latina*. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
- Brown, Wendy (2015). *El pueblo sin atributos*. Ciudad de México: Malpaso.

- Brunhoff, Suzanne de (1999). "Le FMI est-il responsable?". En *Le triangle infernal. Crise, mondialisation, financiarisation*, dirigido por Gerard Duménil y Dominique Levy, 91-102. París: PUF.
- Camara, Mamadou y Pierre Salama (2004). "L'insertion différenciée aux effets Paradoxaux des pays en développement dans la mondialisation financière". En *La finance mondialisée*, editado por François Chesnais, 196-222. París: La découverte.
- Cartens Ebenroth, Thomas, y Gabriela Gándara (1990). "El Plan Brady y la negociación de la deuda mexicana". *Comercio Exterior* 40 (4): 303-308.
- Chávez Ramírez, Paulina Irma (1996). *Las cartas de intención y las políticas de estabilización y ajuste estructural de México: 1982-1994*. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Chesnais, François (1994). *La mondialisation du capital*. París: Syros.
- Chesnais, François (2004). "Le capital de placement: accumulation, Internationalisation, effets économiques et politiques". En *La finance mondialisée*, dirigido por François Chesnais. París: La Découverte.
- Chesnais, François (2016). *Finance Capital Today*. Londres: Brill.
- Cline, William (1995). *International debt reexamined*. Washington D. C.: The Peterson Institute for International Economics.
- Darity, William A. Jr., y Bobbie L. Horn (1988). *The loan pushers: The role of Commercial banks in the international debt crisis*. Cambridge: Harper and Row.
- Díaz-Alejandro, Carlos Federico (1986). "Algunos aspectos de la crisis del desarrollo en América latina". En *La crisis de la deuda en América Latina*, editado por Rosemary Thorp y Laurence Whitehead. Bogotá: Siglo XXI.
- Dornbusch, Rudiger, y Sebastián Edwards (editores) (1990). "La macroeconomía del populismo en América Latina". *El Trimestre Económico* 57 (1): 121-162.
- Drazen, Allan (2002). "Central bank independence, democracy, and dollarization". *Journal of Applied Economics* 5 (1): 1-17.
- Dufour, Jean-Louis (1999). *Les marchés émergents*. París: Armand Colin.
- Eaton, Jonathan; Mark Gersovitz, y Joseph Stiglitz (1986). "The pure theory of country risk". *European economic review* 30 (3): 481-513.
- Edison, Hali J.; Michael Klein, Luca Ricci, y Torsten Slóková (2002). "Libéralisation du compte de capital et résultats économiques: études et synthèse". *IMF working paper /02/120/f*, julio.
- Estay Reyno, Jaime (1996). *Pasado y presente de la deuda externa en América Latina*. Ciudad de México: Universidad Nacional Autónoma de México.
- Fernández, Javier (1984). "Crédito involuntario a países". *Coyuntura económica* 14 (1): 198-210.
- Godínez, Víctor M., e Inder J. Ruprah (1990). "En Busca del descuento del mercado: México y el enfoque no convencional de la deuda externa". En *Conversión de deuda externa y financiación del desarrollo en América Latina*, editado por

- Roberto Bouzas y Ricardo Ffrench-Davis, 155-174. Buenos Aires: Grupo Editor Latinoamericano.
- Greenspan, Alan (2007). *La era de las turbulencias*. Barcelona: Ediciones B.
- Griffith-Jones, Stephany (1988). "Introducción y marco de análisis. Las principales interrogantes". En *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, compilado por Stephany Griffith-Jones. Ciudad de México: El Trimestre Económico-Fondo de Cultura Económica.
- Gutiérrez Garza, Esthela (coordinadora) (1988). *Testimonios de la crisis*. México: Siglo XXI.
- Kalmanovitz, Salomón (2000). "La independencia del Banco Central y la democracia en América Latina". *Revista del Banco de la República* 73 (875): 33-53.
- Kissinger, Henry (1984). "US Must Take Lead in Revamping World Trade Policy". *International Herald Tribune*, vol. 29.
- Krueger, Anne (2001). "A New Approach to Sovereign Debt Restructuring". *International Financial Architecture for 2002*: Fondo Monetario Internacional [en línea]. Disponible en <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/exrp/sdrm/eng/sdrm.pdf>>.
- Lebaron, Frédéric (1997). "Les fondements sociaux de la neutralité économique. Le Conseil de la politique monétaire de la Banque de France". *Actes de la recherche en sciences sociales* 192 (116-117): 69-90.
- Ludlow, Leonor, y Carlos Marichal (coordinadores) (1998). *Un siglo de deuda pública en México*. Ciudad de México: Instituto Mora.
- Luxembourg, Rose (1967). *La acumulación de capital*. Ciudad de México: Grijalbo [1913].
- MacMillan, Rory (1995). "Towards a Sovereign Debt Work-out System". *Northwestern Journal of International Law & Business* 16(1): 57-106.
- Marichal, Carlos (1989). *A century of debt crisis*. New Jersey: Princeton University Press.
- Marques-Pereira, Jaime, y Víctor Soria (2015). "El problema del tipo de cambio y la posibilidad de revertir la desindustrialización". En *Variedades del capitalismo en América Latina*, coordinado por Ilán Bizberg. Ciudad de México: El Colegio de México.
- Moguillansky, Graciela; Rogerio Studart, y Sebastián Vergara (2004). "Comportamiento paradójico de la banca extranjera en América latina". *Revista de la CEPAL* 82: 19-36.
- Pierre, Matari (2015). "Jubilarse en el capitalismo de hoy". *Memoria* 256 (4): 48-50.
- Pierre, Matari (2020). "La independencia del banco central y su papel en el dominio del capital financiero sobre el Estado". *Íconos. Revista de Ciencias Sociales* 24 (66): 213-229.

- Pierre, Matari (2022). *El Leviatán domesticado. Las relaciones entre el capital financiero y el Estado*. Ciudad de México: Instituto de Investigaciones Sociales-Universidad Nacional Autónoma de México.
- Patat, Jean-Pierre (1992). "Quelques remarques sur la question de l'indépendance de la Banque centrale". *Revue d'économie financière (L'indépendance des banques centrales)* (22): 5-12.
- Piñera Echenique, José (2012). "Hacia un Chile de trabajadores-propietarios". *Derecho y humanidades* (20): 63-72.
- Rockefeller, David (2002). *Mémoires*. París: Fallois.
- Salinas de Gortari, Carlos (2000). *Un paso difícil a la modernidad*. Barcelona: Plaza y Janés.
- Schvarzer, Jorge (2001). "Argentine: la longue agonie de la convertibilité". *Problèmes d'Amérique latine* (42): 3-20.
- Sebastián, Luis de (1988). *La crisis de América Latina y la deuda externa*. Madrid: Alianza.
- Sgard, Jérôme (2002). *L'économie de la panique*. París: La découverte.
- Sgard, Jérôme (2004). "Faillite souveraine, négociation privée et nouvelle architecture financière internationale". En *L'économie mondiale*, editado por Cepi, 71-82. París: La découverte.
- Stallings, Barbara, y Roger Studart (2001). *Financial Regulation and Supervision in Emerging Markets: The Experience of Latin America since the Tequila Crisis* (Serie Macroeconomía del desarrollo 9). CEPAL (s.p.i.)
- Stiglitz, Joseph (1998). "Central banking in a democratic society". *De economist* 146 (2): 199-226.
- Thorp, Rosemary (1998). *Histoire économique de l'Amérique Latine*. Washington D. C.: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ugarteche, Oscar (1988). "El Perú: la deuda y el ajuste". En *Deuda externa, renegociación y ajuste en América Latina*, compilado por Stephany Griffith-Jones. Ciudad de México: El trimestre económico-Fondo de Cultura Económica.
- Vitale, Luis (1986). *Historia de la deuda externa en latinoamericana*. Buenos Aires: Sudamericana/Planeta.
- Volcker, Paul (2019). *Keeping at it. The quest for sound money and good government*. New York: PublicAffairs.
- Williamson, J. (1990). "What Washington means by policy reform". En *Latin American adjustment: how much has happened?*, editado por J. Williamson. Washington D. C.: Institute for International Economy.

# Las transformaciones en las orientaciones estratégicas para el tratamiento de la deuda soberana argentina en cesación de pagos (2003-2016)

*María Emilia Val*

La historia argentina de los últimos cincuenta años estuvo signada por la problemática de la deuda soberana. Como en muchas otras dimensiones de la vida social, económica y política del país del sur, se observa una dinámica particular en relación con este tema. Desde 1976, tuvieron lugar tres ciclos de endeudamiento público acelerado que fueron sucedidos por moratorias, cesaciones de pago y renegociaciones con diversos grupos de acreedores privados. De éstas, la reestructuración de la deuda soberana argentina, que siguió a la cesación de pagos de 2001, es un caso fundamental para comprender la complejidad de este tipo de procesos y analizar la multiplicidad de problemáticas que pueden surgir en las relaciones entre los estados deudores, sus acreedores privados y los restantes actores relevantes del sistema financiero y la política internacional.<sup>1</sup>

<sup>1</sup> Roubini y Setser (2004) postulaban, temprana y acertadamente, que “the number of Argentina’s outstanding instruments, the diversity of its creditor base (particularly the large number of retail investors), the legal complexity of its external debt stock and the importance of both its large stock of both domestic and external debt to its future sustainability all assure that Argentina’s restructuring give rise to almost every problem that could arise

Aunque los aspectos estructurales e institucionales del problema de la deuda soberana son centrales y han sido largamente considerados (Roos, 2019), también es posible atender la dimensión ligada a la agencia de los actores involucrados. Es menester señalar que, debido a la inexistencia de un marco internacional que sancione los procedimientos a seguir y limite las posibles vías de acción de los involucrados,<sup>2</sup> frente a las persistentes crisis de deuda, las reestructuraciones de pasivos públicos en manos de tenedores privados se basan en un mecanismo *ad hoc*: el canje con participación voluntaria de los acreedores, consistente en negociaciones entre éstos y el Estado deudor para establecer nuevas condiciones de repago. En este sentido, considerar las acciones desplegadas por las partes durante las tratativas es central para comprender la dinámica, la duración, los resultados y los alcances de estos procesos.

Específicamente, aquí nos ocuparemos de analizar las estrategias que implementaron los sucesivos gobiernos en las diferentes etapas de la renegociación de la deuda argentina con acreedores privados durante el periodo 2003-2016, abordando, por un lado, las rondas de canje de 2005 y 2010 y, por el otro, los tratamientos dados al conflicto buitre. Entendemos que una mirada que tenga en consideración la acción (entendida como comportamiento estratégico, en este caso de los gobiernos) y sus orientaciones permite explorar un aspecto muchas veces subestimado, y que en el caso argentino aparece como especialmente significativo, pues muestra cómo las reestructuraciones adquieren un carácter particular y variable en función de estos comportamientos, informados por las orientaciones que presentan los gobiernos frente a la temática, que podemos concebir como inscriptos,

---

in a sovereign debt restructuring” (“el número de instrumentos en circulación, la diversidad de sus acreedores [en particular el gran número de minoristas], la complejidad jurídica de su stock de deuda externa y la importancia del gran volumen de deuda, tanto interna como externa, para su sostenibilidad futura, hacen que la reestructuración de Argentina de lugar a casi todos los problemas que podrían surgir en una reestructuración de deuda soberana” [traducción nuestra]).

<sup>2</sup> Entre ellas, la posibilidad de que acreedores individuales inicien acciones legales.

a su vez, en los marcos de política económica y exterior más generales.<sup>3</sup>

Teniendo en cuenta que, por las particularidades mencionadas, el estudio de las reestructuraciones de deudas soberanas supone la consideración de las tratativas entre acreedores y deudores, presentamos algunos conceptos del enfoque estratégico aplicado a las negociaciones económicas internacionales, consideradas en un doble nivel, local e internacional, que pueden servir para el análisis (Putnam, 1996). De acuerdo con este enfoque, toda negociación, incluida la de la deuda pública, es una secuencia dinámica y cambiante de acciones en la cual dos o más partes realizan demandas y propuestas con la finalidad de llegar a un acuerdo o resolver un conflicto. Tanto la dinámica como los resultados del proceso están influidos, entre otros elementos, por la estrategia de los actores y la posición negociadora que detenten. La estrategia de negociación es el conjunto de comportamientos asociados con un plan para alcanzar algún objetivo. La misma puede ser cooperativa o confrontativa.<sup>4</sup> La posición negociadora expresa el grado de fortaleza que se ostenta en la negociación, el cual puede dar lugar a una posición fuerte o débil (Odell, 2000; Nemiña, 2011).<sup>5</sup> Lejos

<sup>3</sup> En este sentido, creemos que las acciones y decisiones de los negociadores se ven influidas por las ideas y los marcos de referencia que subyacen a sus preferencias de política. Éstos son utilizados para comprender no sólo la propia negociación —las cuestiones bajo discusión, los sentidos de las acciones y los contextos, y el comportamiento posible (nunca anticiparle completamente) de los restantes actores—, sino también para explicar las que son consideradas las políticas y estrategias más adecuadas a los modelos de desarrollo económico, social y de inserción internacional que promueven.

<sup>4</sup> Esta distinción dicotómica es realizada en términos típico-ideales, ya que cualquier estrategia concreta supone una combinación dentro de una gradiente que se extiende entre las estrategias confrontativas y cooperativas puras. La *confrontativa* consiste en buscar un acuerdo en el cual una de las partes gane a expensas de la otra, en relación con la situación existente previamente. El negociador, en este caso, insistirá en que la parte que representa no hará concesiones y se resistirá a hacerlas. En el polo opuesto, la *cooperativa* promueve el logro de metas que no están en conflicto, esto es, acciones diseñadas para aumentar la “torta” a repartir, más que simplemente dividirla, lo que supone realizar concesiones en algún grado (Odell, 2000; Nemiña, 2011).

<sup>5</sup> El grado de fortaleza en la posición puede evaluarse a partir de, por ejemplo, la existencia de apoyos por parte de actores que posean intereses compartidos o similares,

de valernos de modelos que estilizan los hechos y que parten de preconcepciones sobre los actores y sus comportamientos, consideramos necesario comprender las acciones de los actores en contexto, entendiéndolas a la luz de preferencias de políticas, de las oportunidades y limitaciones que brindan las coyunturas, de la interacción con su contraparte, y de los condicionantes ligados a elementos estructurales que generan modificaciones en las relaciones de fuerza y le dan un cariz particular a los procesos estudiados, permitiendo captarlos en su complejidad.

En este trabajo nos interesará describir las estrategias desplegadas por los gobiernos en sus características distintivas, explorar cómo las mismas incidieron sobre la dinámica y los resultados de las tratativas en cada etapa (condicionando a las que siguieron), y analizar las transformaciones en la orientación de la acción estatal en lo referente a la gestión de la deuda pública y la relación con los actores del sistema financiero.

## **EL DEFAULT DE 2001 Y LA NEGOCIACIÓN DURANTE LAS DOS RONDAS DE CANJE: SUSTENTABILIDAD, AUTONOMÍA Y DESENDEUDAMIENTO**

El hasta entonces mayor *default* soberano de la historia no puede entenderse sin atender al proceso de endeudamiento previo y la dinámica de relaciones asociadas, del que es consecuencia. La cesación de pagos de 2001 fue la culminación de un largo ciclo de endeudamiento iniciado durante la última dictadura militar (Basualdo, 2017). La transformación en el patrón de funcionamiento macroeconómico implementada por el gobierno de facto<sup>6</sup> convirtió a los pasivos públicos en un elemento central para solventar las estrategias especulativas

---

la neutralización de enfrentamientos con actores que posean intereses divergentes o el contexto macroeconómico local e internacional (Nemiña, 2011).

<sup>6</sup> Esta transformación, sufrida en un contexto global marcado por la avanzada del proceso de financiarización iniciado en la década de 1970, supuso el abandono del modelo de Industrialización por Sustitución de Importaciones (ISI) vigente desde la segunda posguerra.

de acumulación vía renta financiera de los principales agentes del mercado local,<sup>7</sup> y tuvo importantes derivaciones: la acumulación de niveles de deuda pública insostenibles, la injerencia creciente de los acreedores sobre los lineamientos de la política económica local a través de programas promovidos por el Fondo Monetario Internacional (FMI), y la transferencia de una enorme masa de recursos para su pago. Estas derivaciones explican, en gran medida, el deterioro de las cuentas fiscales y externas, de las condiciones de vida de amplias franjas de la población, los desequilibrios económicos y las persistentes trabas al desarrollo. El endeudamiento, que aumentó de manera exponencial durante la dictadura, continuó su movimiento ascendente durante los años ochenta, para intensificarse en los noventa de la mano del esquema de la *convertibilidad*, que se volvió imposible de atender a inicios del nuevo siglo.

Luego de numerosos intentos por evitar el incumplimiento,<sup>8</sup> y en el marco de una crisis económica, política y social sin precedentes, se declaró la suspensión del servicio de una parte de los 144 453 millones de dólares, que alcanzaba entonces la deuda pública (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005). Durante la administración de transición de Duhalde, el *default* se oficializaría, el *stock* de deuda pública bruta se expandiría en unos 28 184 millones de dólares,<sup>9</sup> pero las tratativas para avanzar en la salida del *default* serían escasas. Diferentes actores locales e internacionales sostenían que se debía esperar a la asunción

<sup>7</sup> Entre las grandes empresas oligopólicas que conformaban el núcleo del sector privado local, también se observó un crecimiento acelerado de su endeudamiento con el exterior (Basualdo, 2017).

<sup>8</sup> Entre los que se destacan los llamados “blindaje” y “megacanje”.

<sup>9</sup> Este incremento se explica por varios procesos ligados a la crisis económica y financiera y al colapso del régimen de convertibilidad: la intervención en el sistema financiero a través de la “pesificación asimétrica”, el traspaso de pasivos de los estados provinciales a la órbita nacional, el reconocimiento de obligaciones con empleados, jubilados y proveedores y la indexación de la deuda inicialmente emitida en moneda extranjera bajo legislación argentina, que fue convertida a pesos ajustados por CER (Damill, Frenkel y Rapetti, 2005).

del nuevo gobierno elegido en las urnas para que estableciera los parámetros de la oferta y negociara con los acreedores.<sup>10</sup>

### *La confrontación durante el canje en 2005*

En mayo de 2003, cuando el peronista Néstor Kirchner asume la presidencia, se iniciaron las negociaciones; las cuales tuvieron consecuencias de larga duración, pues sentaron las bases y disposiciones que condicionaron todo el proceso posterior, los márgenes de manobra y las estrategias de los gobiernos en las diferentes etapas que se sucedieron.

Alejándose de las posturas que impulsaban la investigación de los mecanismos de adquisición y gestión del endeudamiento, o que reclamaban su repudio por considerarlo ilegítimo,<sup>11</sup> el nuevo gobierno decidió entablar el diálogo para resolver el conflicto y normalizar las relaciones con los acreedores.<sup>12</sup> En ningún momento, a pesar del clima de desprestigio y rechazo social hacia “lo financiero”, puso en duda el derecho de cobro de los acreedores ni el canje negociado como camino legítimo. Esta aceptación general de las reglas imperantes no impidió que el gobierno procurara tensarlas, manipularlas o utilizarlas a su favor, según lo creía conveniente.<sup>13</sup>

En esta etapa, las partes negociadoras involucradas tenían algunos objetivos básicos en común (lograr salir de la situación de *default* y regularizar el flujo de pagos), pero predominaban los contradictorios,

<sup>10</sup> Luego de alcanzar el acuerdo *stand by* de transición con el FMI, en los primeros meses de 2003, comenzaron los primeros pasos para avanzar en las tratativas con los acreedores, pero sin iniciar las negociaciones.

<sup>11</sup> Ver Olmos Gaona (2005) y Bohoslavsky (2009).

<sup>12</sup> La negociación adquirió características particulares: el gobierno eligió circunscribirla a instancias de “diálogo” con grupos consultivos de bonistas en diferentes países, lo que formó parte de la estrategia de fragmentación y deslegitimación de las agrupaciones, como veremos más adelante.

<sup>13</sup> En este sentido, los negociadores fueron hábiles “lectores” de la situación, pues aprovecharon las oportunidades abiertas en el contexto en el que se desarrollaban las tratativas, haciendo unas de esas reglas a su favor.

pues cada parte esperaba un reparto de pérdidas favorable a sus intereses, de manera de que recayeran sobre la otra los mayores costos. En la estrategia gubernamental predominó el componente confrontativo que, conforme se desarrolló la negociación, incorporó paulatinamente elementos cooperativos, pero de manera limitada. Esta orientación general, que se sumaba a la también confrontativa estrategia acreedora,<sup>14</sup> llevó a que se desarrollara una negociación conflictiva, rotulada incluso como “salvaje” por algunos analistas (Levy y Valenzuela, 2013).

En su estrategia, Argentina presentó una agresiva oferta de canje, que partía del supuesto de que los acreedores habían realizado inversiones riesgosas (reflejadas en las tasas de interés y el rendimiento de los títulos), por lo que tenían conocimiento de las potenciales pérdidas que, con el *default*, se habían materializado. Esta primera propuesta, presentada en el marco de la Asamblea Anual del FMI y el BM en Dubai (y que posteriormente se modificaría),<sup>15</sup> establecía una importante quita sobre el principal, el no reconocimiento de los intereses impagos y la existencia de un menú de opciones, sustentándose en proyecciones y supuestos macroeconómicos y fiscales compatibles con el crecimiento doméstico, y que por primera vez se hacían sin la intervención y supervisión del FMI. Adicionalmente, el programa financiero suponía que el sector público argentino no tomaría financiamiento en el mercado internacional en el futuro inmediato, lo que quitaba *leverage* a los acreedores y al sector financiero global.

El énfasis en el crecimiento doméstico y en la sustentabilidad como condición de posibilidad y límite de la negociación y el acuerdo —lo que se mantuvo durante todos los gobiernos kirchneristas y puede ser

<sup>14</sup> La misma, de acuerdo con el tipo de agrupación considerado, combinó de manera diferencial el diálogo y el reclamo con las demandas judiciales.

<sup>15</sup> La oferta inicial sería modificada en sucesivas oportunidades como forma de atender limitadamente los reclamos de los acreedores, incorporando mejoras financieras y mecanismos tendientes a minimizar la incidencia del comportamiento *holdout*. Para ver estos cambios durante el desarrollo de las negociaciones, ver Val (2018).

resumido en la fórmula “crecer para pagar” — lo alejó de las visiones hasta entonces imperantes que manifestaban que se debían “hacer más esfuerzos” para poder cumplir con sus obligaciones, aplicando medidas regresivas y recesivas. Al mismo tiempo, permitía acercar posiciones al remarcar que los instrumentos ligados al crecimiento del producto (comúnmente conocidos como “cupón PBI”)<sup>16</sup> permitirían a los acreedores hacerse de una parte del valor creado en la economía. El gobierno mostraba una reticencia a realizar concesiones, especialmente las referidas a la modificación de los lineamientos que eran la base de la oferta. En este sentido, las preferencias de política económica (ligadas a un modelo de desarrollo particular, distinto al imperante hasta 2001) son un elemento central para analizar la estrategia gubernamental,<sup>17</sup> pues estaban alejadas de las de ajuste macroeconómico/estructural y reducción del gasto público que históricamente propugnaban los acreedores y que se habían implementado frente a las crisis de deuda. Esta orientación era defendida explícitamente por el gobierno, el cual buscaba diferenciarse —criticando— de las gestiones anteriores que habían convertido a la deuda en un problema de crisis y habían conducido al país al “infierno”.

En este sentido, Kirchner continuó y profundizó el nuevo modelo económico neodesarrollista fundado en una lógica productiva, un tipo de cambio alto y el sostenimiento de superávits externos y fiscales; a los que se sumaban la mejora en las condiciones de vida de las clases subalternas a partir de políticas de recomposición salarial, la recuperación del mercado interno y la redistribución del ingreso. Este modelo tuvo como ejes centrales mayores niveles de intervención y autonomía relativa estatal, así como un nuevo cuadro de relaciones de

<sup>16</sup> El cupón PBI es un instrumento financiero que acompañó a los bonos emitidos en el canje. Genera un derecho de cobro sólo si la economía crece más de un 3% en el año y el crecimiento acumulado es superior a un escenario base definido en el prospecto de los títulos. A mayor diferencia entre el crecimiento económico real y el escenario base, mayor será el monto que el Estado argentino deberá pagar a los tenedores (Castiñeira, 2016).

<sup>17</sup> Pues agregaban rigidez a las negociaciones, limitando las concesiones que podía realizar el gobierno.

fuerza donde el sector financiero quedaba subordinado (Varesi, 2016; Nemiña, 2012). Desde el gobierno se implementaron medidas de corte intervencionista y expansivo orientadas a fomentar el crecimiento del producto —a partir de la expansión del consumo, el empleo y la producción—, que se concebía como condición de posibilidad de repago de la deuda. Esto contribuía no sólo a la sustentabilidad financiera de la fórmula de canje y repago, sino también (y fundamentalmente, a los ojos de las autoridades) a la sustentabilidad social y política del esquema económico.

A su vez, podemos relacionar esta orientación con los lineamientos de la política exterior, signada por la búsqueda de una inserción latinoamericana —con especial referencia a Sudamérica—, el sostenimiento de posturas multilaterales revisionistas y la articulación de la gestión externa con las necesidades del desarrollo nacional y la búsqueda de autonomía (Busso, 2016). Enmarcada en un contexto de transformaciones internacionales significativas, como la fractura del consenso neoliberal, el cambio de prioridades exteriores del hegemon mundial (Meunier, 2008)<sup>18</sup> y el incipiente giro a la izquierda<sup>19</sup> regional (Paramio, 2006; Arditi, 2009), la política exterior se alejaría del alineamiento automático con Estados Unidos y estaría supeditada a las necesidades domésticas, lo que a la postre sería utilizado para apuntalar la estrategia de negociación.

Así, una estrategia dirigida a la disminución del peso de los pasivos y el inicio de un proceso de desendeudamiento a partir de una orientación propia, permitirían no sólo disminuir la necesidad de crédito externo y la injerencia del sector financiero, sus condicionamientos y sus vaivenes sobre la economía doméstica, sino también ganar márgenes

<sup>18</sup> Relacionada con el cambio de prioridades hacia los temas de seguridad, luego del 11 de septiembre de 2001 y la delegación de los asuntos financieros en el Tesoro.

<sup>19</sup> La “marea rosa” comenzaría con la llegada de Hugo Chávez al poder en Venezuela, Ricardo Lagos en Chile, y Luis Inácio *Lula* da Silva en Brasil, antes de Kirchner. Se profundizaría posteriormente con la elección de Tabaré Vázquez en Uruguay, Evo Morales en Bolivia, Rafael Correa en Ecuador y Fernando Lugo en Paraguay, entre otros.

de maniobra para gestionar la política económica y mostrar caminos alternativos para la gestión de las crisis de deuda.

En la implementación de estrategias, el gobierno contaba con ventajas que fortalecían su posición negociadora y que supo explotar a su favor: en el frente económico doméstico, contaba con una situación fiscal y externa holgada, producto de la mejora en los precios de las *commodities* y de (en parte) la situación de *default* que había liberado recursos; el escenario financiero internacional mostraba una elevada liquidez. En el frente político, internamente contaba con el apoyo unánime de diversos sectores empresarios y una aprobación creciente entre la población; mientras que en lo externo contaba con el sostén de los gobiernos de la “ola rosa”, tenía el apoyo de los Estados Unidos y había logrado neutralizar en gran medida la intervención del FMI sobre la negociación al suspender el acuerdo en septiembre de 2004. En relación con los acreedores, los mismos constituían un grupo heterogéneo, fragmentado y disperso geográficamente, con fuerte presencia de minoristas, lo que dificultaba la coordinación de sus acciones e intereses. Aunque habían logrado crear organizaciones representativas,<sup>20</sup> al no lograr unificarse ni contar con el apoyo del sector oficial, no pudieron dominar las negociaciones ni imponer su lógica a las mismas, que se cerraron en 2005 con un canje que obtuvo el 76% de adhesión sobre un monto elegible de más de 80 000 millones de dólares, una quita significativa que redujo los niveles de deuda y mejoró su perfil (cuadro 1), lo que significaría el inicio de un proceso de desendeudamiento inédito en la historia reciente argentina.<sup>21</sup>

<sup>20</sup> Luego del *default*, se organizaron comités representativos que agrupaban a inversores minoristas o institucionales en distintos países: el Argentine Bondholders Committee (ABC) en Estados Unidos, la Task Force Argentina (TFA) en Italia, la Argentina Bond Restructuring Agency (ABRA) en Alemania, y la Asociación de Damnificados por la Pesificación y el Default (ADAPD) en Argentina, entre otros. Los más importantes buscaron la coordinación internacional formando, a fines de 2003, el Global Committee of Argentina Bondholders (GCAB), que buscó ser el interlocutor privilegiado del gobierno en las tratativas, avalado por el FMI (Val, 2018).

<sup>21</sup> Proceso que se profundizaría con el pago de la totalidad de las acreencias al FMI a principios de 2006 y que se entendía como una forma de “desintervención” de las finanzas

**Cuadro 1**  
**Indicadores de sustentabilidad seleccionados, pre y post-canje, 2005**  
**(porcentajes)**

Indicador de sustentabilidad	Pre-canje	Post-canje
Deuda bruta como % del PBI	166.4	73.9
Deuda en moneda extranjera como % de bruta	79.1	51,4
Deuda en moneda extranjera como % de reservas	1154.8	236.8
Deuda en moneda extranjera como % de expo	415.6	143.4
Intereses pagados como % del PBI	3.8	1.9
Intereses pagados como % de recursos tributarios	22.4	8.6

Fuente: elaboración propia con base en Boletín Fiscal, Ministerio de Economía.

### *La cooperación en el canje de 2010*

Aunque la operatoria había permitido declarar que la deuda se encontraba reestructurada, la alta proporción de bonos no canjeados, poco menos de una cuarta parte, seguía siendo un problema que despertó tempranos reclamos internacionales para darle solución. Sería durante el primer gobierno de Cristina Fernández de Kirchner que continuaría la “normalización” de la situación financiera y se buscaría la reinserción argentina en los mercados internacionales de deuda. La principal acción en esta dirección fue la reapertura del canje, en la que se seguirían los mismos lineamientos de 2005.

Desde 2007, la gestión de la presidenta se planteó como una continuidad “mejorada” del ciclo iniciado en 2003, con elementos adicionales de apuntalamiento de los lineamientos políticos y económicos previamente establecidos, posibilitados por la acumulación de legitimidad en el ejercicio del poder. Pasado el momento más dramático post-crisis y con indicadores económicos y sociales en mejora, se comenzó

---

sobre la economía doméstica y los lineamientos de política. Para mayores especificaciones, ver De Lucchi (2014).

a dar progresivamente una forma discursiva más coherente y elaborada al esquema económico que había permitido administrar la urgencia. En su discurso de asunción, Cristina Kirchner llamó a la profundización del ahora llamado “modelo económico de matriz diversificada de acumulación con inclusión social”.

En relación con la deuda, según Cosentino *et al.* (2017), desde mediados de 2008 el gobierno se encontraba trabajando en una propuesta de reestructuración para dar solución a esa porción de pasivos sin comprometer la sustentabilidad financiera de mediano y largo plazo. La reapertura fue tomando forma a partir del pedido de un grupo de fondos y bancos que ofrecieron realizar una transacción de canje de deuda en mora, a la que se sumaba el compromiso (luego incumplido) de suscribir un bono con dinero en efectivo.<sup>22</sup> Esta oferta inversa (*reverse inquire*) y la posibilidad de lograr financiamiento fresco frente a la intención de volver a colocar deuda internacional, mostraba una clara disposición colaborativa por parte de los acreedores, lo que generó una reacción similar en el gobierno. Esto dio origen a una dinámica de cooperación sustentada en el interés común de lograr un acuerdo, pero orientada por objetivos diferentes. Por un lado, los acreedores buscaban deshacerse de sus viejos títulos y participar del buen negocio que habían resultado ser los bonos de un país que pagaba puntualmente sus obligaciones y crecía a “tasas chinas”. Por su parte, la reapertura le serviría a Argentina para profundizar el proceso de desendeudamiento,<sup>23</sup> legitimar la propuesta de canje sustentada en la equidad entre acreedores y el crecimiento doméstico (al mostrarla como pedida por los propios actores que en principio habían sido

<sup>22</sup> El 28 de septiembre se firmó un acuerdo con Barclays Citibank y Deutsche Bank para avanzar en tres operaciones: canje de deuda en *default*, *reperfilamiento* de una porción de deuda en condición regular y una operación de emisión con fondos nuevos (Cosentino *et al.*, 2017).

<sup>23</sup> Se intentó continuar cuando se anunció el pago con reservas de la totalidad de las acreencias al Club de París, que finalmente no se concretó por el estallido de la crisis financiera.

reticentes) y aislar a los *holdouts* que continuaban buscando judicialmente obtener un trato privilegiado.

Aunque la presidenta Cristina Kirchner se encontró con un escenario doméstico e internacional mucho más complejo que el de su predecesor —el enfrentamiento con las patronales agrícolas,<sup>24</sup> el fortalecimiento progresivo de la oposición político-partidaria y la crisis financiera internacional, entre otros acontecimientos—,<sup>25</sup> que la impulsaría a tomar iniciativas para fortalecer una economía doméstica deteriorada por los efectos de la contracción global, las tratativas con los acreedores fueron relativamente más sencillas en esta ocasión, con ciertas diferencias entre los diferentes grupos.<sup>26</sup> Si bien hubo discrepancias y enfrentamientos sobre algunos asuntos,<sup>27</sup> al haber sustentado el acuerdo en que la nueva propuesta de canje no podía ser mejor que la realizada en 2005, las posibilidades de enfrentamiento disminuyeron considerablemente. Esto se entiende porque las condiciones de repago principales se presentaban como innegociables, tanto por la intención de mantener la sustentabilidad como por las propias disposiciones legales derivadas de 2005.<sup>28</sup>

<sup>24</sup> El conflicto se desató como consecuencias del proyecto de retenciones móviles a las exportaciones, que se plasmó en la Resolución 125 que ataba la parte alícuota de las mismas al precio internacional de los productos (Kulfas, 2016).

<sup>25</sup> Un importante conflicto, relacionado íntimamente con la gestión de la deuda, fue el que se desarrolló entre el poder ejecutivo y el presidente del Banco Central de la República Argentina (BCRA) en torno a la utilización de reservas para pago de deuda.

<sup>26</sup> Según Basualdo (2017), los bonistas argentinos y los tenedores institucionales (principalmente bancos extranjeros) tuvieron una posición favorable, en tanto que los pequeños ahorristas extranjeros se mostraban ambivalentes: mientras las *task forces* de Italia —que había iniciado una demanda en el Centro Internacional de Arreglo de Diferencias Relativas a Inversiones (CIADI)— descartaban una operatoria que implicase una quita, otros tenían posturas menos confrontativas y estaban dispuestos a aceptar la oferta.

<sup>27</sup> Entre ellos, la forma de pago de los intereses atrasados y los cupones de PBI, o quién pagaría las comisiones.

<sup>28</sup> Entre ellas, la cláusula Rights Upon Future Offers (RUFO), que mencionamos más adelante.

En abril de 2010 se conoció la oferta con el menú de opciones,<sup>29</sup> y desde entonces el canje se implementó en tres etapas: la primera estuvo destinada a los grandes acreedores, en una segunda etapa se difundió la oferta en diversas rondas con los ahorristas, principalmente italianos, y la tercera se completó en diciembre cuando se estableció la reapertura exclusivamente a pedido de algunos tenedores, mayormente minoristas.

Esta segunda fase resultó en un aumento del porcentaje de adhesión, pues se elevó la proporción de títulos canjeados al 92.7% de la deuda elegible (Wainer y Bona, 2017). Estos resultados le permitieron al gobierno presentarlos como un indicador de éxito del modelo de desendeudamiento alejado de las lógicas imperantes,<sup>30</sup> declarar el cierre del proceso de reestructuración, y reforzar sus argumentos sobre el atractivo y la aceptabilidad de la propuesta para continuar con su estrategia de aislamiento y postergación para con los fondos buitres.

### **LAS ESTRATEGIAS FRENTE AL CONFLICTO BUITRE: DE LA CONFRONTACIÓN IN CRESCENDO A LA DOMINACIÓN ACREEDORA**

Los juicios contra Argentina se multiplicaron en Nueva York luego del *default* de 2001. Desde temprano, numerosos agentes iniciaron demandas que requerían el pago de los bonos en mora y realizaban pedidos orientados a la ejecución de las sentencias correspondientes a través del embargo de bienes estatales en Estados Unidos. Dado que todos los activos argentinos en el país del norte estaban protegidos por la inmunidad soberana, la apelación sistemática por parte del gobierno impidió la ejecución de dichas sentencias.

Aunque los demandantes parecían aislados y sin posibilidades de hacer cumplir efectivamente estas sentencias, en octubre de 2010 el

<sup>29</sup> Que incluyó bonos y la entrega de cupones atados al crecimiento del PBI.

<sup>30</sup> En sintonía con las posturas críticas respecto al orden internacional vigente, las presiones especulativas del sector financiero y los condicionantes de los organismos multilaterales de crédito.

escenario de fracaso judicial comenzó a transformarse. Una vez concluido el segundo canje entre los no adherentes, un fondo buitres,<sup>31</sup> NML Capital, cambió el enfoque de su maniobra judicial<sup>32</sup> e inició la llamada demanda *pari passu*. De esta forma, y desde entonces, el eje del conflicto y de las consiguientes tratativas gubernamentales con los acreedores se trasladó a sede judicial, centrándose en Nueva York.

El llamado “juicio del siglo” entre NML Capital y la República Argentina captó la atención local e internacional por numerosas razones. Aunque no era el primer país en enfrentarse con este tipo de actores, el conflicto se desarrolló con un nivel de enfrentamiento nunca visto entre un deudor soberano y sus acreedores. Las interpretaciones novedosas de cláusulas estándar realizadas por el juez Griesa, el papel del sistema judicial norteamericano (en sus diferentes instancias) inclinando la balanza a favor de los demandantes, el impulso en la ONU en la creación de un marco multilateral para reestructurar pasivos públicos, y la apresurada resolución del conflicto en 2016, fueron algunas de las dimensiones más discutidas.

<sup>31</sup> La estrategia de negocios “buitres” es altamente agresiva, pues prevalece la negociación confrontativa y la cooperación tiene escaso lugar. La operatoria comienza en el mercado secundario de deuda con la compra de bonos soberanos (de países que han declarado o se encuentran próximos a declarar un *default*) a muy bajo precio, esto es, con un gran descuento sobre su valor nominal. Una vez comenzadas las negociaciones entre los gobiernos y sus acreedores para la reestructuración de los pasivos, los buitres rehúsan participar (constituyéndose en *holdouts*) e inician acciones judiciales en los tribunales de la jurisdicción bajo la ley con la que se emitieron los títulos (principalmente, Nueva York y Londres), en las que reclaman principalmente los intereses acumulados y los punitivos, para así obtener considerables dividendos, imposibles de conseguir mediante mecanismos de mercado. Para alcanzar estos resultados altamente redituables, en paralelo a las demandas, impulsan una serie de presiones sobre los gobiernos, como la búsqueda de activos para embargar y la promoción de campañas de *lobby* y desprestigio a través de diversos medios, dirigidas a influir sobre el sistema político y la opinión pública.

<sup>32</sup> Numerosas tenencias en bonos argentinos de NML fueron adquiridas en 2008 y 2009, lo que mostraba que había estado incrementando el volumen de tenencias de cara a la nueva estrategia (Guzmán, 2016).

## *La escalada confrontativa durante el segundo gobierno de Cristina Fernández de Kirchner*

Desde el inicio de la gestión kirchnerista en 2003, la estrategia hacia los reclamos de los litigantes fue hostil: se orientó por el principio de denunciar y deslegitimar su conducta, apelar las decisiones y apostar a alargar los tiempos judiciales, e incorporó, luego de presentadas las propuestas de reestructuración, la pauta de invitarlos a participar sin convalidar beneficios mayores a los recibidos por los ingresantes. Diferentes *holdouts* sostuvieron en el tiempo acciones legales en diferentes jurisdicciones (entre ellas Nueva York, centralizadas en el juzgado a cargo del juez Thomas Griesa) buscando el cobro, el bloqueo de los canjes y solicitando embargos para el cumplimiento de las sentencias, aunque sin éxito. Este escenario de fracaso judicial e imposibilidad de cobro se transformó en octubre de 2010, cuando el fondo buitre NML Capital<sup>33</sup> cambió el enfoque de su maniobra judicial.<sup>34</sup> De manera similar al caso peruano en los noventa, NML Capital presentó una demanda en la que sostenía que, desde 2005, Argentina incumplía el principio de trato igualitario y equitativo derivado de la cláusula *pari passu*,<sup>35</sup> presente en los bonos en su poder. Allí se solicitaba,

<sup>33</sup> NML Capital es una subsidiaria del *hedge fund* Elliott Management, propiedad de Paul Singer. El grupo involucrado en la demanda *pari passu*, que comprendía un conjunto de fondos buitres e inversores minoristas, estaba liderado por NML, de allí que en la literatura se le designa como demandante (Weidemaier y Gelpert, 2014).

<sup>34</sup> Numerosas tenencias en bonos argentinos de NML fueron adquiridas entre 2008 y 2009 (Guzmán, 2016).

<sup>35</sup> La frase latina *pari passu* significa literalmente “con igual paso”, lo que es interpretado como “en igualdad de condiciones”, “al mismo nivel” y, por tanto, “en forma equitativa” o “en forma imparcial y sin preferencias” (Kupelian y Rivas, 2014). Si bien no tenía un significado unificado hasta el caso peruano, de acuerdo con los expertos implicaba una promesa de tratamiento igualitario (Buchheit y Pam, 2004); esto es, el compromiso del Estado deudor de no establecer medidas legales que tuvieran como resultado la discriminación entre acreedores o el trato preferencial de un grupo de estos por sobre el resto (en referencia a los derechos legales o de pago), pero no requería de parte del deudor la realización de pagos prorratea a sus acreedores. Es decir, suponía un rango *pari passu*, pero no un pago *pari passu* (Gelpert, 2016).

además, que el juez arbitrara las medidas necesarias para que el país cumpliera de manera efectiva con su obligación de trato igualitario (Araya y Tuculet, 2014).

Desde entonces, una serie de eventos judiciales validarían la estrategia buitre que, junto con la estrategia de Argentina, daría lugar a una negociación signada por una dinámica de enfrentamiento conflictivo, pues ambas partes sostendrían los lineamientos generales de su accionar hasta las últimas consecuencias, esperando un resultado favorable.

A pesar de haberse abierto en dos oportunidades la posibilidad de canjear los títulos en *default*, los fondos especulativos mantuvieron su estrategia judicial, reclamando el pago total de lo adeudado, sin quitas ni demoras. Los vacíos institucionales y las grietas legales son elementos esenciales para comprender el negocio de estos litigantes profesionales, pues constituyen las condiciones de posibilidad de sus estrategias (Val, 2017). Veamos las sucesivas acciones implementadas por los gobiernos frente a los mismos.

A fines de 2011, de acuerdo con el pedido de los demandantes, Griesa resolvió que la llamada ley “cerrojo”<sup>36</sup> y los pagos realizados a los *holdings* implicaban la disminución del rango de los bonos de NML, por lo que Argentina se encontraba efectivamente violando la *pari passu* (Val, 2017). Poco después, en 2012, el juez emitió una medida (*injunction*)<sup>37</sup> que establecía el pago proporcional a los demandantes toda vez que Argentina pagase a los tenedores de bonos de 2005 y 2010. La decisión fue apelada ante la Corte de Apelaciones del Segundo Circuito, que la confirmó y, a su vez, solicitó a Griesa la aclaración de la fórmula de pago. En una decisión desconcertante, el juez estableció

<sup>36</sup> La ley 26.017, de febrero de 2005, impedía la reapertura del canje a los no adherentes. Fue suspendida temporalmente entre 2010 y 2013.

<sup>37</sup> Puede definirse a una *injunction* como “una orden de un tribunal, históricamente un remedio de equidad, que disuade a una persona de efectuar un acto específico, y en ciertos casos excepcionales requieren que lleve a cabo una actuación concreta” (Marín González, 2003: 191).

que debía realizarse el pago del 100% a los litigantes junto al correspondiente pago de la deuda reestructurada, o de otra forma, la República se vería impedida de atender cualquier servicio de aquella. Para esto, Griesa ordenó a los agentes intermediarios con sede en Nueva York (como el Bank of New York) que se abstuvieran de procesar y concretar los pagos, lo que bloqueó las posibilidades de la República de cumplir sus obligaciones. En este marco de reveses sucesivos, el gobierno buscó mostrar flexibilidad y mejor predisposición hacia los *holdouts*, para lo cual habilitó la apertura de una tercera ronda de canje (con los mismos términos de la oferta de 2010) en septiembre de 2013.

Estos desarrollos convirtieron al sistema judicial norteamericano (el juez del distrito sur de Nueva York y las instancias de apelación) en un actor central del conflicto que jugaría a favor de los litigantes, fortaleciendo su posición negociadora y debilitando al mismo tiempo la del gobierno argentino. Además, conforme se desarrollaba el conflicto y se validaban sus reclamos, la estrategia de Singer y sus abogados se mostró crecientemente inflexible en relación con los objetivos. Sin predisposición a realizar concesiones, con el objetivo de forzar a Argentina a aceptar las sentencias, emprendieron múltiples acciones de presión buscando embargar bienes estatales,<sup>38</sup> impulsando campañas de desprestigio sobre el gobierno y sus funcionarios y haciendo *lobby* en el poder legislativo norteamericano.

Se intentó compensar la debilitada posición argentina en sede judicial con la denuncia de la conducta especulativa y predatoria de estos actores en foros internacionales, con la crítica a la polémica interpretación de la cláusula estándar realizada por el juez (crítica sostenida por especialistas de renombre global) y con la presentación de apoyos

<sup>38</sup> La única acción exitosa ocurrió en octubre de 2012, cuando lograron que la *Fragata Libertad* fuera retenida en un puerto de Ghana. Aunque el efecto logrado fue poderoso, poco después las gestiones gubernamentales en el Tribunal Internacional de Derecho del Mar lograron la liberación del navío, el cual llegó a Argentina a principios de 2013.

ante las instancias de apelación,<sup>39</sup> aunque la inexistencia de un frente interno unificado detrás de la estrategia frente a los acreedores restó potencia a la posición argentina. La fuerza creciente de las posturas opositoras, el malestar entre ciertos sectores sociales hacia la presidenta, las críticas a la política económica de los principales sectores empresariales y la convalidación de los pedidos de los demandantes y de las acciones del juez en Nueva York por parte de dirigentes políticos con proyección nacional (como el líder del partido Pro, Mauricio Macri) mostraban los límites del accionar gubernamental en su búsqueda de soportes domésticos.

Como último recurso legal, a principios de 2014 el gobierno argentino solicitó la intervención de la Corte Suprema de Estados Unidos, pero la abstención de este cuerpo dejó el fallo firme. Sin otras instancias de apelación y bloqueados los mecanismos para hacer efectivos los pagos,<sup>40</sup> Argentina fue declarada en *default* selectivo<sup>41</sup> a fines de julio de 2014.<sup>42</sup>

<sup>39</sup> Los apoyos, muchos de ellos bajo la forma de presentaciones *amicus curiae*, vinieron de una variedad de actores: el gobierno de los Estados Unidos, como la Reserva Federal; Anna Krueger y algunos fondos, como Gramercy y Fintech (participantes del canje 2010), entre otros.

<sup>40</sup> Frente a la intransigencia argentina, Griesa buscaría diversos caminos para forzar el cumplimiento de la sentencia: limitar todos los pagos que realizara Argentina, incluso los que excedían su jurisdicción, dificultar la realización de nuevas emisiones de bonos y declarar a la República en desacato.

<sup>41</sup> La deuda fue declarada en *default* por las agencias calificadoras al impedirse el procesamiento del pago de 539 millones de dólares, correspondientes al cupón de una parte de bonos *del canje* que Argentina había girado desde el BCRA al Banco de Nueva York. Así, el país mostraba tener capacidad y voluntad de pago, por lo que los funcionarios argumentaban que no era un *default* que pudiera atribuirse al comportamiento argentino, sino a las decisiones del juez neoyorquino.

<sup>42</sup> Luego de declarado el *default*, hubo dos intentos de destrabar las tratativas: primero, el juez Griesa nombró a un *special master*, Daniel Pollack, para que mediara entre el gobierno argentino y los buitres con la finalidad de arribar a un acuerdo; segundo, algunos bancos de inversión extranjeros y un grupo de bancos argentinos intentaron negociar “acuerdos entre privados” que solucionaran el conflicto. Ninguno logró de manera exitosa sus objetivos.

Agotada la instancia judicial y limitadas las posibilidades de negociación por la cláusula RUFO,<sup>43</sup> Argentina se encontraba frente a una disyuntiva. Si no cumplía el fallo, se consolidaba la situación de *default*, lo que afectaba a los bonistas reestructurados que se verían impedidos de cobrar sus acreencias,<sup>44</sup> y abría la posibilidad de que pudieran pedir la aceleración de la deuda. Pero si lo cumplía y pagaba a los buitres, los *holdings*, amparándose en lo dispuesto en la RUFO, podrían solicitar igual tratamiento, lo que podía elevar los reclamos hasta 120 mil millones de dólares, imposibles de afrontar (Barrera y Bona, 2017: 170). Frente a este escenario, el gobierno decidió mantener su postura confrontativa y profundizar en la dimensión política del conflicto.

Ahondando en las críticas al funcionamiento de las finanzas internacionales y los actores especulativos que ya sostenía, buscó convertir la disputa judicial en un *leading case* que funcionase como referencia para discutir la arquitectura internacional de la deuda y legitimase, al mismo tiempo, el proceso de canje que la disputa buscaba socavar (según se sostenía), así como la orientación de la política económica que lo sustentaba. Los términos en que se presentaba la estrategia de manejo de la deuda pueden ser comprendidos en el marco más amplio de una política económica y exterior orientada a la profundización de la autonomía y la crítica del funcionamiento del sistema financiero internacional, sus instituciones y sus recetas frente a las dificultades recurrentes de los países en desarrollo, así como la defensa del “modelo” económico doméstico.

En este camino, implementó diversas líneas de acción: multiplicó sus denuncias a nivel global, buscó forzar una intervención del gobierno

<sup>43</sup> La cláusula Right Upon Future Offers (RUFO) formaba parte de una serie de disposiciones legales para desincentivar la operatoria *holdout*. Esta norma establecía que, si Argentina realizaba a los acreedores reticentes una oferta voluntaria superior a la del canje antes del fin de 2014, los *holdings* tenían el derecho de pedir igual tratamiento.

<sup>44</sup> Para buscar cumplir sus obligaciones con los *holdings*, en septiembre de 2014, Argentina promulgó la ley 26.984, llamada “de pago soberano”, que declaraba la reestructuración de interés público y habilitaba el cambio de lugar de cobro.

norteamericano al presentar una demanda en La Haya y redobló los esfuerzos diplomáticos tendientes a obtener apoyos internacionales como forma de presionar sobre los buitres y lograr una resolución negociada extrajudicial. Entre las iniciativas regionales, se destacó el respaldo de organismos como el Mercosur, la Unasur, la Celac, la OEA y la CEPAL, entre otros. En el plano internacional, con el apoyo del G77 y China, en la ONU se impulsó la creación de un marco jurídico internacional para regular las reestructuraciones y limitar el accionar de los acreedores especulativos (Barrera y Bona, 2017: 172).

La iniciativa gubernamental en la ONU es importante, pues apuntó a lograr apoyos mayoritarios en un ámbito más permeable a las inquietudes de los países en desarrollo, inscribiéndose en una larga tradición de discusión. Según la postura del gobierno argentino, y del resto de los países impulsores, la discusión sobre la deuda soberana debía darse en la Asamblea General porque es el órgano más democrático, representativo y equitativo en el sistema internacional, en donde todos los países participan en pie de igualdad (un voto por país); no tiene ningún conflicto de interés, pues no forma parte de los procesos de renegociación de pasivos públicos; y ha abordado, en numerosas ocasiones, los temas de sostenibilidad de la deuda externa y desarrollo (Asamblea General de la ONU, 2014a; Ministerio de Economía y Finanzas Públicas, 2015).

En septiembre de 2015, luego de un año de negociaciones intergubernamentales para establecer un marco jurídico multilateral para los procesos de renegociación, que permitiera aumentar la estabilidad del sistema financiero internacional, la Asamblea adoptó, mediante la Resolución 69/319, nueve principios básicos para guiar las reestructuraciones de deuda soberana: 1) Soberanía; 2) Buena fe; 3) Transparencia; 4) Imparcialidad; 5) Trato equitativo; 6) Inmunidad soberana de jurisdicción y ejecución; 7) Legitimidad; 8) Sustentabilidad y 9) Acuerdo por mayoría. El intenso trabajo diplomático más el beneplácito con que fue recibido el proyecto entre los países en

desarrollo motivó que obtuviera 136 votos a favor, 41 abstenciones y sólo seis votos en contra.<sup>45</sup>

El gobierno celebró la aprobación de los principios como una victoria internacional para el inicio de la construcción de mecanismos institucionales globales de regulación de las reestructuraciones. Claramente este resultado supuso un avance, pues la iniciativa mostró la existencia de un importante grado de consenso entre los países en desarrollo sobre la importancia de la cuestión buitre, puso en discusión los vacíos en la arquitectura financiera internacional en relación con la problemática de la deuda soberana, y reflató la idea de una solución estatutaria que involucrara a las diferentes naciones en la restricción al accionar de los fondos especulativos. Sin embargo, el carácter no vinculante de la resolución y el hecho de que sean principios orientadores sin implicancias concretas, limitaron su eficacia.

Esta fue la última iniciativa importante del gobierno en relación con el tema, que desde entonces se dispuso a “aguantar” los embates y reclamos de los buitres y del juez neoyorquino manteniendo un discurso de denuncia (lo que llevó a una rutinización del conflicto) y, en 2015, centró su atención en la campaña electoral para la elección presidencial de octubre. Después de diciembre de ese año, con la llegada al poder de la alianza Cambiemos,<sup>46</sup> la cual daría un giro marcado a la política financiera y a la estrategia de negociación con los buitres, el escenario se transformó completamente.

<sup>45</sup> Los votos negativos corresponden a potencias financieras (Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, Japón, Canadá) o bien a aliados estratégicos de éstos (Israel). Entre las abstenciones hay casos destacables. Mientras que Grecia adoptó esta posición a pesar de su gravísimo problema de endeudamiento soberano; México y Colombia fueron los únicos países de América Latina que lo hicieron, lo que podría entenderse por su asociación económica y militar —respectivamente— con Estados Unidos y el interés por no mostrar una postura confrontativa con el sector financiero, debido a que ambos países poseían un acuerdo precautorio con el FMI y afinidad con los estándares de la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE).

<sup>46</sup> De corte conservador-liberal, la coalición que ganó las elecciones presidenciales de fines de 2015 estuvo formada por los partidos Coalición Cívica-ARI, Propuesta Republicana, Unión Cívica Radical y otras fuerzas políticas menores.

### *El giro de Macri: cooperación, cierre rápido y relanzamiento del ciclo de endeudamiento*

Con el inicio del nuevo gobierno encabezado por Mauricio Macri, el tratamiento del litigio con los buitres sufrió un cambio radical. La estrategia se convirtió en cooperativa y favorable a la posición de los fondos litigantes, a los que se les reconocía el derecho legítimo de cobrar sus acreencias en los términos que habían sido establecidos en las órdenes obtenidas en Nueva York. Este cambio se justificaba, según los funcionarios, por un lado, en la débil posición de Argentina derivada de la sentencia firme que ceñía todo margen de maniobra en las negociaciones y, por otro, en la necesidad de ponerle fin a la disputa<sup>47</sup> para recuperar la confianza, salir del aislamiento económico y así obtener crédito privado internacional. En este sentido, los objetivos compartidos de solucionar rápidamente el conflicto primaron en las negociaciones, lo que las hizo extremadamente breves en relación con los episodios anteriores.

Podemos entender esta nueva posición del gobierno argentino en función de la orientación de la política económica y el modelo de inserción internacional en que se sustentaba, muy distanciados de los lineamientos industrialistas, intervencionistas y autonomistas sostenidos desde 2003. El gobierno de Cambiemos buscó diferenciarse de la política prevaleciente hasta su asunción y avanzó en un plan económico de corte liberal, promercado y aperturista (Nemiña y Val, 2018), para el cual era imprescindible reinsertar al país en los mercados internacionales de capital. Aunque la profundización de la restricción externa durante los últimos años del kirchnerismo había impulsado un acercamiento a los mercados privados de capital,<sup>48</sup> el fallo de Griesa

<sup>47</sup> Estas justificaciones iban acompañadas de fuertes críticas a las acciones del gobierno previo, entendidas como “malos manejos” gobernados por la “irracionalidad”, que habían llevado al “aislamiento” a la economía argentina.

<sup>48</sup> De allí la resolución expeditiva de los conflictos con el CIADI, Repsol y el Club de París, que buscaban dar señales a los actores financieros (Cantamutto y Ozarow, 2016).

había bloqueado ese camino. Dicho fallo impedía el acceso al endeudamiento externo que, en términos materiales, le permitiría, por un lado, conseguir el flujo de fondos con el cual financiar la política de desregulación cambiaria y financiera iniciada apenas asumiera el poder (Rua y Zeolla, 2018) y, por el otro,<sup>49</sup> expresar simbólicamente la voluntad de realinear al país bajo las lógicas financieras hegemónicas. De este modo, el gobierno de Macri promovió un cambio radical en la estrategia frente a los buitres.

Esta orientación del modelo económico doméstico no puede entenderse sin considerar el vínculo de éste con la política exterior, que configura una particular relación con el mercado financiero y los actores globales. En este sentido, el macrismo se caracterizó por una orientación dependentista, en la que prevaleció la lógica de la aquiescencia con los poderes externos. Esta política exterior:

Implica la aceptación del *statu quo* internacional; el plegamiento a los intereses estratégicos vitales de Estados Unidos, tanto en el ámbito global como continental; y la no adhesión a esquemas de integración regional profunda que puedan afectar el vínculo estrecho con Washington (Russell y Tokatlián, 2013, en Morasso, 2018: 264).

Dentro de esta lógica, decíamos, debe entenderse la conducta del gobierno hacia el conflicto buitre, pues no sólo se relegó la agenda multilateral iniciada en la ONU, sino que se implementó una estrategia abiertamente favorable a la posición de los litigantes, mostrando que el tratamiento cuestionador dado a la disputa previamente constituía una política de gobierno, más que una política de Estado (Guzmán, 2016).

<sup>49</sup> El acuerdo con los buitres puso fin a la restricción legal (no financiera) para pagar a los *holdings* y, principalmente, emitir una nueva deuda. En este sentido, significó el inicio de un nuevo ciclo de integración financiera, endeudamiento externo y fuga de capitales (Bastourre y Zeolla, 2016).

Aunque el nuevo gobierno decía que negociaría con dureza y buscaría un trato “razonable” (Kanenguiser, 2016), el cambio estratégico fue marcado: se reconocía el interés compartido de cerrar el caso, el discurso hacia los litigantes y los terceros involucrados se moderó (los buitres se transformaron en “acreedores” o “holdouts”; el *special master*, Pollack y Griesa, en “aliados”), se reconoció el incumplimiento de Argentina, y se incrementó la predisposición a hacer concesiones y acatar las disposiciones del juez. “Argentina tiene que pagar lo que debe”, expresó el ministro de economía, adelantando que se negociarían fundamentalmente los punitivos (*La Nación*, 1 de noviembre de 2015), lo cual limitaba los asuntos a tratar y, en consecuencia, las posibilidades de lograr un acuerdo más favorable.

A pocos días de iniciado el mandato de Cambiemos, el secretario de Finanzas<sup>50</sup> viajó a Nueva York para reunirse con el mediador y retomar las negociaciones con los acreedores. En febrero se presentó la propuesta de pago, que incluía dos ofertas: uno para aquellos que habían obtenido sentencia *pari passu* y otro para los que no la tuvieran. Se reconocían reclamos por 9 300 millones de dólares y se proponía abonar las sentencias en efectivo con una quita de alrededor del 25%,<sup>51</sup> muy inferior a la que se barajaba en las negociaciones del gobierno precedente con los propios buitres.

El cambio de rumbo y la celeridad del nuevo gobierno para dar solución al conflicto fueron elogiados internacionalmente por los Estados Unidos, el FMI, los acreedores e incluso por el juez Griesa, para quien todo había cambiado con la asunción del nuevo gobierno (Mathus Ruiz, 2016). A pesar de que estos elogios fueron presentados como una ventaja por parte de la nueva administración, esta coincidencia contribuía a legitimar los reclamos buitres fortaleciéndolos. Sobre

<sup>50</sup> El presidente Macri nombró a hombres de fuertes lazos y trayectorias en el mundo financiero internacional para encargarse del Ministerio de Hacienda: el ex miembro de J. P. Morgan, Adolfo Prat Gay, como ministro, y el ex director del Deutsche Bank S. A., Luis Caputo, como secretario de Finanzas; ambos, encargados de las tratativas para “salir del *default*”.

<sup>51</sup> Para más detalles, véase Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas (2016a) y (2016b).

ellos, es menester señalar que el reconocimiento del interés compartido no impidió que continuaran con su estrategia confrontativa. Con la anuencia y las decisiones del juez, se lograrían imponer numerosas condiciones (cuándo y cómo pagar, a quién pagar primero, qué leyes derogar para destrabar los pagos a los *holdings*, entre otros) que el gobierno procuraría cumplir, dándose una dinámica de dominación por parte de los acreedores litigantes.

A nivel local, la intransigencia del oficialismo respecto de la necesidad de poner fin al conflicto<sup>52</sup> fue apoyada por numerosos empresarios y varios gobernadores de la oposición, que también buscaban financiamiento internacional. La ley 27.249,<sup>53</sup> que refrendó los acuerdos y autorizó la emisión de nuevos títulos para financiar el pago, fue aprobada en el Congreso por amplia mayoría en ambas cámaras,<sup>54</sup> lo que demostró el consenso interno en torno al cierre del caso. Finalmente, el gobierno llegó a un acuerdo con la mayoría de los *holdouts*, incluidos los buitres más combativos; pudo emitir los títulos para abonar al contado los juicios<sup>55</sup> y logró que el juez levantara el bloqueo que impedía el pago a los bonistas reestructurados.

Claramente, la salida del *default* fue una victoria política importante para el gobierno de Macri, quien buscó mostrar cómo su equipo

<sup>52</sup> El gobierno procuraba no sólo mostrar los supuestos beneficios de la salida del *default* (“emprender el sendero del desarrollo”), sino que alegaba que las únicas alternativas eran ajuste o hiperinflación.

<sup>53</sup> La mencionada ley convalidó los acuerdos alcanzados con los acreedores y autorizó la emisión de títulos para la obtención de los fondos que permitieran hacer frente a los pagos. Además, incluyó la derogación de las leyes 26.017 (“cerrojo”), 26.547 (suspensión de la ley “cerrojo”), 26.886 (apertura tercera ronda de canje) y 26.984 (pago soberano), que había ordenado Griesa como condición para permitir los pagos.

<sup>54</sup> En la Cámara Baja, 165 votos fueron a favor y 86 en contra, mientras que en el Senado hubo 54 votaciones afirmativas y 16 negativas. Sólo se opusieron desde el Frente para la Victoria-PJ y el Frente de Izquierda.

<sup>55</sup> Fueron emitidos cuatro bonos bajo la ley de Nueva York por un valor nominal de 16 500 millones de dólares, con tasas de entre el 6.25 y el 7.625% anual, y maduración de entre tres y treinta años (Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, 2016d). De este monto, 9 300 millones de dólares fueron destinados al pago de los acuerdos (Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas, 2016c).

había logrado cerrar el largo conflicto de manera “racional” y sin mayores complicaciones. Sin embargo, el fin del “juicio del siglo” estuvo lejos de ser positivo, pues convalidó una derrota para el país, supuso acuerdos onerosos,<sup>56</sup> sentó precedentes decididamente negativos de cara a futuras reestructuraciones, desacreditó todos los intentos previos de discutir la arquitectura internacional de la deuda y, finalmente, fue el puntapié inicial del relanzamiento de un ciclo de endeudamiento público acelerado que dio por tierra al proceso que había comenzado con el canje de deuda en 2005 de desendeudamiento.

Efectivamente, la salida del *default* rehabilitó el mecanismo de la colocación de bonos en el exterior para financiar al Tesoro, por lo que Argentina se convirtió en uno de los principales emisores de deuda pública globales (Nemiña y Val, 2018), llegando incluso a emitir, en 2017, un bono internacional con maduración a cien años. Manzanelli y Barrera muestran que uno de los aspectos más destacados de la primera mitad del mandato de Cambiemos fue:

El considerable incremento de la deuda externa (...) que fue en promedio de 32.9 mil millones de dólares a precios constantes en 2016 y 2017, lo cual se explica casi exclusivamente por el comportamiento de la deuda externa pública que aumentó en 30.1 mil millones de dólares en esos años (Manzanelli y Barrera, 2018: 25).

Esto, sin considerar las emisiones destinadas a cancelar la deuda con los buitres. Esta reinserción en los mercados de deuda (de la que el acuerdo fue la llave, y que se produjo con tal celeridad y en tal volumen que en menos de dos años se agotó), en el marco de la orientación particular de la política de Cambiemos, tuvo consecuencias decididamente negativas.

<sup>56</sup> La ganancia obtenida por algunos fondos fue extraordinaria, especialmente NML, que llegó a casi 1 600%.

**Cuadro 2**  
**Deuda pública argentina**  
**Datos e indicadores de sustentabilidad seleccionados**

	IV trim. 2015	IV trim. 2019
Deuda bruta de la administración central:		
en millones de dólares	240 665	323 065
con agencias del sector público	57.2%	40.0%
con bilaterales y multilaterales	12.0%	20.3%
con sector privado	30.7%	37.7%
Deuda en moneda extranjera como % de <i>performing</i> y a reestructurar de la administración central	66.9%	77.7%
Intereses pagados como % del PBI	2.0%	4.2%
Intereses pagados como % de recursos tributarios	7.9%	18.2%

Fuente: elaboración propia con datos del Boletín Fiscal e Informes trimestrales de deuda (Ministerio de Hacienda).

En términos económico-financieros, los niveles de deuda aumentaron; empeoró su composición y crecientes recursos fiscales se destinaron a su atención (cuadro 2). Las derivaciones de esta dinámica no son neutrales. Dada la apertura financiera irrestricta que facilitó la fuga de capitales, los niveles de vulnerabilidad que presenta una economía con una inserción subordinada en las dinámicas financieras externas y dependiente de los flujos internacionales de capital se mostraron de manera clara durante la corrida cambiaria de 2018, lo que generó la pérdida de reservas y depreció fuertemente el tipo de cambio, impactando sobre los niveles de inflación. En el plano político, la vuelta a la financiarización como lógica predominante en la economía doméstica ató nuevamente las decisiones gubernamentales a las lógicas y visiones imperantes en el mundo de las finanzas globales. Además, el paquete de ayuda financiera récord del Fondo Monetario Internacional (57 000 millones de dólares, de los cuales cerca de 45 000 millones se desembolsaron), al que el gobierno recurrió una vez agotada la posibilidad de financiarse en los mercados internacionales para sostener

el esquema económico, generará condicionamientos de largo plazo a la política económica, lo que limitará las posibilidades de implementar medidas que potencien el desarrollo económico y social.

Efectivamente, la estrategia de resolución del conflicto con los buitres no limitó sus efectos negativos a ese episodio, sino que fue parte integral de un intento de reconfiguración de la economía doméstica, y de transformación radical en la orientación de la acción estatal en lo referente a la gestión de la deuda pública y la relación con los actores del sistema financiero. En este sentido, la dinámica de funcionamiento económico iniciada en 2015 debe comprenderse dentro del marco mayor de orientaciones de una política económica ligada al reendudamiento público, que finalizó con el inédito proceso de desendeudamiento iniciado en 2005, reconfiguró los vínculos con los actores e instituciones financieros internacionales en un sentido regresivo y llevó nuevamente a Argentina a una situación de virtual *default*.

Sería el gobierno de la coalición peronista que sucedió a Macri, a fines de 2019, quien iniciaría en 2020 tratativas con los diferentes grupos de acreedores. Una vez más, una deuda inatendible e impagable en los términos asumidos<sup>57</sup> debió renegociarse. Nuevamente se buscó implementar una estrategia que privilegiara el crecimiento y la recuperación económica como condiciones de posibilidad para el repago, pero la misma se desplegó en un contexto diferente y, en cierto modo, inédito. La reestructuración de la deuda soberana con agentes privados, primero,<sup>58</sup> y las negociaciones para un nuevo acuerdo con el FMI, después, tuvieron lugar en un contexto internacional de crisis —resultante de la pandemia del coronavirus—, con una economía doméstica deteriorada, un Estado condicionado por el peso de la deuda y con reducidos márgenes de maniobra política. Los resultados de

<sup>57</sup> Al momento de iniciarse las tratativas, la combinación de recesión y la crisis cambiaria habían disparado el endeudamiento público al 90% del PBI. Datos de la Secretaría de Finanzas (Mecon). Ver: <<https://www.argentina.gob.ar/economia/finanzas/presentaciongraficadeudapublica>>.

<sup>58</sup> Para más detalles de la reestructuración 2020, ver Nemiña y Val (2020).

estos esfuerzos de volver al camino de la sustentabilidad aún están lejos de haber terminado.

## CONCLUSIONES

Luego de pasar revista a las acciones de los gobiernos durante los dos episodios de canje, y analizar las estrategias de negociación en relación con el conflicto con los buitres, viendo sus características distintivas, así como la forma en que incidieron sobre la dinámica y los resultados de las tratativas, podemos decir que existieron diversas orientaciones en el abordaje de la problemática de la deuda soberana argentina en *default* durante el período analizado, mostrando que los enfoques de los gobiernos para el tratamiento de la problemática de la deuda pública muestran una variabilidad considerable.

Mientras encontramos una continuidad de acciones y orientaciones entre los canjes 2005-2010 y el conflicto con los buitres durante el gobierno de Cristina Fernández de Kirchner con Macri,<sup>59</sup> se da una ruptura pronunciada. No sólo el manejo del conflicto se tornó muy favorable a los intereses de los acreedores disidentes, sino que la política de financiamiento abierta desde entonces rompió completamente con las tendencias imperantes entre 2003 y 2015, y reinstaló las existentes antes del *default* 2001, llevando al país a una nueva crisis de deuda en 2019, lo que generó la necesidad de una nueva reestructuración. En este sentido, se observó que el cierre del “juicio del siglo” tuvo consecuencias más allá de la inmediata convalidación de ganancias extraordinarias para los buitres, pues inauguró una transformación radical en la dinámica de la deuda, la cual aumentó cuantitativamente

<sup>59</sup> Continuidad ligada a lineamientos políticos que en la búsqueda de autonomía se alejaban de la lógica del sector financiero, permitían ganar márgenes de maniobra, daban preeminencia al crecimiento interno, propiciaban la defensa de un reparto de pérdidas favorable al país y equitativo entre los acreedores, tendía a asegurar la sostenibilidad en el tiempo de la deuda e incluso se orientaban a discutir las inequidades existentes en la arquitectura internacional de las reestructuraciones.

de manera acelerada y sufrió un cambio cualitativo regresivo. Esta nueva dinámica, además, reconfiguró los vínculos políticos con los actores e instituciones financieras internacionales, incluyendo al FMI, reduciendo la autonomía y atando las decisiones de política domésticas a las condicionalidades impuestas por aquéllos.

De esta manera, a partir de este análisis se pueden deducir dos cosas. La primera es que lo que hacen los actores es importante. Esto no supone sostener un voluntarismo ingenuo que explique todo desarrollo a partir de los sujetos, omitiendo las condiciones contextuales y estructurales que limitan las posibilidades y la eficacia de estrategias, sino poner de relieve que las decisiones tomadas por los actores tienen consecuencias y no son neutrales, únicas ni naturales. En relación con esto último, lo segundo que podemos observar es que estas estrategias y decisiones no son necesarias, ni meras adaptaciones a escenarios cambiantes o acciones desplegadas por la contraparte negociadora, sino que están fuertemente influidas por muy diversas preferencias de política económica, modelos de desarrollo y visiones sobre la inserción externa que sustentan los propios funcionarios o elencos gubernamentales. De allí que sea necesario indagar más sobre este conjunto de fenómenos para comprender más adecuadamente estas divergencias estratégicas, pues tienen importantes repercusiones sobre el escenario doméstico y las posibilidades de desarrollo nacional en el mediano y largo plazo.

Estas últimas reflexiones, además de interrogarnos sobre la pertinencia, adecuación o potencialidad del enfoque conceptual propuesto, permiten plantearnos interrogantes sobre las opciones posibles de política para afrontar en el futuro las muy complejas dificultades derivadas de la nueva dinámica económica y el entramado de vínculos políticos asociados al abultado endeudamiento público argentino.

## REFERENCIAS

- Araya, Tomás, y María Victoria Tuculet (2014). “El principio de inmunidad estatal y los procesos de reestructuración de deuda soberana”. *La Ley*, 15 de agosto, pp.1-10.
- Arditi, Benjamín (2009). “El giro a la izquierda en América Latina: ¿una política post-liberal?”. *Ciências Sociais Unisinos* 45 (3): 232-246.
- Barrera, Mariano, y Leandro Bona (2017). “La persistencia de la fuga de capitales y el crucial conflicto con los fondos buitres durante el ciclo kirchnerista”. En *Endeudar y fugar. Un análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*, editado por Eduardo Basualdo. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Bastourre, Diego y Nicolás Zeolla (2016). “¿Hacia un nuevo ciclo de fragilidad financiera?”. *Entre líneas de la Política Económica* 9 (45): 28-33.
- Basualdo, Eduardo (editor) (2017). *Endeudar y fugar: Un análisis de la historia económica argentina, desde Martínez de Hoz hasta Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Bohoslavsky, Juan Pablo (2009). *Créditos abusivos. Sobreendeudamiento de Estados, empresas y consumidores*. Buenos Aires: Editorial Ábaco de Rodolfo de Palma.
- Buchheit, Lee C., y Jeremiah S. Pam (2004). “Pari Passu clause in sovereign debt instruments”. *Emory Law Journal* 53: 869-922.
- Busso, Anabella (2016). “Los ejes de la acción externa de Cristina Fernández: ¿cambios hacia un nuevo horizonte o cambios para consolidar el rumbo?”. *Relaciones Internacionales* 25 (50): 143-170.
- Cantamutto, Francisco, y Daniel Ozarow (2016). “Serial payers, serial losers? The political economy of Argentina’s public debt”. *Economy and Society* 45 (1): 123-147.
- Castiñeira, Ramiro (2016). *Bono PBI: atrapado entre el nuevo y viejo INDEC*. Buenos Aires: Econométrica.
- Cosentino, Adrián; Matías Isasa; Pablo Carreras Mayer; Fabián de Achával; Mariel Coretti; y Fabián Dall’O (2017). *Crisis y reestructuración de deuda soberana. Una visión sistémica desde la perspectiva de los países emergentes*. Buenos Aires: Eudeba.
- Damill, Mario; Roberto Frenkel y Martín Rapetti (2005). “La deuda argentina: historia, default y reestructuración”. *Desarrollo Económico* 45 (178): 187-233.
- Gelpern, Anna (2016). “Courts and Sovereigns in the Pari Passu Goldmines”. *Capital Markets Law Journal* 11 (2): 251-277.
- Guzmán, Martín (2016). *An analysis of Argentina’s 2001 default resolution* (CIGI Papers num. 110). Ontario: Centre for International Governance Innovation.
- Kanenguiser, Martín (2016). “Cruce. Los fondos buitres desafían al Gobierno”. *La Nación*, 16 de enero [en línea]. Disponible en <<https://www.lanacion.com.ar/economia/los-fondos-buitres-desafian-al-gobierno-nid1862722/>>.

- Kulfas, Matías (2016). *Los tres kirchnerismos. Una historia de la economía argentina, 2003-2015*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Kupelian, Romina, y María Sol Rivas (2014). *Fondos buitres. El juicio contra Argentina y la dificultad que representa en la economía mundial* (Documento de Trabajo 49). Buenos Aires: Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina.
- La Nación (2015). “Alfonso Prat Gay: ‘Nos sentaremos a discutir con el juzgado de Griesa’”, 1 de noviembre [en línea]. Disponible en <<https://www.lanacion.com.ar/politica/alfonso-prat-gay-nos-sentaremos-a-discutir-con-el-juzgado-de-griesa-nid1841753/>>.
- Levy Yeyati, Eduardo, y Diego Valenzuela (2013). *La resurrección: historia de la pos-crisis argentina*. Buenos Aires: Sudamericana.
- Lucchi, Juan M. de (2014). *Macroeconomía de la deuda pública. El desendeudamiento argentino (2003-2012)* (Documento de Trabajo 53). Buenos Aires: Centro de Economía y Finanzas para el Desarrollo de la Argentina.
- Manzanelli, Pablo, y Mariano Barrera (2018). “Deuda externa y corrida cambiaria. Un análisis del gobierno de Cambiemos en perspectiva histórica”. *Cuadernos de Economía Crítica* 5 (9): 17-44.
- Marín González, Juan Carlos (2003). “Referencia a la tutela cautelar en el derecho inglés”. *Revista de Derecho* 15 (2): 191-204.
- Mathus Ruiz, Rafael (2016). “Respaldo. Griesa allanó el camino para un acuerdo con los holdouts”. *La Nación*, 20 de febrero [en línea]. Disponible en <<https://www.lanacion.com.ar/economia/griesa-allano-el-camino-para-un-acuerdo-con-los-holdouts-nid1872812/>>.
- Meunier, Dominique (2008). “La Política Exterior de Kirchner: una mirada preliminar”. *Relaciones Internacionales* 17 (34): 149-159.
- Morasso, Carla (2018). “Por los caminos de la dependencia: reflexiones en torno a la orientación de la política exterior macrista”. *Perspectivas. Revista de Ciencias Sociales* 3 (6): 262-278.
- Nemiña, Pablo (2011). “Estrategias de negociación del FMI y la Argentina durante el período 2003- 2004”. *Temas y Debates* (22): 87-113.
- Nemiña, Pablo. (2012). “Argentina: Camino del desendeudamiento (1991-2011)”. *Ola Financiera* 5 (12): 70-88.
- Nemiña, Pablo, y María Emilia Val (2018). “El conflicto entre la Argentina y los fondos buitres. Consecuencias sobre los procesos de reestructuración de deuda soberana”. *Cuadernos de Economía Crítica* 5 (9): 45-68.
- Nemiña, Pablo, y María Emilia Val (2020). “La renegociación de la deuda argentina durante la pandemia COVID-19. Implicancias y perspectivas para los países en desarrollo”. *Documentos de Trabajo Fundación Carolina* (38) [en línea]. Disponible en <[https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2020/11/DT\\_FC\\_38.pdf](https://www.fundacioncarolina.es/wp-content/uploads/2020/11/DT_FC_38.pdf)>.

- Odell, John S. (2000). *Negotiating the world economy*. New York: Cornell University Press.
- Olmos Gaona, Alejandro (2005). *La deuda odiosa. El valor de una doctrina jurídica como instrumento de solución política*. Buenos Aires: Peña Lillo.
- Paramio, Ludolfo (2006). “Giro a la izquierda y regreso del populismo”. *Nueva Sociedad* (205): 62-74.
- Putnam, Robert D. (1996). “Diplomacia y política nacional: la lógica de los juegos de doble nivel”. *Zona Abierta* (74): 69-120.
- Roos, Jérôme (2019). *Why Not Default? The Political Economy of Sovereign Debt*. Princeton: Princeton University Press.
- Roubini, Nouriel, y Brad Setser (2004). “The reform of the sovereign debt restructuring process: problems, proposed solutions, and the Argentine episode”. *Journal of Restructuring Finance* 1 (1): 173-184.
- Rua, Magdalena, y Nicolás Zeolla (2018). “Desregulación cambiaria, fuga de capitales y deuda: la experiencia argentina reciente”. *Problemas del Desarrollo* 194 (49): 5-30.
- Val, María Emilia (2017). “El accionar de los ‘fondos buitres’: una caracterización a partir del conflicto con la República Argentina”. *Relaciones Internacionales* 26 (52): 163-180.
- Val, María Emilia (2018). *La negociación entre el gobierno argentino y los acreedores privados en torno a la reestructuración de la deuda soberana en default durante el primer canje (2003-2005)*. Tesis de maestría en Sociología Económica. Buenos Aires: Escuela Interdisciplinaria de Altos Estudios Sociales de la Universidad Nacional de San Martín, IDAES-UNSAM.
- Varesi, Gastón A. (2016). “Acumulación y hegemonía en Argentina durante el kirchnerismo”. *Problemas del desarrollo* 47 (187): 63-87.
- Wainer, Andrés G., y Leandro Bona (2017). “Las decisivas negociaciones con los acreedores: los canjes de 2005 y 2010 y los pagos de la deuda pública”. En *Análisis de la historia económica argentina, de Martínez de Hoz a Macri*, editado por Eduardo Basualdo, 111-146. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Weidemaier, Mark, y Anna Gelpern (2014). “Injunctions in Sovereign Debt Litigation”. *Yale Journal on Regulation* (31): 189-218.

### **Fuentes documentales**

- Asamblea General de la Organización de las Naciones Unidas (2014a). “107ª sesión plenaria, sexagésimo octavo período de sesiones” (versión taquigráfica). 9 de septiembre.
- Asamblea General de la Organización de las Naciones Unidas (2014b). “Resolución 68/304 aprobada el 9 de septiembre de 2014: Hacia el establecimiento

de un marco jurídico multilateral para los procesos de reestructuración de la deuda soberana”.

Ministerio de Economía y Finanzas Públicas de la República Argentina (2015). Presentación “Proyecto de Ley: Principios Básicos sobre Procesos de Reestructuración de Deuda Soberana”.

Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la Nación (2016a). “Argentina presenta formalmente su oferta a los *holdouts* para poner fin a los litigios en Nueva York” (comunicado de prensa), 5 de febrero.

Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la Nación (2016b). “Propuesta de Settlement”, 5 de febrero.

Ministerio de Hacienda y Finanzas Públicas de la Nación (2016c). “Anexo I”. Resolución 146/2016. Anexo I – Condiciones de emisión de los títulos nuevos.

Ministerio de Hacienda. Boletín fiscal e Informes de deuda (cuarto trimestre de 2015, cuarto trimestre de 2019).



**PARTE II**  
**LAS INSTITUCIONES FINANCIERAS NO BANCARIAS**  
**Y LOS PODERES PÚBLICOS**



## Financiarización y poder empresarial en el sistema de pensiones chileno

*Felipe Stefano Ruiz Bruzzone*

Este capítulo aborda el vínculo entre la financiarización y el poder empresarial en la economía chilena. Para ello, se analiza el sistema chileno de pensiones utilizando, por una parte, conceptos desarrollados dentro de lo que se ha denominado el programa de investigación en torno a la dependencia, así como, por otra parte, propuestas teóricas contemporáneas elaboradas en los estudios académicos sobre financiarización y poder empresarial, de manera respectiva. Así, se pretende mostrar el modo concreto en que situaciones de dependencia y mecanismos de poder empresarial se articulan mediante dinámicas de financiarización.

El sistema de pensiones chileno presenta un carácter excepcional entre la generalidad de sistemas de seguridad social en el mundo, debido a su carácter privatizado y fuertemente financiarizado. A ello debe sumarse, además, la constatación de una inusual persistencia institucional en su diseño como política pública, que se prolonga por cuatro décadas. Para contribuir con una perspectiva de análisis novedosa en relación con el cuerpo de literatura existente, en este capítulo se realiza un análisis que conecta los rasgos ya descritos del sistema de seguridad social de Chile, con el carácter dependiente de su economía y de su clase empresarial. Se caracteriza la estructura y evolución económica del sistema de pensiones chileno, prestando especial atención

al destino de las inversiones efectuadas por las Administradoras de Fondos de Pensiones (AFP, de aquí en más). Esto permitirá examinar el papel que estas entidades han desempeñado como mecanismo de expropiación financiera sobre los aportes que la clase obrera efectúa al sistema privatizado de pensiones, en contraposición al objetivo primario de cualquier sistema de “seguridad social”.

El sistema de pensiones chileno se ha configurado como una importante fuente de poder económico estructural tanto para fracciones locales como foráneas de la clase empresarial, principalmente, mediante un flujo crecientemente financiarizado de sus inversiones, basadas en el ahorro previsional obrero. Al mismo tiempo, la clase empresarial que se beneficia de tales dinámicas ha desarrollado mecanismos de poder instrumental logrando —al menos hasta la revuelta popular de 2019— una eficiente captura regulatoria del Estado: como se verá, esto ha entrado en tensión tanto por los efectos sociales de la pandemia (Ruiz y Ruiz Bruzzone, 2021), como por el desarrollo reciente del escenario político chileno. Ahora bien, considerando el periodo que analizamos en esta investigación (1981-2020),<sup>1</sup> el sistema de pensiones chileno puede ser definido como una “válvula financiera” que regula intereses empresariales locales y foráneos, configurando lo que se denominará una situación de financiarización dependiente y asociada. Tales rasgos explican la inusitada perdurabilidad del sistema de pensiones privatizado en Chile.

En relación con sus contenidos, este capítulo está ordenado como sigue. Un primer apartado desarrolla una mirada crítica sobre los estudios que han abordado la relación entre sistemas de pensiones y financiarización, proponiendo que no son suficientes para explicar los aspectos centrales de la paradigmática experiencia chilena. La segunda

<sup>1</sup> En este trabajo circunscribimos el análisis hasta 2020, presentando información empírica actualizada a 2019. No se caracteriza el periodo de crisis marcado por la pandemia Covid-19 (2020-2021), en tanto tuvo un carácter excepcional en términos económicos. Así, el objetivo del capítulo es dar cuenta de los rasgos estables y de largo plazo del sistema de pensiones y su incrustación en el desarrollo del capitalismo en Chile.

sección delimita los conceptos centrales que serán usados para analizar el sistema chileno de pensiones: la idea de “dependencia” en el estudio de situaciones histórico-nacionales concretas, la noción de “desarrollo dependiente y asociado” en economías periféricas, el concepto de financiarización en el estudio de las economías contemporáneas, y los conceptos de poder económico estructural e instrumental en los estudios sobre la clase empresarial. La tercera sección ofrece evidencia empírica que soporta la idea de que el funcionamiento del sistema de pensiones en Chile puede ser comprendido como un mecanismo de expropiación financiera que, en un contexto de financiarización dependiente asociada, potencia la construcción de poder empresarial y la captura regulatoria del Estado. Finalmente, se ponen en perspectiva las tensiones y desafíos que enfrenta el sistema previsional chileno, de cara al intenso debate público y político en Chile que anticipa posibilidades de transformación para su diseño institucional en los años venideros.

## **SEGURIDAD SOCIAL EN EL CHILE NEOLIBERAL**

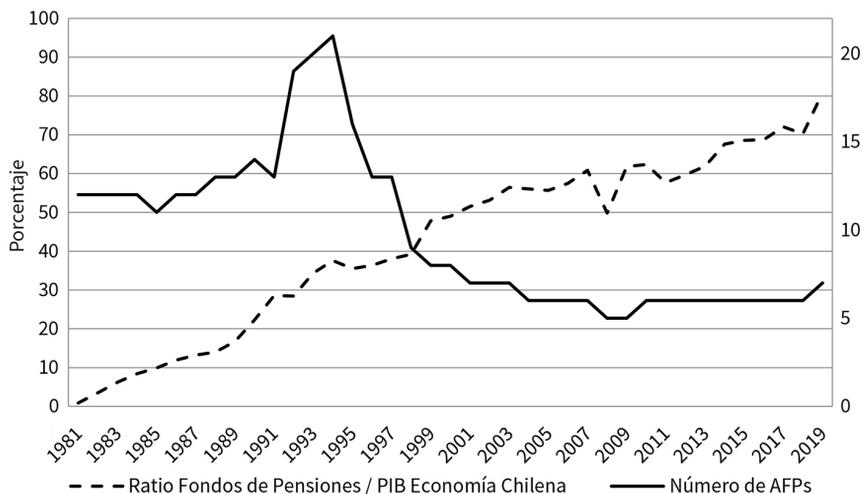
En clave mundial, la privatización de los ahorros previsionales ha sido apuntada como un rasgo central de las tendencias de la financiarización del capital desde la década de 1970 (Chesnais, 2017; Lapavitsas, 2016; Van der Zwan, 2014). Las dinámicas de privatización de servicios públicos han posibilitado la transferencia de diversos bienes y servicios estatales hacia agentes privados (léase, actores empresariales), terminando con frecuencia en el sistema financiero. Así, la privatización de los fondos de pensiones es un claro ejemplo de cómo se combinaron las dinámicas de privatización y financiarización (Abeles *et. al.*, 2018; Lapavitsas, 2016). La privatización de la seguridad social en Chile se fraguó en 1981 durante la dictadura de Augusto Pinochet, cuando se crearon las AFP (Solimano, 2017). Hay dos aspectos que destacan en esta experiencia chilena: la sostenida estabilidad institucional y la creciente expansión económica del sistema de pensiones.

Institucionalmente, el esquema de ahorro previsional chileno es una rara excepción en el concierto mundial. Aunque la experiencia de privatización chilena funcionó como “ejemplo” para diferentes rondas de reformas a los sistemas de pensiones en el mundo (Becker *et al.*, 2013; Naczyk y Domonkos, 2016), tales tendencias han sido revertidas. Estudios académicos recientes han evidenciado que entre 1980 y 2008 veinticuatro países en Europa y América Latina privatizaron total o parcialmente sus sistemas de pensiones (Solimano, 2017), restaurando durante la última década la preeminencia de los sistemas de pensiones públicos.<sup>2</sup> Aunque el sistema de pensiones en Chile ha sido reformado sucesivamente, incluyendo una ampliación de la cobertura de una pensión mínima con cargo al presupuesto fiscal, en 2022, que buscaba beneficiar al 90% más pobre de la población (una paradójica “focalización universal”) (BCN, 2022), hasta el momento de redacción de este texto no ha existido una reversión de la tendencia privatizadora ni una restauración de la prevalencia de un sistema obligatorio de pensiones públicas.

Durante sus cuatro décadas de existencia, como se muestra en la gráfica 1, los fondos de pensiones chilenos ahorrados en cuentas individuales han crecido de manera excepcional. Esta dinámica se ha mantenido desde sus orígenes, y si en el momento de la crisis financiera *subprime* 2007-2008 estos fondos representaban el 60% del PIB de Chile, a finales de 2019 tal proporción alcanzó el 80%. Al mismo tiempo, la cantidad de administradoras (AFP) ha caído de manera sistemática: si en los inicios del sistema existían diez AFP, alcanzando un máximo de 24 en 1994, esta cantidad declinó y se estabilizó en seis entidades previsionales desde el inicio de la primera década del

<sup>2</sup> Algunos países de América Latina, como Argentina y Bolivia, renacionalizaron sus fondos de pensiones revirtiendo la tendencia a la privatización financiarizada de la década de 1990 (Becker *et al.*, 2013; Naczyk y Domonkos, 2016). En Europa Central y del Este, si bien durante los últimos treinta años ha existido un retroceso relativo de los sistemas de pensiones ocupacionales mediante procesos de privatización, esta tendencia ha empezado a ser revertida luego de la crisis financiera del bienio 2007-2008 (Naczyk, 2013; Naczyk y Domonkos 2016).

Gráfica 1  
Crecimiento y concentración de los fondos de pensiones en Chile (1981-2019)



Fuente: Elaboración propia en base a las series estadísticas de la Superintendencia de Pensiones (2020).

siglo XXI, lo que evidencia el alto grado de concentración del mercado previsional en el país. Como se mostrará en la tercera sección de este capítulo, esta tendencia acompaña el carácter crecientemente financiero e internacionalizado de los actores empresariales que dominan este mercado.

La inusual estabilidad institucional y sostenido crecimiento económico del privatizado y financiarizado sistema de pensiones en Chile requiere una explicación más profunda. De manera general, la investigación académica sobre estos temas ha descrito las tendencias de privatización de los fondos de pensiones en el mundo y su conexión con los procesos de financiarización del capital. Por una parte, se indica que la tendencia global hacia la privatización de los sistemas de pensiones durante la década de 1990 y 2000 se explicaba por la influencia ejercida por organismos internacionales como el Banco Mundial

(Naczyk y Domonkos, 2016; Solimano, 2017). Por otra parte, se ha recalado la importancia del papel que han jugado los actores financieros locales en la privatización de sistemas de pensiones, debido a su interés por hacerse con el control de los recursos de los regímenes ocupacionales de ahorro previsional, en un contexto marcado por la redefinición de los centros financieros globales entre Estados Unidos y Europa en los años noventa (Braun *et. al.*, 2018; Naczyk, 2013). Estas perspectivas no sólo no explican la temprana privatización de las pensiones en Chile, sino que tampoco ofrecen una explicación para el asunto de la porfiada estabilidad institucional y sostenida expansión económica del sistema previsional chileno, a contrapelo de las tendencias mundiales ya anotadas.<sup>3</sup>

En estas perspectivas de trabajo queda pendiente una elaboración en torno a cómo estas dinámicas de crecimiento y concentración del mercado previsional chileno fortalecen el poder del reducido grupo de actores empresariales (AFP) que lo dinamizan; cuestión que, como propondremos más adelante, se relaciona con la sostenida estabilidad institucional del sistema. Como ha mostrado la literatura reciente en torno a la financiarización, el poder creciente de los actores empresariales ligados a las actividades financieras está directamente relacionado con el volumen de recursos que controlan —acciones e instrumentos de deuda pública y privada, entre otros (Braun *et. al.*, 2018; Kalaitzake, 2018)—. En el caso chileno, la acumulación de poder económico estructural por parte de las AFP ha sido sugerida como una explicación general tanto para el asunto de la estabilidad institucional y el crecimiento sostenido del fondo previsional privatizado (Bril-Mascarenhas y Maillet, 2018) como para las dinámicas de cons-

<sup>3</sup> Mientras la primera perspectiva resulta inapropiada para el caso chileno en la medida que este fue enarbolado como ejemplo de una experiencia exitosa de privatización previsional (y no al revés), por otra parte, la ausencia de un mercado financiero consolidado y con actores empresariales desarrollados (fondos de inversión, compañías de seguros, entre otros) al momento de concretarse la reforma de 1981 en Chile invalida la segunda perspectiva enunciada (Santillán, López y Montenegro 2010).

trucción de poder de la clase empresarial local (Ruiz y Boccardo, 2014; Undurraga, 2012). Sin embargo, su dinámica específica todavía no ha sido estudiada.

### **ENFOQUE DEL ANÁLISIS: HACIA UN DIÁLOGO ENTRE TRADICIONES TEÓRICAS DIVERSAS**

Resulta desafiante construir un andamiaje de análisis para explicar la ya anotada excepcional durabilidad y sostenido crecimiento económico del sistema de pensiones privatizado en Chile. Para hacerlo, a continuación, se ofrece un marco conceptual que, estableciendo conexiones entre distintas entradas investigativas sobre el capitalismo contemporáneo, permitiría contribuir a una de las premisas teóricas fundamentales del enfoque de análisis “histórico-estructural” del capitalismo desarrollado desde el pensamiento latinoamericano por Cardoso y Faletto (1996 [1969]), también sostenido en propuestas teóricas contemporáneas (Amable *et. al.*, 2019): la necesidad de establecer un análisis unificado integrando en el estudio del capitalismo tanto las dimensiones de los actores como las condiciones estructurales de su desarrollo histórico. Desde esta perspectiva, la explicación del cambio histórico del capitalismo pone en el centro el conflicto entre actores sociales concretos: esto invita a identificar las dinámicas del poder y la política como vectores que también inciden en la transformación de las estructuras socioeconómicas y las instituciones políticas (Baccaro y Pontusson, 2016; Streeck, 2016).

De tal forma que se utilizarán cuatro conceptualizaciones que se enmarcan en tradiciones intelectuales diversas, dos de las cuales provienen de lo que puede denominarse el programa de investigación en torno a la dependencia. El primer concepto refiere a la misma idea de la dependencia en el análisis de situaciones concretas del capitalismo contemporáneo. Este concepto indica que la realidad social se estructura a partir de relaciones basadas en una dinámica desigual de poder: así, la importancia de hablar de dependencia en vez de *interdependencia* radica en la constatación de que el desarrollo global del

capitalismo construye dinámicas de poder desigual, es decir, relaciones de dominación. Por tanto, una situación de dependencia ocurre cuando se observan unidades de análisis (países, cadenas globales de valor, actores dentro de una economía nacional, etcétera) cuyo desarrollo o expansión depende de la evolución de otras unidades (dominantes) dentro de la relación o situación específica analizada (Cardoso y Faletto, 1996 [1969]). En el caso que desarrollamos en esta investigación, se propone que en la creciente financiarización e internacionalización de los fondos de pensiones chilenos subyace una alianza subordinada entre la clase empresarial local y los intereses financieros globales, que en conjunto utilizan el privatizado sistema de pensiones para consolidarse y expandirse.

El segundo concepto es la idea de “desarrollo dependiente y asociado” propuesta en el escrito póstumo *Dependencia y Desarrollo* (Cardoso y Faletto, 1996 [1969]). Este concepto permite constatar que la creciente mundialización del capitalismo abre espacio para que una economía periférica, como la chilena, desarrolle una estrategia propia de inserción al capitalismo global, proyectando hacia el mercado continental y mundial a las capas dominantes de su clase empresarial (Barbero, 2017). Como Cardoso y Faletto indican (1996 [1969]), ello no supone la superación de la dinámica de dependencia, sino más bien una articulación compleja entre intereses multinacionales, el Estado y los intereses de fracciones empresariales locales: tal es el mapa de relaciones que se debe identificar para dar cuenta de la configuración específica de la situación de dependencia. Para el caso del sistema de pensiones chileno se ilustrará con evidencia empírica la configuración de un mecanismo específico de alianza subordinada entre el capital financiero local y los capitales financieros multinacionales. La constatación de este mecanismo permitirá identificar una forma específica de “capitalismo dependiente y asociado”, realizada en la circulación de capital financiero, fenómeno que aquí se denominará como “financiarización dependiente y asociada”.

Además, para captar el funcionamiento específico de este mecanismo, se utilizan dos conceptos que provienen de agendas de inves-

tigación sobre el capitalismo contemporáneo. Uno de ellos es el de *financiarización*, que refiere a la expansión de los mecanismos de acumulación sobre la esfera de la circulación en el contexto del estancamiento de las tasas de ganancia en la esfera productiva durante el último cuarto del siglo xx (Lapavitsas, 2016; Chesnais, 2017). Tal constatación destaca el papel de las finanzas como un eje directivo de los procesos contemporáneos de acumulación capitalista, configurando una lógica tanto de producción de ganancias como de transformaciones de regulación institucional *ad hoc*. En ese marco, la privatización de los sistemas de pensiones es un ejemplo clave de los procesos anotados. Bajo estas consideraciones cobra sentido anotar que la privatización de los fondos de pensiones está en el corazón de la expansión financiera y la lógica de la financiarización a escala global (Chesnais, 2017; Fumagalli y Lucarelli, 2011; Lapavitsas, 2016; Abeles *et. al.*, 2018). En el caso del sistema de pensiones en Chile, se mostrará su funcionamiento como mecanismo de expropiación financiera (Lapavitsas, 2016), dado que vehiculiza una porción sustantiva del ahorro previsional de la clase obrera hacia el mercado financiero internacional.

Finalmente, la manera específica en que estas dinámicas estructurales terminan expresándose como estabilidad institucional del sistema de pensiones chileno se explicará a partir del vínculo entre la financiarización y la construcción de recursos de poder empresarial en el capitalismo contemporáneo. En esa línea de análisis, estudios recientes sobre el poder empresarial enfatizan que éste se ejerce por diferentes vías, siendo el poder estructural e instrumental los mecanismos más estudiados. El poder estructural se funda directamente en el poderío económico, o la capacidad de amenaza con desinversiones como forma de ejercer presión sobre el Estado y los tomadores de decisiones en el ámbito de la política pública y económica (Braun, 2018; Bril-Mascarenhas y Maillet, 2018; Fairfield, 2010, 2015; Kalaitzake, 2018). El poder instrumental, por otra parte, refiere a la ejecución de acciones deliberadas de influencia en la arena política, típicamente mediante el *lobby* y ejercicios de captura sobre las instancias regula-

torias o de diseño de políticas públicas (Braun, 2018; Bril-Mascarenhas y Maillet, 2018; Fairfield, 2010).

En ese marco se propondrá que las AFP en Chile son actores fundamentales que por sí mismos explican la estabilidad institucional del sistema de pensiones privatizado. Debido a la importante cantidad de recursos financieros que administran, se han convertido en actores con un alto poder estructural al amenazar al poder político con volatilidad de capitales y desinversión; al mismo tiempo, su patrón de inversiones y acciones de captura regulatoria sobre el Estado (poder instrumental) les ha permitido construir, durante las últimas dos décadas y media, una suerte de “inmunidad” en relación con el control democrático sobre los recursos previsionales, así como sobre cualquier intento de reforma sistémica.

## **FINANCIARIZACIÓN DEPENDIENTE-ASOCIADA Y PODER EMPRESARIAL PERIFÉRICO**

### *Expropiación financiera en el sistema de pensiones chileno*

El sistema de pensiones en Chile está construido en torno a un extensivo pero insuficiente sistema de pensiones mínimas financiadas por el Estado. El llamado “pilar solidario” se implementó en la primera década del siglo XXI para paliar las insuficiencias de las pensiones pagadas por el sistema privatizado administrado por las AFP, y financiado por descuentos salariales que se almacenan en cuentas individuales (Arenas, 2010).<sup>4</sup> Hay tres características de este esquema institucional que deben ser consideradas.

<sup>4</sup> Las cotizaciones obligatorias para este componente del sistema de pensiones ascienden a un 10% del salario de quienes trabajan de manera dependiente sin que, en principio, este ahorro previsional se complemente ni con aportes estatales ni con aportes patronales. Desde 2022, el “pilar solidario” ofrece una Pensión Garantizada Universal no contributiva para el 90% más pobre de la población (BCN, 2022), sobre todo para quienes no tienen ahorro

Primero, la distribución general de los gastos del sistema de pensiones muestra que, aunque el fondo de pensiones total acumulado en las cuentas de ahorro individuales (administrado por AFP) representa el 80% del PIB, resulta insuficiente para pagar pensiones. Considerando los datos presentados en el cuadro 1,<sup>5</sup> el pago de pensiones (pagos de las AFP) representa sólo un 38% del gasto total que el país realiza por concepto de pensiones civiles.<sup>6</sup> El restante 62% es pagado por el Estado mediante gasto social financiado por impuestos; de tal modo, una gran parte de las pensiones pagadas anualmente provienen de las transferencias fiscales directas para la población de pensiones menos abultadas, así como del pago remanente del sistema de reparto preexistente antes de la privatización.

En cualquier evaluación del sistema de pensiones chileno, como política pública, debe considerarse que el actor principal es el Estado, mientras el gasto privado es marginal en relación con el gasto previsional total. Es por ello por lo que la evidencia presentada sugiere que el rol principal del sistema privatizado no es pagar pensiones, incluso cuando el ahorro previsional acumulado representa casi la totalidad de la economía chilena (gráfica 1), al menos hasta 2019. Esta proposición se reafirma al observar la insuficiencia de las pensiones pagadas: si se considera sólo el pago realizado desde las cuentas de ahorro individual durante diciembre de 2019, el 50% de los pensionados reci-

---

previsional individual; a la vez, complementa el ingreso previsional de las y los pensionados que reciben un monto superior a la pensión mínima, pero menor a una banda de ingreso previsional mensual preestablecida (aproximadamente 1 200 dólares).

<sup>5</sup> Los cuadros 1 y 2 presentan el resultado acumulado desde 1981 compuesto por los ingresos y gastos del sistema de pensiones civiles en Chile. Corresponde a la actualización a septiembre de 2020 hecha por el centro de investigación CENDA (2020). El tipo de cambio considerado fue de 1 USD = 793 CLP.

<sup>6</sup> Las fuerzas armadas y la policía no se incorporaron al sistema privatizado, manteniendo su sistema público y de reparto hasta la actualidad. Luego de cuatro décadas, estos grupos presentan mejores resultados que el grupo de pensionados civiles (Solimano, 2017). Para efectos del análisis, sólo se presenta información referida al gasto en pensiones civiles. Si se considera el gasto público total incluyendo las pensiones de policías y militares, durante 2020 éste ascendió al 76% del total del gasto previsional, mientras que las AFP aportaron con sólo un 24% del gasto previsional total (CENDA, 2020).

**Cuadro 1**  
**Composición del Gasto del Sistema de Pensiones Civiles en Chile**

Ítem/periodo	Desde 1981	
	Millones de dólares	%
Gasto público:	39 943	61.9
Pensiones mínimas + Transferencias monetarias para pensiones más bajas + Pagos remanentes del sistema de reparto anterior		
Gasto Privado: Pensiones Individuales Autofinanciadas pagadas por AFP	24 628	38.1
Gasto Total en Pensiones Civiles	64 571	100.0

Fuente: Elaboración propia en base a CENDA (2020).

bieron 187 dólares o menos mensualmente como pago de pensión; tomando el sistema integralmente; esto es, considerando el pilar de AFP más el pilar público no contributivo que paga las pensiones mínimas, el 80% de las personas pensionadas reciben una pensión que estaba por debajo del sueldo mínimo nacional legal en esa fecha (Gálvez y Kremerman, 2021).

Entonces, si el destino del ahorro previsional (mayoritariamente) no es el pago de pensiones, ¿cuál es el destino de esta abultada masa de recursos? Para responder esto resulta preciso considerar evidencia adicional sobre el balance de los recursos administrados por las AFP (ver cuadro 2).

Si se consideran los resultados acumulados del sistema de AFP desde 1981, se evidencia que sólo un 16% de los recursos que estas entidades recibieron desde los aportes de seguridad social de la clase trabajadora, se han utilizado para el pago de pensiones (Cuadro 2), mientras que el 84% restante es redirigido, mediante la inversión de las AFP en el mercado de capitales, a actores empresariales locales e internacionales (CENDA, 2020). Esta evidencia invita a explorar con mayor atención el papel que juega el sistema de pensiones en Chile como

**Cuadro 2**  
**Ingresos, gastos y excedentes del sistema de pensiones administrado**  
**por las AFP**

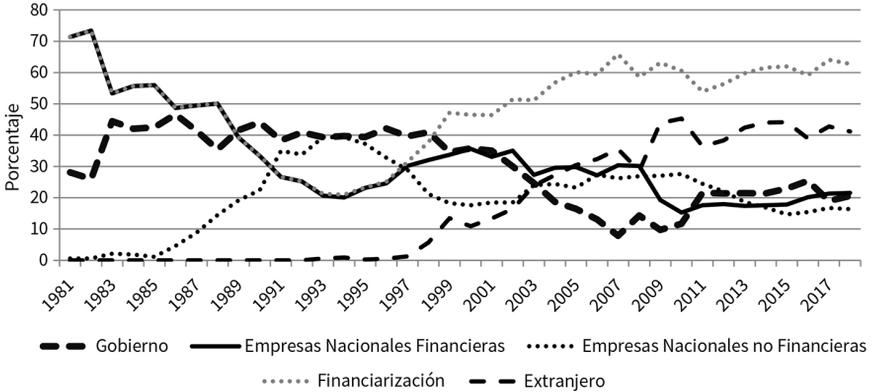
Ítem /periodo	Desde 1981	
	Millones de dólares	%
Recaudaciones: cotizaciones obligatorias aportadas por la clase trabajadora	157 277	100.0
Gastos: pensiones autofinanciadas pagadas por AFP	24 628	15.7
Excedente apropiado por el sistema de AFP	132 649	84.3

Fuente: Elaboración propia en base a CENDA (2020).

fuelle de poder económico y financiarización para los actores empresariales que reciben tales inversiones.

La gráfica 2 presenta las tendencias generales de las inversiones de las AFP para el periodo 1981-2018. El gráfico presenta una desagregación de las inversiones de los fondos de pensiones en Chile según el sector económico en el cual estos son invertidos. La categoría Gobierno refiere a la administración central del Estado, además de entidades autónomas pero públicas, como el Banco Central (gobiernos subnacionales no se incluyen en esta categoría). La categoría Empresas Nacionales no Financieras representa inversiones realizadas en compañías establecidas en Chile, cuya principal actividad es no financiera, como compañías en el sector industrial, comercial o energético. La categoría Empresas Nacionales Financieras incluye inversiones realizadas en entidades financieras, como bancos, compañías de seguros y administradoras de fondos de inversión establecidas en Chile. La categoría Extranjero refiere a inversiones realizadas en compañías localizadas fuera del territorio nacional, de forma independiente al sector económico. Finalmente, la categoría Financiarización representa un indicador construido para efectos de esta indagación para medir el grado específico de este fenómeno en el sistema de pensiones en Chile. Dado el

**Gráfica 2**  
**Inversión de los fondos de pensiones según sector económico institucional**  
**(1981-2018)**



Fuente: Elaboración propia en base a las series estadísticas de la Superintendencia de Pensiones (2020)

carácter intrínsecamente financiero de la gran mayoría de las inversiones realizadas en el extranjero, este indicador es una suma simple de las categorías Extranjero y Empresas Nacionales Financieras.

Considerando esta evidencia, tres tendencias globales merecen ser apuntadas. En primer lugar, durante el periodo 1986-1996 se produjo un aumento constante de la magnitud de recursos financieros invertidos en Empresas Nacionales no Financieras, es decir, bonos o acciones de empresas no financieras. Esto en paralelo a una caída constante de las inversiones en Empresas Nacionales Financieras durante el mismo periodo. En términos de la historia económica de los actores empresariales locales, esto apunta al fuerte rol que jugaron las AFP como creadoras de una base de acumulación para los grupos empresariales nacionales ubicados mayormente en el sector de recursos nacionales (forestal, minero, pesquero), servicios públicos privatizados (agua, electricidad, salud, pensiones) y el comercio minorista (Barbero, 2017). De hecho, estos actores empresariales ganarían una prominente inserción internacional durante las siguientes décadas,

expandiendo su influencia económica sobre los mercados latinoamericanos como “multilatinas”, a pesar del tamaño relativamente pequeño de la economía chilena (Ruiz y Boccardo, 2014; Barbero, 2017).

La segunda tendencia a destacar es que, tras la crisis asiática (1997-1998), se produce un crecimiento relativo a corto plazo de las inversiones en la categoría Empresas Nacionales no Financieras y en el sector Extranjero, así como un fuerte descenso de las inversiones en el sector Gobierno. Esto último es una tendencia a lo largo de todo el periodo analizado: mientras que en 1997 la proporción de recursos de pensiones de cuentas individuales invertidos en el Gobierno era del 42%, ésta se estabiliza en torno al 20% después de 2011.

Si bien el tema de la captura regulatoria será abordado más adelante, cabe destacar que la evolución institucional del mercado de pensiones ha tendido a una progresiva flexibilización regulatoria sobre las operaciones de inversión permitidas a las AFP. Si inicialmente sólo se permitía la inversión en instrumentos de renta fija nacional, hacia 1986 se permitió a las administradoras invertir el 30% de los fondos en instrumentos de renta variable nacional, así como en instrumentos de deuda pública. Ya en 1990 este límite se amplió al 50%, mientras que desde 1992 se podía invertir en el extranjero un máximo del 2.5% de los fondos administrados. Estos límites de inversión en el extranjero se han ido levantando progresivamente, en 2002 hasta el 30% y en 2008 —justo después del crac financiero mundial— hasta el 80% (Ruiz Bruzzone, 2020).

La tercera tendencia es un claro patrón de financiarización de las inversiones de los fondos de pensiones. Sobre ello, es clave el crecimiento sostenido de las inversiones en el sector Extranjero desde 1997 en adelante, debido a que más del 90% de las inversiones de las AFP en el exterior van al sector financiero (Superintendencia de Pensiones, 2020).<sup>7</sup> Esta tendencia se profundizó a partir de 2004, y más claramente

<sup>7</sup> Durante su primera década, la regulación institucional del sistema no permitía invertir recursos desde el fondo de pensiones en el extranjero. La legislación se modificó en 1991 y por ello este sector no aparece en la serie de datos hasta 1993.

después de la crisis *subprime*, en particular desde 2008, cuando las inversiones financieras nacionales fueron sistemáticamente sustituidas por inversiones financieras realizadas en el exterior. Hoy en día, la magnitud del sector Extranjero sobre las inversiones de las AFP es la más alta en comparación con cualquier otro sector, y supera levemente el 40% las inversiones totales; en tanto, la participación actual de las inversiones en Empresas Nacionales Financieras alcanza aproximadamente el 22%; las Empresas Nacionales no Financieras, el 16%; y el sector Gobierno, el 20%.

La evolución de la categoría Financiarización muestra que, tras una tendencia inicial a la diversificación en las inversiones, hay un claro cambio hacia una orientación financiera. Hacia el final del periodo analizado, casi dos tercios (aproximadamente el 62%) de los fondos de pensiones chilenos se invertían en el sector financiero (gráfica 2). Si tenemos en cuenta que, en términos generales, dos tercios de los fondos de pensiones no se utilizan para pagar las pensiones, sino que se dirigen al sistema financiero local e internacional, esto significa que mensualmente una cantidad equivalente al 50% del producto interior bruto nacional sale directamente de las cotizaciones de las pensiones de los trabajadores para subsidiar a los mercados financieros locales e internacionales. Esta situación puede describirse acertadamente como un proceso de “expropiación financiera” (Lapavitsas, 2016). Además, como se mostrará a continuación, estos recursos se dirigen a los actores económicos más poderosos de la economía local y global.

A modo de síntesis, proponemos considerar al sistema de pensiones chileno como un mecanismo de expropiación financiera en un contexto de dependencia. Ha proporcionado una enorme fuente de poder económico financiarizado a una creciente clase empresarial periférica y a los mercados financieros mundiales. Como se mostrará en la siguiente sección, la posibilidad de que esta clase empresarial periférica se expanda por todo el mundo, a pesar del pequeño tamaño de la economía chilena, está fuertemente vinculada a la existencia de este flujo de recursos puestos a su disposición como mecanismo de capitalización. Esto sustenta el poder estructural de las AFP, es decir, una

enorme cantidad de recursos bajo el control de las administradoras que funciona como fuente de capital financiero para las empresas nacionales. Esto les da a las AFP la capacidad de decidir sobre las inversiones estratégicas y amenazar con desinversión para presionar a la administración del Estado, pero también para fomentar o desincentivar el desarrollo de determinados actores/sectores empresariales mediante sus estrategias de inversión (Braun *et. al.*, 2018; Maillet, 2018; Fairfield, 2015; Bril-Mascarenhas y Kalaitzake, 2018).

### *Financiarización dependiente asociada y poder empresarial periférico*

Para comprender el aspecto de la “dependencia” de este mecanismo de expropiación financiera, las AFP serán caracterizadas como actores económicos y se plantearán dos argumentos: uno respecto al origen de este tipo de capitales (nacional vs. extranjero) y el otro, respecto al destino de las inversiones que ellos propician.

Luego de un periodo inicial (la década de 1980) marcado por la participación de varias AFP en la administración de fondos de pensiones, el mercado avanzó hacia una rápida concentración de estas entidades. La segunda mitad de la década de los 90 marca un primer momento de alianza con el capital extranjero, proceso que tiene su principal hito en la legalización de distintas formas de inversión extranjera para los fondos de pensiones chilenos en 1991. Posteriormente, en el periodo 2000-2005 —después de la crisis asiática y antes de la crisis *subprime*— se observa un nuevo reordenamiento de las alianzas internacionales con una mayor preponderancia de actores europeos en paralelo a una ampliación de los límites al riesgo financiero y a la proporción de inversión extranjera posible para los fondos de pensiones. Junto a esta internacionalización, una tendencia paralela fue la progresiva concentración del mercado de las administradoras privadas de fondos de pensiones (AFP) en torno a sólo seis administradoras privadas desde principios del siglo XXI (frente al máximo de 24 alcanzado en 1994). Finalmente, la crisis de 2008-2009 marcó un

nuevo punto de inflexión que cimentará el reemplazo de las AFP controladas por capitales locales por grandes firmas administradoras de fondos con sede en Estados Unidos. Esto generó que, según los últimos datos disponibles (2020), más del 72% de la totalidad de los fondos de pensiones acumulados en cuentas individuales son controlados única o conjuntamente por conglomerados financieros con sede en Estados Unidos (ver cuadro 3). El principal resultado de esta tendencia es un rumbo de clara desnacionalización en la administración de los fondos de pensiones de Chile.

Se ha indicado anteriormente que casi dos tercios de los fondos de pensiones chilenos acumulados en cuentas individuales se invierten en el sector financiero, siendo ésta la tendencia general de todas las AFP. Además de esto, una parte similar del fondo de pensiones se dirige a los mayores grupos empresariales nacionales e internacionales, característica que también comparten todas las administradoras. Finalmente, más de dos tercios de este fondo utilizado para capitalizar empresas nacionales y extranjeras son controlados por tres conglomerados financieros con sede en Estados Unidos. En los cuadros siguientes se detallan estas tendencias generales en cuanto a la caracterización de los grupos empresariales específicos que controlan las AFP (cuadro 3) y el destino de las inversiones (cuadro 4).

El cuadro 3<sup>8</sup> resume los principales atributos de cada AFP como actor empresarial. La columna A muestra el nombre de la administradora y el año en que fue creada, mientras que la columna B muestra

<sup>8</sup> Diferentes fuentes de datos fueron consideradas para esta tabla: informes económicos anuales de las administradoras de fondos de pensiones (Habitat, 2020; ProVida, 2020, Cuprum, 2020; Capital, 2020; Modelo, 2020; PlanVital, 2020) y datos gubernamentales sobre los fondos de pensiones (Superintendencia de Pensiones, 2020). A partir de estas fuentes, se sintetizó la historia económica e institucional de cada administradora. Esta síntesis consideró los cambios en el tiempo de sus agentes controladores, así como la participación relativa en el mercado de pensiones de cada entidad. Adicionalmente, y considerando las estadísticas financieras de los fondos de pensiones, se construyó un indicador que muestra la proporción de las inversiones realizadas en el sector “financiero”, así como un indicador que permite conocer la proporción relativa de los fondos de pensiones invertidos en grupos empresariales.

el agente controlador en el momento de su creación. La columna C reporta el actor empresarial que en 2018 controlaba la mayor parte de cada AFP, mientras que la columna D indica la trayectoria de su control y la expansión internacional de su actividad.<sup>9</sup> Las columnas E y F reportan el porcentaje de control sobre el total de fondos de pensiones y sobre el total de afiliados para el año 2018, de manera respectiva. Finalmente, las columnas G y H muestran, cada una, la cantidad relativa de recursos previsionales que cada administradora invierte en mecanismos financieros por una parte y en actores económicos organizados como *holdings* o grupos económicos de otra parte.

El cuadro 4 presenta los diez grupos empresariales que reciben más inversiones de las AFP. Estos diez actores económicos que lideran la cuota de inversiones recibidas de los fondos privados de pensiones chilenos —con algo más de un cuarto (27%) del total de inversiones— son destacados grupos empresariales locales y extranjeros. Por el lado del capital nacional, los grupos empresariales identificados (Luksic, Yarur, Matte, Enel)<sup>10</sup> comparten el atributo de ser los actores económicos más ricos y poderosos del país y, desde una perspectiva general, tienen presencia económica nacional e internacional —con particular fuerza en la región latinoamericana— en los sectores minero, naviero, forestal, de distribución de agua y de producción eléctrica (Fazio, 2016; *Forbes*, 2017a). Varios autores que investigan el poder estructural de estos grupos han advertido como un componente clave de su poder la enorme cantidad de recursos financieros recibidos desde las AFP (Ruiz y Boccardo, 2014; Undurraga, 2012).

<sup>9</sup> El término “desnacionalizado” se utiliza para dar cuenta de una trayectoria en la que el control de la administradora dejó de estar en manos de actores económicos chilenos. En cambio, con “internacionalizado” nos referimos a los procesos de alianza entre capitales locales y extranjeros.

<sup>10</sup> El grupo Enel en Chile es una alianza entre el antiguo grupo Enersis (de origen chileno) y la transnacional italiana Enel Group.

**Cuadro 3**  
**Resumen de las trayectorias de las actuales AFP en Chile (2018)**

A AFP	B Controlador original	C Controlador actual (2020)	D Trayectoria de control	E Control sobre fondo de pensiones (% del fondo acumulado)	F Trabajadores afiliados (% del total de contribuyentes)	G Fondos de pensiones invertidos en instrumentos financieros (%)	H Fondos de pensiones invertidos en grups económicos (%)
Habitat (1981)	Cámara Chilena de la Construcción (Chile)	Cámara Chilena de la Construcción (Chile) – Prudential Financial Group (Eu)	Internacionalización en alianza con capital financiero estadounidense.	27.80	21.34	60.40	65.60
Provida (1981)	Grupo Cruzat Larráin (Chile)	Metlife (Eu)	Desnacionalizada, en control por capital financiero estadounidense.	25.01	25.36	56.20	63.40
Cuprum (1981)	Supervisores de la Corporación Nacional del Cobre (Chile)	Principal Financial Group (Eu)	Desnacionalizada, en control por capital financiero estadounidense.	19.24	8.15	58.00	64.20
Capital (1981)	Grupo Larráin Vial (Chile)	Sura Asset Management (Colombia)	Desnacionalizada, en control por capital financiero colombiano.	19.18	15.66	59.70	66.90
Modelo (2010)	Grupo Navarro (Chile)	Grupo Navarro (Chilean)	Controlada por capital local.	5.37	13.80	51.10	65.10
Planvital (Chile)	Colegio de Profesores (Chile)	Assicurazioni Generali (Italia)	Internacionalización en alianza con capital financiero foráneo. Información poco transparente sobre controladores.	3.41	15.66	59.20	66.10

Fuente: Elaboración propia en base a múltiples fuentes de información. Ver nota 8 al pie de página.

**Cuadro 4**  
**Los diez grupos económicos que más inversiones reciben desde las AFP (2017)**

Grupo	Nacionalidad	Total de inversiones efectuadas por las AFP <sup>11</sup>		Principal sector económico
		Millones de dólares	% del total	
Lukisc	Chile	10 626	4.30	Diversificado (Banca, Minería, Alimentos y Bebidas)
Santander	España	9 958	4.03	Banca, Administración de Fondos de Inversión
Blackrock	USA	8 945	3.62	Administración de Fondos de Inversión
Itaú	Brasil	7 339	2.97	Banca, Administración de Fondos de Inversión
Vanguard	USA	7 240	2.93	Administración de Fondos de Inversión
Yarur	Chile	5 140	2.08	Banca, Administración de Fondos de Inversión
Matte	Chile	5 090	2.06	Diversificado (Banca, Forestal, Energía)
Enel	Italia	4 522	1.83	Energía
Scotiabank	Canadá	4 226	1.71	Banca, Administración de Fondos de Inversión
BBVA	España	4 226	1.71	Banca, Administración de Fondos de Inversión
<b>Total</b>		<b>67 336</b>	<b>27.25</b>	

Fuente: elaboración propia con base en Superintendencia de Pensiones (2020), Gálvez y Kremerman, (2019).

Desde la perspectiva del capital internacional, se observa la presencia de actores representativos de las finanzas hegemónicas a nivel global (*Forbes*, 2017b). Con esto nos referimos a empresas multinacionales cuyo enfoque económico es la valorización del capital mediante fondos de inversión. Es decir, a través de la comercialización e intermediación de instrumentos financieros o, en otras palabras, a través de una acción económica anclada en el sector de intermediación y no productivo de la economía. Esto muestra el funcionamiento del sis-

<sup>11</sup> Millones de dólares. Tipo de cambio: 1 USD = 634 649 CLP (promedio del 29/12/2017).

tema de pensiones chileno privatizado como una válvula financiera entre los intereses financieros locales e internacionales.

Para cerrar este apartado, intentaremos ilustrar cómo estos actores movilizan sus recursos de poder empresarial para impedir cambios en el sistema de pensiones chileno. Como hemos indicado anteriormente (véase especialmente Bril-Mascarenhas y Mailliet, 2018), los recursos de poder necesarios para impedir reformas importantes en la estructura institucional del sistema de pensiones chileno se han ido construyendo durante las últimas tres décadas. Las AFP han desarrollado prácticas activas de captura normativa a través de una intensa “puerta giratoria” entre la industria previsional y los altos cargos de la administración del Estado durante todo el periodo democrático (1990 en adelante).

Dicha estrategia se tradujo en un reclutamiento sostenido de figuras políticas clave en los directorios y comités de accionistas de las AFP. Una serie de ejemplos de este mecanismo de captura regulatoria se presenta en la Tabla 1. Como allí se observa, la capacidad de incidencia de las administradoras de pensiones sobre los anillos más elevados del poder estatal tiene una aguda relevancia en el fenómeno en estudio, y evidencia el carácter del poder instrumental desarrollado por estos actores durante sus cuatro décadas de existencia.

La evidencia presentada permite afirmar que existe un fuerte grado de financiarización del fondo previsional chileno, así como un sofisticado ejercicio de captura regulatoria (empresarial) del Estado, cuestiones que han marcado el desarrollo del sistema de pensiones privatizado en Chile desde los años ochenta. El sistema ha experimentado un importante proceso de concentración en torno a seis actores desde los años noventa, elemento que ha ido acompañado de una progresiva desnacionalización en la administración de los fondos de pensiones. El examen de los destinos de las inversiones muestra que una importante cantidad de recursos se reorientan hacia los actores económicos nacionales y globales más destacados, revelando el papel de “válvula financiera” que las AFP juegan entre los intereses económicos extranjeros y los locales.

**Tabla 1**  
**Ejemplos de influencia de las AFP sobre carreras individuales de políticos de alta jerarquía estatal**

<i>Nombre</i>	<i>Cargo público</i>	<i>Posición en la industria de pensiones privadas</i>
René Cortázar	Ministro del Trabajo (1990-1994); ministro de Transportes y Telecomunicaciones (2007-2010)	Miembro de la junta de accionistas designado por las AFP en Entel y La Polar
Jorge Marshall	Ministro de Economía (1992-1993)	Director de AFP Provida
Jorge Rosenblut	Subsecretario de telecomunicaciones (1994-1995); subsecretario general de la presidencia (1995-1996)	Director de AFP Cuprum
Jaime Estévez	Ministro de Obras Públicas y de Transporte y Telecomunicaciones (2005-2006)	Miembro de la junta de accionistas designado por las AFP en Banco de Chile
Oswaldo Puccio	Ministro, secretario general de la Presidencia (2005-2006)	Director de AFP Cuprum
María Eugenia Wagner	Subsecretaria de Hacienda (2000-2006)	Directora de AFP Cuprum
Karen Poniachik	Ministra de Minería (2006-2010)	Miembro de la junta de accionistas designada por las AFP en E-CL
Alejandro Ferreiro	Ministro de Economía (2006-2008)	Miembro de la junta de accionistas designado por las AFP en Madeco
Hugo Lavados	Ministro de Economía (2008-2010)	Presidente de AFP Cuprum
Rodrigo Pérez Mackenna	Ministro de Hacienda (2011-2014)	Presidente de la AAFP
Fernando Rojas	Subsecretario de Educación (2010-2014)	Gerente General de AFP Habitat
Juan Carlos Jobet	Ministro del Trabajo (2013-2014)	Director de AFP Sura; presidente, AFP Capital

Fuente: Bril-Mascarenhas y Maillet (2018) (traducción propia).

### *La conflictividad social reciente: ¿hacia un nuevo escenario político?*

La contrapartida de esta hegemonía del poder empresarial en el sistema de pensiones chileno ha sido una importante fragmentación de la clase trabajadora, no sólo en términos de su estructura socioeconómica interna sino también en un sentido político (Ruiz Bruzzone, 2016). Curiosamente, el fondo de pensiones de capitalización privada fue justificado públicamente desde sus inicios con la promesa de un “capitalismo popular” (Piñera, 1991) basado en la posibilidad de que la propiedad de las administradoras de pensiones estuviera en manos de los trabajadores. Esto ocurrió de manera estrecha y fugaz entre 1981 y 1990, cuando una administradora previsional (AFP Magister) fue controlada por el Colegio de Profesores (sindicato nacional de docentes) y una segunda administradora (AFP Cuprum) por un estrato de profesionales y gerentes de la Empresa Nacional del Cobre (Huneus, 2005). La primera fue vendida a diferentes grupos económicos durante la década de 1990, y desde 2004 está bajo el control de la italiana Assicurazioni Generali. Mientras tanto, desde 1990 hasta 2013, la segunda estuvo bajo el control del grupo económico nacional Penta, conocido por sus agresivas estrategias de evasión fiscal y financiación irregular de la política (Mönckeberg, 2015), y luego fue vendida a capitales estadounidenses.

Durante la última década del siglo xx y la primera del XXI, la fragmentación orgánica de la clase trabajadora chilena implicó que desde el ámbito laboral sólo surgieron críticas de baja intensidad y tímidas contrapropuestas al sistema de pensiones vigente (Mejías y Panes, 2018). Sólo durante la década de 2010 surgió un desafío relativamente significativo de la clase trabajadora al sistema previsional. Esto se debió a un cúmulo de fenómenos, entre los que se encontraban los resultados negativos del sistema de pensiones debido a las enormes pérdidas sufridas durante la crisis *subprime* entre 2007 y 2008, y porque las cohortes de la clase trabajadora incorporadas al sistema pri-

vativado desde el inicio de su vida laboral comenzaron a jubilarse con pagos de pensiones insuficientes.<sup>12</sup>

En 2013 surgió una organización de la clase trabajadora en oposición al sistema de AFP, la Coordinadora No+AFP. Esta organización estaba integrada por facciones del movimiento estudiantil, así como sindicatos portuarios, bancarios y del sector público. En los años siguientes, se logró un punto de ruptura en la historia del sistema de pensiones chileno gracias a esta politización basada en intereses materiales de la clase obrera. Entre 2016 y 2018, las manifestaciones a gran escala organizadas por la Coordinadora No+AFP incluyeron manifestaciones masivas en las calles, campañas públicas para cambiar los ahorros de pensiones individuales a instrumentos con menor exposición al riesgo financiero, así como la construcción de una propuesta técnica para superar el sistema privatizado y reinstaurar un sistema público de reparto. En 2017 la Coordinadora organizó un “plebiscito popular” en el que votaron cerca de un millón de personas, y cuyos resultados (97% a favor de la propuesta de la Coordinadora No+AFP) mostraron el fuerte apoyo ciudadano a una transformación radical del sistema, caracterizada por la eliminación de las AFP y pasando a un sistema público de reparto con mayor solidaridad de género e intergeneracional (Mejías y Panes, 2018; Rozas Bugueño y Mailliet, 2019).

Recientemente, durante la Revuelta Social de octubre de 2019 en Chile, la reforma del sistema de pensiones fue una de las demandas más importantes, según muestran sistemáticamente las encuestas de opinión pública (Nudesoc, 2020). Además, en el contexto de la pandemia de Covid-19 en 2020 y 2021, los legisladores permitieron retiros excepcionales del 10% de los ahorros acumulados en las cuentas individuales

<sup>12</sup> Hay otros factores excluidos del análisis por cuestiones de extensión. Por ejemplo, varios escándalos de corrupción en torno a la gestión de los sistemas de pensiones civiles y militares, ocurridos desde finales de la década de 2000, que impactaron en la opinión pública, contribuyendo a un fuerte clamor contra las AFP y el sistema de seguridad social privatizado en Chile. Para una visión más detallada de este proceso, ver Mejías y Panes (2018) y Ruiz Bruzzone (2019).

de pensiones como una forma de proporcionar alivio financiero a los hogares de ingresos medios y bajos. Efectivamente, hasta 2022 se han aprobado tres instancias de retiro de fondos previsionales: según la información reportada por la Superintendencia de Pensiones, al cierre del mes de noviembre de 2021 el monto total de dinero retirado por las y los ciudadanos alcanzaba a 47 250 millones de dólares (lo que representa cerca del 28% del fondo de pensiones a la misma fecha). Ello ha profundizado la crisis previsional ya descrita: como consecuencia de esta política, de un universo inicial de poco más de 12 millones de afiliados, en septiembre de 2021, 32% habían quedado con cuentas previsionales en cero, y tal cifra podría escalar a 45% (5.5 millones de personas) de cursarse un nuevo retiro, iniciativa que ha sido discutida reiteradamente por el parlamento chileno desde finales de 2021 (Ruiz y Ruiz Bruzzone, 2021).

Tanto la crisis previsional ya descrita como la conflictividad social acumulada se manifestaron con fuerza durante el proceso constituyente que vivió el país entre 2020 y 2022. Este fue uno de los principales resultados institucionales de la revuelta social de 2019 y fue iniciado por una reforma constitucional que abrió el proceso para convocar a elecciones y elegir democráticamente un órgano redactor de la nueva carta magna.

Pese a que en el “plebiscito de salida” de 2022 la ciudadanía rechazó (por razones que no explicaremos en esta oportunidad) la propuesta de nuevo texto constitucional emanada desde la Convención Constitucional, el proceso tuvo dos rasgos que resultan interesantes para este análisis. Primero, se trató de un organismo electo con criterios de paridad de género e inclusión de pueblos originarios, así como con una elevada incorporación de candidatos que compitieron por fuera de las estructuras y bloques políticos clásicos (ello pues se legisló la posibilidad de presentar candidaturas “independientes”, esto es, en listas electorales que no tuvieran como requisito estar respaldadas por un partido político inscrito legalmente). Esto tuvo como resultado que los atributos sociales y económicos de quienes integraron el órgano redactor fueran más representativos de la realidad social chilena que otros

poderes del Estado (Carvallo y Caviedes, 2021). La contracara de este resultado fue la acentuada fragmentación de las facciones políticas que integraron a la instancia constituyente. En segundo término (y derivado de la constatación anterior), en la propuesta del nuevo texto constitucional (Convención Constitucional, 2022), se propusieron incisos que apuntaban a una transformación sustantiva del sistema previsional chileno. En términos generales, la Convención propuso garantizar el derecho a prestaciones de seguridad social “suficientes” para una “vida digna” al ratificar el derecho a una seguridad social para todas las personas, basada en un sistema público (no privatizado), con financiamiento tripartito (Estado, empresarios y trabajadores), orientada por una serie de principios democratizadores de este derecho<sup>13</sup> y con el requisito de que —como se ha mostrado que ocurre hasta ahora— los recursos con que se financie el sistema no podrán ser ocupados para fines diferentes al pago de beneficios (pensiones).

Pese al rechazo de la propuesta de una nueva carta magna, el debate previsional en Chile sigue abierto. En ese sentido, el ciclo político chileno parece avizorar una transformación del sistema de pensiones privatizado, desbordando la fuerte oposición de las AFP y del sector empresarial ante cualquier iniciativa de cambios. A la fecha de redacción de este trabajo, luego de un intenso diálogo social tripartito, el gobierno de Gabriel Boric ya ha ingresado una propuesta de reforma para el sistema previsional chileno (Gobierno de Chile, 2022). En líneas gruesas, se apuesta por la creación de un Sistema Previsional Mixto, que instale efectivamente una institucionalidad de Seguridad Social ajustada al estándar internacional, financiada por contribuciones de carácter tripartito. Esto se materializa con un fortalecimiento de las pensiones públicas, al tiempo que se mantiene la lógica del ahorro individual, y si bien se eliminan desde su rol actual, las administradoras de pensiones privadas podrán seguir administrando los

<sup>13</sup> Se indicaban los principios de universalidad, solidaridad, integralidad, unidad, igualdad, suficiencia, participación, sostenibilidad y oportunidad (Convención Constitucional, 2022).

fondos que hoy caen bajo su arbitrio. Lo anterior se complementa con la creación de un inversor público que competirá con las administradoras transformadas en la cotización del 10% ya existente, y gestionará con criterios de redistribución (intergeneracional y de género) un 6% de cotización adicional. Con todo esto se espera subir la tasa de aportes, prevenir la situación de pobreza en la vida post laboral, comenzar a cerrar brechas de desigualdad e instalar una lógica tripartita donde no sólo aporten el Estado y quienes trabajan, sino también los empleadores.

Sin embargo, en la línea de temas que hemos abordado en este capítulo, es posible afirmar que quedan varias aristas huérfanas en el debate previsional chileno en curso. Por ejemplo: más allá de que abandonen el rol central que hoy tienen en el sistema, ¿las transformaciones regulatorias permitirán discutir en términos democráticos los criterios de inversión de las administradoras privadas de fondos previsionales? Por otra parte, ¿cómo se decidirán los criterios de inversión de los fondos previsionales gestionados por el inversor público? Más allá de robustecer el gasto social y aumentar las pensiones presentes y futuras, las fuerzas de cambio no deberían renunciar a construir una “imaginación productiva” sobre estos temas: el potencial productivo de un fondo previsional de tamaño similar a la economía chilena es relevante para el desarrollo económico nacional a largo plazo y para asegurar la entrega de pensiones dignas. Ahora bien, si no se construyen mecanismos de incidencia democrática sobre estas inversiones, se terminará profundizando la lógica de financiarización dependiente y asociada que hemos caracterizado en este capítulo.

## CONCLUSIONES

El objetivo principal de este capítulo fue analizar el sistema de pensiones privatizado chileno como expresión de una nueva situación de dependencia que se ha denominado como “financiarización dependiente y asociada”, así como describir los mecanismos de dependencia construidos sobre una dinámica de expropiación financiera de los

fondos de pensiones en Chile. Con ello, se ha buscado actualizar la perspectiva del análisis histórico-estructural del desarrollo capitalista de Cardoso y Faletto (1996 [1969]). A través de un breve análisis del sistema de pensiones chileno privatizado, esta perspectiva ha resultado útil para comprender también las dinámicas socioeconómicas que explican su notable continuidad durante las últimas cuatro décadas.

El caso chileno resulta interesante desde una perspectiva global, aunque sus particularidades en cuanto a la continuidad y expansión de un sistema de pensiones privatizado y financiarizado hasta ahora no habían sido exploradas. Para explicarlas, se ha prestado especial atención al destino de las inversiones de los fondos de pensiones. Gracias a la permanente “expropiación financiera” (Lapavitsas, 2016) de las cotizaciones a la seguridad social de los trabajadores, se argumentó que el papel económico sustancial que desempeña el sistema de pensiones chileno es el de ser una fuente de capitalización y poder estructural financiero para la clase empresarial local e internacional. Esto ha contribuido a dar forma a las estructuras de clase locales y también a construir importantes fuentes de poder político instrumental en el panorama nacional. La evidencia presentada muestra la profundidad de los patrones de concentración y desnacionalización de las administradoras privadas de fondos de pensiones, revelando la afinidad del sistema con los intereses empresariales nacionales e internacionales más destacados; asimismo, los datos sobre las mayores inversiones del sistema revelan su papel como “válvula financiera” entre los intereses económicos locales y extranjeros en lo que se ha denominado “financiarización dependiente y asociada”.

Para cerrar este trabajo se proponen tres reflexiones finales. En primer lugar, al aplicar algunas de las tesis elaboradas por Cardoso y Faletto para observar un fenómeno actual, este capítulo contribuye a una actualización de tal agenda de investigación sobre el capitalismo periférico, y lo pone en diálogo con enfoques contemporáneos como la literatura sobre el fenómeno de la financiarización. También dialoga con los recientes debates en la economía política comparada (Amable *et. al.*, 2019) al mostrar el rédito de una perspectiva holística sobre el

desarrollo del capitalismo, integrando en el análisis tanto las mutaciones de las estructuras socioeconómicas, la constelación de actores (coaliciones sociales y políticas o bloques sociales dominantes) y los recursos de poder a través de los cuales éstos logran estabilizar formaciones económicas específicas (Baccaro y Pontusson, 2016). Para decirlo en términos de Cardoso y Faletto, esta investigación amplía y renueva un enfoque de análisis<sup>14</sup> que pone atención sobre “la relación entre las luchas políticas entre grupos sociales y clases, por un lado, y la historia de las estructuras de dominación político-económica internas y externas, por el otro”. (Cardoso y Faletto, 1996 [1969]: 167).

En segundo lugar, aún está pendiente y es necesario un examen más profundo sobre las características específicas del proceso de financiarización de la economía chilena y sus relaciones con la dinámica general de acumulación de capital en tal espacio nacional. Como se ha señalado en investigaciones recientes, el caso chileno parece ser un excepcional régimen de acumulación financiarizada en América Latina (Abeles *et. al.*, 2018; Bizberg, 2018). Para contrastar esto con la investigación sobre los procesos de financiarización en las economías europeas y norteamericanas (Braun *et. al.*, 2018; Chesnais, 2017; Kalaitzake, 2018; Lapavitsas, 2016; Trampusch y Fastenrath, 2019), un análisis más detallado de la experiencia chilena resulta necesaria, considerando, por ejemplo, su proceso de acumulación de capital, así como el crecimiento del sector financiero en tal contexto, y sus conexiones con las dinámicas de extracción de recursos naturales y captura de rentas.

Finalmente, enfocándose en el cambiante contexto chileno de los últimos años, este capítulo invita a una discusión sobre los límites de su actual estrategia de desarrollo económico. A pesar de su efectivo crecimiento económico inicial durante el periodo democrático, junto con relevantes logros de inserción económica internacional, variados problemas estructurales han comenzado a aparecer durante la última

<sup>14</sup> En el presente trabajo se opta por esta denominación antes que por la de “teoría de la dependencia”. Es preciso considerar que dentro de esta tradición teórica existen enfoques diversos.

década y media. Además de la persistente desigualdad de ingresos, la sombra del estancamiento económico acompañada de indicadores de productividad decrecientes están mostrando los límites estructurales del modelo económico chileno (Ruiz y Caviedes, 2019). Las determinaciones de esta problemática deberían discutirse más a fondo en estrecha relación con los inmensos recursos de seguridad social disponibles para inversión productiva mediante el sistema de pensiones.

Como se ha propuesto en debates económicos posteriores a la crisis financiera *subprime* (Mazzucato y Shipman, 2014), la visión a corto plazo de los intereses financieros parece alejarse de las necesidades de creación de valor en la economía global. Sin omitir la realidad de las tendencias de la financiarización, estas perspectivas abordan la necesidad de una reorientación democrática y estratégica de este tipo de recursos hacia objetivos en los que una visión de largo plazo del desarrollo económico, así como un esfuerzo de integración social, deben estar al centro de la discusión (Mazzucato y MacFarlane, 2019).

En Chile, las contradicciones inherentes a su patrón financiarizado de desarrollo capitalista han producido reacciones observadas en las protestas y movimientos sociales masivos contra diferentes insuficiencias específicas de la política estatal que afectan a la reproducción de la clase trabajadora: educación, seguridad social, temas ambientales, feminismo y trabajo no remunerado, entre los más importantes. Tales demandas se expresaron conjuntamente durante la revuelta social de 2019, probablemente la mayor muestra de conflictividad social en el país en el último medio siglo. Estas agendas de cambio han apuntado a recuperar derechos sociales efectivos, públicos y universales (como educación, salud, seguridad social, entre otros), así como a una reducción de la desigualdad económica.

Como hemos indicado, el debate público sobre el sistema de pensiones ha estado en el centro del debate político, tanto en su variante constituyente (2020-2022) como en la actual iniciativa gubernamental (2023) por reformar esta institucionalidad. En tal contexto, continúa abierta una ventana para disputar el poder empresarial y los intereses financieros a través de mecanismos de transformación democrática.

Serán las correlaciones de poder en la sociedad chilena las que determinen el destino final de tales posibles transformaciones, poniendo al frente y al centro la cuestión de la dirección política del capitalismo democrático en el siglo XXI.

## REFERENCIAS

- Abeles, Martín; Esteban Pérez, y Sebastián Valdecantos (editores) (2018). *Estudios sobre financierización en América Latina*. Santiago de Chile: Comisión Económica Para América Latina.
- Amable, Bruno; Aidan Regan, Sabina Avdagic, Lucio Baccaro, Jonas Pontusson, y Natascha Van der Zwan (2019). "New Approaches to Political Economy". *Socio-Economic Review* 17 (2): 433-459.
- Arenas, Alberto (2010). *Historia de la reforma previsional chilena: Una experiencia exitosa de política pública en democracia*. Santiago de Chile: Oficina Internacional del Trabajo.
- Baccaro, Lucio, y Jonas Pontusson (2016). "Rethinking Comparative Political Economy: The Growth Model Perspective". *Politics & Society* 44 (2): 175-207.
- Barbero, María Inés (2017). "Las multinacionales chilenas: contextos, trayectorias, estrategias". En *Empresas y empresarios en la historia de Chile: 1930-2015*, editado por Manuel Llorca-Jaña, y Diego Barría, 235-284. Santiago de Chile: Editorial Universitaria.
- Biblioteca del Congreso Nacional de Chile (BCN) (2022). *Ley n° 21419. Crea la pensión garantizada universal y modifica los cuerpos legales que indica* [en línea]. Disponible en <<https://www.bcn.cl/leychile/navegar?idNorma=1171923>>.
- Becker, Ulrich; Carmelo Mesa-Lago, Eva Hohnerlein, Lorena Ossio, y Andrés Simonovits. (2013). "Re-reformas de sistemas de pensiones privatizadas en el mundo: estudio comparativo de Argentina, Bolivia, Chile y Hungría". *Revista Trabajo* 10 (7): 43-53.
- Bizberg, Ilán (2018). "Is There a Diversity of Dependent Capitalisms in Latin America?". *Revue de La Régulation. Capitalisme, Institutions, Pouvoirs* 24 (Capitalismes dépendants).
- Boccardo, Giorgio (2014). "Cambios recientes en la estructura social de Argentina, Brasil y Chile (1980-2010)". *Entramados y Perspectivas* 2 (2): 43-70.
- Boccardo, Giorgio; Sebastián Caviedes, y Felipe Ruiz Bruzzone (2020). *30 años de política neoliberal en Chile. La privatización de los servicios públicos* [en línea]. Fundación Nodo XXI/Internacional de Servicios Públicos. Disponible en <<https://www.nodoxi.cl/publicaciones/30-anos-de-politica-neoliberal-en-chile/>>.

- Braun, Benjamin (2018). "Central banking and the infrastructural power of finance: The case of ECB support for repo and securitization markets". *Socio-Economic Review*, 18 (2): 395-418 [en línea]. Disponible en <<https://doi.org/10.31235/osf.io/nrmt4>>.
- Braun, Benjamin; Daniela Gabor, y Marina Hübner (2018). "Governing through Financial Markets: Towards a Critical Political Economy of Capital Markets Union". *Competition & Change* 22 (2): 101-116.
- Bril-Mascarenhas, Tomás; y Antoine Maillet (2018). "How to Build and Wield Business Power: The Political Economy of Pension Regulation in Chile, 1990-2018". *Latin American Politics and Society* 60 (4): 1-25.
- Capital (2020). "Information for shareholders" [en línea]. Disponible en <<https://www.afpcapital.cl/Quienes-Somos/Paginas/Informacion-para-Accionistas.aspx>>.
- Cardoso, Fernando Henrique, y Enzo Faletto (1996). *Dependencia y desarrollo en América Latina: ensayo de interpretación sociológica*. Ciudad de México: Siglo XXI [1969].
- Carvalho, Fernando, y Sebastián Caviedes (2021). *Orígenes socioeconómicos y trayectorias políticas en la Convención Constitucional chilena* [en línea]. Fundación Nodo XXI/Fundación Rosa Luxemburgo. Disponible en <<https://bit.ly/3F2a9EQ>>
- Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo (CENDA) (2020). "Índices Mensuales de Actividad Económica Interna" [en línea]. Disponible en <<https://sites.google.com/cendachile.cl/cenda/series-cenda/%C3%Adndices-mensuales-de-actividad-econ%C3%B3mica-interna>>.
- Chesnais, François (2017). *Finance capital today. Corporations and banks in the Lasting Global Slump*. Chicago: Haymarket Books.
- Convención Constitucional de Chile (2022). *Borrador nueva Constitución* [en línea]. Disponible en <<https://bit.ly/3MX00x0>>.
- Cuprum (2020). *Annual Reports* [en línea]. Disponible <<https://www6.cuprum.cl/quienes-somos/memorias-anales>>.
- Fairfield Tasha (2010). "Business Power and Tax Reform: Taxing Income and Profits in Chile and Argentina" [en línea]. *Latin American Politics and Society* 52 (2): 37-71. Disponible en <<https://doi.org/10.1111/j.1548-2456.2010.00081.x>>.
- Fairfield, Tasha (2015). "Structural Power in Comparative Political Economy: Perspectives from Policy Formulation in Latin America". *Business and Politics* 17 (3): 411-441.
- Faletto, Enzo (2008). "Chile: transformaciones económicas y grupos sociales (1973-1986)". En *Enzo Faletto Obras Completas*, Tomo. I, editado por Rodrigo Baño, Carlos Ruiz, y María Eugenia Ruiz-Tagle, 225-278. Santiago de Chile: Editorial Universitaria.

- Fazio, Hugo (2016). *Los mecanismos fraudulentos de hacer fortuna: Mapa de la extrema riqueza 2015*. Santiago de Chile: LOM Ediciones.
- Forbes (2017a). “The World’s Billionaire List. Ranking 2017”, 20 de mayo.
- Forbes (2017b). “The World’s Biggest Public Companies. Ranking 2017”, 24 de mayo.
- Fumagalli, Andrea, y Stefano Lucarelli (2011). “A financialized monetary economy of production”. *International Journal of Political Economy* 40 (1): 48-68.
- Gálvez, Recaredo y Marco Kremerman (2019). *¿afp para quién? Dónde se invierten los fondos de pensiones en Chile* (Documento de trabajo del área de institucionalidad y desarrollo, Ideas para el Buen Vivir 15). Santiago de Chile: Fundación Sol.
- Gálvez, Recaredo, y Marco Kremerman (2021). *Pensiones bajo el mínimo: Los montos de las pensiones que paga el sistema de capitalización individual en Chile* (Documento de trabajo). Santiago de Chile: Fundación Sol.
- Gobierno de Chile (2022). “Sistema Mixto. Mejores pensiones para Chile” [en línea]. Disponible en <<https://www.gob.cl/sistemamixto/>>.
- Habitat (2020). *Annual Reports* [en línea]. Disponible en <<https://inversionistas.afphabitat.cl/memorias-anauales/>>.
- Huneus, Carlos (2005). *El régimen de Pinochet*. Santiago de Chile: Editorial Sudamericana.
- Kalaitzake, Manolis (2018). “Central Banking and Financial Political Power: An Investigation into the European Central Bank”. *Competition & Change* 23 (3): 221-244.
- Lapavitsas, Costas (2016). *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*. España: Traficantes de Sueños.
- Mazzucato, Mariana, y Laurie MacFarlane (2019). *Patient Finance for Innovation-Driven Growth. IIPP Policy Brief*. Londres: UCL Institute for Innovation and Public Purpose.
- Mazzucato, Mariana, y Alan Shipman (2014). “Accounting for Productive Investment and Value Creation”. *Industrial and Corporate Change* 23 (4): 1059-1085.
- Mejías, Silvania, y Danilo Panes (2018). “Reestructuración neoliberal y crisis del sistema previsional. Análisis a partir de las transformaciones del Estado y la acción de los trabajadores en Chile”. En *Desigualdades, exclusión y crisis de sustentabilidad en los sistemas previsionales de América Latina y el Caribe*, coordinado por Ignacio Rodríguez y Pablo Vommar, 47-83. Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales /Confederación Latinoamericana y del Caribe de Trabajadores Estatales.
- Modelo (2020). *Annual Reports* [en línea]. Disponible en <<https://www.afpmodelo.cl/AFP/Nosotros/Memoria-Anual.aspx>>.
- Mönckeberg, María (2015). *La máquina de defraudar. Los casos Penta y Soquimich*. Santiago de Chile: Penguin Random House Grupo Editorial.

- Naczyk, Marek (2013). "Agents of Privatization? Business Groups and the Rise of Pension Funds in Continental Europe". *Socio-Economic Review* 11(3): 441-469.
- Naczyk, Marek, y Stefan Domonkos (2016). "The Financial Crisis and Varieties of Pension Privatization Reversals in Eastern Europe". *Governance* 29 (2): 167-84.
- Núcleo de Sociología Contingente (Nudesoc) (2020). *Informe resultados oficial. Encuesta Zona Cero* [en línea]. Disponible en <<http://nudesoc.cl/wp-content/uploads/2020/03/Informe-Resultados-OFICIAL.pdf>>.
- Piñera, José (1991). *El cascabel al gato: la batalla por la reforma previsional*. Santiago de Chile: Editorial Zig-Zag.
- PlanVital (2020). *Annual Reports* [en línea]. Disponible en <<https://sucursalvital.planvital.cl/Personas/Quienes-somos/Memoria-Annual>>.
- ProVida (2020). *Annual Reports* [en línea]. Disponible en <<https://www.provida.cl/nuestra-empresa/conocenos/memoria-annual/>>.
- Riesco, Manuel; F. Durán, A. Parelle, y F. Lagos (2012). "Resultados para sus afiliados de las AFP y Compañías de Seguros relacionadas con la previsión 1982-2012". Santiago de Chile: Centro de Estudios Nacionales de Desarrollo Alternativo.
- Rozas Bugueño, Joaquín, y Antoine Maillet (2019). "Entre marchas, plebiscitos e iniciativas de ley: innovación en el repertorio de estrategias del movimiento No Más AFP en Chile (2014-2018)". *Izquierdas* (48): 1-21.
- Ruiz Bruzzone, Felipe (2016). *Panorámica del Trabajo en el Chile Neoliberal*. Santiago de Chile: Editorial Universitaria.
- Ruiz Bruzzone, Felipe (2019). "El empresariado del sistema de pensiones en Chile (2000-2018)". Tesis de maestría en Ciencias Sociales, con mención en Sociología de la Modernización y al título profesional de sociólogo. Santiago de Chile: Universidad de Chile.
- Ruiz Bruzzone, Felipe (2020). "Formación de clases y conflicto social en el sistema previsional chileno: mecanismos de acumulación capitalista y desafíos para la democracia". *Revista Encuentros* 18 (3): 88-99.
- Ruiz, Carlos, y Giorgio Boccardo (2014). *Los chilenos bajo el neoliberalismo. Clases y conflicto social*. Santiago de Chile: El Desconcierto/Fundación Nodo XXI.
- Ruiz, Carlos, y Sebastián Caviedes (2019). "Pugnas empresariales, crecimiento y desafíos gubernamentales". *Cuadernos de Coyuntura* (23): 35-46.
- Ruiz, Carlos, y Felipe Ruiz Bruzzone (2021). "Conviviendo con la pandemia... ¿y más neoliberalismo?" [en línea]. *Revista Análisis del Año 2021*: 31-54. Disponible en <<https://www.uchile.cl/publicaciones/184192/revista-analisis-del-año-2021>>.
- Santillán, Roberto; David López, y Justo Montenegro (2010). "Las Administradoras de Fondos de Pensiones y el Desarrollo del Mercado de Capitales en Chile". *Ensayos. Revista de Economía* 29 (2): 53-76.

- Schiappacasse, Ignacio, y Carlos Tromben (2020). "Cuando las AFP le doblaron la mano a la Corte Suprema". *Interferencia*, 13 de noviembre [en línea]. Disponible en: <<https://interferencia.cl/articulos/cuando-las-afp-le-doblaron-la-mano-la-corte-suprema>>.
- Solimano, Andrés (2017). *Pensiones a la chilena. La experiencia internacional y el camino a la desprivatización*. Santiago de Chile: Catalonia.
- Streeck, Wolfgang (2016). "Varieties of Varieties: 'VoC' and the Growth Models". *Politics y Society* 42 (2): 243-247.
- Superintendencia de Pensiones (2020). "Statistical Series of the Chilean Pension System" [en línea]. Disponible en <[http://www.spensiones.cl/sAFPtats/stats/sc.php?\\_cid=41](http://www.spensiones.cl/sAFPtats/stats/sc.php?_cid=41)>.
- Trampusch, Christine, y Florian Fastenrath (2019). "States' Interests as Limits to the Power of Finance: Regulatory Reforms in Early Local Government Financialization in the US and UK". *Regulation y Governance* 15 (2): 245-261.
- Undurraga, Tomás (2012). "Transformaciones sociales y fuentes de poder del empresariado chileno (1975-2010)". *Ensayos de Economía* 22 (41): 201-25.
- Zwan, Natascha van der (2014). "Making Sense of Financialization". *Socio-Economic Review* 12 (1): 99-129.

## ITAM: espacio de socialización del pensamiento liberal en México

Horacio Reyes Rocha

El objetivo de este escrito es hacer una primera aproximación a la naturaleza de lo que he denominado *unidades de pensamiento*, específicamente en materia de política económica. ¿Cómo se constituye una unidad de pensamiento y cuáles son los mecanismos para su inserción en las cumbres del poder político? Para ello, se busca analizar el papel de las instituciones que no sólo funcionan como centros de socialización del pensamiento liberal, sino que expresan su recorrido ascendente hasta la cúpula del poder político: formación universitaria, experiencias laborales y acceso a la *alta administración pública*. En este texto, de todo el universo de instituciones que promovieron o facilitaron este tipo de pensamiento —el Banco de México, la Asociación de Banqueros, centros de investigación económica, *think tanks*, el mismo sistema político mexicano, entre otras—, analizamos solamente una. Nos referimos al Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), el cual representa un espacio de internalización de cosmovisiones, conceptos, premisas y postulados propios del ideario liberal, así como un espacio de interconectividad entre los miembros de la futura élite del poder político. De esa manera, el ITAM permite dar cuenta parcialmente de la dinámica y constitución de la unidad de pensamiento liberal y su influencia en la política económica.

El resto del texto se divide en cuatro secciones. En un primer momento consideramos los objetivos subyacentes a la fundación del ITAM y el alcance del proyecto educativo. En una segunda sección planteamos los cambios institucionales que sufrió y el rol que jugó el Banco de México en el proceso de modernización. En el tercer apartado resaltamos las experiencias educativas de la futura élite del poder político en universidades estadounidenses, a través de las cuales se reforzó la socialización del pensamiento liberal. Por último, presentamos los alcances del proyecto neoliberal y apuntamos a la relevancia de la unidad de pensamiento liberal en el cambio de paradigma de la política económica en México.

### ***LA ASOCIACIÓN MEXICANA DE CULTURA Y EL PROYECTO EDUCATIVO LIBERAL***

Actualmente, el ITAM es considerada una universidad de excelencia y de alto potencial en el campo de la investigación. La calidad educativa que ofrece se traduce, entre otros aspectos, en la posición que varios de sus egresados han ocupado dentro de la alta administración pública. Es bien conocido el prestigio con el que cuentan sus egresados, sobre todo aquellos que trabajaron en las secretarías de planeación económica. Muchos de los arquitectos del llamado modelo neoliberal son economistas egresados de esta institución.

Empero, el objetivo del ITAM, “de que sus egresados, bien preparados, ocuparan la dirección de los puestos públicos y privados en los que se tomaban las decisiones y se formulaban las políticas públicas y de inversión” (García Ugarte, 2017: 36), sólo se vería materializado después de un largo proceso de evolución al interior de la institución.

Los antecedentes del ITAM los encontramos en la creación de la Asociación Mexicana de Cultura (AMC), fundada el 29 de marzo de 1946 por un grupo de distinguidos empresarios de la Ciudad de México. Esta asociación tenía el objetivo general de “iniciar, promover, fomentar, estimular, patrocinar o directamente administrar y dirigir toda clase de actividades educacionales y culturales en el Distrito Federal y en el

país” (García Ugarte, 2017: 111); y de forma concreta, establecer “una institución de estudios superiores que se dedicara, preferentemente, al estudio y a la investigación de los problemas económicos del país” (García Ugarte, 2017: 67).

Entre las instituciones registradas en el acta constitutiva de la Asociación, se encontraban el Banco de Comercio S. A., de Aníbal Iturbide; el Banco de Londres y México, de Manuel Ulloa; el Banco General de Capitalización, de Mario Domínguez; el Banco Internacional, de Luis Montes de Oca; La Nacional: Compañía de Seguros sobre la Vida, de Ernesto J. Amescua; el Banco Industrial, de Carlos Novoa; y Crédito Minero y Mercantil, de Raúl Baillères, quien encabezaría la Asociación (García Ugarte, 2017: 112).

La visión de Baillères era ambiciosa, en tanto la creación de un instituto de excelencia académica representaba un esfuerzo para cambiar el destino del país. En la *Revista Expansión*, del 13 de abril de 1994, se presentó al empresario como una persona que:

(...) estaba en desacuerdo con la estrategia estatista del gobierno [cardenista], [el cual] se había hecho dueño de numerosas empresas y limitado el campo de la iniciativa privada. Tuvo una intuición muy clara: ese sistema no podía funcionar y México requería una sociedad libre, con iniciativa privada como motor del desarrollo económico (García Ugarte, 2017: 112).

Asimismo, se dejaba entrever el alcance de este proyecto educativo:

“Vamos a preparar muchachos para que dentro de 30 o 40 años puedan hacer la transformación de un país estatista a un país liberal capitalista”, decía Baillères, y aunque no pudo verlo, es cierto que su anhelo se logró. Sabía que algún día haría falta gente capaz para dirigir la economía, y no es casual que muchos de los más altos funcionarios del gobierno actual sean egresados del ITAM (García Ugarte, 2017: 111).

El proyecto de Baillères y del grupo de empresarios se enfocaba, a largo plazo, en transitar de un modelo desarrollista con altos niveles de

injerencia por parte del Estado en la actividad económica hacia un modelo que colocara en el centro de la ecuación al mercado y a la iniciativa privada.

Según Marta Eugenia García Ugarte, debido a su estrecha relación, Baillères fue capaz de convencer a un grupo de empresarios, banqueros e intelectuales para la creación de un instituto que promoviera la enseñanza de la ciencia económica. Tenía vínculos con el sector financiero al haber fungido como presidente de la Asociación de Banqueros en el bienio 1941-1942. También era cercano a los dirigentes del Banco de México gracias a su amigo Carlos Novoa (director entre 1946 y 1952) y a algunos ex secretarios de Hacienda, como es el caso de Luis Montes de Oca, Alberto J. Pani y Eduardo Suárez, así como a destacados maestros de la Escuela Bancaria, entre los cuales se encontraban Alfonso Caso, Miguel Palacios Macedo, Manuel Gómez Morín, Mariano Alcocer y Agustín de la Llera (García Ugarte, 2017: 108).

Montes de Oca<sup>1</sup> tuvo un papel fundamental en el establecimiento del Instituto. La aceptación a la invitación de Baillères para contribuir en su proyecto educativo fue a raíz de su fracaso al fundar de forma independiente, y bajo el liderazgo de Ludwig von Mises, un instituto privado de ciencias sociales (Hülsmann, 2007: 815-816). La estrecha relación que existía entre Montes de Oca y Mises permitió que este último se acercara al grupo de empresarios liderados por Raúl Baillères. Por su parte, Montes de Oca anhelaba que Mises radicara en México, de tal modo que don Luis le envió un *Memorándum* a Baillères expresando las ventajas que tendría de contar con el teórico austríaco como catedrático del apenas inaugurado Instituto. Señalaba que Mises:

<sup>1</sup> Luis Montes de Oca fue un intelectual cercano a las ideas liberales y a los exponentes de la escuela austríaca, Ludwig von Mises y Friedrich Hayek. Siendo secretario de Hacienda durante la crisis de 1929, implementó una política fiscal procíclica para ajustar los desequilibrios presupuestales y en balanza de pagos; asimismo, desde el Banco de México buscó contrarrestar las políticas inflacionarias del gobierno de Cárdenas. Véase, Romero Sotelo (2019a).

(...) pudiera transmitir sus sólidos y amplios conocimientos en materia económica a los estudiantes de la Escuela Económica del Instituto Tecnológico, pues además de su extensa y universalmente reconocida capacidad como economista destacado, pertenece a una escuela económica cuya doctrina es la más sana para el progreso de cualquier comunidad (en García Ugarte, 2017: 126).

Aunque Baillères estuvo de acuerdo, Mises rechazó la oferta debido a su avanzada edad y por el obstáculo que representaba su desconocimiento del español. Empero, coincidía con el proyecto educativo emprendido por la Asociación: “Mis tres visitas a tu país me han enseñado que actualmente el clima de opinión en México es más favorable a la aceptación de sanas ideas económicas que en cualquier otro país” (Hülsmann, 2007: 882).

Sin la presencia de Mises como profesor permanente, pero gustoso de colaborar como conferencista, el Instituto Tecnológico de México (ITM, posteriormente ITAM) entró en funciones en 1946 con la Escuela de Economía.<sup>2</sup> El Instituto otorgó el cargo de director general al prestigiado doctor Eduardo García Máynez. Asimismo, contaba con profesores destacados, como el sociólogo Lucio Mendieta y Nuñez, Virgilio Domínguez, el ingeniero Javier Barros Sierra, así como Miguel Palacios Macedo, el doctor Mariano Alcocer y Gustavo R. Velasco (García Ugarte, 2017: 128).

Miguel Mancera Aguayo, quien se convertiría en director y posteriormente gobernador del Banco de México, y quien tuviera una cercana relación con Montes de Oca a través de su padre, Rafael Mancera Ortiz, expresó la calidad e importancia del profesorado en su formación, así como la influencia de la escuela austríaca.

<sup>2</sup> La Escuela de Administración de Negocios y la de Bachilleres iniciaron funciones a principios de 1947, mientras que la Escuela de Estudios Contables lo hizo en 1951. Por su parte, la intención de abrir la Escuela de Ingeniería fue desechada debido a problemas de eficiencia (García Ugarte, 2017: 134-156 y 196-198).

La influencia del maestro Palacios Macedo fue, sin duda, la más importante durante mis estudios de la licenciatura. También recuerdo las fascinantes lecciones de Historia del Pensamiento Económico impartidas por José María Gurría Urgel, las clases de Derecho de don Virgilio Domínguez, las de Sociología de don Lucio Mendieta y Núñez, las de Comercio Internacional de don Ernesto Fernández Hurtado, las de Moneda y Banca de don Mariano Alcocer (...). No tuve fortuna de tomar clases ni de escuchar conferencias de los “vones”, Mises y Hayek, pero no cabe duda que estos famosos economistas de la escuela austríaca tuvieron influencia en la promoción de la economía de mercado en la cual creyeron los fundadores del ITAM, notablemente, don Raúl Baillères y don Luis Montes de Oca (García Ugarte, 2018: 27).

La relación entre Mises y el grupo de la Asociación Mexicana de Cultura, a través de Montes de Oca, continuó siendo cercana. En 1946, junto con la Asociación Mexicana de Banqueros, el grupo invitó a Mises y a Friedrich A. Hayek a dar una serie de conferencias. Hayek impartió tres conferencias en la Escuela de Economía del ITM. Las primeras dos tuvieron por nombre “Ocupación y gasto público”, mientras que la tercera trató sobre “El significado de la competencia” (*El Tiempo*, 26 de julio de 1946; en Romero Sotelo, 2016: 127). Posteriormente, pronunció una cuarta conferencia en el salón de actos de la Confederación de Cámaras de Comercio, la cual versó sobre las consecuencias políticas de la planeación económica. Según el periódico *El Nacional*, en ella desarrolló su tesis sobre la inexistencia de una libertad política sin libertad económica: la planeación en las actividades económicas por parte del gobierno implica necesariamente una planeación en las actividades políticas de los ciudadanos (*El Nacional*, 31 de julio de 1946).

Por su parte, Mises arribó en agosto a la Ciudad de México para impartir dos conferencias en la Escuela de Economía del ITM, convocadas por Raúl Baillères, presidente de la Asociación Mexicana de Cultura, y Carlos Novoa, presidente de la Asociación de Banqueros: “Intervencionismo, sus fundamentos ideológicos y sus consecuencias económicas” y “La crisis del intervencionismo”. En ambas conferencias,

Mises argumentó que, a medida que el control de cambios y la política de expropiación ahuyentan al capital extranjero, es necesario incentivar la formación de capital doméstico. Para ello, se deben de remover los obstáculos que impiden la acumulación del capital, como la regulación de precios, sobre todo en los salarios (*El Tiempo*, 9 de agosto de 1946; en Romero Sotelo, 2016: 130).

Así, el proyecto educativo de Baillères, Montes de Oca y de la Asociación Mexicana de Cultura tenía un componente claramente liberal, colocando a la empresa y al mercado como piezas clave de un desarrollo económico viable para México.

En los inicios del ITM y debido a su falta de autonomía, sus planes de estudio no se distinguían en esencia de los planes de estudio de la Escuela Nacional de Economía (ENE) de la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM). Si bien en las primeras décadas de la ENE existía una tendencia claramente marxista, en los años cincuenta y sesenta ya se habían adoptado las posturas keynesianas y desarrollistas de la Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). En estos años, sus programas de estudio viraron en dos sentidos: una refinación técnica y la diversificación de modelos económicos. Ante la búsqueda nacional de desarrollo económico, la Escuela fomentó cuadros profesionales aptos para resolver los problemas del gobierno. Como señala Sarah Babb en una exhaustiva investigación sobre las tesis de licenciatura, los temas de investigación se centraban menos en asuntos sociales —como lo habían hecho en los inicios de la Escuela— y más en problemas prácticos que enfrentaba la burocracia. Asimismo, ya no era Marx el autor más citado —como lo fue en las tesis de los años treinta—, sino Keynes y Ragnar Nurske, así como Juan F. Noyola. Por otro lado, Babb señala que muchos cursos propios de la tradición marxista se cancelaron, mientras que se agregaron cursos sobre planificación económica (Babb, 2003: 129-134).

Este enfoque era criticado fuertemente por grupos empresariales y financieros, quienes veían en el libre mercado y en la iniciativa privada los motores para el desarrollo de la economía mexicana. Dicho

enfoque era visto como la traducción teórica de las políticas económicas llevadas a cabo en el sexenio de Lázaro Cárdenas.

En una entrevista de 1988, Aníbal Iturbide, banquero y socio fundador de la Asociación Mexicana de Cultura, expresó el motivo de la creación del Instituto:

[En 1946] a finales de la presidencia de Manuel Ávila Camacho (...) estaba vigente todavía, en una forma muy importante, una ideología, a nuestro juicio, equivocada de corte cardenista. Todavía las ideas del gobierno del general Cárdenas tenían una influencia importante en el desarrollo ideológico de la política y la vida mexicana, cosa que a nosotros nos parecía que no era lo más afortunado para buscar un desarrollo equilibrado del país. Entonces un grupo de personas, los que organizamos la Asociación Mexicana de Cultura, pensamos que, si había que alentar el desarrollo industrializador de México, teníamos que tratar de cambiar la mentalidad de las gentes, porque con una mentalidad predominantemente de tipo socialista, izquierdista, que era lo que predominaba en el medio político, no creíamos que fuera posible un desarrollo industrial. No era posible que este clima fuera alentador para la inversión de capitales, tanto mexicanos como extranjeros, para que México iniciara un nuevo periodo en su desarrollo, ahora predominantemente industrial.

Ésa fue esencialmente la razón que nos impulsó a crear el Instituto Tecnológico de México, teniendo como meta la creación de una escuela de economía de donde egresaran los futuros hombres que manejarían la economía tanto privada como pública de México (*Opción*, 1988: 9, en Romero Sotelo, 2016: 120-121).

La ENE, además de sentirse ofendida por el cuestionamiento de su enseñanza, veía al establecimiento del ITM como una amenaza a su matrícula educativa y a su predominio en el mundo profesional. Como escribe Marta Eugenia García Ugarte:

La fundación de la Escuela de Economía del ITM significaba, en la práctica, una competencia real por las posiciones y por las áreas de estudios

económicos existentes en el país, tanto del Gobierno Federal o local como de las empresas y del sector bancario. Esas plazas habían estado reservadas, casi con exclusividad, para los egresados de la UNAM (García Ugarte, 2017: 138).

Por otro lado, Montes de Oca, en la sesión del Consejo de directores de la Asociación Mexicana de Cultura, del 14 de febrero de 1957, señalaba:

La idea matriz que dio nacimiento a esta institución [ITM] está relacionada con la existencia de los estudios correspondientes a la licenciatura en Economía Política que sus organizadores pensaron que serviría para preparar economistas no influenciados por las tendencias marxistas, keynesistas [sic] o intervencionistas de la Facultad de Economía dependiente de la Universidad Nacional. Es hecho sabido que en esa Facultad universitaria ha venido haciendo todos los esfuerzos posibles por lanzar a la vida profesional a jóvenes imbuidos de teoría económica contraria a la economía de régimen liberal de iniciativa privada (García Ugarte, 2017: 139).

Asimismo, Montes Oca resaltó la distinción que debía existir entre el ITM y la ENE en relación con la contratación de su planta docente.

La dirección de la escuela [del ITM] ha tropezado, desde sus orígenes, con serias dificultades para disponer de un cuerpo de profesores cuya mentalidad estuviera orientada en el sentido de los fundadores del Instituto Tecnológico. No solamente han sido escasos los profesores de Economía en México, sino que las tendencias contrarias a la economía privada, constante de los gobiernos de los últimos veinte años, han creado grupos numerosos de burócratas dispuestos a congraciarse con los gobiernos mediante la propagación de ideas marxistas o keynesistas o simplemente intervencionistas según el color de las opiniones del Presidente de la República o principales funcionarios vinculados con la vida del país (García Ugarte, 2017: 140).

La misión del Instituto de formar a los futuros dirigentes de la planeación económica, a partir de un enfoque que promoviera la libre empresa y restringiera la intervención del Estado, tardaría más de treinta años en materializarse. Empero, como señala María Eugenia Romero Sotelo, el ITM, posteriormente ITAM, se convertiría en “un semillero de jóvenes con un alto nivel técnico en la profesión de la economía y un pensamiento económico distinto al que se forjó en la llamada etapa desarrollista” (Romero Sotelo 2016: 125).

### **EL PAPEL DEL BANCO DE MÉXICO EN LA MODERNIZACIÓN DEL ITAM**

A finales de los sesenta, el ITAM realizó un conjunto de reformas que marcarían el camino de su prestigio académico. Entre ellas, se aprecia la transformación de su programa de estudio, desplazando a las ideas keynesianas y reforzando el pensamiento neoclásico ya en boga entre las universidades de Estados Unidos.

Este conjunto de reformas aconteció en dos etapas. La primera, de 1964 a 1968, se enfocó en elevar el nivel académico del Instituto a través de un Plan de Desarrollo Académico bajo el liderazgo de Luis Mauricio Székely, egresado de la Universidad de Harvard. Dicho Plan se enfocaba específicamente en la licenciatura en Economía. La segunda etapa, de 1968 a 1972, buscó modernizar la estructura organizativa del Instituto para elevar el nivel académico. El objetivo era transformar el ITAM de un conjunto de escuelas en una universidad (García Ugarte, 2017: 233).

Como se mencionó, antes de obtener su autonomía, el Instituto se encontraba sujeto al plan de estudios de la Escuela Nacional de Economía. Desde antes de esa fecha, Luis Montes de Oca proponía cambios en tres principales rubros. El primero era llevar a cabo una selección más rigurosa del profesorado del Instituto, a través de la integración de alumnos egresados en la matrícula de profesores. En segundo lugar, y bajo la opinión de Ludwig Von Mises, Montes de Oca señalaba la necesidad de modificar el plan de estudio, ya que el actual se consideraba “demasiado largo y quizás pedantesco, y carecía de intensidad en

la enseñanza de la teoría económica, que es la base del aprendizaje de la Economía Política”. Por último, se debía garantizar a los egresados del Instituto las mismas oportunidades que poseían sus congéneres intervencionistas de la Universidad Nacional, quienes tenían facilidad de emplearse “en varias de las dependencias gubernamentales que tienen contacto con la vida económica del país, tales como la Secretaría de Hacienda, la de Economía, el Banco de México, la Nacional Financiera, el Banco de Comercio Exterior, etc.” (García Ugarte, 2017: 208-211). Así, Montes de Oca buscaba que los egresados del ITAM, imbuídos en una enseñanza de economía de mercado y de libre empresa, accedieran a los mandos de planeación económica del país.

Una vez que el ITM recibió por decreto presidencial el rango de Escuela Libre Universitaria, el 10 de abril de 1962, comenzó la transformación que tanto añoraba Montes de Oca. Según Andrés Mares Vélez, egresado de la licenciatura en Economía, la modernización de la carrera consistió en tres elementos centrales: la integración de estudios generales, la modificación del plan de estudios y el fortalecimiento del área de Economía con profesores de primer nivel (Entrevista con Andrés Mares Vélez, en García Ugarte, 2017: 254-255). Se buscaba reforzar el plan de estudios con más contenido teórico y de análisis cuantitativo, a partir del fortalecimiento de áreas como teoría económica, matemáticas y estadística.

El nuevo plan de estudios representaba una transformación en la orientación de la ciencia económica que se impartía en el Instituto. Con cuatro materias de teoría económica, tres de matemáticas y tres de métodos cuantitativos y estadística (García Ugarte, 2017: 252-253), el plan de estudios implementado por Luis Mauricio Székely representaba una ruptura con la visión más humanista de la economía proveniente de Europa.

El proyecto de Székely, aunque fuera criticado al interior del Instituto por generaciones anteriores, sobre todo por Miguel Palacios Macedo (lo que lo obligó a dejar la Dirección de la Escuela de Economía), estableció los elementos centrales para el proceso de modernización. A su salida, su continuación quedó bajo el liderazgo de tres

egresados de la licenciatura de Economía y, quienes desde 1962, habían precedido el Comité Ejecutivo de la Asociación de Cultura: Alberto Baillères, Gustavo Petricioli y Miguel Mancera (García Ugarte, 2017: 228). Proponían continuar con algunos puntos establecidos durante la gestión de Székely, así como impulsar otros nuevos: profesionalizar al cuerpo docente a partir del fomento de estudios de posgrado y generar maestros de tiempo completo; uniformar los cursos formativos de las tres Escuelas (Economía, Administración de Negocios y Estudios Contables); capacitar al alumnado humanística y técnicamente; introducir la organización departamental; y establecer Rectoría, Dirección Escolar y la oficina de Servicios Escolares (García Ugarte, 2017: 274-280). De esa manera, se buscaba aumentar la excelencia académica a partir de una organización propia de una universidad, en la cual se integraran las tres Escuelas y se centralizara la administración en la figura del rector y en la Junta de Gobierno.

En cuanto a la renovación de programas y planes de estudio, el personal académico introdujo algunos aspectos de las universidades más prestigiosas de Estados Unidos. Por ejemplo, Gustavo Petricioli, desde sus años de posgrado en la Universidad de Yale, se dedicó a examinar los planes de estudio de ésta y otras grandes universidades estadounidenses con el objetivo de adecuarlos a las necesidades del Instituto (Entrevista con Gustavo Petricioli, 13 de noviembre de 1995; en García Ugarte, 2017: 228-229). Sin embargo, Daniel Galindo, egresado de la licenciatura en Economía y profesor de tiempo completo en el ITAM, comenta que el cambio representó más una evolución de la ciencia económica impartida en el Instituto que un cambio ideológico, puesto que la idea central del ITAM se ha mantenido desde su fundación.

Es decir, una concepción filosófica de la Economía como se describe en el sistema neoclásico; una concepción de la Economía que descansa, fundamentalmente, en la libertad individual: en no someter al individuo a la colectividad sino ver al individuo en su propia individualidad humana dentro de la sociedad de la que forma parte. Pero enfatizando mucho la libertad individual, lo cual es perfectamente compatible con la idea de un

sistema económico que se organiza conforme a los principios del mercado sin, en ningún momento, desconocer que hay un lugar fundamental para el Estado (...) pero que, finalmente, no es un Estado omnipotente el que puede llevar la Economía de mejor manera, sino un Estado eficiente para establecer los principios, las normas, las instituciones que son más compatibles con este sistema que podemos llamar liberal (Entrevista con Daniel Galindo, 17 de enero de 1996; en García Ugarte, 2017: 328-329).

También enlista a los grandes impulsores de ese proyecto académico e ideológico, quienes le dieron forma al pensamiento liberal promovido al interior del Instituto.

Las personas que tuvieron la visión de fundar al ITAM y que lograron interesar e involucrar a personas como Miguel Palacios Macedo, personas tan cercanas en ideas e influencia a través de sus discípulos, como Manuel Gómez Morín, Gustavo R. Velasco y los primeros egresados que se incorporaron como profesores, muy destacadamente Gustavo Petricioli y Miguel Mancera, compartían, y comparten todavía, esa visión fundamental de la Economía (...). Entonces, yo creo que esa visión que tuvieron los fundadores del ITAM se anticipó a lo que, tiempo después, al parecer, la propia realidad confirmó: que no es por el lado del centralismo, del autoritarismo como se encuentran las mejores soluciones para el bienestar de la colectividad, sino en la libertad, en la democracia y en los valores más compatibles con lo que hemos venido manteniendo y enseñando en el ITAM (Entrevista con Daniel Galindo, 17 de enero de 1996; en García Ugarte, 2017: 329).

Las experiencias de profesores y estudiantes que cursaron posgrados en Estados Unidos renovaron los programas y los planes de estudio, en el sentido teórico, desplazando paulatinamente a la teoría keynesiana y consolidando teorías provenientes de la corriente neoclásica, puesto que estuvieron presentes desde la fundación del Instituto.

Con ello, debido a su autonomía y la influencia del pensamiento económico proveniente de Estados Unidos, la modernización del

ITAM implicó la transformación en dos dimensiones: por un lado, la orientación a la formulación teórica y el fortalecimiento del análisis cuantitativo en los planes de estudio; por otro lado, la implementación de una nueva estructura académica del Instituto, a partir de la cual se promovió la centralización administrativa y la profesionalización del cuerpo docente.

El proceso de modernización y obtención de prestigio y renombre fue, en parte, gracias a los esfuerzos del Banco de México en apoyar la docencia y en recibir estudiantes recién graduados. Esta práctica comenzó cuando Rodrigo Gómez<sup>3</sup> era director general, quien marcó un hito en la filosofía del banco central. Aunque en su época el Banco de México fue pieza fundamental del desarrollo económico, en ningún momento sacrificó la estabilidad cambiaria y de precios. Para ello, fomentó su autonomía *de facto*, pues veía preocupante el financiamiento del déficit fiscal a partir de la emisión de papel-moneda. Ese pensamiento anclado en la procuración de una política monetaria responsable fue heredada a las siguientes generaciones mediante su adiestramiento en las filas del Banco. Entre los miembros de los cuadros formativos de profesionales, se encuentran Jesús Silva Herzog Flores, Mario Ramón Beteta, Miguel de la Madrid, Miguel Mancera, Francisco Suárez Dávila y Gustavo Petricioli (Romero Sotelo, 2014: 77-80).

Sin embargo, durante los gobiernos populistas de Echeverría y López Portillo, los cuales estaban dispuestos a arriesgar la estabilidad macroeconómica con tal de generar crecimiento a partir del gasto gubernamental.

<sup>3</sup> Véase *Rodrigo Gómez: Vida y obra* (s/a, 1992). En este compilado de comentarios de distintos economistas y funcionarios públicos resaltan aquellos de Francisco Gil Díaz, quien argumenta que en las políticas monetarias antiinflacionarias de Gómez se entreveía la influencia de la teoría cuantitativa del dinero; de Miguel Mancera, quien expone la constante negación, por parte de Gómez, de que la inflación es el precio que se debe pagar por el desarrollo; y el de Antonio Ortiz Mena, planteando que, con la llegada de Gómez, el banco central se convertía en “la conciencia del gobierno federal en materia monetaria”. Véase también la reseña del libro de Enrique Pérez López, disponible en <<http://historico.juridicas.unam.mx/publica/librev/rev/rap/cont/81/pr/pr17.pdf>>.

mental, la autoridad del Banco de México se vio diluida. Ante ello, el Banco comenzó a distanciarse del gobierno y optó por estrechar vínculos con otros bancos centrales, así como con economistas de otros países, sobre todo de Estados Unidos. Ello representó un esfuerzo para consolidar el pensamiento que se encontraba en su misma fundación: promover una política monetaria con el objetivo de combatir la inflación (Cordera y Tello, 2010: 490).

Según Sarah Babb, esta enemistad entre el gobierno y el Banco estuvo precedida por la separación entre el segundo con la Escuela Nacional de Economía, la cual se había radicalizado y criticaba fuertemente las políticas del Banco. Ante estos dos sucesos, el banco central fortaleció las relaciones institucionales con el ITAM (Babb, 2003: 181).

Este fortalecimiento tuvo como consecuencia el intercambio de personal entre ambos. Los funcionarios del Banco adquirieron plazas de profesores y se adhirieron al Departamento de Economía. De igual forma, profesores del ITAM comenzaron a reclutar a egresados de Economía para que ocuparan puestos medios y superiores en el Banco. Además, el tránsito de la licenciatura de Economía del Instituto al puesto de funcionario en el Banco tenía como escala el estudio de algún posgrado en el extranjero, especialmente en universidades de Estados Unidos.

El reclutamiento de estudiantes de la carrera de Economía por parte del Banco de México se puede apreciar a partir de Francisco Gil Díaz.

Al ingresar al ITAM, pude ponerme en contacto con economistas de relieve en el país, y fue eso lo que me dio la oportunidad de ingresar a trabajar en el Banco de México, en 1965, en donde he hecho la mayor parte de mi carrera profesional (...). En aquel entonces, uno de mis profesores era el licenciado Leopoldo Solís; él me hizo el favor de invitarme a trabajar con él, siendo maestro mío. Él era el Jefe de Estudios Económicos en el Banco de México (...).

(...) Székely tuvo un apoyo muy grande del Banco de México, del propio licenciado Petricioli, a fin de que un grupo de economistas excelentes que tenía el Banco de México apoyara la docencia en el ITAM (...). Poco

después de terminar las materias, en 1967, me titulé, y fue entonces cuando me fui a estudiar el doctorado en la Universidad de Chicago por parte del Banco de México. Cuando regresé, en abril de 1970, me reincorporé al Banco y empecé a dar clases en el ITAM (...) (Entrevista con Francisco Gil Díaz, 14 de diciembre de 1995; en García Ugarte, 2017: 328-329).

Así, existía una red triangular entre el Banco de México, las universidades de Estados Unidos y el ITAM. Fue Francisco Gil Díaz, al asumir la Jefatura del Departamento y la Dirección de la carrera de Economía, después de su estancia en la Universidad de Chicago,<sup>4</sup> quien impulsó cambios en los planes de estudio en la segunda etapa de transformación. El antiguo profesor, Daniel Galindo, expresa los cambios bajo la dirección de Gil Díaz:

Al incorporarse al ITAM, [Gil Díaz] traía reforzadas algunas de las nuevas ideas económicas. Se introdujeron algunos libros, como Merton y Miller, en los que venía una reconsideración más clásica de la Macroeconomía, de la importancia del dinero (...). Ciertamente, podemos afirmar que la tendencia del programa de Economía del ITAM era más hacia la línea clásica, más hacia la escuela de Chicago, un primer bastión en donde se dudaba más fuertemente sobre las posibilidades reales de controlar la macro, con las medidas que se han llamado keynesianas (Entrevista con Daniel Galindo, 21 de enero de 1996; en García Ugarte, 2017: 359-360).<sup>5</sup>

<sup>4</sup> La Escuela de Economía en la Universidad de Chicago fue el resultado de un proyecto transnacional de renovación del liberalismo en la época de la posguerra, así como un esfuerzo contra la planificación económica. La figura de Friedrich Hayek jugó un papel fundamental para el establecimiento y orientación ideológica de dicha Escuela (Van Horn, y Mirowski, 2009: 139-178).

<sup>5</sup> Aquí el profesor Galindo hace referencia a la nueva macroeconomía clásica surgida en la década de los setenta en la Escuela de Chicago y la Universidad de Minnesota, de la mano de Robert Lucas, Thomas Sargent y Neil Wallace. La nueva macroeconomía proponía microfundamentar los fenómenos macro; es decir, explicarlos a través de las expectativas racionales de los agentes.

Gil Díaz fungió como un intermediario en tres ámbitos: los estudios de licenciatura en Economía, en el ITAM; la experiencia laboral en el Banco de México, y la experiencia de cursar algún posgrado en el extranjero. Ello le permitió actuar como un mentor capaz de conectar a través de estos tres ámbitos a los estudiantes del Instituto para que fueran reclutados por el Banco de México y tuvieran oportunidad de estudiar en Estados Unidos, para finalmente sumarse a la docencia y dirección en el ITAM, como muestra su experiencia.

La figura de Gil Díaz como mentor es la consecuencia natural de haber sido un discípulo de otro destacado economista: Leopoldo Solís. Aunque Solís estudió Economía en la UNAM, dio clases en el ITAM, donde conoció a Gil Díaz y lo invitó a trabajar en el Banco de México. En palabras de Gil Díaz:

Permanecí un tiempo en el Banco, y como Polo [Leopoldo Solís] siguió con una opinión demasiado generosa de mí, en algún momento, de una manera totalmente dictatorial, sin darme alguna opción, me dijo: “Te vas a ir a estudiar economía a la Universidad de Chicago; te vas a ir a Chicago porque estoy sembrando economistas por todos lados y soy amigo de Arnold Harberger, y si le escribo yo una carta para que te acepte, te va a aceptar”.

(...) Actualmente hay decenas, sino centenas, de estudiantes que, en su origen, como yo, fuimos hijos intelectuales de Polo (...). Si algo logró inculcar en muchos de nosotros fue lo que tanto insistía y machacaba: que fuésemos economistas profesionales. Y también el otro aspecto de que siguiéramos el enfoque neoclásico no como una ideología, sino como un enfoque metodológico. Se puede ser neoclásico independientemente de la ideología.

(...) Finalmente, quiero que sepan que si hay algún culpable, un responsable último de la cantidad de Chicago Boys que hay en México, es Leopoldo Solís (Gil Díaz, 2012: 41-43).<sup>6</sup>

<sup>6</sup> La historia se repitió, dado que, a su vez, Rodrigo Gómez envió a Leopoldo Solís a cursar una maestría en Yale. Por otro lado, Solís también fue mentor de Ernesto Zedillo, a quien también envió ahí, así como de Guillermo Ortiz Martínez, quien estudió en Stanford. La

Leopoldo Solís fue un formador de economistas, quien utilizó mecanismos informales como el reclutamiento de estudiantes al Banco de México y la promoción de experiencias en el extranjero. Con ello, aseguró el ascenso de sus discípulos a puestos estratégicos en el Banco y la reproducción de un nuevo pensamiento económico.

El banco central se convirtió en pieza fundamental para la expansión y consolidación de una nueva unidad de pensamiento más acorde a los supuestos neoclásicos, pues “mientras que éste proporcionaba el puente organizacional que trajo las nuevas tendencias teóricas internacionales a la ciencia económica mexicana, el ITAM ofreció un terreno institucional fértil en el que estas teorías pudieron prosperar y difundirse” (Babb, 2003: 189).

## **EL REFORZAMIENTO IDEOLÓGICO Y LAS EXPERIENCIAS EDUCATIVAS EN ESTADOS UNIDOS**

La tendencia de estudiar posgrados en el extranjero aumentó considerablemente en la década de los setenta. Además, hubo un cambio sustancial en el destino, pues los alumnos de Economía, especialmente en el caso del ITAM, empezaron a optar en mayor medida por universidades norteamericanas que por las europeas.

Durante los años cincuenta y sesenta, futuros miembros de la alta administración pública en los sexenios de Luis Echeverría y de José López Portillo, que cursaron algún posgrado en el extranjero, provenían en gran medida de universidades europeas, sobre todo de la Universidad de Cambridge, bastión keynesiano. Las políticas económicas mexicanas de los periodos de *desarrollo estabilizador* y *desarrollo compartido* tenían una base desarrollista/keynesiana, en el sentido que

---

influencia de los mentores queda igualmente evidenciada en el caso de Miguel de la Madrid, quien estudió en Harvard al igual que su tío Ernesto Fernández Hurtado, y de Carlos Salinas de Gortari, quien siguió los pasos de Miguel de la Madrid y de su padre Raúl Salinas Lozoya, también egresado de Harvard.

promovían la fuerte injerencia del Estado en los asuntos de la economía nacional.

En contraste, durante la década de los setenta, el nuevo pensamiento económico internacional y la apertura de los mercados en el contexto de la globalización demandaban nuevos conocimientos y la erradicación de antiguos paradigmas. Ante ello, Estados Unidos era la vanguardia de la renovación del liberalismo económico, especialmente en su dimensión abstracta de modelos teóricos y su formalidad matemática, así como en sus métodos cuantitativos.

De esa manera, las universidades europeas se vieron desplazadas por las norteamericanas —como Harvard, Yale, MIT y Chicago— en el panorama educativo de los futuros economistas mexicanos que transformarían sustancialmente la dirección de la política económica a partir de los años ochenta.

Según Sarah Babb, el Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (Conacyt) poseía capacidad de financiamiento para becas en el extranjero, ya que sólo en 1973 había 48 mexicanos estudiando Economía con becas del Consejo; en comparación con el periodo de 1941-1970, donde el Banco de México otorgó 36 becas a sus empleados con la misma finalidad (Babb, 2003: 168). En el caso del ITAM, en 1973, bajo el auspicio del Conacyt y de la Fundación Ford, varios profesores y egresados pudieron iniciar estudios de posgrado en universidades de Estados Unidos. Para 1974, diez jóvenes economistas egresados del ITAM estaban inscritos en programas de maestría y doctorado en el país o en el extranjero (García Ugarte, 2017: 347-348).

Ante la radicalización hacia la izquierda del programa de estudios en Economía de la UNAM —lo que provocó su alejamiento del Banco de México, obstaculizando sus posibilidades de competir por posgrados en el extranjero—, el ITAM se vio beneficiado gracias a la transformación de su programa de estudios y su acceso directo a cargos en el banco central (Babb, 2003: 168-169). El plan de estudios del Departamento de Economía, para los años setenta, estaba en sintonía con el de las universidades norteamericanas, sobre todo con el Departamento de Economía de la Universidad de Chicago, la cual era el destino predilecto

de los egresados después de 1971 (García Ugarte, 2017: 187-188). Por ello, los egresados del ITAM tenían una gran facilidad de ser admitidos en los programas de posgrado en el extranjero, especialmente en Estados Unidos y en Economía. Asimismo, la creación de redes entre el ITAM y las universidades estadounidenses, a partir de las experiencias educativas previas de los profesores del Instituto, facilitaron las subsecuentes experiencias de los alumnos en las universidades a las cuales asistieron sus mentores. De esa manera, los mentores promovían el interés en sus alumnos de estudiar algún posgrado en el extranjero, especialmente los orientaban para continuar sus estudios en universidades a las que ellos habían asistido.

Como expresa el doctor Arturo Fernández, actual rector del ITAM, la figura de Francisco Gil Díaz representó un puente entre los estudiantes y las universidades del extranjero, específicamente en Estados Unidos:

Cuando me cambié a la carrera de Economía hablé con Francisco Gil Díaz. Él había introducido cursos de Teoría Económica moderna, impartidas [sic] por profesores que venían de estudiar posgrados en Estados Unidos o en Inglaterra. Yo estaba muy impresionado por los profesores que nos dieron clase y que eran ex alumnos de la Universidad de Chicago .

(...) Gil Díaz fue un hombre clave para entender la gran transformación del programa de Economía, básicamente, en tres aspectos: la formulación del plan de estudios, la convocatoria a excelentes profesores y la tercera fue que él, personalmente, participó decididamente para que los alumnos del ITAM se fueran a estudiar al extranjero. Él le dedicaba tiempo a cada estudiante interesado en hacer posgrado, a fin de que seleccionara la universidad idónea para realizar los estudios. “Háblale a tal profesor; yo te doy una carta con mi recomendación”, decía. Él se encargó de impulsar la formación de los egresados del ITAM. Entonces trabajaba de tiempo completo en el Banco de México, venía al Instituto por las tardes, y se quedaba hasta las diez de la noche (Entrevista con Arturo Fernández, 11 de marzo de 1996; en García Ugarte, 2017: 358-359).

Por otro lado, las relaciones personales entre estudiantes mexicanos de posgrado y profesores de las universidades norteamericanas fomentaron el intercambio profesional, ideológico y cultural de éstas con el ITAM. Ése fue el caso de Pedro Aspe, quien tuvo una estrecha relación con profesores de renombre como Richard Eckaus y Franco Modigliani, ambos miembros del comité de disertación de su tesis doctoral en el Instituto Tecnológico de Massachusetts (MIT). Sin embargo, Rudiger Dornbusch sería su asesor y mentor, quien tendría una mayúscula influencia en la formación profesional de Aspe. Según Stephanie Golob, Dornbusch no sólo formó a Aspe como un gran técnico económico, sino también como un *policy maker* y un actor internacional. La relación fue tan fructífera que, por un lado, Dornbusch comenzó a interesarse por estudios macroeconómicos sobre México y, por el otro, Aspe consultó a él y a Modigliani para diseñar el proyecto de estabilización en 1985, cuando ya era subsecretario de la Secretaría de Programación y Presupuesto (SPP) (Golob, 1997).

Pedro Aspe representa la figura principal y más importante de las reformas económicas que México emprendió en la década de los ochenta y los noventa. Si bien su habilidad y conocimiento no se pueden cuestionar, la figura de Aspe trasciende en tanto que expresa el esfuerzo colectivo de una generación que compartía una misma visión: transformar las políticas económicas del país. Tal es el caso, que Aspe vivió el mismo proceso de socialización que hemos descrito a lo largo de este apartado.

Aspe estudió la licenciatura en Economía en el ITAM (1969-74), donde entraría en contacto con su primer mentor, Francisco Gil Díaz, quien lo alentaría para estudiar un doctorado en Economía en MIT (1974-1978). Ahí conocería a su segundo mentor, Dornbusch, quien le ayudaría a fortalecer su escepticismo frente al estatismo mexicano de los años setenta. Posteriormente, regresaría a México para ocupar la dirección del Departamento Académico de Economía en el ITAM (1978-82). Durante este mismo periodo, Aspe formó parte de un cuadro de asesores del entonces titular de la Secretaría de Hacienda y Crédito Público (SHCP), David Ibarra. Durante el sexenio de Miguel de

la Madrid (1982-88), fue nombrado presidente del Instituto Nacional de Estadística, Geografía e Informática (INEGI). En 1985, el futuro presidente Carlos Salinas de Gortari lo reclutó para ocupar una subsecretaría en la SPP, para luego convertirse en secretario cuando Salinas buscó la presidencia. Finalmente, con la victoria de Salinas, Aspe se convirtió en el titular de la SHCP (1988-94), periodo en el cual implementaría las grandes reformas orientadas hacia un modelo de mercado (Golob, 1997: 108-143).

Observamos que, más allá de las particularidades o individualidades de los actores que formaron parte de un nuevo proyecto económico, la mayoría comparte experiencias y vivencias similares envueltas en un proceso de socialización a partir del cual afianzaron una forma de pensar y ejecutar políticas económicas.

Además de las facilidades proporcionadas para estudiar algún posgrado en economía en el extranjero, con financiamiento del Conacyt, los egresados del ITAM tuvieron éxito en obtener otro tipo de apoyos, como las becas Fulbright-García Robles. Entre 1970 y 1995, de un total de noventa y seis estudiantes que finalizaron sus estudios de posgrado en Economía con una beca Fulbright, sesenta eran graduados de universidades privadas. Esto resulta relevante, ya que la relación entre graduados en Economía de universidades privadas y públicas era de 1 a 4. Asimismo, más del 40% del total de esos noventa y seis becarios en Economía eran egresados del ITAM; mientras que 10% eran de la UNAM.<sup>7</sup> De las becas en Economía que recibieron ex alumnos del ITAM, las universidades más solicitadas fueron MIT, con diez; Harvard, con siete; y Yale, con cinco (García Ugarte, 2017: 1130-1139).

<sup>7</sup> Fulbright-García Robles, Oficina en la Ciudad de México, Base de datos inédita de los becarios mexicanos, 1970-1995, 1996. Tomado de Babb (2002: 225). Estas cifras coinciden con la base de datos de Marta Eugenia García Ugarte, según la cual, entre 1970-1995, siendo Pedro Aspe el primero en recibirla en 1972, treinta y ocho exalumnos del ITAM fueron beneficiarios de algún tipo de programa Fulbright para estudiar economía en el extranjero (García Ugarte, 2017: 1130-1139).

Entre los requisitos generales para obtener una de estas becas, el egresado debía tener un promedio mínimo de ocho, presentar los resultados del examen de inglés TOEFL, la prueba estandarizada GRE con un puntaje mínimo, y tres cartas de recomendación en inglés.<sup>8</sup>

En el caso del ITAM, los egresados que contaran con un nivel de dominio del idioma inglés superior al nivel promedio de las universidades públicas se veían beneficiados con estos requisitos. Asimismo, lo más importante era el conocimiento del proceso de solicitud de la beca, pues muchos de los profesores que asesoraban a los solicitantes ya habían pasado por dicho proceso. De esa manera, las experiencias educativas previas facilitaban la reproducción de nuevas experiencias, pues el ITAM contaba con suficiente experiencia en cuanto a los requisitos necesarios para los programas de posgrado en el extranjero. Como recuerda un ex administrador de las becas Fulbright:

Los aspirantes del ITAM (...) salían tan bien en las solicitudes escritas, era casi como si hubieran tomado un curso en solicitudes escritas. Las cartas de recomendación mostraban una gran diferencia. La mayoría de las universidades públicas de la época (...) no generaban el tipo de cartas que buscábamos (...). El ITAM (...) era muy bueno escribiendo cartas (...). Y, por supuesto, con el tiempo, muchos de los profesores eran personas que habían pasado ellos mismos el proceso de solicitud (Entrevista extraída de Babb, 2003: 227).

Nuevamente, podemos apreciar cómo el mentor facilitó a sus discípulos experiencias educativas en el extranjero a partir de sus redes informales y de su capital cultural internacional adquiridos, a su vez, a través de las experiencias propias de años atrás.

Bajo este esquema, las experiencias de los estudiantes en las universidades norteamericanas ayudarán a fortalecer (si provienen del

<sup>8</sup> Véase <[https://www.comexus.org.mx/posgrado\\_eua.php](https://www.comexus.org.mx/posgrado_eua.php)>. Última consulta: 10 de septiembre de 2023.

ITAM, el Instituto Tecnológico de Estudios Superiores de Monterrey [ITESM] o la Universidad Iberoamericana) o transformar (si provienen de la UNAM) su pensamiento. La formación de valores y de actitudes al interior y exterior de las aulas, a partir de múltiples formas de socialización, tales como “la influencia de los pares, el material de lectura, el tiempo vivido en el país huésped, el grado de contacto con otros compañeros y profesores, y el entorno social y político del país huésped” (Camp, 2006: 193), tendrán grandes efectos en las acciones de aquellos encargados de la planeación económica después de la crisis de endeudamiento.

El entorno educativo de Estados Unidos, al que se verán expuestos los nuevos economistas, tomará una gran importancia en la visión de las políticas económicas en México. A lo largo del proceso, el Conacyt jugará un papel tan relevante en la transformación del pensamiento económico entre la élite administrativa que el exprofesor de la Universidad de Chicago, Arnold Harberger, llamó al Consejo “un arma secreta sin la cual la transformación económica de México nunca se hubiera llevado a cabo” (Harberger, 1997: 310-311). Harberger argumenta que el Conacyt fue el responsable de la educación en Estado Unidos de los expresidentes Carlos Salinas de Gortari y Ernesto Zedillo; de los exsecretarios Pedro Aspe, Jaime Serra Puche y Guillermo Ortiz; de los subsecretarios Francisco Gil Díaz y Fernando Sánchez Ugarte; reformistas como Herminio Blanco y Arturo Fernández Pérez, entre muchos otros.

Paradójicamente, como señala Sergio Aguayo, Luis Echeverría, al fundar el Conacyt, auspició uno de los mecanismos a partir de los cuales el nacionalismo económico sería desplazado por el modelo de libre mercado, en tanto que los estudios de posgrado en Estados Unidos nutrirían a los futuros cuadros de la élite política del país con las nuevas ideas económicas (Aguayo, 1998: 171).

## COMENTARIOS FINALES

Con la crisis de 1982, las circunstancias fueron las idóneas para que finalmente el pensamiento liberal pudiera expresarse en las políticas económicas desde las cúpulas del poder. Sin embargo, el relevo de un proyecto nacionalista por un proyecto neoliberal implicaba que los actores que lo implementaran se encontraran previamente al interior de la estructura del poder político. Asimismo, el cambio de paradigma en las formas de hacer la política económica, catalizado por la crisis de endeudamiento, requería de actores que ya estuvieran en sintonía con los presupuestos teóricos del liberalismo económico. Si no fuera así, ¿cómo se puede explicar que, en unos cuantos años, la economía mexicana pasó de ser una de las más protegidas a una de las más abiertas? Pregunta que surge ante lo señalado por la revista *The Economist* en 1991: “Since the mid-1980s an economy that was once a byword for protectionism has become one of the most open in the world” (*The Economist*, 14 de diciembre de 1991).<sup>9</sup> ¿Podemos reducir este fenómeno a las condiciones impuestas por el Fondo Monetario Internacional y el Banco Mundial en la renegociación de la deuda? O más bien, ¿esas políticas económicas eran las mismas que proponía un grupo dentro de la administración pública?

La pieza faltante del universo de factores que propició la consolidación del pensamiento liberal en los altos mandos de poder de la administración pública es la existencia de actores con un pensamiento a favor del libre mercado, la iniciativa privada y la estabilidad macroeconómica en las filas del gobierno desde la década de los setenta. No por nada, Rolando Cordera y Carlos Tello, en su libro *La disputa por la Nación*, aluden al debate existente al interior del Estado que se da a finales de la década de los setenta, para definir la alternativa económica que debía tomar el país en la coyuntura nacional e internacional.

<sup>9</sup> “Desde mediados de la década de 1980, una economía antes representativa del proteccionismo comercial se convirtió en una de las más abiertas” (*The Economist*, 14 de diciembre de 1991 [traducción propia]).

## REFERENCIAS

- Aguayo, Sergio (1998). *Myths and [Mis]Perceptions: Changing U.S. Élite Vision of Mexico*. San Diego: Centro de Estudios México-Estados Unidos-Universidad de California.
- Babb, Sarah (2003). *Proyecto México: los economistas del nacionalismo al neoliberalismo*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Bazdresch, Carlos, y Santiago Levy (1992). "Populismo y política económica en México, 1970-1982". En *Macroeconomía del populismo en América Latina*, editado por Rudiger Dornbusch y Sebastian Edwards, 223-260. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica [1989].
- Camp, Roderic Ai (1989). *Entrepreneurs and Politics in Twentieth Century*. New York: Oxford University Press.
- Camp, Roderic Ai (2006). *Las élites del poder en México*. Ciudad de México: Siglo XXI.
- Cárdenas, Enrique (1994). *La hacienda pública y la política económica 1929-1958*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica/El Colegio de México.
- Cárdenas, Enrique (1996). *La política económica de México, 1950-1994*. Ciudad de México: El Colegio de México/Fondo de Cultura Económica.
- Cárdenas, Enrique (2008). "El mito del gasto público deficitario en México (1935-1956)". *El Trimestre Económico* 75 (300): 809-840.
- Cárdenas, Enrique, y Jaime Zabłudovsky (2012). *Leopoldo Solís y la realidad económica mexicana*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Centeno, Miguel Ángel (1997). *Democracy within Reason: Technocratic Revolution in Mexico*. Pennsylvania: The Pennsylvania State University Press.
- Cordera, Rolando, y Carlos Tello (2010). *La disputa por la nación: perspectivas y opciones de Desarrollo*. Ciudad de México: Siglo XXI.
- Dornbusch, Rudiger, y Sebastian Edwards (1992). "The Macroeconomics of Populism". En *The Macroeconomics of Populism in Latin America*, editado por Rudiger Dornbusch y Sebastian Edwards, 7-15. Chicago: University of Chicago Press.
- El Nacional* (1946). "Conferencia sobre economía", 31 de julio, p. 7.
- García Ugarte, Marta Eugenia (2017). *Tiempo y memoria. Historia del ITAM (1946-2016)*. Ciudad de México: El Equilibrista.
- García Ugarte, Marta Eugenia (2018). "Miguel Mancera Aguayo". *Revista Conexión ITAM*, abril 2018: 26-29 [en línea]. Disponible en <[https://issuu.com/itam/docs/conexion\\_itam\\_abril18/28](https://issuu.com/itam/docs/conexion_itam_abril18/28)> (consulta: 29 de junio de 2020).
- Gil Díaz, Francisco (2012). "Leopoldo Solís, formador de economistas". En *Leopoldo Solís y la realidad económica mexicana*, coordinado por Enrique Cárdenas y Jaime Zabłudovsky, 41-43. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.

- Golob, Stephanie R. (1997). "Making Possible What is Necessary: Pedro Aspe, the Salinas Team, and the Next Mexican Miracle". En *Technopols: Freeing Politics and Markets in Latin America in the 1990s*, editado por Jorge I. Domínguez, 95-144. Pennsylvania: The Pennsylvania State University.
- Gracida Romo, Elsa M. (2005). "La década de 1970 en México: Etapa de la transición del pensamiento económico". En *Historia del pensamiento en México. Problemas y tendencias (1821-2000)*, coordinado por María Eugenia Romero Sotelo, 283-332. Ciudad de México: Trillas.
- Harberger, Arnold (1997). "Good Economics comes to Latin America, 1955-1995". En *The Post-1945 Internationalization of Economics*, editado por Alfred W. Coats, 301-311. Durham: Duke University Press.
- Horn, Rob van y Philip Mirowski (2009). "The Rise of Chicago School of Economics and the Birth of Neoliberalism". En *The Road from Mont Pèlerin: The Making of the Neoliberal Thought Collective*, editado por Philip Mirowski y Dieter Plehwe, 139-78. Massachusetts: Harvard University Press/Cambridge.
- Hülsmann, Jörg Guido (2007). *Mises. The Last Knight of Liberalism*. Auburn: Ludwig von Mises Institute.
- Maxfield, Silvia (1990). *Governing Capital: International Finance and Mexican Politics*. Ithaca: Cornell University Press.
- Romero Sotelo, María Eugenia (2014). "Rodrigo Gómez: Una Banca Central para el Desarrollo". *Economía UNAM*, 11 (31): 53-83.
- Romero Sotelo, María Eugenia (2016). *Los orígenes del neoliberalismo en México: La Escuela Austriaca*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Romero Sotelo, María Eugenia (2019a). "Luis Montes de Oca: Director General del Banco de México (1936-1940)". *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*, coordinado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo, 281-320. Ciudad de México: Instituto de Investigaciones Históricas-Universidad Nacional Autónoma de México.
- Romero Sotelo, María Eugenia (2019b). "Rodrigo Gómez y Gómez: el fomento económico y la estabilidad, dos caras de una misma moneda". En *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*, coordinado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo, 405-434. Ciudad de México: Instituto de Investigaciones Históricas, Universidad Nacional Autónoma de México.
- S/a (1992). *Rodrigo Gómez: Vida y obra*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica/Banco de México.
- Suárez Dávila, Francisco (2005). "Dos visiones de la política económica en México: un debate en la historia (1946-1970)". En *Historia del pensamiento en México. Problemas y tendencias (1821-2000)*, coordinado por María Eugenia Romero Sotelo, 231-252. Ciudad de México: Trillas.
- Suárez Dávila, Francisco (2019). "Ernesto Fernández Hurtado: un banquero central que buscó combinar la estabilidad con el crecimiento". En *El Banco de México*

- a través de sus constructores 1917-2017*, coordinado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo, 435-454. Ciudad de México: Instituto de Investigaciones Históricas-Universidad Nacional Autónoma de México.
- The Economist* (1991). "Free-Market Mexico", 14 de diciembre, p. 19.
- Turrent, Eduardo (2012). *La autonomía de la Banca Central en México. Visión histórica*. Ciudad de México: Banco de México.
- Turrent Díaz, Eduardo (2015). *Historia del Banco de México*, Vol. I. Ciudad de México: Banco de México.
- Urquidi, Víctor L. (2005). *Otro siglo perdido: Las políticas de desarrollo en América Latina (1930-2005)*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica/El Colegio de México.
- Valencia Islas, Arturo (2019). "Miguel Mancera Aguayo". En *El Banco de México a través de sus constructores 1917-2017*, coordinado por Leonor Ludlow y María Eugenia Romero Sotelo, 474-514. Ciudad de México: Instituto de Investigaciones Históricas-Universidad Nacional Autónoma de México.
- Vernon, Raymond (1963). *The Dilemma of Mexico's Development: The Roles of the Private and Public Sectors*. Cambridge: Harvard University Press.

# La financiarización del Estado: una mirada desde la producción urbana

El caso de la municipalidad de San Pedro Garza García

*Leily Hassaine Bau*

En 2019, diez años después del lanzamiento del primer Certificado de Capital de Desarrollo (CKD), 2 862 millones de dólares de las Afore fueron invertidos en bienes raíces en México. Los CKD son uno de los dos instrumentos financieros (con los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces, Fibra) introducidos en la legislación mexicana en la década de 2010, que autoriza la colocación de fondos financieros en el desarrollo urbano. La cifra indica la importancia de la escala del proceso de financiación de la producción urbana, es decir, de la adopción por los propietarios<sup>1</sup> de prácticas similares a las registradas en los mercados financieros. Tratan su patrimonio urbano como un activo financiero puro (Harvey, 1982). Ya sea en Europa (Guironnet, 2017), en América (Fainstein, 2001; Halbert y Sanfelici, 2018), en Barcelona (Charnock, Purcell y Ribera-Fumaz, 2014), en Milán (Savini y Aalbers, 2016), en México (David y Halbert, 2013) o en Santiago de Chile (Sabatini y Cáceres, 1998), todos los autores muestran que la maximización de la renta sólo se obtiene por medio de la transformación de la tierra en proyectos urbanos resultantes de la compleja ingeniería financiera (Charnock,

<sup>1</sup> Los propietarios y actores de la financiarización de la producción urbana pueden entonces ser municipios, grandes empresas industriales y familiares, promotores inmobiliarios y los fondos de inversión.

Purcell y Ribera-Fumaz, 2014; Kaika y Ruggiero, 2016; Valenzuela, 2006; Cattaneo Pineda, 2011). Sin embargo, estos estudios se enfocan en su mayoría sobre las inversiones internacionales. En México, el estudio realizado por Louise David muestra la ausencia de los inversionistas extranjeros en el centro de la capital del país (David, 2013). Se necesita entonces, para entender este proceso, “traer la teoría de vuelta a casa”; es decir, estudiar la financiarización de la producción urbana desde lo local (Halbert y Sanfelici, 2018). Lo anterior crea la oportunidad de estudiar la relación entre bienes raíces, financiarización y estados federativos, a veces ignorada en los estudios financieros (Aalbers, 2019). Por consiguiente, analizar la relación entre las finanzas y el entorno construido a partir de los instrumentos de política financiera permite entender las lógicas *in crescendo* desde diez años atrás, y que moldean el territorio nacional. En efecto, estos instrumentos públicos no son “dispositivos neutrales”: producen efectos específicos que estructuran las políticas públicas y los territorios de acuerdo con su propia lógica, independientemente del objetivo perseguido (los objetivos que se les asignaron) (Lorrain, 2006).

Resulta estratégico examinar el fenómeno en el estado de Nuevo León, particularmente en la municipalidad de San Pedro Garza García, que forma parte del área metropolitana de Monterrey y se ha conformado como el territorio de vida de la élite (Villarreal, 2016), y que, además, gestiona el capital industrial y ahora financiero, como lo mostraremos más adelante. Ahí, se comprueban los vínculos sucesivos con los gobiernos tanto locales como nacionales (Cerutti, 2015; Palacios, 2000). En línea con el trabajo de la economía política territorial (Halbert y Sanfelici, 2018), este capítulo, por lo tanto, tiene como objetivo describir los sistemas de captura de fondos institucionales en el sector inmobiliario, observar en qué medida constituyen un nuevo circuito de inversión financiera, y cómo un grupo social específico invierte en la industria de la construcción urbana. Se tratará entonces de cuestionar los cambios en la actividad del desarrollo urbano en un contexto de dominación del sector inmobiliario por parte de la élite de Monterrey.

Para hacerlo, establecí una encuesta cualitativa con los gerentes generales de fondos de administración de propiedades y desarrolladores de bienes raíces, revisiones de prensa financiera y de propiedades y sitios *web* especializados; pero también de la recopilación de información confidencial confiada por los gerentes de las empresas entrevistadas. Esta investigación revela que el entretrejido entre la industria financiera y la industria inmobiliaria produce un canal de inversión local. A diferencia de otros contextos (por ejemplo, India y Francia), donde los canales de inversión se implementan a escala global, el caso de Monterrey ofrece un enfoque local del proceso de financiarización de la producción urbana.

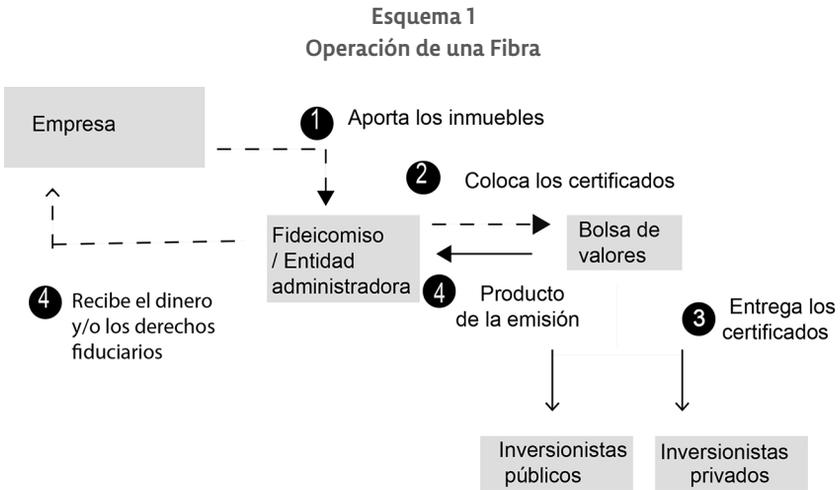
En este texto, primero describiré el funcionamiento de los CKD y de las Fibra, y presentaré la línea de ensamblaje de activos, desde fondos de pensiones mexicanos hasta su inversión en proyectos, especificando los arreglos financieros que apuntaban a eludir los conflictos de intereses. Esto me da la oportunidad, en una segunda sección, de analizar las estrategias de los inversores privados para garantizar el control de toda la cadena. Comprender cómo las familias de la élite movilizan y privatizan estas herramientas, gracias a su poder político y económico, permite entender la formación de una nueva actividad financiera en Monterrey.

## **LAS DIFERENTES HERRAMIENTAS DE LA FINANCIARIZACIÓN DE LA PRODUCCIÓN URBANA EN MÉXICO**

### *Los fondos de inversión cotizados en la bolsa de valores: las Fibra*

Aparecidas en México en 2004, las Fibra, apoyan la actividad de bienes raíces a través del uso del capital del mercado de valores, al mismo tiempo que facilitan el acceso de las personas a los ahorros basados en valores de bienes raíces. El primero de ellos, Fibra Uno, se creó en marzo de 2011. Es un fondo cotizado cuyo objetivo es la tenencia, adquisición y construcción de bienes inmuebles destinados al alquiler (residencias, oficinas, centros comerciales, hoteles, hospitales, etcétera). Este

fondo de inversión es responsable de alquilar y administrar la cartera de bienes inmuebles que posee. Los propietarios le confían la administración y el alquiler de su propiedad a cambio de valores (emitidos por la Bolsa Mexicana de Valores, cada certificado asociado con una acción). Al mismo tiempo, los inversores con otras formas de capital pueden comprar unidades en estas carteras y, como tales, recibir anualidades trimestrales. Además, una Fibra puede comprar bienes inmuebles o desarrollarlos (vea el diagrama a continuación).



Fuente: elaboración propia con base en BMV (s. f.: 4) [en línea]. Disponible en <[https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI\\_EMPRESA\\_EN\\_BOLSA/CTEN\\_MINGE/Fibras.pdf](https://www.bmv.com.mx/docs-pub/MI_EMPRESA_EN_BOLSA/CTEN_MINGE/Fibras.pdf)> (año de realización, 2020).

La observación de los actores involucrados en la creación del instrumento Fibra, bajo la ley fiduciaria, hace posible comprender los intereses que persigue el establecimiento de este dispositivo financiero y mostrar el papel de los actores del mercado más allá de la esfera económica, es decir en el ámbito político.

Por un lado, fue Francisco Gil Díaz, entonces ministro de Hacienda del estado de Nuevo León, quien introdujo este instrumento financiero a través de una reforma a la Ley del Impuesto Nacional sobre la

Renta. El funcionario, también empresario (asesor de varios bancos y compañías telefónicas), ahora es miembro del Comité de Nominaciones y del Comité Técnico de Fibra Danhos, uno de los doce fideicomisos de inversión actualmente presentes en el mercado inmobiliario.

Por otro lado, la cartera de Fibra Uno, la primera creada, inicialmente constaba de dieciséis propiedades, todas de las familias Eleman y Groupe E, que fue un importante desarrollador de la metrópoli de la Ciudad de México. Fibra Uno nunca se ha asociado con inversores financieros y es un ejemplo de una estrategia patrimonial para el desarrollo y la gestión de bienes inmuebles industriales, oficinas y proyectos urbanos multifuncionales (David, 2013). Desde entonces, han aparecido doce Fibra en el mercado inmobiliario, repartidos por las ciudades de México (Fibra Uno, FIBO, Prudential, Shop, Danhos, Prologis, HD, Plus), Monterrey (Inn, Macquarie y Fibra Monterrey) y Chihuahua (Nova, División de Bienes Raíces del Grupo Bafar Food).

La creación de estos fondos promueve la inversión en áreas metropolitanas. De hecho, la distribución nacional de Fibra en las áreas metropolitanas confirma la concentración metropolitana de actividades financieras. Todos los sectores (residencial, industrial, comercial, turístico) están representados entre las Fibra que totalizaron 2 486 hectáreas, distribuidas en 1 419 propiedades, en 2017. Finalmente, entre 2010 y 2015, el 35% de los fondos se destinaron al sector inmobiliario, lo que demuestra la importancia de esta actividad para la economía nacional.

*Un nuevo instrumento para captar fondos institucionales para el desarrollo urbano: los certificados de capital de desarrollo (CKD)*

### **Bienes raíces, el primer sector donde se colocan los CKD**

Además de estos fondos de inversión para la producción de bienes raíces, se está desarrollando otra innovación financiera: los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD), nuevas fuentes de financiamiento para proyectos urbanos. Como en otros países latinoamericanos

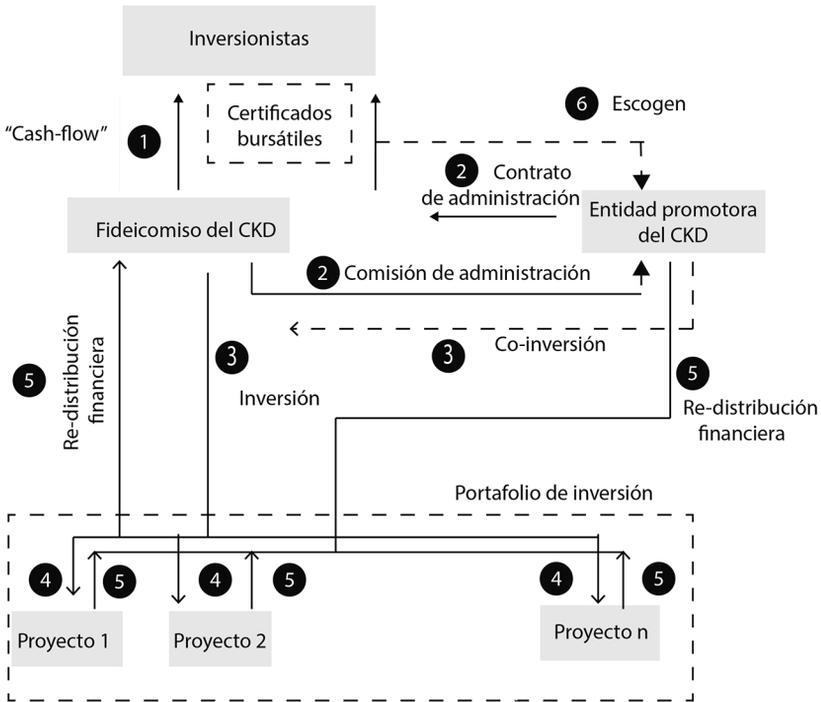
—Brasil (Sanfelici, 2017), Chile (Cattaneo Pineda, 2011)—, europeos —Suiza (Theurillat, 2011), Francia (Boisnier, 2011)— o en los Estados Unidos (Weber, 2015), los fondos de pensiones (llamados Afore, en México) ahora se están invirtiendo en el mercado inmobiliario residencial, en particular, a través de la compra de valores que cotizan en la bolsa, como los CKD.

Legalmente introducidos en 2009, los CKD responden a una doble necesidad, según el gobierno mexicano: por un lado, inyectar al capital el excedente generado por los fondos de pensiones en el mercado financiero y, por otro lado, compensar la falta de liquidez de las empresas de desarrollo (Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, 2018). Esta nueva herramienta amplifica la gama de instrumentos financieros disponibles para el mercado inmobiliario mexicano. En 2017, el 10.2% de los fondos de pensiones se invirtieron en CKD.

En realidad, los fondos de pensiones públicos mexicanos son recaudados por instituciones bancarias privadas, responsables de administrarlos, llamados Afore. Azteca, Citibanamex, Coppel, Inbursa, Invercap, Metlife, Principal, Profuturo, Sura y XXI Banorte han colocado el 11% de sus inversiones en CKD, es decir, en valores del mercado bursátil, que luego serán capturados por empresas inmobiliarias para invertirlos en desarrollo urbano. Los CKD son valores o valores fiduciarios destinados a financiar proyectos en cinco sectores, bienes raíces, infraestructura, energía, minería y empresas en general; y, finalmente, en proyectos privados.

Concretamente, para captar estos fondos, las Afore realizan una selección de empresas. Éstas últimas, deben acercarse a un banco, el cual actúa como intermediario entre la Bolsa Mexicana de Valores y la empresa que busca financiarse con CKD. Una vez que las empresas hayan sido seleccionadas (a través de los bancos, que presentan las solicitudes) por los fondos de inversión institucionales, los fondos de CKD se colocarán en el banco, que a su vez paga los fondos a las empresas de desarrollo inmobiliario, de acuerdo con el siguiente diagrama:

**Esquema 2**  
**Operación de un CKD**

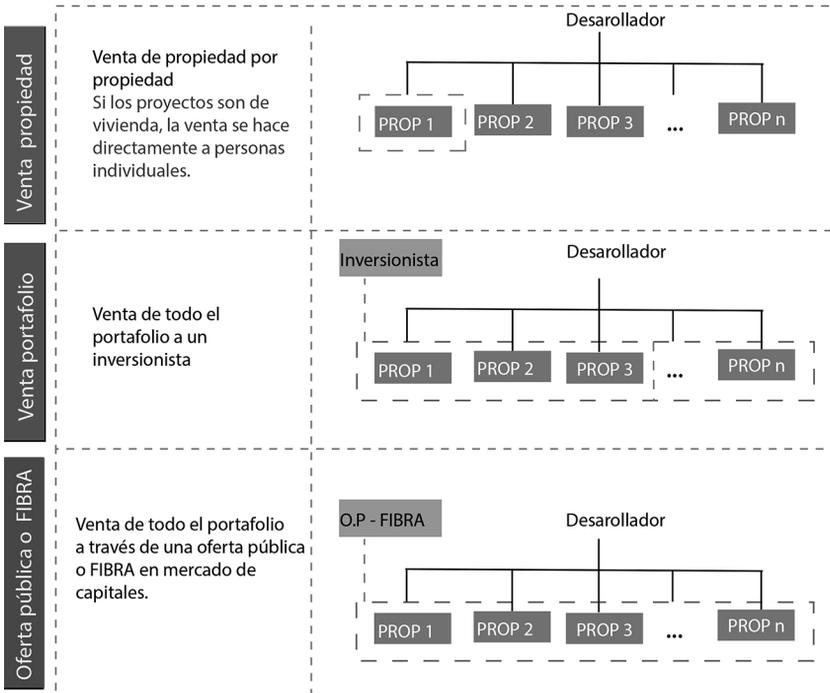


1) El día de la emisión del fideicomiso, se obtiene efectivo de parte del público inversionista y a cambio emite Certificados bursátiles; 2) Se encarga al promotor la administración del patrimonio del fideicomiso, a cambio del pago de una Comisión de Administración; 3) El patrimonio del fideicomiso, en conjunto con la co-inversión del promotor del CKD, es invertido en proyectos específicos; 4) Cada vehículo puede ser tratado como un vehículo de propósito específico; 5) El flujo generado por el retorno y la realización de la inversión se transfiere a los tenedores y al promotor; 6) El promotor obtiene cierto porcentaje del retorno generado sobre el patrimonio del fideicomiso.

Fuente: Elaboración propia con base en BMV (s.f.), disponible en <bmv.com.mx> (año de realización, 2020).

Luego, hay varios esquemas disponibles para los desarrolladores de propiedades con el fin de comercializar los proyectos, ya sea la venta a individuos (en el caso de viviendas residenciales) o la venta de la cartera completa a un inversor, en este caso, puede ser a través de una oferta pública o de una Fibra (esquema 3). Si sucede esto último, los bienes inmuebles se incluirán en la bolsa de valores y, por lo tanto, se considerarán activos financieros.

### Esquema 3 Diferentes formas de comercialización de proyectos inmobiliarios

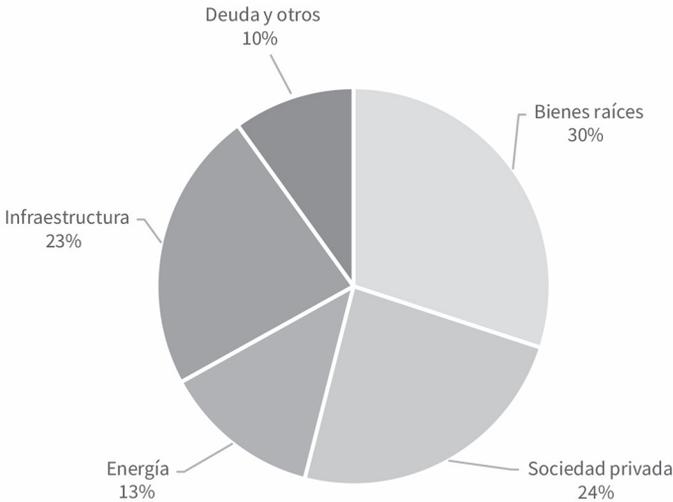


Fuente: elaboración propia con base en las encuestas personales aplicadas (año de realización, 2020).

La construcción de estos patrones de inversión, luego de la distribución de bienes raíces, atestigua un cambio en su uso: los bienes materiales se convierten en activos financieros que, por lo tanto, apuntan a ser comercializados en los mercados financieros.

La Bolsa Mexicana de Valores se inspiró en modelos extranjeros, especialmente en la Compañía de Adquisición de Propósitos Especiales (SPAC) de la Bolsa de Nueva York, los Fideicomisos de Ingresos de Toronto, los Fondos de Infraestructura de Australia o el Mercado de Fondos Especializados de la Bolsa de Valores de Londres.

**Gráfica 1**  
**Desglose de los CKD por sector de inversión en 2017**



Fuente: elaboración propia con base en “Perspectivas de inversión”, Bolsa Mexicana de Valores, 2018 (año de realización, 2020).

Dado que los CKD están destinados a grandes proyectos, están dirigidos a “inversores calificados”, ya que los beneficios se generan a largo plazo. Por lo tanto, son ideales para proyectos urbanos que requieren fondos particularmente grandes para su financiación. Entre 2010 y 2017, la emisión de CKD representó 258 875 millones de pesos distribuidos:

Luego, estos fondos son captados por compañías seleccionadas por las Afore para financiar grandes proyectos urbanos, como carreteras, aeropuertos, puertos, bienes raíces, minería, proyectos empresariales en general y proyectos de desarrollo tecnológico. De hecho, según la Bolsa Mexicana de Valores, en 2017 casi el 30% de los CKD se colocaron en el sector inmobiliario y fueron captados por catorce empresas. Estas son compañías de gestión de fondos que integran la función de promotor, o fondos de inversión inmobiliaria que unen fuerzas con

un promotor inmobiliario para la realización de proyectos (como Zivo Capital). Sin embargo, la estructura de estas empresas (tanto fondos de inversión como promotores) es específica de México y, por lo tanto, genera un conflicto de intereses al distribuir las ganancias.

### **Una estructura que favorezca los fondos de inversión privados**

En México, se crea una estructura particular de empresas de desarrollo inmobiliario donde la mayoría de los fondos de gestión de inversiones combinan su actividad con el desarrollo inmobiliario.

Sin embargo, la literatura académica sobre la financiarización de la producción urbana observa una distinción sistemática entre estas dos actividades, lo cual no ha sido observada en otros países (Aalbers, 2019). Por ejemplo, en India o Francia, los desarrolladores son parte de los intermediarios de la “red territorial *transcalaire*”, que canalizan el capital financiero extranjero y nacional en las metrópolis (Guironnet, 2017; Rouanet, 2016). Sin embargo, siguen siendo propietarios de proyectos, es decir, “desempeñan el papel de intermediarios entre las diferentes partes: compradores, propietarios, empresarios, organismos públicos y circuitos financieros”. En Brasil, Halbert y Sanfelici observan el mismo tipo de actor al analizar los instrumentos de inversión de fondos institucionales en el desarrollo inmobiliario (Halbert y Sanfelici, 2018).

En México, no se trata de una fusión, sino de la creación de empresas de gestión de fondos inmobiliarios (ya sean fondos institucionales o capital de inversión capaz de gestionar los proyectos de la desarrolladora inmobiliaria). En la Ciudad de México, Louis David (2013) analizó cómo los pequeños desarrolladores locales han cambiado su organización, modelo de negocio y prácticas para cumplir con las expectativas de los inversores financieros extranjeros (reduciendo sus inversiones en la periferia de la capital). Sin embargo, los promotores dominantes, con acceso a otras fuentes de financiación, han logrado excluir a los inversores financieros mundiales de los mercados centrales de la zona (David y Halbert, 2013). Tanto en Ciudad de México

como en Monterrey los desarrolladores inmobiliarios combinan la actividad de los fondos de inversión con la del desarrollo inmobiliario. Al norte del país esta combinación ocurre junto con la creación de los instrumentos financieros estudiados. Los fondos institucionales representan el nuevo capital disponible para el desarrollo inmobiliario y urbano.

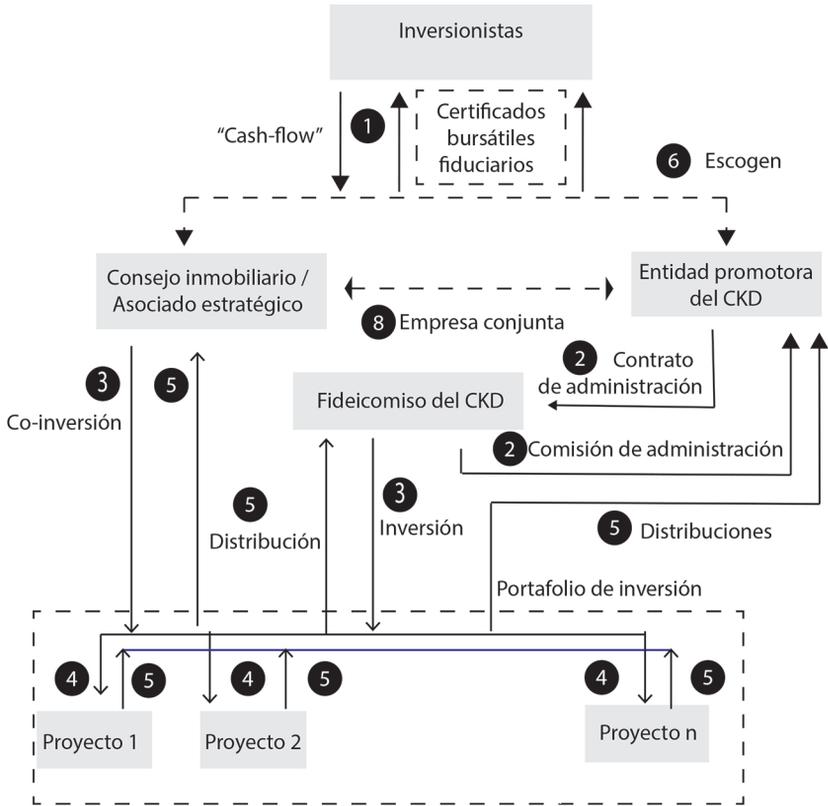
Sin embargo, al distribuir las ganancias de proyectos inmobiliarios entre desarrolladores, fondos de inversión privados e inversores institucionales, se puede generar conflicto de interés si los dos primeros son parte de la misma compañía. Esto se debe a que la empresa de desarrollo de propiedades puede pagar más ganancias al fondo de inversión privado (es decir, a sí mismo), lo que “perjudica” a los fondos de inversión institucionales.

En otras palabras, el desarrollador juega un doble papel: desarrollador como tal (es decir, independientemente de si su empresa incorpora un fondo de gestión de inversiones inmobiliarias), pero también se le considera un co-inversor que administra el fideicomiso y recibe su parte durante la distribución de las ganancias obtenidas. Como administra los fondos, puede maximizar las ganancias del desarrollo inmobiliario; ganancias que no se devolverán proporcionalmente a los inversores institucionales.

En consecuencia, los bancos, instituciones que construyen la estructura de los CKD, ofrecen una alternativa para eludir este conflicto de interés sin derogar la ley sobre la CKD: presentar un tercer actor como co-inversor llamado “asesor inmobiliario/socio estratégico”, por medio de una empresa conjunta. Este tercero, que tiene conocimiento del sector inmobiliario y es un co-inversor, asegura que los intereses de otros inversores estarán protegidos, en teoría.

Por lo tanto, la modificación del marco regulatorio y la posibilidad de acceder al mercado de la tierra y la vivienda urbana han beneficiado a los fondos privados de inversión inmobiliaria. La movilización de una gran cantidad de capital ofrece nuevas perspectivas para el desarrollo inmobiliario en términos del tamaño y el número de proyectos potenciales.

**Esquema 4**  
**Integración de asesores inmobiliarios en el paquete financiero para recaudar los CKD**



Fuente: elaboración propia con base en las encuestas personales aplicadas (año de realización, 2020).

Las autoridades generalmente están ausentes en el proceso, a diferencia de Francia (Guironnet, 2017) o Estados Unidos (Boulay, 2019), donde todavía están en el montaje financiero. A pesar de todo, esto no impide que los fondos de inversión y los desarrolladores inmobiliarios lleven a cabo grandes proyectos, integrando algunos de desarrollo urbano, como en el corazón de Polanco en la Ciudad de México (Peynichou, 2018). Esto es posible gracias a una inyección de capital que, en el cen-

tro de la ciudad, es principalmente nacional (David, 2013). La hipótesis aquí es que esta especificidad mexicana genera una privatización de la producción urbana, donde los fondos de inversión tienen la capacidad financiera para planificar partes de la ciudad.

Por lo tanto, nos enfrentamos a una financiarización de la producción urbana utilizando instrumentos internacionales, pero cuya adaptación a la cultura local contribuye a su privatización. Para el caso de Monterrey, es necesario analizar a los actores de estos acuerdos financieros para una mejor comprensión de su articulación y las consecuencias de éstos en el tejido de la ciudad, pero también su especificidad, como lo veremos a continuación.

### *Captar fondos institucionales en México: las principales características de Fibra y CKD*

Los instrumentos financieros recientemente introducidos en México, Fibra y CKD, son herramientas destinadas a captar capital público o privado institucionalizado, para luego inyectarlo en el desarrollo urbano, entre otras áreas. Los fondos de inversión inmobiliaria que los desarrolladores captan se traducen en grandes cantidades de capital para la producción urbana.

Sin embargo, estos dos instrumentos tienen diferencias. Los Fideicomisos de Inversión en Bienes Raíces (Fibra) pueden ser un negocio que construye, administra y arrienda propiedades, mientras que los Certificados de Capital de Desarrollo (CKD) son fondos recaudados y luego reinvertidos sólo para el desarrollo urbano. Los CKD son más un instrumento financiero, mientras que las Fibra también pueden ser una estructura empresarial.

En la tabla 1 se resaltan las principales diferencias entre las dos herramientas de financiamiento. Dependiendo de sus necesidades, los inversores optarán por un CKD o una Fibra. La comprensión de sus características, por lo tanto, hace posible entender las opciones e intereses de los promotores en el uso de estos instrumentos.

**Tabla 1**  
**Principales características y diferencias entre los CKD y las Fibra**

	CKD	Fibra
Tipo de certificado	Certificado Bursátil Fiduciario de Desarrollo	Certificado Bursátil Fiduciario Inmobiliario
Activos aportados	Activos inmobiliarios en desarrollo <sup>2</sup>	Activos inmobiliarios en desarrollo o estabilizados y en desarrollo (generando rentas), que constituyen el 70% de los activos mínimos del fideicomiso
Fecha límite	Definida (al menos diez años)	Indefinida
Política de distribución de los beneficios	<i>Waterfall payment</i> (cascada de pagos)	Distribución de al menos el 95% de las ganancias para mantener el sistema tributario
Inversionistas	Principalmente de las Afore	Institucional (extranjero y nacional) y capital privado (público en general)
Liquidez	Ninguna	Liquidez similar a la de las acciones
Capital	Entre 2 500 y 4 000 millones de pesos	Entre 4 500 y 5 000 millones de pesos, oferta global

Fuente: elaboración propia con base en las encuestas personales aplicadas (año de realización, 2020).

En primer lugar, los dos instrumentos son valores, bonos. Los CKD están relacionados con el desarrollo, por lo que pueden usarse para inversiones en múltiples sectores (infraestructura, bienes raíces, energía, como ya expliqué); mientras que las Fibra son específicas del sector

<sup>2</sup> Un activo inmobiliario puede definirse como un bien perteneciente a una persona física o moral, y es considerado como fuente de enriquecimiento o financiación. Existen cuatro tipos de activos inmobiliarios: residencial, comercial, industrial y fundiario (suelo). Un activo inmobiliario estabilizado es un inmueble generador de rentas, mientras que un activo inmobiliario en desarrollo es un inmueble que se encuentra en fase de promoción/construcción.

inmobiliario. Como valores, estos instrumentos están regulados por la ley; por tanto, las Fibra están sujetas a la legislación fiscal.

En segundo lugar, el estado de los bienes aportados (activos aportados) es distinto. Los CKD son instrumentos centrados en el desarrollo de proyectos en cualquier sector de la economía, pero que aún no se han construido: los fondos se utilizan para su desarrollo, entonces tienen el potencial de generar ganancias. En cuanto a la Fibra, busca proporcionar una opción de liquidez a los propietarios que generan flujos de efectivo (rentas) que ya se han estabilizado. En otras palabras, el propietario del activo “vende” a la Fibra un activo que ya existe y que tiene un historial de los ingresos generados. Por lo tanto, la Fibra se dedica a la gestión de todas sus propiedades. Sin embargo, una Fibra también puede desarrollar propiedades (entonces activos) que luego se convertirán en parte de su portafolio.

Los horizontes de inversión (vencimientos) también son diferentes, lo que implica diferentes retornos de la inversión (política de redistribución) dependiendo del inversor. Dado que el CKD se centra en la financiación de proyectos, la forma en que está estructurado el instrumento prevé dos periodos importantes: el de inversión y el de desinversión, que se establecen de forma finita con fecha de vencimiento establecida desde su creación.

El administrador del fondo de inversión privado se compromete a realizar inversiones en los proyectos planificados y llevar a cabo las ventas correspondientes de estos proyectos para poder pagar, con intereses, al inversor. Con respecto a la política de redistribución, el fondo de inversión privado no se compromete a proporcionar un rendimiento establecido al inversor institucional, sino más bien una cascada de pagos, que se liquidará a medida que se vendan los proyectos y que incluye (o que debe incluir) una tasa estimada, pero no acordada. En el caso de Fibra, no hay fecha de vencimiento, ya que es un fondo de administración de bienes raíces: no tiene que vender las propiedades dentro del fideicomiso para pagar al inversionista. El inversor se beneficia de las ganancias de capital (comprando a un precio bajo y vendiendo el valor de Fibra a un precio alto) y del pago de dividendos,

ya que por ley la Fibra está obligada a distribuir el 95% de sus ingresos imponibles a sus inversores.

En estos instrumentos específicos, considerando los montos de inversión, que son varios cientos de millones de pesos, los inversores que participan son los fondos de pensiones privados, es decir, las Afore. Sin embargo, no existen restricciones legales establecidas para invertir en CKD. Con Fibra, las cosas son diferentes, ya que los valores se compran y venden como cualquier otro tipo de valor y los montos de inversión son generalmente más bajos. Por lo tanto, las personas con una cuenta de bolsa pueden incluir estos valores en su cartera de inversiones.

Finalmente, en términos de liquidez —es decir, la facilidad con que se pueden vender los activos y devolver el efectivo—, los dos instrumentos, debido a las características que ya he mencionado, se comportan de manera diferente. Los CKD son instrumentos que valen varios cientos de millones de pesos, que son adquiridos regularmente por las Afore y que involucran proyectos a largo plazo. Entonces, aunque se pueden comprar y vender en el mercado, generalmente no hay movimientos de compra-venta, ya que las Afore no encuentran interés en vender un instrumento en el que hayan invertido a largo plazo. Con Fibra, las cosas vuelven a ser diferentes, ya que, dados los montos de transacción requeridos, una mayor cantidad de inversores está interesada en comprar o vender la seguridad. Por lo tanto, estas operaciones se realizan fácilmente en el mercado.

Una de las principales diferencias a recordar para el resto de nuestro estudio es que los CKD son valores, al igual que los Fibra, pero que esta confianza representa un instrumento más complejo. La Fibra, como híbrido entre un instrumento financiero y una entidad legal, permite a los inversores considerar bienes inmuebles como activos financieros. En cualquier caso, éstos son nuevos modos de financiación de la producción urbana, que contribuyen a su financiarización en México.

Por lo tanto, los CKD y las Fibra son dos instrumentos financieros que pueden complementarse entre sí, pero que también se pueden utilizar de forma independiente. En cualquier caso, representan una

nueva fuente de financiamiento para desarrolladores de bienes raíces, con mucho más capital que cuando el financiamiento se redujo a capital privado y préstamos bancarios.

## **LA MOVILIZACIÓN DE FONDOS E INSTRUMENTOS FINANCIEROS EN MONTERREY**

El establecimiento de instrumentos financieros y fondos disponibles para los promotores en el desarrollo urbano marca un punto de inflexión en la producción urbana. Sin embargo, no todos los promotores de Monterrey usan este tipo de estructura financiera. Como acabo de mostrar, estas estructuras financieras están dirigidas a fondos de inversión y/o promotores experimentados. ¿Qué compañías, por lo tanto, capturan estos nuevos fondos de financiamiento públicos? ¿Y en qué medida esto transforma la gestión de las empresas de desarrollo urbano en Monterrey?

A continuación, presentaremos las nuevas estructuras empresariales que resultan de las inversiones públicas en el desarrollo urbano, antes de observar los casos específicos de dos empresas que captan los CKD en Monterrey, seguido de las empresas constituidas<sup>3</sup> en Fibra, y más específicamente, de la privatización de ese instrumento financiero.

### *La profesionalización de las empresas de desarrollo urbano*

En la primera década del siglo XXI, los recursos financieros se limitaban a préstamos bancarios y capital privado. Los promotores inmobiliarios integraron la función de gestión de capital para financiar sus proyectos. Como se muestra en el diagrama a continuación, aparecen nuevas estructuras empresariales, caracterizadas por una “integración”

<sup>3</sup> Los nombres de las empresas, empresarios y proyectos, así como de ciertas zonas mencionadas fueron modificados en este texto con fines de preservar su privacidad, excepto en el caso de personas públicas.

de las diferentes etapas de la cadena de producción urbana dentro de la propia empresa. De hecho, que una empresa agrupe varias actividades interdependientes, apareciendo así en varios segmentos de producción de una cadena de valor, corresponde a una estrategia de integración vertical. En el caso de Monterrey es difícil hablar de integración *stricto sensu*, en la medida en que no son las filiales las responsables de estas actividades, sino la propia empresa que, en algunos casos, gestiona la producción de bienes raíces, desde la recaudación de fondos hasta la venta o alquiler de bienes inmuebles.

Este mecanismo de mercado se refiere al modelo económico de ciertos desarrolladores angloamericanos, que tienen la capacidad de mantener como activos los edificios que construyen, combinando así las actividades de los administradores de activos y el desarrollo inmobiliario: los edificios construidos son entonces parte del portafolio de la empresa y sus rentas generadoras de réditos variables. Este proceso es posible cuando el fondo de inversión tiene la capacidad económica de construir sin tener que pre-vender todo para poder construir nuevamente.

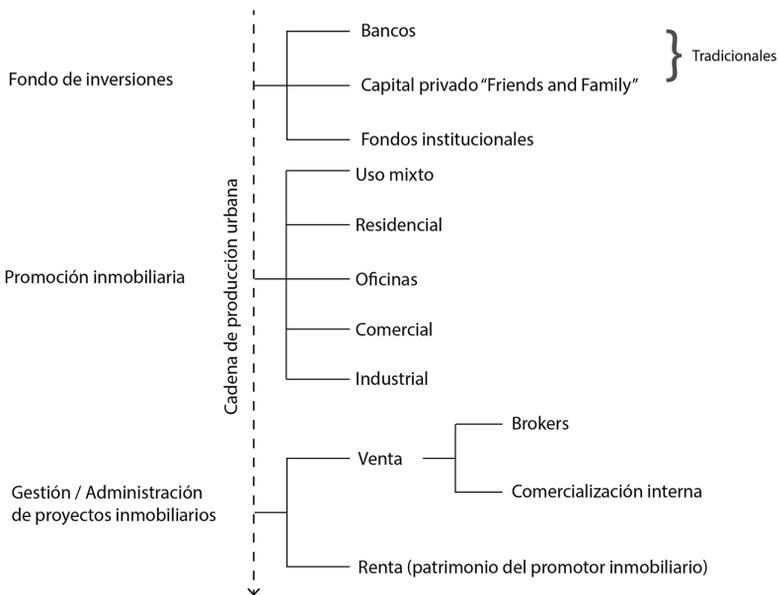
El *modus operandi* no es tan común en Francia, donde los promotores inmobiliarios “construyen para vender, pero antes de construir deben haber vendido” (Gironnet, 2017). Los promotores franceses se convierten esencialmente en intermediarios especializados en la transformación de terrenos en edificios con vistas a su disposición inmediata: “las empresas inmobiliarias que intervienen en los proyectos desempeñan el papel de promotor o de gerentes activos, pero nunca ambos” (Gironnet, 2017). Esta dimensión es importante en términos de construcción estándar. De hecho, cuando los desarrolladores inmobiliarios tienen que vender después de la construcción a los administradores de activos, producen formularios inmobiliarios “estandarizados” que consisten en optimizar el uso del suelo para maximizar el rendimiento del alquiler (Halbert, 2018). Por lo tanto, estos formularios son más rentables para los administradores de activos.

Sin embargo, la estructura como desarrolladores permite a las empresas no depender de la reventa a los administradores de activos. Por

lo tanto, no dependen necesariamente de un formulario inmobiliario que cumpla con criterios de construcción específicos.

A partir de la segunda década del siglo XXI, la creación de nuevos instrumentos de inversión inmobiliaria (CKD y Fibra) permite, a su vez, crear fondos de financiación para proyectos inmobiliarios. En Monterrey, ese proceso se traduce en la formación de nuevas empresas vinculadas al desarrollo urbano por parte de la élite: dos fondos de gestión de inversiones inmobiliarias, una desarrolladora y dos Fibra. El financiamiento se convierte, por primera vez en el sector inmobiliario de Monterrey, en una actividad empresarial por derecho propio.

**Esquema 5**  
**Cadena de producción urbana de los desarrolladores**



Fuente: elaboración propia con base en las encuestas personales aplicadas (año de realización, 2020).

**Tabla 2**  
**Empresas de desarrollo urbano que utilizan instrumentos financieros**

Empresa de desarrollo urbano	Estructura de la empresa	Fuente de financiamiento	Año de fundación
Bulto	Desarrolladora	Capital privado, CKD (2018)	1981
Zivo Capital	Fondo de inversión	Capital privado, CKD (2017)	2010
Naturalia	Fondo de inversión	Capital privado, Fibra privada	2013
Fibra Mty	Fibra	n/a	2014
Fibra Inn	Fibra	n/a	2016

Fuente: elaboración propia con base en las entrevistas realizadas a los directores generales y consultas en las páginas de Internet de las empresas (año de realización, 2020).

### *Dimensiones político-espaciales de las inversiones por medio de CKD*

En Monterrey, dos empresas captan hoy en día los fondos de las Afore gracias al vehículo de los CKD: Bulto y Zivo Capital.

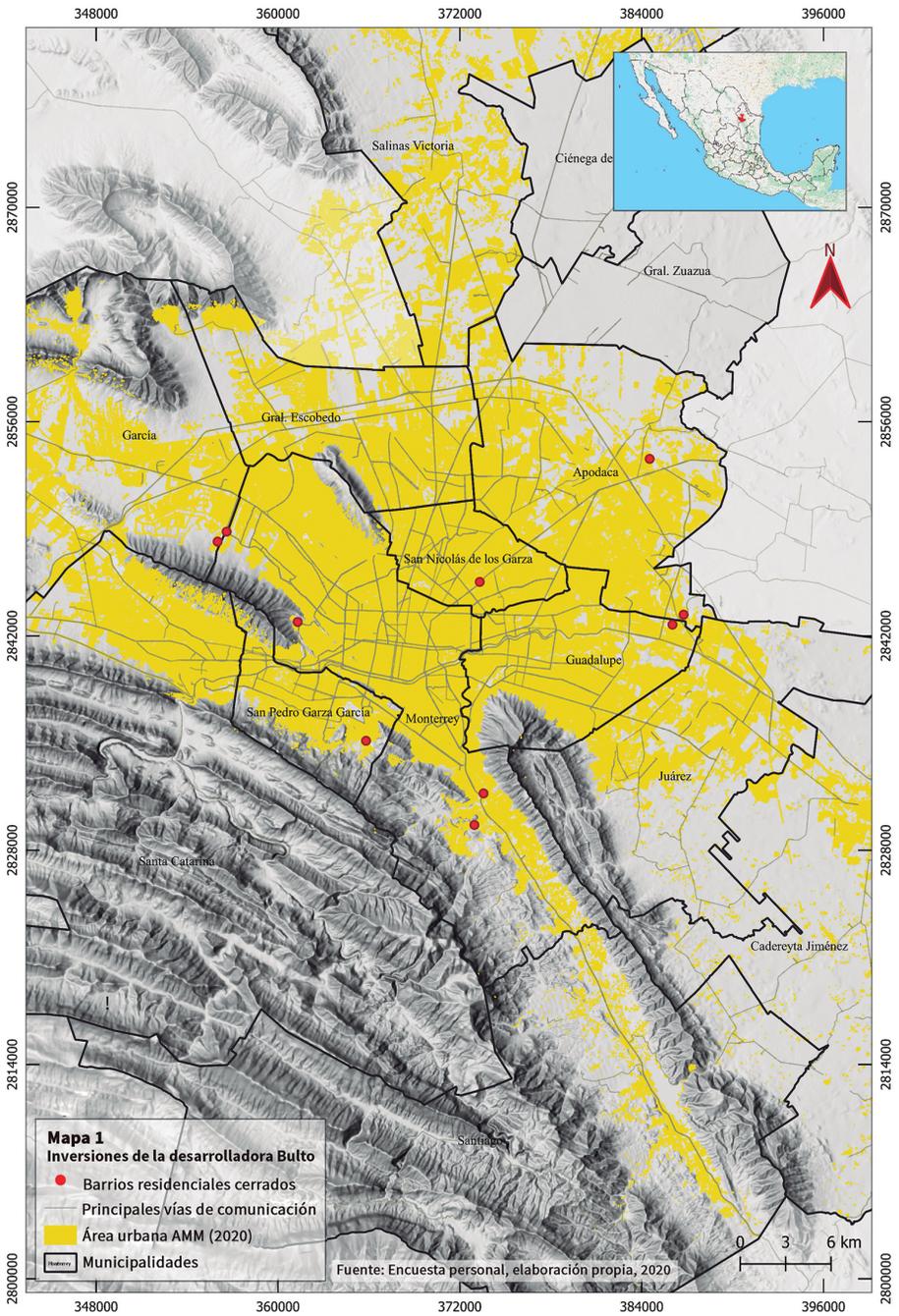
Primero, la dimensión política es determinante para comprender quiénes son los directores de las empresas que administran hoy en día los fondos institucionales. El caso de M. García, director de Bulto, es representativo de un miembro de la élite que, desde hace décadas, controla las políticas urbanas desde las cámaras institucionales. Valenzuela describe las cámaras como grupos que “se constituyeron como redes o núcleos de poder informales con intereses políticos comunes cuyos integrantes se apoyaron unos a otros en su ascenso en la política” (Valenzuela, 2012). M. García, heredero y cuyo hermano dirige una de las empresas más poderosas del país, fundó Bulto en 1981, una empresa de desarrollo urbano que estuvo a cargo tanto de las colonias de clase media en Monterrey como de los fraccionamientos de lujo en San Pedro Garza García. Al mismo tiempo, fue miembro y presidente de la Cámara Nacional de la Industria de Desarrollo

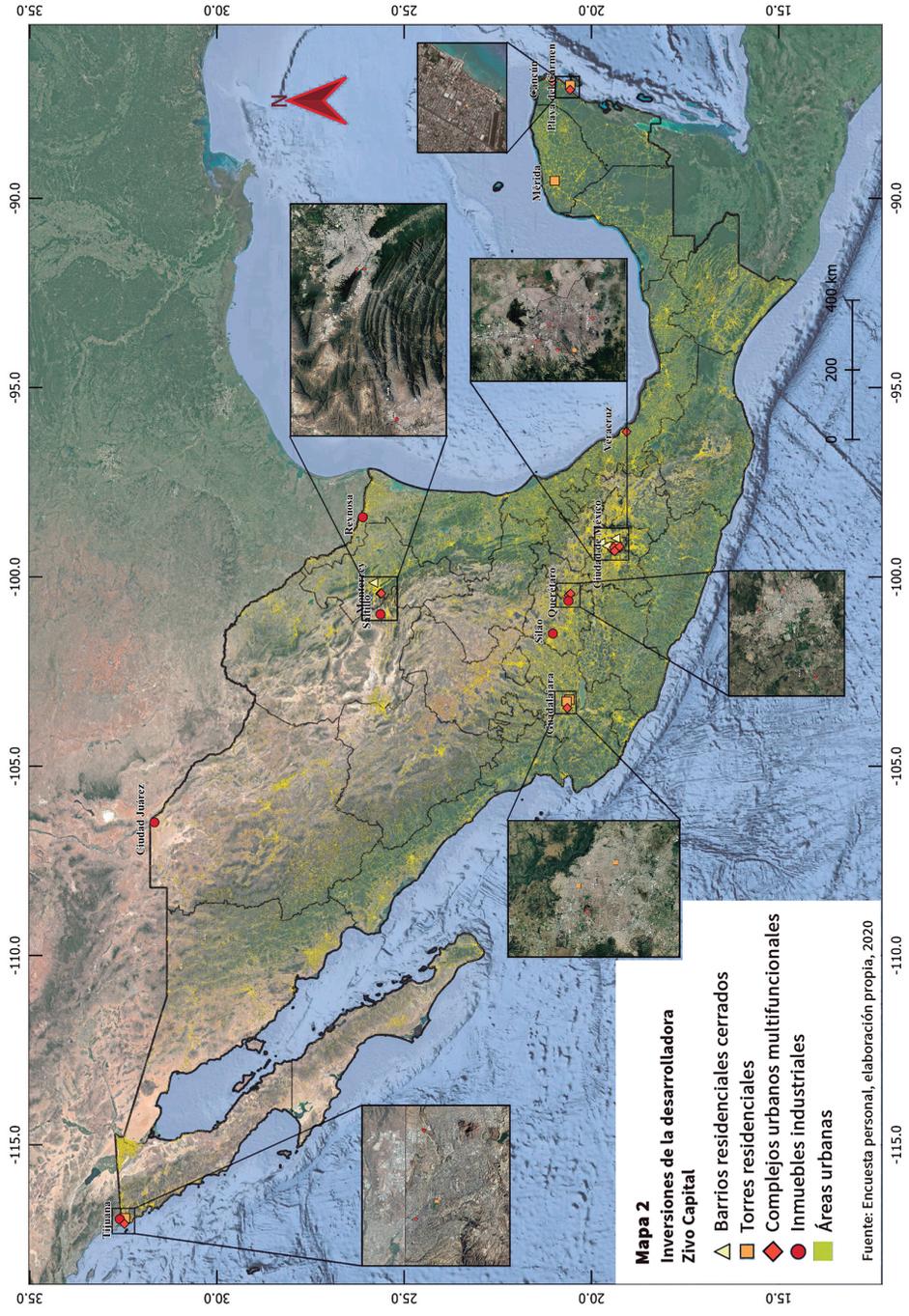
y Promoción de Vivienda (Canadevi), la cámara más importante de los desarrolladores de vivienda, así como de la Confederación Patronal de la República Mexicana (Coparmex) (además del Consejo Administrativo de una universidad local y de otras empresas del Grupo Monterrey). En 2017, además de ser socio de Fibra Ki, fue el primero en la captación de fondos en Monterrey.

Segundo, la base de datos de proyectos inmobiliarios de los desarrolladores, compuesta tanto por las entrevistas con los jefes de las compañías Zivo Capital y Bulto como por una revisión de la prensa inmobiliaria y financiera, permite localizar las transacciones realizadas por los inversores de fondos financieros. Con esta especialización de las inversiones financieras destaca una diferencia importante entre las dos compañías: mientras Bulto continúa dedicándose al desarrollo de proyectos residenciales en el Área Metropolitana de Monterrey (AMM), Zivo Capital invierte en desarrollos residenciales e industriales a nivel nacional e internacional.

El mapa 1 presenta las inversiones realizadas por la empresa Bulto a nivel de AMM. Muestra la estrategia seguida por la empresa de invertir en los límites de las áreas municipales. Por otro lado, el apego al mercado local es algo reclamado por M. García Lozano.

Esta visión contrasta con la de T. López, cuya diferencia generacional puede explicar el entusiasmo a nivel nacional e internacional. En el mapa 2 se destaca la naturaleza metropolitana de las inversiones de Zivo Capital en sus 28 proyectos distribuidos en Monterrey, Guadalajara y México, pero también en los Estados Unidos (Los Ángeles) y en otras ciudades mexicanas en crecimiento, como Querétaro, León o Veracruz. Esta empresa se dedica a dos sectores del mercado inmobiliario: residencial e industrial. En el sector residencial, la estrategia de *marketing* de Zivo Capital, asociada con Insar, es desarrollar complejos urbanos multifuncionales (llamados “Levantes”), que se puedan adaptar según el estrato económico (clase media o alta) y replicarlos en las distintas metrópolis o ciudades en desarrollo (Levant Dinastía, Levant Campestre y Levant Diamante).





Así, los promotores se están centrando, por un lado, en las ciudades que ya están atrayendo inversiones en actividades terciarias de “alto valor agregado” (servicios financieros, servicios comerciales avanzados que incluyen diseño de *software*, telecomunicaciones, etcétera); es decir, empresas que emplean ejecutivos que demandan vivienda. T. López también explica que estas inversiones en áreas metropolitanas se basan en criterios financieros destinados a limitar el riesgo al apostar en lugares donde la dinámica económica y demográfica sugiere una creciente demanda de bienes raíces.

Sin embargo, las áreas metropolitanas mexicanas no son las únicas que reciben inversiones. Zivo Capital también invierte en parques industriales ubicados en ciudades en crecimiento. Asociado con un desarrollador de este tipo en Monterrey (Roca Desarrollos), construye parques industriales de Clase A, lo que permite a las empresas nacionales e internacionales establecerse en los “principales mercados industriales del país” (Silao, cerca de Querétaro; Reynosa y Ciudad Juárez, en la frontera con Estados Unidos; Ramos Arizpe y Ciénegas de Flores, cerca de Monterrey).

### *La privatización de herramientas de inversiones públicas: las Fibra*

#### **De la reticencia del uso de las Fibra**

Actualmente, en San Pedro existen dos Fibras, Inn y Monterrey, creadas por miembros de la élite, para quienes el desarrollo urbano y hotelero resulta ser un negocio familiar. Los dos empresarios las utilizan para administrar sus bienes inmuebles, tanto los construidos antes de la constitución de la Fibra y los que construyen desde entonces.

Las dos empresas establecen entonces un gobierno de accionistas que permite a los empresarios administrar proyectos inmobiliarios. Esta integración permite, según su fundador, alinear los intereses de los inversores con los de los operadores, generando una economía de escala y haciendo posible aprovechar las oportunidades que ofrece el mercado inmobiliario.

En Monterrey, la creación de Fibra permite a los herederos financiar la producción inmobiliaria. Las grandes empresas de desarrollo inmobiliario, al integrar la función de gestión del capital público, aseguran la multiplicación de la producción de bienes inmuebles. Esta integración horizontal de la cadena de producción les da autonomía para controlar el desarrollo del producto inmobiliario.

Sin embargo, en San Pedro, algunos fondos de inversión se muestran reacios a utilizar instrumentos financieros o fondos listados en la financiación de proyectos inmobiliarios. Las entrevistas realizadas permiten presentar dos argumentos que justifican esta posición.

Algunos desarrolladores inmobiliarios mencionan el hecho de que la introducción de inversores institucionales implica requisitos previos en cuanto a las formas de construcción. Al igual que en Francia (Guironnet, 2017), los inversores institucionales invierten en bienes inmuebles que les permite maximizar los beneficios. Esta estandarización (de las formas de construcción) se refiere a la altura disponible entre piso y techo en las oficinas, la profundidad de los estantes y la longitud de los marcos. Guironnet (2017) destaca “el papel de los desarrolladores angloamericanos en la aparición de ‘estándares internacionales’ que involucran la construcción de edificios extremadamente comunes”, lo que demuestra la difusión de estos cálculos estratégicos que resultan en formas de construcción estandarizadas.

Estos desarrolladores no están listos para seguir los estándares de planificación urbana exigidos por estos inversores que desean maximizar su tasa de rendimiento. Jaime Azurar, director financiero de Capitalia, especifica que, si la compañía moviliza un esquema tipo Fibra ya no podría controlar la parte comercial, ya que sería administrado por la Fibra. Sin embargo, como los proyectos de esta empresa se ubican en el espacio vital de esta élite, los promotores cuidan más su administración. Dada la proximidad de las oficinas a los espacios residenciales,<sup>4</sup>

<sup>4</sup> La Fibra Privada permite aquí financiar y administrar el complejo urbano multifuncional Naturalia, cuya construcción comenzó en 2014. Más que un área residencial cerrada en sentido estricto es una entidad espacial multifuncional completa que reúne en un área

la mala gestión también influiría en el valor de sus edificios vecinos. Cuando se trata de vender sus desarrollos a Fibra, se enfrentan con un dilema en términos de administración de este espacio: “(...) podría haber una pérdida de valor si no hay control del centro comercial, por ejemplo, entonces, ¿cómo lo vende mientras mantiene el control?” (entrevista personal a Jaime Azurar, 28 de febrero de 2017).

Por su parte, T. López, director gerente de Zivo Capital, señala la desventaja de los impuestos gubernamentales recaudados en diferentes momentos en la movilización de fondos institucionales:

En los Estados Unidos, las transacciones no son públicas, por lo que el Estado no grava. Aquí, cada vez que sacamos los fondos fiduciarios, estamos sujetos a impuestos. Si no se cumplen los plazos de presentación de informes, hay impuestos, etcétera (entrevista personal a T. López, 09 de marzo de 2018).

Al estar listados en la bolsa de valores, los fideicomisos están sujetos a un régimen fiscal que los administradores de fondos de inversión de propiedad privada consideran restrictivo. Los impuestos, considerados excesivos por los promotores inmobiliarios mexicanos, no aparecen con tanta frecuencia en la figura de los Fondos de Inversión Inmobiliario (REIT, por sus siglas en inglés) estadounidenses. De hecho, la ley de los Estados Unidos no exige la divulgación pública sistemática de las transacciones financieras, a diferencia de México. En diferentes escalas, los impuestos de los regímenes REIT, Fibra o Sociedades de Inversión Inmobiliaria (SIIC) (en Francia) son fuentes de ingresos para el Estado (Boisinier, 2012).

---

compacta (11 hectáreas), y altamente segura, viviendas, oficinas, zonas comerciales, instalaciones de ocio y espacios “públicos”, reservados para clientes “exclusivos”. Ese proyecto se localiza en el corazón del espacio vital “histórico” de las élites industriales, en el área de El Bosquet, en la municipalidad de San Pedro. Fue creado por y para estos herederos industriales.

Finalmente, la transparencia fiscal, vinculada a la institucionalización de estas herramientas financieras, es uno de los inconvenientes que surgen a veces, pero nunca desarrollados explícitamente por los fondos de inversión encuestados. Esta transparencia fiscal permite a los accionistas tener información sobre la gestión de las propiedades de la cartera de la compañía. Requiere la publicación cada trimestre de un estado de finanzas (informe de gestión) e inversiones, y hacer público cada entrada y salida de fondos.

Sin embargo, esta transparencia fiscal representa varias restricciones para algunos desarrolladores. Para poder utilizar este instrumento financiero sin los inconvenientes de transparencia que representa en sus ojos innovan y crean la primera Fibra privada.

### **La “personalización” de herramientas para la financiarización de la producción urbana: el caso de la primera Fibra privada en México**

Dados los costos operativos y los estándares de transparencia involucrados en una organización pública regulada como Fibra, algunos fondos de inversión deciden privatizar este sistema. Es el caso del fondo de inversión Naturalia, la cual se constituyó como la primera Fibra privada del país, es liderada por F. Conrado para llevar a cabo el proyecto urbano multifuncional Naturalia: “Estudiamos varias cifras y lo que hicimos fue tomar la regulación de Fibra y aplicarla a nuestro proyecto con adaptaciones privadas, lo hicimos de manera personal. Ahora que tenemos una plantilla, se puede usar para otros proyectos” (entrevista personal a Jaime Azurar, 28 de febrero de 2017).

Este instrumento permite a la empresa proporcionar a sus inversores la misma transparencia que una Fibra pública, sin las limitaciones, costos y difusión de información pública que implica la introducción en el mercado de valores: la privatización del gravamen de los fondos a través de Fibras privadas permite que los fondos de inversión eludan los impuestos ligados a su uso.

Los costos notariales son muy altos en México, por lo que hacemos Fibra privados. Por ejemplo, para el Registro Público, el proyecto no cambia oficialmente la propiedad cuando se vende. Todas las cláusulas están estipuladas en el fideicomiso, es decir, quién puede construir, así como las autorizaciones. Evita pagar impuestos (Entrevista personal a O. Rizo, CFO de un fondo de inversión inmobiliaria en Monterrey y profesor de finanzas en la Universidad de Monterrey, 3 de septiembre de 2017).

La Fibra privada Naturalia es un fideicomiso que, a diferencia de otras colocadas y reguladas por las normas nacionales de la Bolsa Mexicana de Valores (BMV), está regulada únicamente por las cláusulas del fideicomiso. Por consiguiente, tanto las partes interesadas como los fondos recaudados permanecen privados, ya que el acuerdo es operado por una entidad privada (el banco).

Una Fibra cotiza en la bolsa de valores y puede emitir valores privados y una Fibra privado se queda en el banco. Lo complicado es que cuando un banco ingresa al proyecto, le pregunta a quién le está prestando. Entonces creamos una compañía específica para el proyecto urbano, y esa es la beneficiaria del fideicomiso (entrevista personal a O. Rizo, CFO [director financiero] de un fondo de inversión inmobiliaria en Monterrey y profesor de finanzas en la Universidad de Monterrey, 3 de septiembre de 2017).

La constitución de una entidad fiscal específica de financiamiento de proyectos, que imita la estructura financiera de una Fibra, muestra que los fondos de inversión inmobiliaria adaptan los instrumentos financieros privatizándolos. Una de las ventajas de esta maniobra es poder preservar el anonimato de los inversores: cuando se crea un fideicomiso en el banco, las empresas actúan como la identidad del proyecto y la identidad de los propios inversores ya no aparece en los registros, de este modo evitan pagar impuestos. También utilizan el instrumento Fibra para obtener varias ventajas financieras que ofrece en el desarrollo de proyectos. Esto les permite, en primer lugar, diversificar los tipos de inversores y, por lo tanto, crear proyectos inmobiliarios a

otras escalas (gracias a un mayor capital); y, en segundo lugar, mantener la gestión de estos proyectos. Este último punto es crucial para comprender el interés de un fondo de inversión por privatizar este objeto urbano. Los propietarios están aquí, el director del fondo de inversión no quiere perder la gestión (control) de este espacio urbano.

## A MODO DE CONCLUSIÓN

En conclusión, la observación de la financiarización de la producción urbana se ilustra institucionalmente mediante el establecimiento de dos instrumentos, el Fibra y el CKD. Estos instrumentos, así como la estructura comercial que asumen las Fibra, constituyen una nueva fuente de financiamiento para ciertos desarrolladores inmobiliarios. La observación de este proceso en el Área Metropolitana de Monterrey revela dos tendencias locales: por un lado, la captación de estos fondos para financiar el desarrollo inmobiliario por parte de las élites, particularmente los herederos industriales. Esta nueva situación también implica, en segundo lugar, una profesionalización de la financiación del desarrollo de bienes raíces, lo que conduce a dos tipos de empresas, la que gestiona la creación o integración de los fondos de inversión inmobiliaria y la que los transforma en desarrolladores. Además, los fondos de inversión inmobiliaria pueden estar formados por capital privado o formar Fibra.

La transformación de estas formas de financiación está estrechamente vinculada a los empresarios que las conforman. De hecho, observamos el caso de un fondo de inversión que, al privatizar un instrumento de inversión financiera, crea una Fibra privada, una innovación a nivel nacional. Dado que esta especialización en la financiarización de la producción urbana requiere una cierta profesionalización, observamos luego que es una nueva generación de empresarios que activan estos trampolines financieros. La sólida red social construida por sus padres se vuelve esencial en la recaudación de fondos.

Este capítulo muestra la financiación “por debajo” gracias al acercamiento a la producción urbana que aportó elementos de análisis

sobre las herramientas financieras nacionales y sobre las consecuencias espaciales en la estructuración del territorio mexicano.

## REFERENCIAS

- Aalbers, Manuel B. (2019). "Financial Geographies of Real Estate and the City". *Progress in Human Geography* 43(2): 376-387.
- Boisnier, Cyril (2011). "Portrait d'entreprise. Les sociétés immobilières d'investissement cotées (SIIC) ou French REITs: foncière des régions et Unibail-Rodamco". *Flux* 3-4 (85-86): 89-104.
- Boisnier Cyril (2012). "Le dispositif SIIC: de la transparence fiscale à la financiarisation de l'immobilier". *Urbanisme* (384): 46-47.
- Boulay, Guilhem (2019). "Du financement de la ville à sa financiarisation : capitaux, régulation et espace urbain". *L'Information géographique* 83 (2): 23-39.
- Cattaneo Pineda, Rodrigo Andrés (2011). "Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda en Santiago de Chile: ¿Un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad?". *Revista de estudios urbanos regionales* 37 (112): 5-22.
- Charnock, Greig; Thomas Purcell, Ramon Ribera-Fumaz (2014). "City of Rents: The limits to the Barcelona model of urban competitiveness". *International Journal of Urban and Regional Research* 38 (1):198-227.
- Cerutti, Mario (2015). "Grandes empresas y familias empresariales en México". En *Familias empresarias y grandes empresas familiares en América Latina y España. Una visión de largo plazo*, editado por Paloma Fernández Pérez y Andrea Lluch, 153-187. Bilbao: Fundación BBVA.
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (2018). "Relación de planes de pensiones autorizados y registrados ante la comisión nacional del sistema de ahorro para el retiro". *Diario Oficial de la Federación*, 18 de julio.
- David, Louise, y Ludovic Halbert (2013). "Finance capital, actor-network theory and the struggle over calculative agencies in the business property markets of Mexico City metropolitan region". *Regional Studies* 48 (3): 516-529.
- David, Louise (2013). *La production urbaine de Mexico: entre financiarisation et construction territoriale. Une analyse de l'insertion du réseau financier transnational dans les marchés d'immobilier d'entreprise*. París: Université Paris-Est.
- Fainstein, Susan (2001). *The City Builders: Property Development in New York and London, 1980 – 2000*. Kansas: University Press of Kansas.
- Guironnet, Antoine (2017). *La financiarisation du capitalisme urbain. Marchés immobiliers tertiaires et politiques de développement urbain dans le Grand Paris et le*

- Grand Lyon, les projets des Docks de Saint-Ouen et du Carré de Soie*. Tesis de doctorado en Aménagement de l'espace et urbanisme. París: Université Paris-Est.
- Halbert, Ludovic, y Daniel Sanfelici (2018). "Financial market actors as urban policy-makers: the case of real estate investment trusts in Brazil". *Urban Geography* 40 (1): 83-103.
- Harvey, David (1982). *The limits to capital*. Oxford: Blackwell.
- Kaika, María, y Luca Ruggiero (2016). "Land Financialization as a 'lived' process: The transformation of Milan's Bicocca by Pirelli". *European Urban and Regional Studies* 23 (1): 3-22.
- Lorrain, Dominique (2006). "La dérive des instruments. Les indicateurs de la politique de la ville et l'action publique". *Revue française de science politique* 56 (3): 429-455.
- Palacios, Lylia (2000). *Crecimiento y diversificación de la gran industria en Monterrey (1970-1982)*. Monterrey: Universidad Autónoma de Nuevo León.
- Peynichou, Lorraine (2018). *Quand les promoteurs immobiliers produisent la ville de demain. Étude de deux projets urbains de standing en France et au Mexique*. Tesis de doctorado en Aménagement de l'espace et urbanisme. París: Université Paris-Est.
- Rouanet, Hortense (2016). *Quand les grands promoteurs immobiliers fabriquent la ville en Inde. Regards croisés sur Bangalore et Chennai*. Tesis de doctorado en Aménagement de l'espace et urbanisme. París: Université Paris-Est.
- Sabatini, Francisco, y Gonzalo Cáceres (1998). *Chile neoliberal sin instrumentos de recuperación de plusvalías: ¿un contrasentido? Viejas y nuevas experiencias en Santiago* [documento de trabajo]. Santiago de Chile: Pontificia Universidad Católica de Chile.
- Sanfelici, Daniel (2017). "La industria financiera y los fondos inmobiliarios en Brasil: lógicas de inversión y dinámicas territoriales". *Economía, Sociedad y Territorio* 17 (54): 367-397.
- Savini, Federico; Manuel B. Aalbers (2016). "The de-Contextualisation of Land Use Planning through Financialisation: Urban Redevelopment in Milan". *European Urban and Regional Studies* 23 (4): 878-894.
- Theurillat, Thierry (2011). "La ville négociée: entre financiarisation et durabilité". *Géographie, économie et société* 13 (3): 225-254.
- Valenzuela, Alfonso (2006). "Ciudades, política y poder". *Replicante* 11 (7): 72-77.
- Valenzuela, Alfonso (2012). "Racionalidad y poder. Las élites en la Ciudad de México, 1876-1940". *Iberoamericana* 12 (47): 9-27.
- Villareal, Ana Teresa (2016). *Drug violence, fear of Crime and the Transformation of Everyday Life in the Mexican Metropolis*. Berkeley: University of California.
- Weber, Rachel (2015). *From boom to bubble: how finance built the new Chicago*. Chicago: The University of Chicago Press.



## **PARTE III**

# **CAPITAL MONOPOLISTA, OLIGARQUÍA FINANCIERA Y ESTADO**



# La oligarquía financiera en México: surgimiento, consolidación y asalto al poder político<sup>1</sup>

Arturo Guillén

El objetivo del presente texto es analizar las mutaciones que ocurren en la estructura de la oligarquía financiera mexicana, fracción hegemónica del bloque en el poder desde mediados de los años sesenta. Se enfatiza el periodo neoliberal (1983- ¿?), en el cual la oligarquía mexicana experimenta una fuerte recomposición.

Partimos de la hipótesis según la cual los cambios en la estructura social responden fundamentalmente a las transformaciones que ocurren en el modo de producción capitalista. Dichas transformaciones, si bien no eliminan la relación fundamental capital-trabajo, modifican la estructura social, tanto en el seno de la clase dominante, la burguesía, como en la composición de las clases subordinadas, asalariadas y otras capas dominadas.

Por tanto, el estudio de la oligarquía financiera tiene un carácter histórico. Sólo se puede partir, como lo postularon los teóricos marxistas

<sup>1</sup> El autor agradece a la Lic. Bryanda Ruiz, ayudante de investigación del Sistema Nacional de Investigadores (SNI), su valioso apoyo en la recopilación y revisión del material bibliográfico, así como por la elaboración del Anexo. Una versión *working paper* de este texto está en el sitio web del Consejo para la Abolición de las Deudas Ilegítimas del Tercer Mundo (CATDM), disponible en <<https://www.cadtm.org/Espanol>>.

del imperialismo (Hilferding, Lenin y Bujarin), de la comprensión de los cambios registrados en el capitalismo en su tránsito de la fase “librecompetitiva” a la monopolista, con el surgimiento de las sociedades por acciones y de las grandes corporaciones y bancos. En el caso de México, como parte de las periferias del capitalismo, el surgimiento de la oligarquía financiera sigue un camino diferente. Está asociado con la segunda fase de la industrialización basada en la “sustitución de importaciones” (1955-1970).

Sabemos que el “capital financiero”, como capital que asume la forma de “capital dinero” y que se remunera con la tasa de interés, antecede al mismo capitalismo. Pero el capital financiero, entendido como lo planteaba Hilferding (1973), como la “forma suprema del capital”, es el resultado de la fusión, de la ensambladura del capital industrial y el capital bancario, en una nueva fase de desarrollo del capitalismo —el imperialismo—, en la que domina el capital monopolista. El capital y la oligarquía financieros, segmento de clase de la burguesía que emerge como la fracción dominante del capital en los países centrales del capitalismo durante el último tercio del siglo XIX, no sólo es el corazón del poder económico, sino que, por tal motivo, ejerce el control sobre la emisión y circulación de capital ficticio. Ello le permite, junto con el control oligopólico de la economía, la apropiación de ganancias extraordinarias respecto del capital no monopolista (Guillén, 2015).

En virtud de la ley del desarrollo desigual y combinado del sistema capitalista, la conformación de la burguesía como clase dominante y de la oligarquía financiera como fracción hegemónica de la misma, asume formas diversas en el tiempo y en el espacio. En el caso de México, el surgimiento del capital monopolista-financiero en los centros capitalistas, y el impulso sin precedentes que dicho proceso provoca en la exportación de capital, coincide con el momento de culminación del proceso de acumulación originaria del capital en nuestro país, en el cual el capitalismo se convierte en el modo de producción dominante (Aguilar, 1993). El capitalismo mexicano, al igual que el de otros países latinoamericanos y de las periferias, es un capitalismo diferente al

de los centros; un capitalismo periférico, estructuralmente dependiente de los centros capitalistas, subdesarrollado y heterogéneo. La burguesía interna nace como una clase dominante-dominada. Las relaciones capitalistas de producción se encontraban fundamentalmente ancladas en la Hacienda y en las actividades agropecuarias. La presencia de la burguesía nativa en las actividades manufactureras y en el comercio interior y exterior era débil. Las actividades económicas más dinámicas, como la minería y la banca, estaban controladas por el capital extranjero. La fracción hegemónica del bloque en el poder era la oligarquía latifundista.

La revolución mexicana desplazó del poder a la oligarquía porfirista. Se produjo una fuerte recomposición de la clase dominante. Una vez concluida la fase armada y establecido un nuevo marco constitucional en 1917, los gobiernos emanados de la revolución emprendieron la tarea de efectuar diversas transformaciones estructurales y del marco institucional, enfocadas fundamentalmente a efectuar la reforma agraria y a recuperar los recursos naturales en manos del capital extranjero. México reemprendió un desarrollo capitalista bajo la forma de un capitalismo de Estado nacional-popular, el cual alcanzó su punto culminante durante el cardenismo (1934-1940). Las reformas cardenistas fortalecieron el mercado interno y propiciaron el impulso de la industrialización sustitutiva de importaciones, la cual se abrió paso en América Latina. En una primera etapa, el esfuerzo de industrialización, definida por los estructuralistas cepalinos como la fase de la “sustitución fácil” de importaciones (1930-1955), recayó fundamentalmente en una emergente burguesía nacional, apoyada activamente por el Estado.

La Segunda Guerra Mundial puso fin al reformismo nacional-popular del cardenismo. La decisión del general Cárdenas de apoyar la candidatura a la presidencia de Manuel Ávila Camacho (1940-1946), un católico moderado, implicó un giro a la derecha, el cual se consolidó durante el gobierno de Miguel Alemán (1946-1952). Si bien se mantuvo una estrategia industrializadora enfocada al mercado interno y un rol activo del Estado en la esfera económica y social, se abandonó

la reforma agraria, se abrió la economía a la inversión extranjera directa (IED) y se fortalecieron las relaciones con los Estados Unidos.

En este texto se sostiene que las décadas de los cincuenta y sesenta corresponden al periodo de surgimiento y consolidación de la oligarquía financiera mexicana y su conversión en la fracción hegemónica del “bloque en el poder”. Se trata, por supuesto, de una oligarquía muy diferente de la oligarquía terrateniente que se conformó, tanto en México como en América Latina, durante el periodo colonial y en el marco del modelo primario-exportador. Esta nueva oligarquía fue el resultado del proceso de concentración y centralización del capital que se dio al calor del rápido crecimiento económico que se registró en esas dos décadas. El proceso concentrador se registró no sólo en las actividades productivas, el comercio y los servicios, sino también en los bancos comerciales, en ese entonces controlado por el capital nativo. La oligarquía, al convertirse en la fracción dominante del poder económico (base de todo poder), cambió sus relaciones con el Estado. Si bien éste mantuvo su autonomía relativa, la orientación del rumbo de la Nación y de la política económica pasó a responder crecientemente a los intereses de la fracción hegemónica (Pereira, 1980).

Para el estudio de la evolución de la oligarquía financiera mexicana y de sus cambiantes relaciones con el Estado, se proponen tres fases históricas:

- a. La fase de surgimiento y consolidación de la oligarquía financiera, *grosso modo*, de 1950 a 1970, la cual corresponde al periodo de la segunda fase de la industrialización, o “industrialización difícil”. En ese momento, la oligarquía se transnacionaliza y se entrelaza con la oligarquía financiera internacional por la vía de la deuda externa. Su influencia sobre el Estado mexicano no sólo se agranda, sino que éste experimenta un proceso de “domesticación” por parte de los intereses oligárquicos.
- b. Una segunda fase, que hemos calificado como “el interregno”, se registra durante la década de los setenta, en la cual la irrupción de la crisis económica internacional de finales de los años

sesenta, las secuelas del movimiento estudiantil-popular de 1968 y la estatificación de la banca generan fuertes confrontaciones entre la oligarquía financiera y el Estado mexicano.

- c. Una tercera fase, desde los años noventa hasta 2018, que se podría rotular como la del “asalto” de la oligarquía al poder político, coincidiría con la crisis de la deuda externa de 1982 y, a partir de la misma, con el ascenso del neoliberalismo y su consolidación durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994).

## **LA GÉNESIS DEL CAPITALISMO MEXICANO Y LA NATURALEZA DE LA BURGUESÍA MEXICANA**

Preguntarse cuándo México se convirtió en una formación social capitalista es lo mismo que cuestionarse cuándo concluyó el proceso de acumulación originaria del capital; es decir, el proceso de desposesión de los productores directos de sus medios de producción (Marx, 2018 [1872]). Definir el origen del capitalismo en México y en América Latina y el Caribe fue motivo de un intenso debate entre los científicos sociales de la izquierda latinoamericana. Por un lado, surgió la llamada teoría de la dependencia, la cual postulaba que el capitalismo latinoamericano se asentó desde la Colonia, al insertarse como periferias del capitalismo comercial europeo en ascenso (Bagú, 1992 [1949]; Frank, 1969; Marini, 1973); lo cual sería tanto como pensar que el capitalismo arribó a México junto con Hernán Cortes cuando bajó de sus naves en Veracruz. En buena medida, la posición dependentista representaba una respuesta a las posiciones de intelectuales vinculados con los partidos comunistas, quienes en una interpretación mecanicista del materialismo histórico confundían el atraso y el subdesarrollo con feudalismo, y asumían que España y Portugal habían trasladado formas feudales de producción a sus colonias americanas. De allí que la superación del atraso pasaba por la necesidad de efectuar una revolución democrático-burguesa, que eliminara las trabas

“feudales” y permitiera el desarrollo pleno del capitalismo. Mientras unos veían capitalismo, otros sólo observaban feudalismo.

Una tercera posición es desarrollada por autores (Laclau, 1973; Aguilar, 1993.) que, sin negar la importancia de la dependencia colonial en la configuración del subdesarrollo, situaron la discusión en el proceso de transformación de las relaciones internas de producción. Estos autores criticaron el enfoque dependientista al considerarlo “circulacionista”, ya que privilegiaba al mercado en vez de poner el acento en las relaciones de producción internas. Para ellos, lo importante en esta discusión era determinar en qué condiciones históricas la relación capital-trabajo se vuelve dominante y el grueso de la población económicamente activa se convierte en asalariada.

En el periodo colonial se configuró lo que los pensadores de la CEPAL llamarían el modelo primario-exportador (MPE), el cual convertiría a nuestros países en productores y exportadores de productos primarios. Este régimen de acumulación, orientado hacia fuera, persistió con los procesos de independencia y, en un primer momento, se adaptó a las necesidades del capitalismo industrial inglés y, en un segundo momento, del capitalismo estadounidense.

En el caso de México, el tránsito al capitalismo se gesta en el último cuarto del siglo XIX, en el periodo de la República Restaurada (1867-1877) y el porfiriato (1877-1910). En esa época, si bien persistían formas de producción precapitalistas, sobre todo en el campo —lo que algunos confundían con “feudalismo”—, los principales medios de producción en la agricultura, la minería, la industria incipiente, la banca, así como el comercio interior y exterior, estaban en manos de capitales privados, nacionales o extranjeros. Y la fuerza de trabajo, si bien podía asumir formas alteradas de dominación, como el peonaje, era crecientemente fuerza de trabajo asalariada. Se trataba, por supuesto, de un capitalismo periférico y dependiente del exterior, con una base productiva y social heterogénea, muy diferente del capitalismo de los países centrales.

La burguesía mexicana se constituyó como clase dominante en el marco de una estructura productiva primario-exportadora. El bloque

en el poder estaba constituido por la oligarquía latifundista y una burguesía compradora ubicada en el comercio interior y exterior. Junto a ellos, enclaves del capital extranjero en actividades extractivas y la banca. Se trataba, como planteaba Aguilar (1993), de una burguesía dominante-dominada; dominante en el seno de la formación social mexicana, pero dominada en su relación con el sistema capitalista internacional. Como se dijo arriba, México se convierte en una formación capitalista justo en el momento en que los países centrales transitan de su “fase libre-competitiva” a la fase imperialista, bajo el dominio del capital monopolista y el surgimiento del capital financiero. Esta confluencia histórica, en el momento en que la exportación de capital se convierte en el principal instrumento de expansión internacional del capital financiero de los centros, condena a México a reproducir su dependencia y condiciones de atraso, lo cual bloqueó las posibilidades de un desarrollo autónomo.

El proceso de ascenso del capitalismo mexicano fue acicateado por la Reforma Liberal de mediados del siglo XIX, la cual impulsó la formación del mercado interno mediante la desamortización de las propiedades del clero y de las comunidades indígenas, entre otros factores. El proyecto modernizador del porfirismo fue determinante en esa expansión. Se construyó una amplia red ferroviaria que integró el espacio nacional y conectó el norte y el sureste con los mercados internacionales (Florescano, 1991). En materia de comercio exterior, se redujo la dependencia de las exportaciones de plata al abrirse nuevos cultivos, como el henequén, el algodón y el café, y se comenzó la explotación petrolera por parte de consorcios internacionales; los flujos comerciales se orientaron más hacia los Estados Unidos, acelerando la norteamericanización del comercio exterior. En 1912, el 75.3% de las exportaciones se destinaban al mercado estadounidense y de ese país provenían el 53.9% de las importaciones (Bulmer-Thomas, 2003).

El progreso material durante el porfirismo no implicó un notable desarrollo ni más bienestar para las grandes mayorías de la población. Se mantuvo la matriz primario-exportadora. La industria, con excepción de la industria acerera de Monterrey, mantuvo un perfil artesanal.

El ingreso se concentró fuertemente en manos de la oligarquía latifundista, de los capitales extranjeros y de una burguesía compradora. De acuerdo con Cosío Villegas (2010), “el Porfirismo era en sus postrimerías una organización piramidal: en la cúspide estaban las ‘cien familias’; los demás eran desvalidos, en mayor o menor grado”.

La precariedad de las condiciones de vida y de trabajo de las grandes mayorías eran ostensibles. En 1913, la tasa bruta de mortalidad era de 46.6 personas por cada mil habitantes; mientras que en los países del Cono Sur del continente era sensiblemente más baja: 17.7 en Argentina, 35.5 en Chile, 13.2 en Uruguay. Lo mismo se observa en las tasas de mortalidad infantil, mientras que México registraba una tasa de 228 muertes por cada mil nacidos vivos, en mismo año Argentina tenía 121 y Uruguay 103 (Bulmer-Thomas, 2003).

No se trata aquí de entrar en el análisis de las causas de la Revolución Mexicana. Baste señalar que el periodo armado (1910-1917) provocó una enorme destrucción de fuerzas productivas. Asimismo, la revolución provocó una fuerte recomposición de la clase dominante al desplazar a la oligarquía del poder y al destruir al ejército porfirista, el cual se mantuvo hasta la dictadura de Victoriano Huerta (1913-1914).

Una vez concluida la fase armada de la revolución y establecido un nuevo marco constitucional en 1917, los gobiernos emprendieron la tarea de remodelar el marco institucional mediante la creación de organismos como el banco central y diversos bancos públicos de fomento. Asimismo, se plantearon realizar diversas transformaciones estructurales enfocadas fundamentalmente a efectuar la reforma agraria y a recuperar los recursos naturales en manos del capital extranjero, así como a desarrollar la infraestructura necesaria (carreteras, obras de riego, etcétera). México reemprendió de esa forma su desarrollo capitalista, ahora bajo un capitalismo de Estado nacional-popular que alcanzó su punto culminante durante el cardenismo (1934-1940). El gobierno y el Partido Nacional Revolucionario (PNR) se convirtieron en el eje articulador de la estrategia de desarrollo. Desplazada la oligarquía terrateniente por la revolución, las clases propietarias, desarticuladas y parceladas, incapaces de imponer su hegemonía, se

acuerparon en torno al Estado (como fue el caso de algunos segmentos de una burguesía industrial emergente que se agrupaba en torno a la CNIT, después Canacintra) o, en el otro extremo, intentaron construir un polo opositor al margen del Estado (Zermeño, 2003).

El gobierno de Cárdenas, al amparo del primer Plan Sexenal elaborado durante las elecciones, impulsó la reforma agraria y decretó la expropiación del petróleo. Para realizarlas, contó con el apoyo de los sindicatos obreros y en las organizaciones campesinas, los cuales pasaron a formar parte de la estructura del partido oficial, en ese entonces Partido Nacional Revolucionario (PNR).

Las reformas cardenistas fortalecieron el mercado interno y propiciaron el impulso de la industrialización sustitutiva de importaciones, la cual se abría paso en América Latina como respuesta a los efectos de la Gran Depresión de los años treinta. En una primera etapa, el esfuerzo de industrialización, definida como la fase de la “sustitución fácil” de importaciones según los estructuralistas cepalinos, recayó fundamentalmente en una emergente burguesía nacional apoyada activamente por el Estado. Los principales estratos de esta burguesía estaban conformados por las burguesías comercial, bancaria y una naciente burguesía industrial, a la que se agregaron personajes provenientes de los gobiernos.<sup>2</sup> Estos últimos, en términos generales, se opusieron a las reformas cardenistas y alentaron la formación de grupos opositores de derecha.<sup>3</sup>

<sup>2</sup> Como ejemplos de funcionarios gubernamentales que se convirtieron en empresarios privados, están los casos de Aarón Sáenz y del expresidente Abelardo Rodríguez; años más tarde, Miguel Alemán V. y Carlos Hank González.

<sup>3</sup> La mayoría de las cámaras empresariales: la Asociación de Banqueros de México, la Confederación Patronal de la República Mexicana (Coparmex), así como la Confederación de Cámaras de Comercio (Concanaco), fueron firmes opositores de las reformas cardenistas y de la intervención económica del Estado. El Partido Acción Nacional (PAN) se creó en 1939 para oponerse a las políticas implementadas por el cardenismo. En 1937 se constituyó la Unión Nacional Sinarquista, organización de ultraderecha, que recogía y enarbolaba la ideología del movimiento cristero. Los empresarios mexicanos, distinguiéndose de los extranjeros, no habían tenido una verdadera confrontación con el Estado hasta que el general Cárdenas llegó al poder (1934-1940) y aplicó la reforma agraria de manera intensa y extensa. Con esta reforma sintieron amenazado el principio de propiedad privada, ya que afectó a muchos de ellos, a sus parientes o a sus amigos. Además, no era el único diferendo, pues con la nueva

Como afirma Gilly, el gobierno cardenista representó el clímax del proceso revolucionario:

Erraría quien creyera que el sexenio cardenista, uno de esos lapsos excepcionales que de pronto aparecen en la historia, fue un proyecto destinado de antemano al fracaso. Ese tiempo intenso y fugaz cambió al país y trajo a los hechos promesas de la revolución por años postergadas. Fue a su manera la culminación, todo lo incompleta que se quiera pero real, del pacto mexicano inscrito en la Constitución de 1917 (Gilly, 2020: 5).

### **EL DESARROLLISMO DE LOS AÑOS CINCUENTA Y SESENTA: ASCENSO Y CONSOLIDACIÓN DE LA OLIGARQUÍA FINANCIERA**

La Segunda Guerra Mundial y el cambio de gobierno de 1940 significaron el fin del reformismo nacional-popular del cardenismo. Como se dijo arriba, la decisión del general Cárdenas de apoyar la candidatura de Manuel Ávila Camacho (1940-1946) implicó un giro a la derecha. Se adoptaron posiciones más conservadoras, proceso que se consolidó durante el gobierno de Miguel Alemán (1946-1952). Si bien se mantuvo una estrategia desarrollista e industrializadora enfocada al mercado interno, y el Estado mantuvo un rol activo en la esfera económica y social, se frenó la reforma agraria, se estimuló la inversión privada, se abrió la economía a la inversión extranjera directa (IED) y se fortalecieron las relaciones con los Estados Unidos. En el plano interno, ante el resquemor de algunos sectores del empresariado ante

---

Ley de Expropiación de 1936 el Estado se otorgaba mayores atribuciones para intervenir en la economía (Alba, 2006). Por su parte, María Eugenia Romero Sotelo (2016) muestra cómo algunos de los banqueros de la época, como Luis Montes de Oca, Raúl Baillères y Aníbal de Iturbide, entre otros, fueron opositores de las reformas cardenistas y de la intervención económica del Estado, por lo que crearon diversas instituciones y actividades para la difusión del pensamiento ultraliberal de la escuela austriaca de Von Mises y Hayek. Esas actividades desembocaron, años más tarde, en la creación del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), centro de formación de cuadros neoliberales.

las reformas del cardenismo, se estableció una política de conciliación de clases y de “unidad nacional” (Garrido, 2005). Incluso, a esa política se asimiló el Partido Comunista Mexicano (PCM) y el sindicalismo de izquierda, tarea que fue facilitada por la política de “frente popular” adoptada por la III Internacional Comunista ante el avance del fascismo en Europa.

La Segunda Guerra Mundial reforzó la industrialización mexicana. En virtud de que los Estados Unidos tuvieron que volcar su atención en la producción bélica, por su proximidad geográfica, México se convirtió en productor y exportador privilegiado de alimentos y manufacturas ligeras.

Bajo el régimen de acumulación sustitutivo de importaciones, el eje del proceso de acumulación de capital residió en la industria. La estructura social se transformó profundamente. Las burguesías industrial, comercial, bancaria y del sector servicios se convirtieron en la columna vertebral del poder económico. Sin embargo, el Estado conservó autonomía respecto a la clase dominante. El rumbo de la política económica era determinado desde el Estado, aunque cada vez más orientado a favorecer los intereses de los capitalistas privados y a contener las demandas de los grupos populares. El grueso de la población económicamente activa se transformó en población asalariada: obreros de la industria, empleados y trabajadores del sector comercio, de servicios y del gobierno. Se ensancharon las clases medias urbanas. De un país predominantemente rural, México se convirtió en un país predominantemente urbano. Según datos del Inegi, la población rural, que en 1930 representaba el 67% del total, disminuyó al 42% en 1970; mientras que la urbana pasó en el mismo periodo del 33 al 58%.

La segunda etapa de la industrialización llamada “sustitución difícil” de importaciones inicia hacia mediados de los años cincuenta. Involucró cambios importantes en el funcionamiento del régimen de acumulación. Si bien siguió siendo un crecimiento orientado “hacia dentro”, es decir, hacia el mercado interno, dicho régimen registró cambios sustantivos. En primer lugar, como observó Tavares (1980 [1972]), en esta etapa se había eclipsado el proceso meramente sustitutivo.

Comienzan a producirse nuevos bienes industriales, principalmente bienes de consumo duradero (electrodomésticos, automóviles, etcétera). Más que una sustitución de importaciones era una descentralización de actividades desde los centros hacia las periferias. A diferencia de la etapa anterior, en la que el esfuerzo de industrialización descansó en capitales nativos, en esta segunda etapa son las empresas transnacionales (ETN), sobre todo estadounidenses, las que comandan el proceso de industrialización (Fajnzylber y Martínez, 1976).

Las ETN capitalizaron el desarrollo del mercado interno y se apoderaron de las ramas y actividades más dinámicas de la industria. Se produce lo que Cardoso y Faletto (1969) denominaban “la internacionalización del mercado interno”. Lo cual implicaba el traslado de los centros de decisión de la acumulación de capital al exterior, lo que debilitaba la conducción nacional del proceso, o la “densidad nacional”, como le llamaba Ferrer (2004); esto limitaba el campo de acción y la influencia de las políticas económicas de los gobiernos. Las decisiones fundamentales para la continuación del proceso de industrialización dejaron de estar en manos nacionales y pasaron a depender de decisiones externas, altamente centralizadas, tomadas en el ámbito de las ETN (Furtado, 1976). El proceso de industrialización, fundamentalmente nacional en su origen, devino transnacional. La inserción de las ETN en este proceso significó, como Sunkel (1996 [1971]) lo señaló en su tiempo, un proceso simultáneo de integración transnacional y de desintegración nacional.

Durante el periodo 1940-1970, que coincidió con el auge expansivo más largo de la historia del capitalismo mundial, México logró un crecimiento económico alto, con elevados niveles de empleo y con salarios reales crecientes. En ese lapso, el PIB se incrementó 6.4% en términos reales al año, mientras que el ingreso por habitante aumentó 3.1% anualmente. Fue la época del “milagro mexicano”, etiqueta que pretendía igualar nuestro país con el “milagro alemán”.

A finales de los años cincuenta, durante los gobiernos de Adolfo López Mateos (1958-1964) y Gustavo Díaz Ordaz (1964-1970), se implementó la llamada estrategia del “desarrollo estabilizador”. Esta estra-

tegia mantenía los objetivos desarrollistas e industrializadores, pero planteaba la necesidad de modificar la política de financiamiento público. Debía abandonarse el financiamiento primario del gasto público mediante la monetización del déficit presupuestal —el cual se asumía como la causa de la inflación y de la devaluación de la moneda— y optarse por una política que movilizara los recursos de la banca privada, impulsara el crédito a través de la banca de desarrollo, y que recurriera al endeudamiento interno y externo (Ortiz Mena, 1998).<sup>4</sup> El propio Ortiz Mena, zar de la política económica durante tres sexenios seguidos, comenta que en la visita de él y el presidente López Mateos a Estados Unidos, el presidente J. F. Kennedy le preguntó durante la entrevista cuáles eran los principales retos de la relación económica entre los dos países, a la que Ortiz Mena le respondió “que el más importante era mantener buenas relaciones con las autoridades financieras, con los principales inversionistas y, en general, con todos los participantes del sistema financiero de ese país” (Ortiz Mena, 1998: 74).

Las políticas del “desarrollo estabilizador” lograron mantener altas tasas de crecimiento del producto y estabilidad de precios, pero agravaron los desequilibrios estructurales de la economía. En 1970, el déficit presupuestal del sector público y el déficit de la balanza en cuenta corriente representaban el 3.8 y el 1.3% del PIB, respectivamente. La deuda externa comenzaba a expandirse.<sup>5</sup>

<sup>4</sup> La reapertura del acceso al endeudamiento internacional se dio en 1941 cuando los gobiernos de México y Estados Unidos firmaron varios acuerdos bilaterales, después de un periodo de alejamiento entre ambos como consecuencia de la Revolución Mexicana y de la expropiación petrolera. En 1941 se reabrió la llave al financiamiento internacional mediante la concesión de un crédito del Eximbank y el establecimiento de líneas de estabilización cambiaria con el Departamento del Tesoro de Estados Unidos. Posteriormente, entre 1942 y 1946 se reestructuró la deuda externa anterior a la revolución con descuentos superiores al 80% (Ortiz Mena, 1998: 29).

<sup>5</sup> Durante el desarrollo estabilizador, la política exterior mexicana se alineó con la política de “guerra fría” emprendida por el gobierno estadounidense para enfrentar a la Unión Soviética, a China y a los países centroeuropeos del “socialismo real”. Aunque el gobierno nunca rompió con Cuba después de su revolución, permitió, desde el gobierno de López Mateos (1958-1964), la actuación de las agencias de espionaje estadounidenses en nuestro país, pues ese gobierno consideraba que México era el principal objetivo de la subversión

La década de los cincuenta y sesenta fueron las del surgimiento y consolidación de la oligarquía financiera mexicana. Ello como resultado del rápido proceso de concentración y centralización del capital experimentado en esos años, del entrelazamiento creciente de las corporaciones mexicanas con las ETN y de su articulación con una banca y un sector financiero también cada vez más concentrados. Se trataba de una oligarquía muy distinta a la terrateniente, la cual fue la fracción hegemónica del poder durante el MPE.

El alto crecimiento alcanzado bajo el régimen sustitutivo fue un proceso altamente concentrador del ingreso y del capital. Conforme se avanzaba a la “fase difícil” de la industrialización desde mediados de la década de los cincuenta y durante los sesenta, el capital y el ingreso tendían a concentrarse en manos de algunos grupos industriales y bancarios. En 1975, según datos de los censos, las empresas industriales que ocupaban más de quinientos trabajadores controlaban el 41.3% de los activos fijos, el 41.3% del valor bruto de la producción y el 30.7% del personal ocupado. Los grupos privados nacionales más importantes (Alfa, Cifra, Vitro, Televisa, ICA, entre otros) comenzaron a organizarse como *holdings*. Cuatro bancos (Banamex, Bancomer, Serfín y Comermex) controlaban más del 50% de los activos. Al mismo tiempo se aceleraba el ingreso de la IED, por lo que las empresas transnacionales se apoderaron crecientemente de las ramas más dinámicas de la industria y el comercio mediante el establecimiento de filiales, empresas mixtas o alianzas con el capital privado nacional y el Estado. A finales de los años sesenta, la IED controlaba prácticamente la industria farmacéutica, la industria química, la petroquímica secundaria, la industria automotriz y de autopartes, la agroindustria y la industria cigarrera.

---

comunista financiada desde Moscú. Los movimientos obreros de ferrocarrileros, maestros, telefonistas y telegrafistas por la democracia sindical de finales de los cincuenta fueron tachados de comunistas. La política permisiva a la actuación de las agencias de espionaje y seguridad estadounidenses se ha mantenido vigente.

Las relaciones entre la clase dominante y el Estado se modifican, y éste tiende crecientemente a expresar los intereses de la fracción oligárquica (Zermeño, 2003).<sup>6</sup> El peso de esa oligarquía financiera en las decisiones del Estado se acrecentó grandemente. Si bien la gravitación de la oligarquía en el Estado en esos años ya era muy grande, aquél seguía ejerciendo su autonomía, amparado en la amplia legitimación y control de los grupos populares que aún conservaban los gobiernos “revolucionarios”. Sin embargo, paso a paso pero sin pausas, el Estado mexicano fue perdiendo autonomía frente al poder económico y convirtiéndose en un “Estado domesticado”, proceso que se hizo evidente durante la administración de Gustavo Díaz Ordaz.

En un importante libro de esa época (Aguilar y Carrión, 1975), Alonso Aguilar concluía que, a finales de la década de los sesenta, el núcleo del poder económico se concentraba en no más de un millar de familias. Su inmenso poder económico aseguraba su hegemonía en la definición de la política en el seno del Estado.<sup>7</sup>

La oligarquía —afirmaba Aguilar— [está] formada por no más de un millar de influyentes mexicanos, de unos mil capitalistas del sector privado y del público, que, en virtud de las posiciones que ocupan tanto en el proceso económico como en la estructura del poder, constituyen el núcleo que controla el grueso de la riqueza e influye decisivamente en la vida económica y política de la nación (Aguilar y Carrión, 1975: 112).

<sup>6</sup> “Los empresarios y la burguesía en todas sus expresiones van encontrando un *continuum* de intereses solidarios que a través de la ‘burguesía de origen estatal’, logra imponer sus decisiones en los aparatos más estratégicos de la política económica: reducidos costos de producción al mantenerse bajos los insumos industriales y los servicios en manos del Estado” (Zermeño, 2003: 90).

<sup>7</sup> “(...) lo que es indudable, es que los grandes empresarios mexicanos son cada vez políticamente más poderosos. Directamente y a través de sus empresas o instituciones influyen en la prensa y en otros medios de comunicación, y sus posiciones en intereses suelen ser los que deciden el rumbo de la acción o la inacción gubernamental” (Aguilar y Carmona, 1972: 77).

De ese millar de oligarcas, opinaba el mismo autor, un centenar representaba la cúpula del poder económico, y era la fracción hegemónica del “bloque en el poder”, tanto en lo político como en lo económico. Analizando el mismo periodo, Basáñez (2011) plantea que el poder económico se sintetizaba en el Grupo Monterrey con todas sus ramificaciones, el Grupo Televisión (ahora Televisa)<sup>8</sup> y los grandes banqueros de la época (Espinosa Yglesias, A. Legorreta, C. Trouyet, A. Baillères), quienes no sólo eran dueños de los activos de los bancos, sino que eran propietarios o socios de importantes firmas industriales, mineras o comerciales. A su vez, los dueños de los grandes grupos industriales eran miembros prominentes de los consejos de administración de los bancos. Los bancos fueron, además, un eslabón fundamental en la transnacionalización de la economía mexicana, al vincular al gobierno mexicano y las corporaciones con la banca transnacional. Por intermedio de los bancos mexicanos, ambos entraron de lleno en el endeudamiento internacional impulsado por los bancos transnacionales que operaban en el mercado del eurodólar.

### **LA DÉCADA DE LOS SETENTA: LAS FRACTURAS ENTRE EL “ESTADO DOMESTICADO” Y LA OLIGARQUÍA FINANCIERA**

A finales de la década de los sesenta dos acontecimientos vinieron a trastocar al “milagro mexicano” y a poner fin a la emblemática estabilidad económica y política que había experimentado México a lo largo de cuarenta años. Uno fue el movimiento estudiantil de 1968 que desnudó el carácter antidemocrático del sistema político mexicano y el cual significó, en palabras de Monsiváis (2003), “el principio

<sup>8</sup> Televisión, en manos de la familia Azcárraga, no sólo era un poderoso emporio económico de la televisión y la radiodifusión, sino que jugaba un papel de primera importancia en la formulación y difusión de la ideología del bloque dominante. Tan importante era su papel político como aparato ideológico del Estado, que el jefe y principal conductor de noticieros, Jacobo Zabludovsky, era considerado en los medios políticos opositores como el ministro de información del gobierno. Años más tarde, el hijo del fundador del consorcio, Azcárraga Milmo, se definió a sí mismo como un “soldado del PRI”.

del fin del encanto universal priísta”.<sup>9</sup> El segundo fue la irrupción de una “gran crisis” con epicentro en los principales países desarrollados, pero que afectó al conjunto del sistema capitalista mundial.

Luis Echeverría (1970-1976) arribó a la presidencia en una coyuntura muy difícil. La hegemonía política mantenida por los gobiernos posrevolucionarios había resultado fracturada por el desenlace represivo del movimiento estudiantil y las secuelas de la masacre de Tlatelolco. El gobierno intentó enfrentar la crisis política mediante la llamada “apertura democrática”, durante la cual se legalizó al Partido Comunista y se autorizó la creación de nuevos partidos, y a través de la cooptación dentro del gobierno de algunos de los cuadros que habían participado o simpatizado con el movimiento estudiantil. Por otro lado, el gobierno procedió a reprimir a otro sector del movimiento estudiantil que había decidido recurrir a la lucha armada. Estas tentativas de guerrilla urbana coincidieron con el surgimiento y desarrollo de guerrillas rurales en Guerrero, lo que desembocó en la llamada “guerra sucia” de los setenta.

Al comienzo de su gobierno, Echeverría intentó enfrentar la crisis económica —que se manifestaba principalmente en una aceleración de la inflación y en la agudización del desequilibrio externo y el déficit fiscal— mediante la introducción de una reforma fiscal redistributiva y el fomento de las exportaciones para corregir el sesgo anti-exportador del régimen de acumulación sustitutivo. Sin embargo, ese intento reformador fue abandonado a mitad de su mandato, en el momento en que se agudizaron las diferencias entre el gobierno y la cúpula empresarial, con motivo del asesinato del empresario Bernardo Garza Sada por la Liga Comunista 23 de septiembre.

<sup>9</sup> El movimiento estudiantil de 1968 tiene como antecedente rupturista más inmediato los movimientos obreros de ferrocarrileros, maestros y telegrafistas de finales de los años cincuenta, que intentaban romper el control oficial corporativo de los sindicatos. Dichos movimientos fueron reprimidos por el gobierno de López Mateos y fueron tachados, en plena Guerra Fría, como intentos comunistas por extender la influencia soviética en nuestro país.

La luna de miel entre las cúpulas empresariales y el gobierno llegó a su fin, pues al menos temporalmente se rompió el proceso de “domesticación del Estado mexicano”, el cual se había construido desde el avilacamachismo y se había mantenido y ensanchado con el alemanismo y el desarrollo estabilizador (1958-1970).<sup>10</sup> Como consecuencia del asesinato de Garza Sada, una de las cabezas principales —sino es que la principal— del Grupo Monterrey, la fracción oligárquica de la burguesía regiomontana desplegó una amplia campaña ideológica en contra de Echeverría, quien se resistía a aceptar pasivamente la domesticación del Estado. Esa campaña contó con el apoyo abierto de la televisión comercial.<sup>11</sup> En 1975 la oligarquía creó el Consejo Coordinador Empresarial (CCE) como organismo cúpula de las cúpulas, y al crearlo acogió en su seno a las principales cámaras empresariales.

La molestia empresarial no se debía solamente al asesinato de Garza Sada y a la existencia de guerrillas, sino que recelaban y se oponían a la política exterior y al discurso tercermundista del presidente, quien, entre otras cosas, apoyaba al gobierno de la Unidad Popular de Salvador Allende y permitía el ingreso de exiliados que huían de las dictaduras militares del Cono Sur (Monsiváis, 2003).

<sup>10</sup> Cosío Villegas observaba con agudeza, en una de sus últimas obras, el creciente poder de los empresarios privados dentro de los gobiernos: “el poder de los Iniciativos [se refería a la llamada iniciativa privada] disminuye perceptiblemente en la era cardenista, pero comienzan a recobrarlo con Ávila Camacho, más todavía durante el gobierno de Alemán, hasta llegar a proporciones considerables en el sexenio de Díaz Ordaz” (Cosío Villegas, 1975: 148).

<sup>11</sup> En el funeral de Garza Sada, el líder empresarial Ricardo Margáin Zozaya culpó al presidente Echeverría del clima de violencia que se vivía en el país: “Sólo se puede actuar impunemente cuando se ha perdido el respeto; cuando no tan sólo se deja que tengan libre cauce las más negativas ideologías, sino que además se les permite que cosechen sus frutos negativos de odio, destrucción y muerte. Cuando se ha propiciado desde el poder a base de declaraciones y discursos el ataque reiterado al sector privado, del cual formaba parte destacada el occiso, sin otra finalidad aparente que fomentar la división y el odio entre las clases sociales. Cuando no se desaprovecha ocasión para favorecer y ayudar todo cuanto tenga relación con las ideas marxistas a sabiendas de que el pueblo mexicano repudia ese sistema de opresión” (en Monsiváis, 2003: 313).

Las diferencias entre el gobierno y el empresariado se ahondaron desde 1974, cuando estalló la recesión (1974-1975) más profunda desde la Gran Depresión. Esa recesión tuvo un impacto sistémico. En México, no solamente paralizó el crecimiento económico, sino que significó el fin de la estabilidad cambiaria y de la existencia de un régimen de tipo de cambio fijo.

Para mantener el crecimiento de la economía, y ante la contracción de la inversión privada y el fracaso de sus intentos de reformas, el gobierno de Echeverría recurrió crecientemente al gasto público y a acelerar el endeudamiento externo. Las grandes corporaciones privadas se integraron también al circuito del endeudamiento internacional. A diferencia del periodo inicial de la industrialización sustitutiva, en el cual el endeudamiento externo era fundamentalmente público y con organismos multilaterales a tasas concesionadas, el nuevo endeudamiento se contrató con los bancos transnacionales en el mercado del eurodólar, a tasas de mercado variables. La banca privada fue la intermediaria del gobierno y de las corporaciones privadas ante la banca transnacional.

Debido a la disminución de la demanda de crédito de parte de las corporaciones y las ETN de los centros, provocada por la crisis del fordismo, los bancos transnacionales que operaban en el mercado del eurodólar reciclaron sus recursos hacia las periferias. Ese proceso se intensificó con el alza del precio del petróleo provocada por la formación de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) y el reciclaje de sus excedentes comerciales hacia el mercado del eurodólar. Las tasas de interés eran bajas, lo que aumentaba el atractivo por el crédito externo. Durante el sexenio de Echeverría, el gasto público, como proporción del PIB, se incrementó del 22.4% en 1970 al 32% en 1976. El déficit presupuestal del sector público en el mismo periodo saltó del 3.8 al 10% del PIB. Por su parte, la deuda externa se triplicó al aumentar de 6 090 millones de dólares a 25 900.

Al finalizar el sexenio de Echeverría, el país enfrentaba una profunda crisis económica y una crisis política debida al enfrentamiento con el gran empresariado. La fuga de capitales acompañó los últimos

años de su gobierno. Como afirmó López Portillo, quien fue secretario de Estado en ese periodo, al final del gobierno de Echeverría prevalecían “rumores a veces hasta infantiles; golpe de Estado, fuga de capitales, chismes y chistes” (López Portillo, 1998: 432). En su opinión:

[Se abría] una etapa en las relaciones entre el estado Nacional y las agrupaciones empresariales que precisamente en 1976 acuerdan una política de oposición más agresiva y se organizan intencionalmente para ello, solidarizándose abiertamente y por primera vez con terratenientes y latifundistas para presentar un solo frente al gobierno. Se abre así una nueva modalidad de lucha no sólo económica, sino política e ideológica (López Portillo, 1998: 501).

Las contradicciones entre la oligarquía financiera y el Estado mexicano fueron subsanadas transitoriamente durante el gobierno de José López Portillo (1978-1982). En el marco de la sucesión presidencial, en 1977 se firmó un acuerdo de carácter ortodoxo con el Fondo Monetario Internacional (FMI), mediante el cual el gobierno se comprometía a reducir el medio circulante, restringir el gasto público, establecer topes a los aumentos salariales, liberalizar el comercio exterior, y limitar el crecimiento de las empresas paraestatales (Guillén, 2010). Por primera vez, el FMI firmaba una Carta de Intención en la que combinaba las clásicas políticas de ajuste con lo que el Banco Mundial llamaría después el “cambio estructural”, que no era otra cosa que el cambio de modelo económico, el tránsito hacia una economía abierta y con menor presencia económica del Estado.

Una vez zanjadas las diferencias con la oligarquía, el gobierno de López Portillo hizo a un lado la estrategia “concertada” con el FMI (con excepción de los topes salariales) y puso en marcha una estrategia expansionista basada en la explotación intensiva de los campos petroleros del sureste del país, descubiertos años antes. Esa estrategia fue respaldada por la oligarquía y por el conjunto de la clase dominante, así como por los organismos multilaterales (FMI y Banco Mundial).

No obstante el consenso en torno a esa estrategia, al comienzo de esa administración se presentaron fuertes contradicciones en el seno del gabinete económico, entre el secretario de Hacienda, Julio Rodolfo Moctezuma, y el secretario de Programación y Presupuesto, Carlos Tello, las cuales orillaron al presidente López Portillo a separarlos de sus cargos. Mientras Moctezuma era partidario de una estrategia más restrictiva en el manejo del gasto público, como lo recomendaba el FMI, Tello era partidario de expandirlo, al igual que el secretario del Patrimonio y Fomento Industrial, J. Andrés de Oteyza.<sup>12</sup>

El gobierno consideraba que ante los altos precios internacionales del petróleo que acompañaron la formación de la OPEP, la producción y exportación masiva de crudo permitirían resolver la *restricción externa* y generar las divisas necesarias para impulsar la industrialización a un nivel superior y hacer del país una potencia industrial intermedia. Ya no eran tiempos de restricciones, sino de “administrar la abundancia”, según las propias palabras de López Portillo.

Algunos años después, Carlos Tello y Rolando Cordera (1981) escribieron el libro *México: la disputa por la nación*, en la que explicaban las contradicciones en el seno del gobierno con la clase empresarial como resultado de una disputa por el poder político entre dos proyectos: por un lado, el neoliberal, encabezado por los grandes empresarios y un sector tecnocrático del gobierno incrustado, sobre todo, en las instituciones financieras y el banco central; por el otro lado, un “proyecto nacionalista” integrado por los pequeños y medianos empresarios, los sindicatos de trabajadores y los cuadros del Estado no neoliberales. La disputa era cierta y, como ya lo constatamos, se resolvió

<sup>12</sup> En sus memorias, al referirse al acontecimiento del 17 de noviembre de 1977, a menos de un año de su toma de posesión, López Portillo señala: “Ayer acepté la renuncia de Carlos Tello y provoqué la de Julio Rodolfo Moctezuma (...). No podía admitir la renuncia de Carlos solo y se la pedí a Moctezuma, quien procedió como auténtico señor; no así Carlos que repartió su renuncia como baraja para justificar su gesto de ‘bonzo’ (...). La renuncia de Carlos gira en torno de la necesidad por él sentida de generar empleos y expandir la economía. Expuso también su repudio al FMI, como si tuviéramos la posibilidad real, actual y objetiva de salirnos del sistema financiero en el que estamos inmersos” (López Portillo, 1998: 650).

a favor del proyecto neoliberal no por falta de defensores de una vía nacionalista, sino porque aquél se apoyaba en el *poder económico*, que es la base de cualquier poder político. Tanto nacional como internacionalmente, el poder económico descansaba decididamente en el capital monopolista-financiero.

Durante el gobierno de López Portillo, la economía mexicana se petrolizó con rapidez. El petróleo crudo se convirtió en el principal rubro de exportación. Las exportaciones de crudo se incrementaron de un insignificante 0.8% del total de las exportaciones en 1974 al 71% en 1981. El fisco pasó a depender crecientemente de los impuestos aplicados a los hidrocarburos.

Durante 1978-1981, México experimentó uno de los periodos de crecimiento más intensos de su historia moderna, apoyado, en gran medida, en la expansión del gasto e inversión públicos y financiado con endeudamiento externo. En ese lapso, el PIB registró un crecimiento promedio anual superior al 8%. Con la misma fuerza que crecía la economía, se agudizaron los desequilibrios estructurales. En 1981, el déficit financiero del sector público llegó al 14.1% del PIB, mientras que el déficit en cuenta corriente de la balanza de pagos alcanzó el 8.4%. El uso del endeudamiento externo como mecanismo de financiamiento asumió, cada vez más, la forma de un endeudamiento Ponzi.<sup>13</sup>

En 1982, la expansión tirada por el gasto público y el endeudamiento externo se transformó en una nueva crisis, ante la baja del precio del petróleo. La fuga de capitales se desató imparable; el peso, apreciado durante el auge, sufrió una nueva depreciación. En Estados Unidos, el Sistema de la Reserva Federal (FED), encabezado por Paul Volcker, había establecido una agresiva política monetaria para proteger al dólar y contener la inflación, lo que elevó las tasas de interés por encima del 20%. Los bancos transnacionales cerraron el crédito

<sup>13</sup> Minsky (1976) llama endeudamiento Ponzi al que es contratado con fines meramente especulativos en un momento en que el deudor no posee los suficientes ingresos para cubrir su servicio.

a los países endeudados. En agosto, el gobierno mexicano se declaró incapaz de cubrir el servicio de la deuda externa, la cual había llegado a 87 600 millones de dólares.

La baja en el precio internacional del petróleo crudo detonó la crisis mexicana, la cual rápidamente se tornó en una crisis sistémica —la crisis de la deuda externa— que se irradió en todos los países sobreendeudados, principalmente de América Latina. El gobierno mexicano enderezó las críticas hacia los banqueros culpándolos de la fuga de capitales y de la crisis. El 1 de septiembre de 1982, en el marco del informe de su último año de gobierno, López Portillo anunció la estatificación en su totalidad de la banca comercial en manos de mexicanos, así como el establecimiento del control de cambios. Al margen de la validez y viabilidad de tal decisión, ésta representó uno de los últimos momentos en que el Estado mexicano ejerció su autonomía respecto del poder económico.<sup>14</sup>

Dicha decisión desató de nuevo las contradicciones con la oligarquía financiera, desposeída ahora de sus activos financieros y de las corporaciones industriales pertenecientes a sus grupos. La complacencia con la estrategia expansionista de la administración de la abundancia se convirtió en desencanto y en una oposición abierta y acrecentada contra el gobierno. Varias cámaras y grupos empresariales anunciaron un paro de actividades, el cual nunca llegó a concretarse (Basáñez y Camp, 1984). Más que desatar una tormenta, los sectores inconformes de la oligarquía decidieron replegarse y dirimir sus diferencias con el nuevo gobierno de Miguel de la Madrid, quien

<sup>14</sup> Aunque existe una variedad de interpretaciones acerca de las razones que llevaron al gobierno a decretar la estatificación de la banca, el propio expresidente López Portillo, en sus memorias, justifica la medida en términos de la necesidad de preservar la autonomía del Estado frente al poder económico. “Y la nacionalización de la banca [afirma], independientemente del operativo económico que significa, fue eso, una decisión correctiva, ante el riesgo del derrumbe de un proyecto político nacional, para afirmar el principio de la soberanía del Estado frente a la acción perversa de las presiones asociadas o coincidentes, intra y extranacionales, que le disputaban el espacio de sus funciones. Fue sencillamente un acto de fuerza institucional para expresar y fortalecer el poder político del Estado y facilitar la función del económico en cuanto satisface el interés general” (López Portillo, 1998: 1248).

ya había sido elegido candidato del PRI a la presidencia para el periodo 1982-1988.

## **EL ASALTO OLIGÁRQUICO DEL PODER POLÍTICO BAJO EL NEOLIBERALISMO**

La crisis de la deuda externa de 1982 señaló el fin del régimen de acumulación sustitutivo de importaciones y el tránsito al neoliberalismo. La crisis de la deuda fue detonada, como se dijo arriba, por la decisión de la FED de elevar abruptamente las tasas de interés para proteger el dólar y frenar la alta inflación. La decisión de la FED coincidió con un alto nivel de endeudamiento externo alcanzado por los países de las periferias durante los años setenta. Los bancos acreedores suspendieron el financiamiento voluntario, lo que impidió el refinanciamiento de la deuda.

La rigidez de los programas de ajuste acordados con el Fondo Monetario Internacional (FMI) para renegociar la deuda externa orillaron a los países latinoamericanos a proyectar sus economías hacia el exterior y a financiar el pago del servicio de la deuda mediante la obtención de superávit en la balanza comercial, lo que se tradujo en una drástica compresión de la capacidad de importación y de los niveles de inversión, consumo y empleo.

Desde 1983, México inició el tránsito al neoliberalismo y a un nuevo Régimen de Acumulación Dominado por las Finanzas (RADF). Se trata de un régimen en que la lógica del proceso de acumulación de capital está determinada por las finanzas (Guillén, 2015). Se instaure, junto con él, un modelo liberal de economía abierta orientado hacia fuera, caracterizado por la reconversión de la estructura productiva hacia la exportación de manufacturas y de productos agroindustriales. Las exportaciones se convirtieron en el eje del proceso de acumulación.

La administración de Miguel de la Madrid (1982-1988) puede ser considerada como un gobierno de transición al nuevo régimen neoliberal y financiarizado, en un contexto político aún de indefinición y de contradicciones en el seno del gobierno en torno al rumbo de la nación;

entre quienes querían apresurar el paso hacia el neoliberalismo y quienes, sin oponerse a éste, preferían una transición gradual conservando algunos elementos del viejo régimen.

México aplicó, desde el inicio de ese sexenio, de común acuerdo con el FMI, un draconiano programa ortodoxo de ajuste, en el marco de las negociaciones para la reestructuración de la deuda externa. El objetivo del programa era controlar la inflación y los desequilibrios externo y presupuestal, mediante diversas medidas de contracción de la demanda agregada.

La economía mexicana se paralizó con el ajuste ortodoxo. Durante el periodo 1983-1988, el PIB decreció 0.03% en términos reales y el PIB por habitante se contrajo 1.9%. La tasa de inversión bruta en ese periodo disminuyó del 26.4% del PIB al 16.8%, una baja inusitada de casi diez puntos porcentuales. Esa situación anómala no fue privativa de México, sino que se extendió a todos los países sobreendeudados de las periferias. El estancamiento económico fue la norma, lo que motivó que la década de los ochenta fuera calificada como “la década perdida”. Los bancos acreedores seguían cobrando el servicio de la deuda, pero los productores de bienes de los centros no podían vender, debido al desplome de la capacidad de importación de las periferias (De Bernis, 2007).

La contracción de la economía obedeció tanto a los efectos recesivos de las políticas del programa de ajuste como al impacto perverso provocado por los acuerdos de reestructuración de la deuda externa pactados con el “bloque acreedor”. Dado el cierre del crédito decidido por los bancos, el servicio de la deuda tuvo que ser financiado, como ya se dijo, con el saldo favorable de la balanza comercial. En el periodo 1983-1987, México acumuló un superávit comercial de 47 900 millones de dólares. En el mismo lapso, la transferencia neta de capitales al exterior fue de 63 300 millones de dólares, lo que representaba el 7% del PIB.

La devaluación de la moneda mexicana, la contracción de los salarios reales y la obligación de continuar con el pago del servicio de la deuda externa no sólo provocaron el estancamiento económico, sino que

coadyuvaron al reforzamiento de la orientación exportadora del nuevo régimen de acumulación y de las reformas estructurales promovidas por el FMI y el Banco Mundial. En ese lapso, México se incorporó al Acuerdo General sobre Aranceles Aduaneros y Comercio (GATT) (ahora Organización Mundial del Comercio, OMC), efectuó una apertura comercial unilateral y generalizada, se inició la privatización de las empresas estatales, se liberalizó el sistema financiero, se creó una “banca paralela” mediante la creación de casas de bolsa, arrendadoras y otros intermediarios financieros, y se revirtió la estatificación de los grupos bancarios mediante la devolución de empresas no financieras a sus antiguos dueños.

Durante el gobierno de Carlos Salinas de Gortari (1988-1994) el RADF se consolidó con la adopción de la estrategia del Consenso de Washington. El fracaso del “ajuste ortodoxo” de los años ochenta obligó al replanteamiento de la agenda de la estrategia de la reforma neoliberal. El centro de la nueva estrategia consistió en la apertura de la cuenta de capitales y en la incorporación a la globalización financiera desplegada desde el centro hegemónico.

El Consenso no consistió meramente en un decálogo de política económica impulsado desde Washington, con la anuencia del FMI y el Banco Mundial, ni reflejaba únicamente una convergencia de ideas neoliberales, sino que expresaba, ante todo, un *compromiso político*, un entramado de intereses entre el capital monopolista-financiero globalizado del centro hegemónico estadounidense y las élites internas y los gobiernos de América Latina, quienes buscaban, con su inserción en la globalización, una salida de la crisis y un nuevo campo de acumulación para sus capitales. En el terreno político, el Consenso implicó una alianza estrecha entre el capital monopolista-financiero de los centros y las élites internas de la periferia, con el objetivo de desplegar la globalización neoliberal. Varios de los grandes grupos económicos nativos, así como las empresas transnacionales que operaban en el país —en ese entonces, fundamentales para el mercado interno—, lograron reconvertir sus empresas y orientarlas hacia el mercado externo. Otros grupos y empresas medianas y pequeñas

fracasaron en este proceso de reestructuración y quedaron ancladas a un menguado mercado interno.

En México la estrategia del Consenso se aplicó en tres fases sucesivas. En la primera fase se lanzó el Pacto de Solidaridad Económica, programa de estabilización que más tarde sería replicado en Brasil con el Plan Real. Aunque el Pacto fue implantado en 1987, último año de la administración de Miguel de la Madrid, fue diseñado por el equipo de Salinas de Gortari, secretario de Programación y Presupuesto de ese sexenio y nombrado candidato del PRI a la presidencia de la República.

El Pacto se basó en la concertación de precios y salarios —para la cual el control corporativo del partido oficial sobre los sindicatos fue fundamental—, pero, sobre todo, a través del uso del tipo de cambio como ancla inflacionaria. En cuanto a su objetivo antiinflacionario, el Pacto fue un programa eficaz, a diferencia de programas de choque anteriores experimentados en otros países latinoamericanos. La tasa de inflación bajó, pasó del 159% en 1987 al 51.7% en 1988 y 19.7% en el siguiente año; en 1993 logró niveles de un solo dígito (8%).

La segunda fase de la estrategia consistió en la renegociación de la deuda externa. Al llegar Salinas de Gortari al gobierno, su primera acción fue renegociarla bajo los auspicios del Plan Brady, lo que permitió reducir el adeudo principal y aligerar el pago de intereses; pero, sobre todo, junto con la inflación en proceso de declinación, elevó las expectativas de los actores involucrados en la reforma neoliberal.

La renegociación fue seguida por la apertura de la cuenta de capitales, la cual se consideraba fundamental para reanudar el crecimiento y financiar el desequilibrio de la cuenta corriente. El control de la inflación era un prerrequisito del nuevo esquema, con el objetivo prioritario de mantener la confianza de los colocadores de fondos de capital de cartera del exterior en las economías emergentes y detener la fuga de capitales internos.

La estrategia de financiamiento y de recuperación del crecimiento del Consenso estaba basada en el ahorro externo. Se suponía que el influjo de capital externo, aparte de favorecer la modernización y competitividad del sistema productivo y del sistema financiero de los

países receptores, se traduciría en un incremento de la tasa de inversión, y por ende de la productividad del trabajo, el crecimiento económico y el empleo.

La reforma neoliberal salinista fue completada en una tercera fase por la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), el cual entró en vigor en 1994, y por la aceleración del proceso de privatización de los activos públicos.

La privatización gradual de las empresas públicas efectuada por la administración de Miguel de la Madrid se convirtió en un programa de privatización generalizada durante el gobierno de Salinas. La privatización abarcó todos los sectores en que participaba el Estado, con excepción de los llamados sectores estratégicos (petróleo, electricidad, etcétera). Sin embargo, en el caso de la banca comercial, entonces estatizada, se efectuó una reforma constitucional para eliminarla del universo de los sectores estratégicos y se adjudicó mediante subasta a inversionistas nacionales, principalmente a quienes habían operado la llamada “banca paralela” (casas de bolsa, arrendadoras, etcétera) y a empresarios cercanos al círculo de Salinas de Gortari. Se efectuó, asimismo, la reforma del artículo 27 de la Constitución, la cual permitió la venta de parcelas ejidales.

El TLCAN fue la joya de la corona de la reforma neoliberal. Se trató de un acuerdo entre gobiernos y grupos empresariales oligopólicos que veían en la integración una palanca importante para ampliar sus mercados y zonas de operación e influencia, así como para maximizar sus beneficios aprovechando los bajos salarios y las normas ambientales laxas existentes en México. En lo fundamental, fue impulsado por los grupos y empresas más globalizados del capital monopolista-financiero de Estados Unidos, así como por los grupos y empresas más poderosos de Canadá y México.

El nuevo régimen de acumulación que enraizó en México al calor de la crisis de la deuda externa de 1982 no significó solamente una modificación de la estructura económica del país, sino que implicó una recomposición de las clases sociales, tanto de la clase dominante como de las clases subordinadas; en particular, introdujo modificaciones

importantes en la configuración de la oligarquía financiera. Emergieron y se instalaron en la cúspide del poder nuevos segmentos de la oligarquía vinculados al “sistema financiero paralelo”. El proceso de privatización de empresas estatales y paraestatales (acumulación por desposesión, como le llama David Harvey [2003]), impulsado grandemente durante la administración de Salinas de Gortari, favoreció el proceso de recomposición de la oligarquía mexicana. La “nueva oligarquía” se insertó principalmente en la banca, en las telecomunicaciones y en los medios de comunicación masiva. Nuevos jefes (Carlos Slim, Ricardo Salinas Pliego, Roberto Hernández, Alfredo Harp Helú, R. González Barrera, etcétera) se incorporaron a la lista de los “superpoderosos”.

La fracción oligárquica de la burguesía mexicana está constituida en la actualidad por alrededor de cien familias que representan el núcleo del poder económico (véase anexo), las cuales tienen una estrecha articulación con el capital monopolista-financiero de los centros. Se trata de los dueños de los grandes grupos monopolistas nativos con intereses entrelazados en la minería, los agronegocios, la industria, el comercio, las finanzas y los servicios; por los propietarios de los medios masivos de comunicación en la televisión, la radio y los grandes diarios nacionales y regionales; por los altos jefes de las Iglesias y el Ejército; y por los grandes capos del narcotráfico; y, sin duda, también por miembros de la cúpula política, principalmente por los altos funcionarios vinculados a la esfera financiera.<sup>15</sup> Sigue siendo válida la frase de Carlos Monsiváis que decía que los políticos de cada sexenio se convierten en la iniciativa privada del sexenio siguiente. Y, cada vez más, ocurre lo opuesto.

<sup>15</sup> Utilizando el concepto de “campo de poder” de Bourdieu, Salas Porras (2017) muestra cómo, en torno al poder económico oligárquico y la ideología neoliberal, se habían incrustado en el Estado y en diversos *think tanks* lo que ella denomina los “arquitectos de las reformas estructurales”. Entre los más connotados “arquitectos” se encontraban Pedro Aspe, Francisco Gil Díaz, Ernesto Zedillo, José Ángel Gurría, Guillermo Ortiz, Jaime Serra Puche, Jesús Reyes Heróles González-Garza, Luis Téllez K. y Agustín Carstens, entre otros.

La concentración del ingreso y de la riqueza es un problema ancestral de México. Sin embargo, durante la etapa neoliberal este proceso se acentuó como nunca, principalmente en el seno de la oligarquía financiera. En verdad, los realmente ricos no rebasan el 1% de la población total; y seguramente en el 0.1% más rico se ubica la oligarquía financiera, la verdadera dueña del poder económico.

No es un accidente de la historia, sino una derivación necesaria del modo de operar del RADF, que mientras el país se estancaba y la pobreza se extendía, el número de multimillonarios mexicanos listados en la revista *Forbes* se robustecía. En 2009, *Forbes* incluía a nueve mexicanos en la lista de multimillonarios del mundo. En 2016, a pesar de que la economía mexicana se ha mantenido estancada, seguían apareciendo nueve: Carlos Slim, Germán Larrea, Alberto Baillères, Emilio Azcárraga Jean, María Asunción Aramburuzabala, Familia Garza Lagüera, Familia Chedraui, Ricardo Salinas Pliego, Jerónimo Arango (véase anexo). Como se observa, varios de esta lista forman parte de la “nueva oligarquía” encumbrada durante las administraciones neoliberales, a través de los procesos de privatización y su relación “carnal” con el poder político, mientras que el resto son familias de la “vieja oligarquía” que tienen varias décadas de ubicarse en la cima. Algunos miembros de la oligarquía, como Slim, Baillères, Larrea, Azcárraga y otros, tienen una base de acumulación propia; mientras que personajes como Roberto Hernández, Arango, Harp Helú, Aramburuzabala, y varios más, han devenido fundamentalmente en socios menores de las corporaciones y/o rentistas financieros e inmobiliarios. Muchos de los miembros de la oligarquía operan entidades financieras (bancos, afores, etcétera) u obtienen una importante proporción de sus ganancias en los mercados financieros, debido al acceso privilegiado que tienen en la emisión y circulación primaria del capital ficticio (Guillén, 2015).

La oligarquía nacional y el Estado mexicano son instancias cada vez más dependientes de los Estados Unidos. La primera es crecientemente una oligarquía rentista, con una base de acumulación de capital cada vez más débil, que actúa, en gran medida, como gestora de los intereses

transnacionales e imperiales. Y el Estado, que había mantenido cierta autonomía hasta el ascenso del neoliberalismo, selló la sumisión ante el vecino del norte con la firma del TLCAN y, después, con la Alianza para la Seguridad y la Prosperidad de América del Norte (ASPAN), pactada por la administración de Vicente Fox, la cual convirtió a México y Canadá en parte integral del espacio territorial de América del Norte, es decir, dentro del paraguas de “seguridad” de los Estados Unidos.

Son pocos los estudios sobre la riqueza concentrada en manos de la oligarquía mexicana, por lo que resulta complicado calcular su peso económico. En un interesante estudio patrocinado por el Banco Mundial (Guerrero, López Calva y Walton, 2006: 6-9), estiman que los multimillonarios mexicanos listados por *Forbes* acumulan una riqueza equivalente de entre el cinco y seis por ciento del PIB, y tienen “un ingreso potencial de casi 400 veces el ingreso del 0.1% de la población de ingresos más altos, y casi 14 000 veces el del promedio de la población”. Según otra estimación, “las 20 familias más acaudaladas del país concentran una proporción superior al 10% del PIB, y más de la mitad del valor accionario de la Bolsa Mexicana” (Zepeda, 2016: 9).

Con el neoliberalismo se registró un ascenso vertiginoso de las actividades del narcotráfico y el crimen organizado. La desregulación y la apertura externa facilitaron sus actividades tanto nacionales como internacionales. No es que el narco no existiera antes, pero no tenía los alcances de ahora. Bajo el neoliberalismo, el narcotráfico creció y se transformó en un negocio transnacional. México se convirtió en uno de los centros mundiales del narcotráfico. De productores de marihuana e intermediarios de los cárteles colombianos, los narcotraficantes mexicanos desplazaron a éstos como los principales productores e introductores de droga al mercado estadounidense y europeo, a la par que ampliaron su radio de acción a otras actividades criminales, como el huachicoleo,<sup>16</sup> el comercio de órganos humanos, el tráfico de armas y el tráfico de migrantes.

<sup>16</sup> Término coloquial que se utiliza para describir la actividad de traslado y venta de combustible extraído ilícitamente de ductos.

Hay razones para suponer que el crimen organizado no es un poder externo que acecha desde fuera al poder político y lo infiltra. Los lazos entre el crimen organizado, el empresariado y el Estado constituyen, desde hace varios años, una *estructura orgánica*, como lo revelan con todo su dramatismo los acontecimientos de Ayotzinapa, en Guerrero, de Michoacán, Tamaulipas, Veracruz o Coahuila. La captura reciente en Estados Unidos de Genaro García Luna, exsecretario de Seguridad del gobierno de Felipe Calderón, y las acusaciones de haber estado al servicio del Cártel de Sinaloa, son la mejor evidencia de la existencia de un narcoestado.<sup>17</sup>

Hay una ensambladura entre los intereses del narco, de los capitalistas privados y los distintos segmentos del aparato de estado. En otras palabras, el crimen organizado opera tanto en la sociedad civil como en la sociedad política. Los capos son grandes empresarios transnacionales que operan con una lógica capitalista y que necesitan del sistema financiero —un baluarte central del poder oligárquico— para lavar sus ingresos. No se quiere decir con esto que todos los empresarios o los banqueros son narcos, o que todos los políticos o todos los miembros de los partidos políticos pertenecen al crimen organizado, sino que la imbricación de intereses entre los distintos segmentos del poder económico y político (incluyendo los de narco) tiene un carácter estructural, razón por la cual el concepto “narcoestado”, si bien a veces se sobredimensiona o se caricaturiza, apunta a un elemento visible de la realidad mexicana y explica, en buena medida,

<sup>17</sup> Ante tal panorama no es gratuito que el actual presidente, López Obrador, en una de sus conferencias *mañaneras* haya manifestado: “imaginense en qué situación estaba el país. Llegó a hablarse de un *narcoestado* y yo en ese entonces pensaba que no era correcto clasificar de esa manera; pero luego, con todo esto que está saliendo a relucir, pues sí se puede hablar de un *narcoestado*, porque estaba tomado el gobierno; quienes tenían a su cargo combatir la delincuencia estaban al servicio de la delincuencia, mandaba la delincuencia, era la que decidía a quién perseguir y a quién proteger. Entonces, sí, esto tiene que atenderse para que no se repita jamás. Tiene que haber una línea divisoria entre autoridad y delincuencia, que no haya contubernio, porque estamos desprotegidos todos. Es un asunto que debe seguirse tratando sin miramientos, sin protección a nadie, sin impunidad” (en Fernández Vega, 2020).

la magnitud del desastre nacional, con todas sus lacras: corrupción desmedida, impunidad, represión crónica y descomposición del tejido social.

Durante el periodo neoliberal, las relaciones entre la oligarquía financiera y el Estado mexicano se modificaron cualitativamente. Aquélla no solamente se consolidó como la fracción hegemónica del bloque en el poder, sino que prácticamente asaltó el poder político y convirtió al Estado en un aparato bajo su control. Ello se evidenció, sobre todo, a partir de los dos gobiernos panistas de la alternancia (2000 a 2012) y el gobierno de Enrique Peña Nieto (2012-2018). Como lo ha planteado el actual presidente López Obrador, el Estado se había vuelto, en buena medida, un comité al servicio del poder económico.

## CONCLUSIONES

La oligarquía financiera es la fracción dominante de la burguesía en los principales países capitalistas desde finales del siglo XIX como resultado del tránsito del capitalismo de su fase libre-competitiva a la fase imperialista. En los países subdesarrollados de las periferias, su emergencia como fracción hegemónica del capital ocurre tardíamente y de manera muy diferente. En el caso de México, el nacimiento del imperialismo coincide con el periodo histórico en el cual concluye el proceso de acumulación originaria del capital, es decir, el momento en el cual la relación capital-trabajo, bajo las limitaciones que imponía el modelo primario-exportador y las condiciones de subdesarrollo y dependencia, se torna dominante. La fracción hegemónica del poder era la oligarquía latifundista.

El triunfo de la Revolución Mexicana significó la derrota de esa oligarquía. México siguió el camino de un capitalismo de Estado nacional-popular que alcanzó su clímax con las reformas del gobierno de Lázaro Cárdenas. El proceso de industrialización, emprendido bajo el modelo de sustitución de importaciones, cobijó la formación de una burguesía industrial nativa apoyada por el Estado.

La Segunda Guerra Mundial, el peligro fascista en el mundo y la resistencia de un segmento de la burguesía (principalmente los banqueros y la burguesía compradora) a la continuación de las reformas de corte cardenista, provocaron un viraje conservador en las políticas de los gobiernos posrevolucionarios. No obstante que se mantuvo una estrategia desarrollista e industrializadora, se abandonó la reforma agraria, se abrió la economía a la inversión extranjera y se estrecharon las relaciones con los Estados Unidos.

Durante las décadas de los cincuenta y sesenta se desplegó un acelerado proceso de concentración y centralización de capital que llevó a la formación de grandes grupos de interés en las principales actividades económicas, tanto en la industria como en la banca. La segunda fase de la industrialización, que implicaba pasar de la producción de bienes ligeros a la producción de bienes duraderos, intermedios y de capital, impulsó el ingreso de empresas transnacionales, principalmente estadounidenses, las cuales se apoderaron y dominaron las ramas más dinámicas de la economía mexicana.

Hacia mediados de los años sesenta, en el marco de las políticas del desarrollo estabilizador, se había conformado una oligarquía financiera en el seno de la burguesía mexicana, fuertemente entrelazada con el capital transnacional y con la oligarquía financiera internacional a través del endeudamiento externo.

La naturaleza de las relaciones de esa nueva fracción hegemónica del poder económico con el Estado mexicano se modificó cualitativamente. Aunque éste mantenía autonomía relativa, debido, en gran medida, al control orgánico e ideológico que mantenía sobre las clases subalternas, la política económica tendía cada vez más a favorecer ese segmento de la clase dominante. El ascenso y consolidación de la oligarquía financiera condujo a lo que en este ensayo hemos denominado “la domesticación del Estado mexicano”.

La “gran crisis” de finales de los años sesenta, que afectó al sistema capitalista en su conjunto, combinada con los efectos políticos de la represión del movimiento estudiantil-popular de 1968, provocaron un interregno en las relaciones entre la oligarquía financiera y el Estado.

Los gobiernos de Echeverría y López Portillo usaron su autonomía relativa: el primero, para confrontar la crisis económica y restañar las heridas abiertas por la matanza de Tlatelolco; y el segundo, para contener, mediante la estatificación de la banca, el fracaso de su estrategia económica expansionista y el inicio de la crisis de la deuda externa. Las decisiones de ambas administraciones llevaron a una aguda confrontación con la oligarquía en los años postreros de sus mandatos.

El gobierno de Miguel de la Madrid se inscribió en la historia del país como el de la transición al neoliberalismo, proceso que se consolidó con el arribo de Carlos Salinas de Gortari a la presidencia de la República. Su régimen representó el fin del “viejo PRI” y de las políticas desarrollistas. La adopción del modelo neoliberal no solamente estrechó los lazos entre una oligarquía financiera crecientemente rentista y el Estado, sino que podría ser interpretada como un verdadero asalto del poder político por parte de ella.

La continuidad neoliberal de tres décadas fue interrumpida por el arrollador triunfo de Andrés Manuel López Obrador y de su partido Morena en las elecciones de 2018. El actual gobierno ha ofrecido abandonar el modelo neoliberal y efectuar la separación del poder político del poder económico. Alcanzar ambos objetivos no será una tarea sencilla. Su gobierno ha llevado a cabo un conjunto de medidas y de cambios en el orden legal que se alejan de las recetas del Consenso de Washington, y que demuestran autonomía respecto a la fracción hegemónica del poder económico. Sin embargo, romper la camisa de fuerza de la globalización neoliberal y trascender el neoliberalismo no será un reto que se resuelva en el corto plazo, ni depende sólo de la voluntad del presidente. Reclamará, entre otras cosas, de la transformación de Morena en un verdadero partido político de izquierda, ajeno al oportunismo y el arribismo, así como cercano y activo en las luchas populares y en la satisfacción de sus demandas. Sólo así será posible aspirar a la construcción de una nueva hegemonía política, nacional y popular; autonomizada del poder económico concentrado; y capaz de conducir una agenda posneoliberal.

## REFERENCIAS

- Aguilar, Alonso (1993). *Dialéctica de la economía mexicana*. Ciudad de México: Editorial Nuestro Tiempo.
- Aguilar, Alonso, y Fernando Carmona (1972). *México: Riqueza y miseria*. Ciudad de México: Editorial Nuestro Tiempo.
- Aguilar, Alonso; Fernando Carmona, Arturo Guillén e Ignacio Hernández (1989). *La nacionalización de la banca, la crisis y los monopolios*. Ciudad de México: Editorial Nuestro Tiempo.
- Aguilar, Alonso, y Jorge Carrión (1975). *La burguesía, la oligarquía y el Estado*. Ciudad de México: Editorial Nuestro Tiempo.
- Alba, Carlos (2006). “Los empresarios y la democracia en México”. *Foro Internacional* 46-1 (86): 122-149 [en línea]. Disponible en <[http://www.lead.colmex.mx/docs/s4/03\\_empresas%20y%20medio%20ambiente/ALBA\\_los%20empresarios.pdf](http://www.lead.colmex.mx/docs/s4/03_empresas%20y%20medio%20ambiente/ALBA_los%20empresarios.pdf)>.
- Bagú, Sergio (1992). *Economía de la sociedad colonial*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica [1949].
- Basáñez, Miguel (2011). *La lucha por la hegemonía en México 1968-1990*. Ciudad de México: Siglo XXI.
- Basáñez, Miguel, y Roderic Ai Camp (1984). “La nacionalización de la banca y la opinión pública de México”. *Foro Internacional* 25-2 (98): 202-216 [en línea]. Disponible en: <<https://forointernacional.colmex.mx/index.php/fi/article/view/968/958>>.
- Bernis, Gérard de (2007). “De la urgencia de abandonar la deuda de las periferias”. En *Repensar la Teoría del Desarrollo en un Contexto de Globalización. Homenaje a Celso Furtado*, coordinado por Arturo Guillén y Gregorio Vidal. Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Bulmer-Thomas, Victor (2003). *La historia económica de América Latina desde la Independencia*. Ciudad de México: Fondo de Cultura.
- Cardoso, Fernando H., y Enrique Faletto (1969). *Dependencia y desarrollo en América Latina*. Ciudad de México: Siglo XXI.
- Cordera, Rolando, y Carlos Tello (1981). *México: la disputa por la nación*. México: Siglo XXI.
- Cosío Villegas, Daniel (1975). *La sucesión presidencial*. México: Joaquín Mortiz.
- Cosío Villegas, Daniel (2010). “La crisis en México”. En *Daniel Cosío Villegas. El historiador liberal*. Ciudad de México: El Colegio de México [1946].
- Fajnzylber, Fernando, y Trinidad Martínez (1976). *Las empresas transnacionales*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica.
- Fernández Vega, Carlos (2020). “México SA”. *La Jornada*, 11 de agosto.

- Ferrer, Aldo (2004). *La economía argentina. Desde sus orígenes hasta principios del siglo XXI*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica.
- Florescano, Enrique (1991). *El nuevo pasado mexicano*. Ciudad de México: Ediciones Cal y Arena.
- Frank, Andre G. (1969). *América Latina: subdesarrollo o revolución*. Ciudad de México: Ediciones Era.
- Furtado, Celso (1976). *La teoría del desarrollo económico*. Ciudad de México: Siglo XXI [1967].
- Garrido, Luis Javier (2005). *El partido de la revolución institucionalizada*. Ciudad de México: Siglo XXI.
- Gilly, Adolfo (2020). "La utopía cardenista, ese tiempo intenso que cambió a México". *La Jornada* (50 años sin el General, suplemento), 19 de octubre.
- Guerrero, Isabel; Luis Felipe López-Calva y Michael Walton (2006). *La trampa de la desigualdad y su vínculo con el bajo crecimiento en México* [en línea]. Washington: Banco Mundial. Disponible en <<http://www.elpoderdelaetica.org/spip/IMG/pdf/walton-espanol-24-11-2.pdf>>.
- Guillén, Arturo (2010). *México hacia el siglo XXI*. Ciudad de México: Plaza y Valdés/ Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.
- Guillén, Arturo (2015). *La crisis global en su laberinto*. Madrid: Biblioteca Nueva/ Universidad Autónoma Metropolitana-Iztapalapa.
- Harvey, David (2003). *The New Imperialism*. Oxford: Oxford University Press.
- Hilferding, Rudolf (1973). *El capital financiero*. Ciudad de México: El Caballito [1909].
- Laclau, Ernesto (1973). "Feudalismo y capitalismo en América Latina". En *Modos de Producción en América Latina*. Córdoba: Cuadernos de Pasado y Presente.
- López Portillo, José (1988). *Mis tiempos* (tomos I y II). Ciudad de México: Fernández Editores.
- Marini, Ruy Mauro (1973). *Dialéctica de la dependencia*. Ciudad de México: Ediciones Era.
- Marx, Karl (2018). *El Capital* (Tomo I, Vol. 3). Ciudad de México: Siglo XXI [1872].
- Minsky, Hyman (1986). *Stabilizing an Unstable Economy*. New Haven: Yale University Press.
- Monsiváis, Carlos (2003). "La ofensiva ideológica de la derecha". En *México hoy*, coordinado por Pablo González Casanova y Enrique Florescano. México: Siglo XXI.
- Ortiz Mena, Antonio (1998). *El desarrollo estabilizador: reflexiones sobre una época*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica/El Colegio de México.
- Pereira, Carlos (1980). "Estado y sociedad". En *México hoy*, coordinado por Pablo González Casanova y Enrique Florescano. Ciudad de México: Siglo XXI.

- Romero Sotelo, María Eugenia (2016). *Los orígenes del neoliberalismo en México*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica/Universidad Nacional Autónoma de México.
- Salas Porras, Alejandra (2017). *La economía política neoliberal*. Madrid: Ediciones Akal.
- Sunkel, Osvaldo (1996). "Capitalismo transnacional y desintegración nacional en América Latina". *El Trimestre Económico* 63-2 (250): 525-585 [1971].
- Tavares, María de C. (1980). *De la sustitución de importaciones al capitalismo financiero: ensayos sobre economía brasileña*. Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica [1972].
- Zepeda, Jorge (2016). *Los amos de México*. Ciudad de México: Editorial Planeta.
- Zermeño, Sergio (2003). "México: una democracia utópica. El movimiento estudiantil del 68". Ciudad de México: Siglo XXI.

## ANEXO. EMPRESARIOS Y GRUPOS SELECTOS QUE POSEEN GRANDES FORTUNAS EN MÉXICO

Nombre	Principales empresas	Fortuna personal (millones de USD)	Los 10 mexicanos más ricos
Carlos Slim Helú	Grupo CARSO; Grupo Samborns; Grupo Condomex; CARSO infraestructura y construcción; Minera Frisco; Grupo Financiero Inbursa; América Móvil.	52 100	1
Ricardo Salinas Pliego	Grupo Elektra; Banco Azteca; Afore Azteca; Seguros Azteca; Advance America; Punto Casa de Bolsa; TV Azteca; Azteca América; Totalplay, y Enlace.	11 700	2
German Larrea	Ferromex; Ferrosur; Intermodal México y de la línea ferrocarrilera norteamericana Texas Pacific (TP). Se añaden las empresas mineras Southern Copper Company, en Perú, y Asarco, en Estados Unidos. También es propietario de Cinemex y del 30% de las acciones de Grupo Aeroportuario del Pacífico (GAP).	11 000	3
Alberto Baillères	Grupo Bal, que conglomeró: Industrias Peñoles; Palacio de Hierro; Grupo Nacional Provincial (GNP); Grupo Profuturo (fondos de pensiones); Crédito Afianzador; Sofom Valmex; Médica Móvil; y el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM), entre otras. Recientemente invirtió en la compañía mexicana Petrolbal.	6 400	4
María Asunción Aramburuzabala	Grupo Tresalia Capital; Sixsigma Networks México; BCBA Impulse (actualmente Abilia); y el tecnológico KIO Networks.	5 000	5
Juan Francisco Beckmann Vidal	Cuervo y Becle, el conglomerado de bebidas que agrupa treinta marcas de <i>whisky</i> , vodka, gin, mezcal, etcétera.	4 300	6
Jerónimo Arango	Walmart de México.	4 000	7
Antonio del Valle	Grupo Kaluz; Grupo Financiero Ve por más; Mexichem; Netafim; Innova Schools, y Byline Bank.	3 000	8
Carlos Hank Rhon	Banorte; Hermes; Alcance Total; Gruma; Grupo Transportes, y Playa Mujeres.	2 000	9
Roberto Hernández	Es miembro del Consejo de Administración de Citigroup; Grupo Financiero Banamex; Grupo Televisa; Ingenieros Asociados (ICA), Gruma y CIE.	1 700	10

Fuente: Ranking Forbes 2020.

Nombre/familia	Principales empresas	Fortuna (millones de dólares)	Los 33 empresarios mexicanos más ricos
Familia Servitje Montull	Grupo Bimbo	2 600	8
Francisco Robinson Bours y familia	Bachoco y Megacable	2 570	9
Familia Achar Levy	Marcos Achar Levy, quien vendió la empresa Consorcio Comex a Sherwin Williams, fue nombrado vicepresidente de Revestimientos Arquitectónicos México y director general de su nueva filial mexicana PPG-Comex.	2 450	10
Leopoldo Espinosa Abdalá y familia	Venta de Laboratorios Rimsa	2 450	11
Familia González Moreno	Gruma	1 900	13
Manuel Barragán Morales y familia	Arca Continental	1 900	14
Carlos González Zabalegui y familia	Controladora Comercial Mexicana (CCM)	1 550	18
Cynthia y Bruce Grossman	Arca Continental	1 400	20
Rufino Vigil González	Grupo SIMEC, Industrias CH (Acero).	1 200	21
Alfredo Harp Helú	Grupo Martí; Grupo Herdez; Internacional de Cerámica (Interceramic); Grupo Televisa; Banco Compartamos; Cicsa; CIE; Nautikus; Aeronautikus; Los Diablos Rojos; Los guerreros de Oaxaca; Multimedia; Santo Domingo Films.	1 100	22
Fernando Chico Pardo	Grupo Aeroportuario del Sureste (ASUR); Promecap.	990	23
David Peñalosa Alanís	Promotora y Operadora de Infraestructura S. A. de C. V. (PINFRA)	990	24
Emilio Azcárraga Jean	Grupo Televisa	990	25

Ángel Losada Moreno y familia	Grupo Gigante (Toks; Petco; Panda Express; Home Store; y Office Depot).	970	26
Javier Arroyo Chávez y familia	Corporativo Fragua (Farmacias Guadalajara; Fotosistemas Especializados; Transportes y Envíos de Guadalajara y organización de Vigilancia Comercial).	900	27
Alfredo Chedraui Obeso y familia	Grupo Comercial Chedraui	760	29
Armando Martín Soberón y familia	Organización Soriana	510	31

#### Otros fuera del ranking

Eva Gonda de Rivera/ Jose Antonio Fernández Carbajal y familia	Femsa		
Armando Garza Sada	Grupo Alfa		
Rogelio Zambrano Lozano	Cemex		
Adrián Sada Cueva	Vitro		
Claudio X. González	Kimberly-Clark de México	500 (2014)	
José Luis Berrondo Ávalos	Controladora Mabe, S. A. de C. V.		
Miguel Alemán Velasco	Interjet		
Agustín Coppel Luken y familia	Grupo Coppel		
Antonio Cosío	Grupo Brisas; Grupo Pando; La Josefina		
Javier Arrigunaga Gómez del Campo	Aeroméxico		



## El Estado en México: hegemonía financiera neoliberal y crisis

*Alejandro Álvarez Béjar*

A partir de la década de los sesenta del siglo xx inicia en el mundo desarrollado una larga tendencia a la caída de la rentabilidad, en la que confluyen la fuerza de las organizaciones sindicales, los cuestionamientos al sistema desde los centros y los sindicatos educativos, el cambio tecnológico y el recrudecimiento de la competencia intercapitalista. En la década siguiente se desplegó a nivel mundial una mayor integración financiera entre los países centrales y los periféricos (de lo cual, la compleja relación económica Estados Unidos-México es un buen ejemplo), primero, debido a la reorganización espacial de varias ramas productivas modernas (autos, electrónica y telecomunicaciones) que se sumaron a viejas actividades tempranamente transnacionalizadas (como el petróleo o los textiles), y luego por la intensificación del endeudamiento público y privado (de gobiernos, empresas y hogares) en varios países. Así, llegamos a un proceso que desbordó los estrictos marcos regulatorios nacionales desplegados como red de protección tras la catastrófica depresión de los años treinta (plasmados en la famosa regulación Glass-Steagall). El capital financiero encabezó ese proceso de mudanza global, impulsando una desregulación total (Chesnais, 2016: 1-21).

El quiebre sincronizador de la construcción de una apertura global se da también entre Estados Unidos y México tras la crisis de la

deuda en 1982, pero con el antecedente de que ya desde la segunda mitad de los sesenta se había fraguado, en la frontera común, un espacio territorial alta y selectivamente desregulado para el despliegue de las actividades de la llamada Industria Maquiladora de Exportación, que se revelaría como eje de una compleja reestructuración industrial en Estados Unidos.

Prácticamente, en paralelo a esa redefinición del espacio territorial contiguo, hubo una maduración de cambios tecnológicos con el despliegue de la informática y el uso del diseño y producción por computadora (CAD-CAM), el uso de los contenedores en el transporte internacional y la simplificación de los procesos industriales mediante operaciones de ensamble de partes, posibilitando una nueva división internacional del trabajo. Elementos todos que, en conjunto, configuraron un mercado de trabajo global capaz de usar mano de obra abundante, poco calificada y barata, y repartir la producción en los lugares de menores costos; proceso en el que la “apertura” de China jugó un papel clave para transformarse en “plataforma exportadora global”.

En el ámbito financiero, entre la desregulación, las innovaciones financieras y la aparición de los “inversionistas institucionales”, a partir de los ochenta se potenció en forma espectacular el uso de la informática, abriendo más adelante la realidad de un mercado financiero global, operando 24 horas al día. El sistema financiero norteamericano recurrió a una dinámica de otorgamiento de créditos para el impulso de la producción petrolera mexicana y así cumplir con dos de las recomendaciones de la Agencia Internacional de Energía (AIE) frente al embargo de los países petroleros en 1974: establecer “reservas estratégicas” (esto es, reservas que permitieran operar a la economía estadounidense sin una gota de petróleo importado durante cien días) y, al mismo tiempo, impulsar a los “productores independientes” de la Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEP) (en ese entonces México, Gran Bretaña, Noruega y otros).

Así, a principios de la década de 1980, lo que había sido un jugoso negocio de reciclaje de los petrodólares, tras la multiplicación por un factor de siete del precio internacional del petróleo, evidenció el

agresivo despliegue de la emergente banca transnacional, que saltaba las estrictas regulaciones nacionales para recircular los fondos de los países exportadores financiando a los importadores de energía desde el alza de precios en los setenta, a tal punto que la banca norteamericana quedó atrapada en los problemas de la red financiera que ella misma tendió mediante un rápido crecimiento de las deudas de los países importadores de petróleo y latinoamericanos.

En 1981, la FED norteamericana, encabezada por Paul Volcker, ordenó el alza de las tasas de interés en Estados Unidos para captar la mayor parte posible de esa gigantesca masa de capitales que había propiciado la liquidez petrolera. Esa decisión coincidió con la caída del precio internacional del petróleo por la saturación de las “reservas estratégicas” alentadas por la Agencia Internacional de Energía, con las exportaciones petroleras desde México y la contracción de la economía internacional; de modo que, al operar sobre una estructura de pagos de deuda contratados a corto plazo, derivó en una severa crisis financiera en varios países, colocando al borde de la cesación simultánea de pagos a México, Brasil y Argentina, que eran los tres primeros deudores mundiales.

La década de los ochenta fue crítica para México por el cambio estructural, una de las fases históricas más densas. Estuvo orientado en tres dimensiones estratégicas: pasar de una Industrialización Sustitutiva de Importaciones a una Industrialización Orientada a Exportar, pasar de una economía estatista a un Estado pequeño, y de una economía “cerrada” a una “abierta”. Todo, mediante una sorpresiva política económica diseñada para conseguir cambios globales. El neoliberalismo, que había sido una política diseñada para dismantelar globalmente las instituciones públicas del “Estado de Bienestar”, históricamente conocido en las economías avanzadas, en México movió a la reforma de un “Estado Social Incompleto”, que nunca plasmó cobertura universal en salud ni en educación ni en seguridad social; tampoco ofreció a los asalariados el seguro de desempleo (Álvarez, 2018).

Como se verá a lo largo de este trabajo, se construyó una jaula con una trama jurídico-política y se le impusieron cinco candados para evitar

el regreso a la situación económico-política-jurídica precedente: la jaula se construyó con dos generaciones de reformas estructurales (1983-1993 y 2000-2017) orientadas a profundizar la apertura comercial, la desregulación y la privatización de empresas estatales, animando simultáneamente la integración regional de América del Norte entre Estados Unidos, Canadá y México.

El primer candado fue la firma del Tratado de Libre Comercio de América del Norte (TLCAN), que entró en vigor en 1994 (Hufbauer y Schott, 1993: xiii). En 2005 entró en operación un segundo candado, el Acuerdo para la Seguridad y la Prosperidad en América del Norte (ASPAN), el cual comprometía delicados temas de soberanía y seguridad, hasta entonces alejados del TLCAN. En 2008 se puso en marcha el tercer candado, la llamada “Iniciativa Mérida” (IM), que, en versión de voceros estadounidenses, era una forma de “armar al TLCAN”, pues profundizaba en el tema de seguridad. Esta iniciativa corrió paralelamente a la declaración de “guerra contra las drogas” del gobierno de Felipe Calderón, proceso que dio un vuelco a México dejando una crisis humanitaria de magnitudes colosales pues, como todas las guerras recientes diseñadas desde el Pentágono, se basaba en una nueva noción de “triumfo colonialista”: no se trata de ganar una guerra lo más rápido posible, sino de mantenerla indefinidamente como negocio, propiciando la militarización creciente de la vida social de un país relativamente atrasado.

Sobre este complejo panorama, abordaremos los cambios del Estado en México. En la primera sección analizamos el cambio de correlación de fuerzas en el bloque dominante, para argumentar la hegemonía de los intereses del capital financiero transnacional. En la segunda sección, siguiendo la lógica del cambio estructural que implantó la descentralización y la austeridad presupuestal sobre los sistemas de salud y educación e impuso esquemas de manejo privado de los fondos de la seguridad social en los ochenta, hacemos el recuento de la dinámica de cambios asociada a la creación de organismos autónomos, lo que llamamos el cuarto candado. En la tercera sección hacemos un recuento de las condiciones de operación del quinto

candado, referido como la promoción de esquemas de militarización de la vida nacional sobre la base de acuerdos internacionales provocados por problemas de seguridad en Estados Unidos, el despliegue de notables impulsos presupuestales, reformas a la legislación sobre seguridad pública y seguridad nacional, así como la reforma fallida de los cuerpos policíaco-militares, tratando de advertir la lógica real de la “guerra contra las drogas”. Así concluye nuestra revisión de la trama y la dinámica económico-jurídico-política para colocar al Estado mexicano en un entorno global.

### **REDEFINICIÓN HEGEMÓNICA:**

#### **CAMBIO ECONÓMICO ESTRUCTURAL Y CAMBIO DEL ESTADO**

La evidencia histórica disponible demuestra que el cambio estructural en México en los años ochenta del siglo xx estuvo rigurosamente condicionado por acuerdos con el Fondo Monetario Internacional (FMI), el Departamento del Tesoro y el Banco Mundial (BM), quienes impusieron las políticas neoliberales “amigables” con el mercado, especialmente ejecutando las políticas de austeridad en el gasto social como un ingrediente clave del “cambio estructural” (Álvarez, 2018). Y fue a través de la crisis del endeudamiento externo, público y privado, como pudimos detectar que ocurría un cambio en la correlación de fuerzas en el bloque dominante, en la medida en que ese proceso de endeudamiento estuvo impulsado y dominado por bancos norteamericanos que, en 1981, tenían el 38% de los 56 900 millones de dólares que adeudaba México a la banca transnacional.

Veamos: teníamos un sistema financiero con un grado de concentración elevado (en propiedad y control accionario y de activos en manos de mexicanos), pues en 1970 el 69% de los recursos totales del sistema bancario estaba en manos de cinco instituciones, conservaba una estructura especializada en cinco funciones (depósito, financieras, hipotecarias, ahorro y desarrollo), combinaba la presencia de instituciones nacionales de crédito (bancos estatales con instituciones

financieras y bancos privados), y la banca extranjera estaba excluida legalmente de esa estructura.

Tras unas modificaciones que introdujo Luis Echeverría durante su gobierno (1970-1976), el sistema se fue alejando de la estructura especializada, se “racionalizó” el número de bancos (pasaron de 278 en 1970 a 139 en 1975; 54 grupos bancarios en 1980 y, dentro de éstos, había diez que ya operaban como “banca múltiple”) y entraba a una nueva estructura organizativa y de propiedad.

En ese contexto tan dinámico, la cancelación de concesiones privadas para operar servicios financieros por la nacionalización fue un duro golpe a la hasta entonces fracción hegemónica del bloque en el poder ( la burguesía financiera mexicana que concentraba capitales en la banca, la industria, la agricultura, el comercio y los servicios), pero eso fue hecho para garantizar a la burguesía financiera transnacional el pago de las deudas totales (que eran del orden de 78 mil millones de dólares corrientes), para evitar un eventual dislocamiento del sistema financiero internacional.

Es en ese sentido que la nacionalización de la banca expresaba un cambio en la correlación de fuerzas dentro del bloque dominante al desplazar la hegemonía hacia el capital financiero transnacional, principalmente el capital norteamericano, el cual razonablemente vio el proceso de “nacionalización” como un paso “para recuperar la confianza en el sistema bancario mexicano”.

Así fue como el nuevo sentido de las políticas públicas no sólo colocó como hegemónicos los intereses del capital financiero internacional dentro del bloque en el poder, sino que procedió al largo proceso de eliminación de instituciones que habían sido claves en la construcción de una sólida hegemonía del capital sobre el trabajo asalariado, desde la década de los treinta hasta la de los setenta del siglo xx, y redefinió las formas culturales de dominación transformando las instituciones de bienestar (salud, educación y seguridad social) en terreno directo para la acumulación privada de capital, pero “sin tocar el arreglo político-institucional del corporativismo, presumiblemente por razones de seguridad nacional” (Mateos, 2020: 2). Recordemos

que ese esquema de control corporativo fue construido durante el periodo de mayor hegemonía sobre el bloque de los dominados, es decir, el periodo del cardenismo (1934-1940) (Córdova, 1974; Cook, 2007).

Con las crisis financieras se produjo un complejo proceso de cambios, no sólo en un país de la semiperiferia, como México, sino también en los países centrales, como señala Oscar Ugarteche inspirado en Polanyi con referencia a Estados Unidos:

(...) la gran transformación ocurrió con una economía ya subordinada a la política, la religión y las relaciones sociales, lo que implicó un vuelco completo para la operación del sistema financiero, ya que en adelante no dependería de la confianza, del entendimiento mutuo, de la seguridad jurídica que implicaba la compulsión legal de los contratos firmados (Ugarteche, 2020 [2018]: 1-3).

Con la fuerte imbricación ocurrida entre economía y política, las grandes instituciones financieras pudieron crecer hasta volverse tan importantes como los grandes países, criterio que comenzó a desplegarse en Estados Unidos desde 1984 a partir de la norma no escrita que dice que, por ser “demasiado grandes para dejarlos caer”, en adelante, su sobrevivencia quedaría socialmente asegurada ante posibles riesgos de bancarrotas, mientras los demás capitalistas correrían la suerte del riesgo que les impone la competencia del más fuerte en el mercado.

Para distinguir lo que ha ocurrido en Estados Unidos a partir de los ochenta, Ugarteche identifica dos segmentos de lo que califica como un “complejo financiero” (ya que no forman propiamente un “sistema”, pues carece de capacidad de autorregulación): uno a prueba de fallas (*embedded*) aún en medio de la desregulación, bajo la consideración de que sus participantes son “demasiado grandes para dejarlos caer”; y otro sujeto a fallas mortales (*disembedded*), que son aquellos que deben correr con la suerte que les depara el riesgo de la competencia de los más fuertes en los mercados.

Así, evidenciando la imbricación entre economía y política, muestra que el proceso de financiarización devino paradójicamente, tras

la desregulación, en un capitalismo financiero libre de riesgos, pero sólo para los capitales más poderosos:

En condiciones de competencia oligopólica, o donde hay poder o información asimétrica entre los agentes económicos, o cuando los mercados están fragmentados, no hay “auto-regulación” sino que se impone la ley del más fuerte, pues por ser demasiado grandes cuentan con la protección estatal que los aísla del mercado, ya que, con su caída, pueden poner en peligro a toda la sociedad” (Ugarteche, 2020 [2018]: 5).

El término “demasiado grande para dejarlo caer” se introdujo en 1984 en Estados Unidos para impedir la bancarrota del Continental Illinois Bank. Y en la crisis de 2008 se puso peligrosamente en juego al sistema al permitir la quiebra del banco Lehman Brothers.

Así, asegurando a los grandes capitales con cargo a las finanzas públicas, se produjo una mutación colosal en el capitalismo, porque supuestamente los mercados ya no se regularían solos (tesis clave del pensamiento económico neoliberal), y las instituciones financieras más grandes contarían con una red de protección contra bancarrotas por ser considerados social y políticamente importantes, más allá de las garantías de los seguros de depósitos. Así, el proceso de financiarización de la economía mundial devino, a la vez, en un capitalismo libre de riesgos, aunque sólo para los capitales más poderosos, mostrando la nueva imbricación entre economía y política en una escala global, siempre conducida por el Estado y el capital norteamericano.

Por ello, tres rasgos caracterizan hoy a la economía global, los cuales se asientan y despliegan con fuerza desde los ochenta: un proceso de globalización, otro de regionalización que la soporta y la impulsa, y la financiarización, que se desenvuelve en dos dimensiones diferentes pero interconectadas: el entrecruzamiento de bancos globalmente concentrados e internacionalizados con las grandes empresas transnacionales (ETN), industriales y de servicios, así como los gigantes del comercio minorista. Del otro lado, en plena paridad con el poder de los bancos, se incluye en el bloque de poder a los dueños

de activos controlados por corporaciones financieras (bonos, acciones, derivados,) y por tesorerías de las ETN, pero formando un subconjunto por encima y opuesto al resto de la sociedad (Chesnais, 2016).

La banca mexicana, que había comenzado su propio incipiente proceso de transnacionalización y había aprovechado la abundancia crediticia de los petrodólares para ampliar los negocios de grandes grupos industriales en México (especialmente los que tenían sede en Chihuahua y Nuevo León), puso al país al borde de una crisis financiera por la gravitación de una pesada deuda externa cuando subió la tasa de interés en Estados Unidos. Como el gobierno federal también contaba con una abultada deuda externa contratada a corto plazo y con tasas móviles para impulsar el “auge petrolero” y otros proyectos de desarrollo (como el Sistema Alimentario Mexicano, SAM), el cuadro de crisis se agravó cuando cayó el precio internacional del petróleo, poniendo a las finanzas públicas en dificultades.

A lo largo del siglo xx en México hubo una estrecha interrelación de propiedad entre banca e industria, por eso, para evitar colapsos sistémicos, el gobierno de José López Portillo acordó con el gobierno de Estados Unidos (que era sede de los principales acreedores de México), y mediante aval del FMI, “nacionalizar la banca” (en rigor, estatizarla como garantía de pagos, porque la banca era de mexicanos, pues los extranjeros estuvieron excluidos de participar en ella desde la crisis de los años treinta ) (Álvarez, 1986).

Varios de los resultados de esa “nacionalización” lo confirmaron: cambió la estructura de la gobernanza corporativa del sector bancario; modificó su desempeño, dado que los recursos de los bancos fueron usados a través de las casas de bolsa para financiar al sector público por haber salido de los mercados internacionales de crédito con la suspensión del pago del servicio de la deuda; se racionalizó a los bancos estatizados con un calculado esquema de fusiones y absorciones, lo que abrió el camino a una mayor concentración bancaria que la precedente; y por último, con los cambios en la Ley de Inversión Extranjera (1989) y los inducidos tras la entrada en operación del TLCAN en

1995, se adelantó el calendario de apertura al capital extranjero, hasta culminar en 2002.

Así, entre 1983 y 1989, el sistema bancario en México, de ser una actividad nacional, protegida por importantes regulaciones y operada por intermediarios financieros especializados, todos nacionales y bajo esquemas muy diversificados (aunque, como hemos dicho, con una estructura de propiedad altamente concentrada y con fuertes vínculos con compañías controladoras, industriales y financieras), pasó a ser una actividad que opera bajo un esquema de casas de bolsa controladas por grupos financieros; luego pasó a un esquema de “banca múltiple”; poco después, a un sistema de “banca universal” y, finalmente, a una estructura de “grupos financieros” controlados por grandes bancos internacionales, proceso largo y oculto a la mirada del público, lo que permitió limpiar sus pasivos con cargo a las finanzas públicas de México y, pese a ello, quedar bajo control extranjero (Del Ángel, 2006: 1 y 14-23). Todo esto se hizo en un contexto en el que, como dijimos, el país estaba operando bajo un severo programa de estabilización macroeconómica pactada con el FMI, condición que se prolongó desde antes y hasta mucho después de la entrada en vigor del TLCAN en 1994.

En este régimen de acumulación global hegemónico por el capital financiero, como destaca Chesnais, hay tres elementos claves que están en la base de una grave crisis estructural con tres componentes: una sobreacumulación de capital, una sobreproducción de bienes y una marcada tendencia de largo plazo de la caída de la tasa de ganancia; claves capitalistas permanentes ahora agravadas por la primacía de los intereses del capital financiero y la disminución del papel de los Estados en la economía (Chesnais, 2016).

Nos detenemos en este punto porque el papel de las crisis financieras ha sido crucial, a tal grado que la crisis de 1982-1983 se convirtió en un parteaguas por las siguientes razones: en primer lugar, porque estuvieron al borde de la cesación simultánea de pagos del servicio de la deuda pública los tres primeros deudores mundiales (Brasil, México y Argentina), lo que colocaba al sistema financiero internacional ante una potencial crisis sistémica que hubiera devastado a los bancos nor-

teamericanos y japoneses, expuestos por contar con instrumentos de deuda pública y privada en México.

En segundo lugar, porque, una vez superada la emergencia económica, la crisis se tomó como palanca para ensayar un ajuste neoliberal que aparecía definido como “cambio estructural”, pero repitiendo en escala ampliada sólo sus perfiles generales: abrir, privatizar y desregular, moviendo a la economía de un esquema de industrialización sustituyendo importaciones a otro de industrialización orientada a la exportación.

Una tercera razón se refiere a que, en rigor, esa crisis expresó un reacomodo profundo en la correlación de fuerzas dentro del bloque dominante, registrando el ascenso hegemónico del capital financiero transnacional y nacional del bloque en el poder, al dejar progresivo y seguramente instalado un régimen de acumulación financiarizada que afectó el desempeño de todas las actividades por comprometer el “rescate” de México a cambio de cargar esos recursos a las finanzas públicas, siguiendo la brújula infalible de la “socialización de las pérdidas y privatización de las ganancias” a favor de los grandes empresarios.

En cuarto lugar, porque los organismos financieros internacionales vendieron a la economía mexicana a nivel global como prueba exitosa de un disciplinado ajuste económico orientado por el mercado, y que ya indicaba la intención de focalizar apropiadamente a los pobres.

Un quinto factor señala que este proceso inició el cambio radical del papel y la naturaleza del Estado, al pasar de un “Estado Social Incompleto” a un “Estado Oligárquico”, como parte del acople nacional con el nuevo régimen de acumulación global financiarizada. Se dice oligárquico por atender preferente y continuamente los intereses del pequeño pero poderoso capital financiarizado.

Finalmente, en sexto lugar, porque la brújula de ese cambio estuvo apuntando siempre a la construcción de un bloque económico regional “singular”, ya que integraba dos países desarrollados y una economía emergente, proceso que todo el tiempo ha estado marcado por la profundización prioritaria de las interacciones entre dos de

sus ejes: uno formado entre México y Estados Unidos; el otro, entre éste y Canadá.

Partiendo de eso, ahora insistimos: ésta resultaría una jaula jurídico-política ejemplar, que más tarde sería bautizada por John Williamson como “Consenso de Washington” (Williamson, 1990), y porque efectivamente fue “encadenada” en los noventas y en la primera década del siglo XXI se le colocaron tres candados jurídico-políticos: 1) el Acuerdo de Libre Comercio de América del Norte firmado por Estados Unidos, México y Canadá (TLCAN, 1994) (el cual tuvo que ser ratificado por el Senado por ser su condición de tratado; es decir, un instrumento jurídico colocado por encima de la Constitución); 2) la Alianza para la Seguridad y la Prosperidad de América del Norte (ASPAN, 2005); y 3) la Iniciativa Mérida (IM, 2008). Todos son simples acuerdos pactados a nivel de poderes ejecutivos, pero igualmente obligatorios.

Esos candados se impusieron justamente para impedir que los actores políticos y la lucha social revirtieran lo que se había alcanzado en materia de reforma económica y política. Para el caso de México, los riesgos no eran menores y estuvieron claramente a la vista: una intensa y masiva protesta estudiantil en la Ciudad de México en 1987-1988, repudiando el alza de cuotas y otros pagos por servicios educativos en la Universidad Nacional Autónoma de México (UNAM); una rebelión ciudadana en 1988 encabezada por un importante grupo político escindido de las filas del Partido Revolucionario Institucional (PRI), el cual rechazaba su inclinación neoliberal, fue tan poderosa que puso en crisis al sistema de control electoral gubernamental en manos de la Secretaría de Gobernación (y otras rebeliones electorales que se repitieron, aunque con signo distinto, en 2000, 2006 y 2018); una rebelión indígena armada que irrumpió en Chiapas en 1994, sacudiendo los cimientos del sistema político y al país entero al evidenciar el racismo y la exclusión contra los pueblos indígenas, además de alertar sobre el TLCAN al que consideraban “sentencia de muerte”; y en ese mismo año, dos asesinatos de políticos priistas de altísimo nivel (Luis Donaldo Colosio y José Francisco Ruiz Massieu), lo que revelaba una fractura política desbordándose dentro de la coalición gobernante.

Por último, a fines de los noventa inició en México el pacto de una reforma política entre las élites, en el sentido de transformación de un régimen electoral de partido único (el PRI) a uno de alternancia electoral bipartidista (PRI-PAN) al estilo americano, proceso que fue ensayado en municipios y estados antes de intentarlo con un relevo presidencial en el año 2000. Pero, sobre todo, se vio reflejado en una amplia base legislativa que fue modificando leyes y reglamentos en el Poder Legislativo con una “mayoría” inamovible entre el PRI y el Partido Acción Nacional (PAN) (Álvarez, 2004: 90-109), sumándose finalmente el Partido Revolución Democrática (PRD). Esto indica que esas alianzas eran parte de un proyecto muy acabado de negociaciones entre los grandes grupos empresariales nacionales y extranjeros que parecían avanzar victoriosos.

Pero la sobre-acumulación de capital y la sobre-producción en ramas industriales claves (autos, vivienda, construcción, acero, cemento y energía) auspiciaron una formidable burbuja financiera que condujo a la gran crisis financiera global de 2008, con epicentro en Estados Unidos, pero comprometiendo al eje histórico del Atlántico (EUA-Inglaterra) al derribar una montaña de hipotecas supuestamente aseguradas con “fondos de cobertura de riesgo”. Esa crisis financiera destruyó importantes capacidades productivas en todo el mundo, generalizó un desempleo brutal y apuntaló un imparable proceso de “precarización laboral”. Sólo se pudo contener la tendencia a una depresión económica mundial gracias al papel de China, que quedó fuera del epicentro de esa crisis, y por la acción concertada de los bancos centrales a nivel mundial, la compra de activos tóxicos de los bancos y, posteriormente, la aplicación de dosis sucesivas de liquidez por medio del expediente de la “facilidad cuantitativa ampliada”, así como una migración industrial masiva de los países desarrollados a las economías emergentes para aprovechar la fuerza de trabajo barata, destacando México, entre otros (Chesnais, 2016: 36-43).

Como hubo una larga expansión de la economía norteamericana tras esa crisis, sobre todo debido al impulso que trajeron las aplicaciones de las tecnologías de la información y la comunicación en cues-

tiones de seguridad, más la entrada a la explotación de los hidrocarburos no-convencionales dentro de su territorio, como el gas y el petróleo de lutitas, muy pronto se olvidó el alcance global de la crisis; es decir, se olvidó que no estaba resuelta. En Estados Unidos, pese a todo, la oligarquía financiera decidió remodelar las condiciones políticas de explotación de la clase trabajadora, criminalizando a los migrantes, alimentando la xenofobia, enarbolando la bandera del nacionalismo y la supremacía blanca de “hacer otra vez grande a América”, para atraer a los trabajadores blancos desplazados y pobres, así como a las clases medias disminuidas.

Ese fue el cambio político al que apostó Donald Trump, una combinación de nacionalismo, proteccionismo, unilateralismo y racismo para acompañar su neoliberalismo descarnado: reducción de impuestos a los ricos, reducción del salario real de los trabajadores, impulso al gasto militar, desmantelamiento y privatización mayor del sistema de salud y de la educación, del sistema carcelario y aumento brutal de la inequidad. Ese esquema tocó fondo poco antes de las elecciones de 2020, provocando una rebelión social antirracista que duró más de tres meses y culminó con la derrota electoral de Donald Trump tras haber reprimido brutalmente esas protestas pacíficas y descuidar la atención de la pandemia de Covid-19 (Álvarez Béjar, 2020: 1-3).

### **REFORMA ECONÓMICA Y REFORMA POLÍTICA EN MÉXICO: RACIONALIZACIÓN FINANCIERA, SEGMENTACIÓN ESTATAL Y CAMBIO INSTITUCIONAL**

El cambio de modelo económico en México estuvo formalmente centrado en la remodelación de las relaciones Estado-mercado y Estado-empresarios, pero en rigor, remodeló también la relación entre la sociedad y el Estado, y muy profundamente la relación trabajo asalariado-capital. Fue un complejo proceso que se desplegó en medio de tensiones y recaídas económicas (tres crisis financieras muy severas afectaron primordial, aunque no exclusivamente, a México, en 1983, en 1987 y en 1994, respectivamente). Otras tres crisis financieras afectaron centralmente

a Estados Unidos (la de 1987, asumida como “*shock* deflacionario global”; la de 2001, de las empresas tecnológicas “punto com”; y la de 2008-2009, de las hipotecas *sub-prime*) y a México; si bien no tuvieron ahí su epicentro, en estricto sentido revelan una problemática ya recurrente en Estados Unidos: la gestación periódica de “burbujas financieras” como forma de “apoyo” al crecimiento económico por parte del mercado de valores.

La liberalización financiera fue un proceso de desregulación lenta (pues duró muchos años), minuciosa, que fue abriendo la economía a los flujos de entrada y salida de capitales, vale decir, de Inversión Extranjera Directa (IED) y de Inversión Extranjera de Portafolio (IEP), y quitó controles sobre las tasas de interés y sobre límites a la propiedad por parte del capital extranjero (Álvarez, 1987).

Así, mediante una fórmula sistémica que combinaba apertura comercial y financiera, desregulación y privatizaciones, en México se inició el cambio estructural reduciendo la presencia directa del Estado en la economía mediante la venta, fusión o cierre de empresas estatales; la “racionalización” del sistema financiero, aprovechando que estaba bajo estricto control del Estado a partir de 1983; exponer a los trabajadores a la supresión de las protecciones sociales y una contención salarial de facto, para luego caminar sistemáticamente hacia un desmantelamiento de las legislaciones protectoras del trabajo (Cook, 2007: 165-173).

Por eso sostenemos que la reforma neoliberal del Estado fue multidimensional: de un lado, rígidas políticas monetarias y fiscales, comerciales, productivas y financieras fueron aplicadas; del otro, en el ámbito político se aplicaron importantes reformas en el campo electoral, en el sistema de partidos y en la política social mediante esquemas de austeridad, descentralización y focalización de las poblaciones “objetivo” (Álvarez, 2004: 90-109).

Pero en forma paralela y sin exhibir que era parte de una planeada reforma estructural del Estado, se desplegó un profundo cambio institucional creando organismos y comisiones “autónomas” para acotar los poderes presidenciales, con la finalidad de impedir que cambios

eventuales en el Poder Ejecutivo pudieran revertir las reformas. Esos organismos “autónomos” fueron encargados de funciones estatales en espacios claves del poder, que estaban muy cuestionados por la enorme influencia que podía ejercer sobre ellos el presidente de la República, colocado en la cúspide como cabeza visible de una estructura de poder piramidal, históricamente depurada como “régimen presidencialista” (Córdova, 1972: 45-60).

Así, se segmentaron espacios y funciones estatales claves, se pusieron en manos de “técnicos expertos” supuestamente ajenos a las presiones presidenciales, pero apoyadas en un acuerdo bipartidista PRI-PAN, como puede verse en la continuidad de la creación de dichos organismos observada por encima de la alternancia electoral, pero correspondiendo claramente con problemas y episodios de crisis en el país. Es impresionante la lógica del cambio estatal cuando se le ve en conjunto, y por áreas de interés, ya que conforma lo que con rigor hemos calificado como el “cuarto candado” del modelo político neoliberal (Ackerman, 2007; Patiño, 2019).

Como se comprueba, el proceso comenzó durante el sexenio de Miguel de la Madrid, que formalmente es el comienzo del periodo neoliberal en México, con la creación del INEGI en 1983 para homogeneizar, centralizar y dar confiabilidad a la información estadística, un asunto decisivo para valorar y atender los aspectos claves del cambio estructural.

Siguió con Salinas de Gortari atendiendo los reclamos en derechos humanos (creando la Comisión Nacional de Derechos Humanos, CNDH, en 1990). También, se formalizó un sistema electoral federal “ciudadano” tras el colapso de credibilidad por la caída del “sistema de conteo”, justo cuando iba perdiendo Salinas en las elecciones presidenciales de 1988 (proceso que llevó a crear el Instituto Federal Electoral, IFE, en 1990; el cual se reformó como Instituto Nacional Electoral, INE, en 2014-2017 en el gobierno de Enrique Peña Nieto, con la finalidad de incluir los sistemas estatales que dependían de los gobernadores). Para hacer efectiva la “libre competencia” y combatir los monopolios, en 1992 se creó la Comisión Federal de la Competencia Económica (Cofece)

(también durante el gobierno de Salinas de Gortari, pero en 2013 se reformó, en el gobierno de Felipe Calderón). Fue también Salinas quien otorgó autonomía al banco central, Banco de México, en 1993, para sustraer la política monetaria de la influencia directa del Ejecutivo, dejar de lado la preocupación por el desempleo y concentrar su tarea en la contención de la inflación. Activo como pocos, Salinas también creó la Comisión Reguladora de Energía en 1993, que, ya con Ernesto Zedillo como presidente del país en 1995, fue legalmente conformada como órgano desconcentrado de la Secretaría de Energía (Sener) al dotarla de autonomía técnica y operativa, centralizando así sus funciones antes dispersas en Hacienda, la Secretaría de Economía y la Sener.

La reforma de la administración fiscal correspondió a Ernesto Zedillo tras la crisis de 1994. Para eso creó el Sistema de Administración Tributaria (SAT) en 1995, como órgano desconcentrado de la Secretaría de Hacienda para fiscalizar a los contribuyentes e “incentivar el cumplimiento voluntario” de las obligaciones fiscales; organismo que acabó sirviendo para otorgar exenciones fiscales a los grandes empresarios. También creó, en 1995, la Comisión Nacional Bancaria y de Valores (CNBV) como agencia independiente de la Secretaría de Hacienda, la cual derivó en una comisión autónoma con facultades ejecutivas sobre el sistema financiero en México.

En 2002, en el gobierno de Vicente Fox, fue creado el Instituto Federal de Acceso a la Información (IFAI) para ofrecer acceso a la información pública, frecuentemente escamoteada, luego fue reformado como Instituto Nacional de Acceso a la Información (INAI), en el gobierno de Enrique Peña Nieto, en 2015. Asimismo, para colocar la seguridad nacional en el marco de la integración regional con Estados Unidos, Fox firmó la ASPAN en 2005, asumiendo el corrimiento real de la frontera de Estados Unidos hasta el sur de México. Luego se ratificó el proceso echando a andar la Iniciativa Mérida en 2008, firmada por Felipe Calderón.

En 2006, creado dentro de la Secretaría de Desarrollo Social (ahora Secretaría de Bienestar), el Consejo Nacional de Evaluación de la Política de Desarrollo Social (Coneval) quedó a cargo de evaluar la política

de desarrollo y medir la pobreza; pronto se le otorgó autonomía técnica y de gestión. Otra de las claves es que con Felipe Calderón se cambió constitucionalmente la política energética; en 2008 se creó la Comisión Nacional de Hidrocarburos, para decidir “objetivamente” el otorgamiento de los contratos de energía. Para establecer un marco de operación “competitivo” para las telecomunicaciones, Calderón creó la Comisión Federal de Telecomunicaciones (Cofetel) en 2012, que luego fue reformulada como Instituto Federal de Telecomunicaciones (Ifetel) en el gobierno de Peña Nieto, en 2013. También se formalizó la centralidad política de la “calidad educativa” que reclama la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económicos (OCDE), anteponiendo la evaluación al respecto mediante la creación del Instituto Nacional para la Evaluación de la Educación (INEE) en 2017, en el gobierno de Peña Nieto. Más adelante, esta decisión fue cuestionada en su utilidad y parcialmente revertida por Andrés Manuel López Obrador (AMLO) en 2019. Finalmente, recordemos la transformación de la Procuraduría General de la República en Fiscalía General de la República como organismo autónomo para la investigación y persecución de los delitos federales, bajo el gobierno de Peña Nieto en 2018.

Los asuntos claves contemplados, el alcance de la autonomía otorgada y las condiciones de renovación de los directivos de dichos organismos, no dejan duda sobre la trascendencia de esa reforma y el porqué la calificamos como “cuarto candado”: estadística e informática, derechos humanos, procesos electorales, competencia económica, banca central, energía, política fiscal, sistema financiero, acceso a la información, seguridad nacional, evaluación del desarrollo social, telecomunicaciones, educación y procuración de justicia.

La llegada de Andrés Manuel López Obrador (AMLO) a la Presidencia devino en un ataque público sistemático formalmente en contra de todos los organismos autónomos. Pero en el centro de las críticas de AMLO han estado dos, que por su falta de “autonomía” mostrada en sexenios anteriores y por haberse constituido en organismos “muy caros” quedaron en la mira para su eliminación: primero el Instituto

Electoral de Acceso a la Información, luego el Instituto Nacional para la Evaluación de la Educación. La conclusión más importante que se puede extraer es que, con el neoliberalismo, ni en los nuevos organismos ha cambiado la cultura de la sumisión al presidente en turno.

Regresemos finalmente sobre la versión oficial del “ajuste económico” exitoso en México, pues también ha sido objetivamente cuestionado en los diferentes episodios de crisis, para quedar tras décadas de operación como un fracaso periódicamente urgido de maquillaje, pues ha tenido costos muy importantes y fácilmente identificables: un crecimiento económico mediocre (2.6% promedio anual en más de treinta años), una inestabilidad financiera recurrente (crisis en 1982-1983-1987-1994-1995; 2001-2002; 2008-2009; 2018-2020) reflejada en la necesidad de realizar rescates periódicos con cargo a las finanzas públicas ( la banca, dos veces; las autopistas, cuatro veces; los ingenios azucareros, cinco veces), la desintegración de cadenas domésticas de valor (la industria del juguete, la industria textil, la propia desnacionalización de la banca), el pillaje de recursos naturales (del petróleo, por ejemplo, nos han dejado con reservas para menos de nueve años), una fuerte polarización económica sectorial (con pérdida de peso del sector industrial) y regional (con un México del norte y otro del sur), polarización extrema de la riqueza y el ingreso entre el trabajo y el capital (donde las remuneraciones a los asalariados han caído sistemáticamente), el aumento de la marginación social y de la economía informal (hoy, más de la mitad de la población ocupada se encuentra en actividades informales), amplia devastación institucional (específicamente, crisis de credibilidad del sistema de partidos que está escondida tras la fachada del apoyo económico “legal” para que no caigan en las redes del narcotráfico y los grandes intereses empresariales), desafíos de nuevos actores sociales emergentes, específicamente las comunidades indígenas (los zapatistas mayas en Chiapas, los huaves en Oaxaca, los yaquis en Sonora), las clases medias urbanas (estudiantes de enseñanza media superior y superior) y los trabajadores al servicio del Estado (cuestionando la privatización de sus pensiones).

## **PRÁCTICAS ESTATALES REPRESIVAS, AMBIGÜEDAD JURÍDICA, MILITARIZACIÓN PROGRESIVA**

Hablemos finalmente de otra dimensión de la reforma del Estado, la que se refiere, por una parte, a la utilización legal o ilegal (y no necesariamente legítima) de los mecanismos de coerción y violencia; por la otra, a la dilución progresiva de las líneas entre legalidad e ilegalidad por la acción de las prácticas estatales y sociales, que involucran a viejas y nuevas instituciones y funcionarios estatales y actores a nivel tanto local como federal (Muñoz, 2021: 3-15). Transformación que corre paralelamente con los cambios en la seguridad interna de Estados Unidos (que explican el impulso a la ASPAN y la IM), y que en México corresponden con lo que nosotros llamaremos el quinto candado. Conviene tener siempre en cuenta que esos cambios en la política de seguridad en México están indirectamente relacionados con las resistencias de los movimientos sociales a las políticas neoliberales y, por supuesto, directamente justificados por el crecimiento imparable del negocio de las drogas en Estados Unidos y México.

Como antecedente remoto importante, digamos que a diferencia de las experiencias latinoamericanas en las que durante los años sesenta, setenta y ochenta del siglo xx se registraron golpes militares que interrumpieron la vida y las legislaciones democráticas para combatir a los descontentos con el estado de cosas, sin formalizar el establecimiento de condiciones de excepción, en México mantuvimos una formalidad democrática, pero se desplegaron acciones de violencia irregulares, ilegales y brutales contra los opositores, especialmente los que resistieron de manera armada.

Desde 1968 hasta 1982 (fecha en que se dio una amnistía que formalmente cerró el periodo), sin cambios formales en la democracia, se desplegó lo que se ha conocido como “la guerra sucia”, un periodo en que se practicaron persecuciones, detenciones, desapariciones de cientos de opositores políticos al régimen, especialmente los que repudiaban las acciones represivas con una alta responsabilidad del ejército en esas prácticas contra miembros de movimientos de descontento

económico, político y/o social. Con un problema adicional, como no hubo ruptura formal de la democracia, se hace particularmente difícil probar que se trató de una política de Estado. De tal manera que una larga cadena de crímenes de Estado permanece sin reconocimiento oficial de responsabilidades (Álvarez Garín, 2010 [2004]: 15-18).

Así, con un abultado expediente de prácticas estatales represivas ilegales y un soporte jurídico ambiguo, se fue rediseñando un aparato policiaco-militar pragmático con la tarea de apoyar al gobierno en turno, que siempre acaba refiriéndose a amenazas que nunca están plenamente definidas ni justificadas. Como hemos visto en la sección previa, a partir de 1983, las preocupaciones con los derechos humanos se volvieron un importante eje de las reformas estatales, pero la realidad del organismo creado para garantizar su respeto, la CNDH, nunca estuvo a la altura de las circunstancias y se utilizó más bien para acallar las voces críticas del Congreso de Estados Unidos respecto a las sistemáticas violaciones que ocurrían en México, advirtiendo que eso pondría en peligro la aprobación del TLCAN (Ackerman, 2021:15).

Durante el régimen de Salinas de Gortari, sin hacer mucho ruido, se inició el proceso de asignar a los militares el combate contra las drogas, lo que en rigor implicó abrir las puertas de la corrupción a los mandos altos y medios del ejército; un poco más adelante, durante el sexenio de Zedillo, también de manera silenciosa, se optó por integrar un núcleo importante de elementos de la policía militar a la entonces Procuraduría General de la República (PGR), lo cual caminaba objetivamente en la misma dirección que lo había hecho Salinas. Al traicionar las negociaciones que había iniciado con la dirección del Ejército Zapatista de Liberación Nacional (EZLN), Zedillo sembró las bases de una militarización y paramilitarización en Chiapas y los estados colindantes para reforzar el cerco permanente contra el zapatismo. Con el despliegue del ejército federal en otros estados donde se detectaron bases de apoyo del zapatismo, se extendió el *control territorial* militar en el sur-sureste de México.

Recordemos un poco más: a partir del ataque terrorista a las Torres Gemelas de Nueva York, en septiembre de 2001, ocurrió un giro drástico

en la seguridad doméstica de Estados Unidos. Se aprobó una legislación que violenta los derechos humanos en aras de la seguridad y coloca el combate al terrorismo internacional como base para una reconstitución profunda de las instituciones de seguridad, conocida como “USA Patriot Act”, e introducida bajo el gobierno de George Bush Jr. en octubre de 2001, y luego aligerada en 2005 y 2015 sobre algunos aspectos muy criticados por los juristas y sectores de su población. Dicha legislación es clave porque puso el foco en el combate contra el terrorismo internacional, y por eso reclamaba “detectar” a tiempo y “detener” a los sospechosos aún en cárceles clandestinas y por periodos indefinidos, sin acusaciones ni juicios de responsabilidad específica, sin asistencia de abogados e incluso autorizando la tortura como método de investigación. Pero especialmente, se buscó reforzar la coordinación de todas las agencias de seguridad, ampliar sus poderes de vigilancia, promulgar nuevos delitos y endurecer las penas contra el terrorismo (Álvarez Garín, 2010 [2004]: 74-75).

Eso también implicó para México una reforma profunda de la seguridad pública, por supuesto sin reconocer las clarísimas asimetrías de los temas de seguridad y los intereses diferentes de ambos países, que incluyó destacadamente el despliegue de esquemas de militarización transnacionalizada al integrar al ejército mexicano bajo el paraguas del Comando Norte, creado en Estados Unidos en 2002, y que dejaba a Canadá y a México bajo vigilancia y “protección” de Estados Unidos. En 2004, el gobierno de Vicente Fox envió al Congreso una inesperada iniciativa para reglamentar el “estado de excepción”. En 2006, dicha ley ya incluía explícitamente al Ejército en funciones policíacas y operativas, pero seguía eludiendo delimitar la responsabilidad política de un estado policial omnicompreensivo. En 2009, Calderón envió una iniciativa de Ley de Seguridad Nacional que también apuntaba a permitir al Ejército Mexicano condiciones legales para intervenir en tareas de seguridad pública. Eso, más la firma de los dos grandes acuerdos a nivel de Poder Ejecutivo con Estados Unidos sobre seguridad, expresan el drástico giro para la seguridad nacional que se estaba dando en el país: la Alianza para la Seguridad y la Prosperidad de

América del Norte (ASPAN) (2005) y la Iniciativa Mérida (IM) (2008). Este último cambio ocurrió justo al filo de la crisis financiera internacional más grave con epicentro en Estados Unidos, la crisis financiera global de 2008-2009 que mencionamos en la sección anterior.

De tal forma que mediante la ASPAN y la IM, el Estado mexicano aceptó compartir su exclusividad constitucional para indagar, perseguir e impartir justicia en relación con la delincuencia dentro del territorio nacional, cediendo facultades en aspectos relativos a la seguridad nacional y la seguridad pública a favor de la creación de un espacio político-económico-militar, integrado desde arriba con un acuerdo entre poderes ejecutivos. El compromiso establecido prácticamente con Estados Unidos, y siguiendo las líneas anticipadas en ese espacio por acuerdos entre Canadá-Estados Unidos, comprometió a las instituciones encargadas de la prevención y el combate a la delincuencia organizada a actuar de forma conjunta mediante intercambios de información, cooperación, colaboración, coordinación y ayuda en equipo y materiales, hasta crear una Oficina Binacional de Inteligencia que, entre otras cosas, permitió el crecimiento de las capacidades paramilitares en un afán de limpiar la imagen del ejército, aspecto que se reveló crucial en la desaparición de los 43 estudiantes normalistas de Ayotzinapa el 26 de septiembre de 2014 (Comité 68, 2014: 3).

Así que no es casualidad que uno de los ejes de las transformaciones auspiciadas por el PAN, tras llegar a la Presidencia en el 2000, se haya concentrado en diferentes aspectos de la seguridad nacional en México, pues estaba siguiendo la agenda transnacional fijada por Estados Unidos, y que corresponde a la cristalización de un “estado oligárquico” en el que interactúan las autoridades políticas, los capos del crimen organizado, las operaciones ilegales y la violencia estatal. El PAN hizo un despliegue de nuevas doctrinas de seguridad, promovió cambios constitucionales para “fortalecer la coordinación” entre los niveles federal y estatales, impulsó la “certificación” de todos los integrantes de las instituciones de seguridad, enfatizó la batalla por el “control territorial”, centralizó el accionar policiaco por medio de la Secretaría de Seguridad Pública Federal, aumentó en forma sistemática

las asignaciones presupuestales, el personal y los recursos tecnológicos, principalmente durante el gobierno de Felipe Calderón. De acuerdo con Velasco, en ese periodo de Calderón:

(...) sumando los recursos federales, estatales y municipales, destinados en los últimos cinco años al despliegue de la violencia institucional, es decir, para cuarteles, aeronaves, armas, cascos, escudos, carros de combate, y el monitoreo de la vida de los ciudadanos, así como para la contratación de cientos de miles de policías, estamos ante el mayor incremento de recursos públicos para la seguridad interior del Estado en más de un siglo (Velasco, 2012: 170-181).

Desde entonces, México atraviesa una situación interna delicada y ambivalente: somos traspatio de la seguridad de Estados Unidos, debido a eso nos vamos sumergiendo en una descomposición político-social por violencias de distinto signo. El primero de ellos, asociado al deterioro económico por el programa neoliberal contundente, agravado también por algunos errores de concepción y de conducción económica. El segundo, por la decisión de combatir militarmente al narco. Un tercero, por la reconfiguración de la estrategia y las fuerzas de seguridad durante el gobierno de Felipe Calderón bajo la conducción de Genaro García Luna.

De modo no tan paradójico, en diciembre de 2019, García Luna terminó encarcelado en Estados Unidos “por recibir sobornos del cártel de Sinaloa a cambio de dar protección y facilitación de sus actividades criminales”; por supuesto, sin sufrir la acusación por su delito más grave: provocar una terrible crisis humanitaria. Surgido de las filas de los gobiernos panistas, García Luna fue director de la Agencia Federal de Investigación (2001-2005) con Vicente Fox, luego fue secretario de Seguridad Pública Federal con Felipe Calderón (2006-2012) y después de eso se retiró a vivir en Estados Unidos; fue privado de su vida tranquila para ser encarcelado tras descubrir su participación en el trasiego de drogas en Texas. El proceso en su contra no muestra

evidencias de que fuera iniciativa desde México, sino directamente de las autoridades de justicia y del control de drogas de Estados Unidos.

Digamos, pues, que la militarización de áreas públicas en México precede al gobierno de Peña Nieto (2012-2018), pero en su gobierno siguió estando ligada al intento estadounidense de promover aquí, con todos los recursos, una Ley de Seguridad Interior, que colocaba legalmente en manos de las Fuerzas Armadas las tareas policíacas (esto es, la seguridad pública), además de que trataba de imponer el predominio militar sobre las instituciones civiles. Y conste que eso no salvó a Peña Nieto de que le aplicaran las dos tesis claves en las “certificaciones” del Pentágono: la del Estado fallido y tener al país al borde del caos. La mancha imborrable de su sexenio: los 43 de Ayotzinapa; estudiantes de la Normal Isidro Burgos desaparecidos en 2014 (cuando Barack Obama y Enrique Peña Nieto eran presidentes en funciones) mediante un operativo que, según testigos, involucró al Ejército, la policía estatal y la municipal. Pero la PGR, encabezada por Jesús Murillo Karam, se empeñó en la construcción de una “verdad histórica” que no resistió los cuestionamientos desde el inicio.

Por eso, la segunda gran disputa de seguridad, ya en el gobierno de Andrés Manuel López Obrador, fue la creación de la Guardia Nacional que, en su concepción original, en la Constitución indicaba una composición y mandos civiles, pero que acabó dominada por los mandos y los contingentes militares de soldados, marinos y exintegrantes de la Policía Federal Preventiva (PFP) (que fue disuelta por AMLO, al igual que el Estado Mayor Presidencial, reconociendo que estaban minados por la corrupción).

Con Andrés Manuel López Obrador, y pese a las formalmente “excelentes” relaciones personales con Donald Trump, vivimos desde el inicio fricciones de política exterior con Estados Unidos alrededor de tres temas: el petróleo, el comercio y la seguridad; claves comerciales y de soberanía agravadas tras la apuesta del gobierno mexicano por un discurso interno más formal que realmente anti-neoliberal, pero que golpeaba el “huachicol” que sangra a Pemex, por revisar los contratos leoninos de las compañías eléctricas (estadounidenses y españolas),

pero también por apostar a una salida negociada en los conflictos domésticos de Venezuela (cuando Estados Unidos impulsa un golpe de Estado) y la promoción de un plan económico para mejorar la situación en Centroamérica, fuente de origen de marchas masivas de migrantes a Estados Unidos. Todo esto marcó la primera gran disputa reciente entre México y Estados Unidos sobre las orientaciones de la estrategia de seguridad en México.

En cierto nivel, se puede decir que, aunque asimétrica, la violencia sigue generalizada en el país, pero destacan puntos rojos innegables, como los estados de Chihuahua, Sonora y Baja California en el noroeste; Coahuila y Tamaulipas en el noreste; en centro-occidente, Guanajuato, el Estado de México, Michoacán, Sinaloa, Jalisco; en el Pacífico sur, Guerrero y Chiapas; en el sureste, Puebla, Veracruz y Quintana Roo. Recordemos que en Chihuahua los feminicidios comenzaron a cobrar notoriedad desde hace más de quince años (concretamente en Ciudad Juárez, ciudad fronteriza que ha sido laboratorio de contenciones sociales y políticas binacionales). La violencia continuó en Nuevo León y Tamaulipas, sin que dejaran de recibir inversiones privadas (Muñoz, 2021)

Por primera vez en décadas, la batalla por la estrategia doméstica de seguridad llevó a que apareciera el espectro de un “golpe blando” contra el gobierno de Andrés Manuel López Obrador (Galindo, 2020), el cual conocimos por medio de un discurso de Carlos Gaytán Ochoa, general retirado, el 22 de octubre de 2019, quien ante la cúpula militar de México publicitó el reclamo básico del gobierno de Trump de “continuar con la guerra contra los narcotraficantes”.

Durante un desayuno en el Campo Marte, Gaytán puntualizó: “el Ejército lleva sobre sus espaldas tres grandes responsabilidades: mantener cohesionado al país, coadyuvar a su pacificación a la brevedad y hacer todo con el menor costo social y la mayor eficacia. Repitió su preocupación por ver a México “al borde del caos por la explosión del narcotráfico” y como un peligroso “Estado fallido”. Además del contenido del discurso, esa intervención era importante porque hablaba un exsubsecretario de Defensa en el gobierno de Felipe Calderón, ex-

comandante de la Fuerza de Tarea Arco Iris, creada para sofocar el levantamiento zapatista (Fazio, 2019:14)

Pero el retroceso más notable fue la sorpresiva tarea de encargarle a la Guardia Nacional la contención de oleadas de migrantes de Centroamérica y otros países, que huyen en busca de acomodo climático, refugio político o mejoría económica en Estados Unidos. Fue en atención al reclamo de Donald Trump, quien lo exigió como moneda de cambio para evitar el inicio de una “guerra arancelaria” justo tras la firma del “novedoso” Tratado entre México, Estados Unidos y Canadá (T-MEC) (Álvarez, 2019: 12). A esto llegamos en 2017 (recién llegado Donald Trump), tras la denuncia de prácticamente todas las ONG y los organismos de Derechos Humanos en México que protestaron contra el despliegue directo de tropas de Estados Unidos en la frontera México-Guatemala para contener a los migrantes (Desplegado, 2017: 24). Pero después de eso, la militarización de la frontera México-Estados Unidos corrió de la mano con el discurso de Trump sobre construir un muro fronterizo para contener a los migrantes y dejar a México como “segundo país seguro”.

Es importante detenernos en la magnitud del desastre humanitario heredado por Andrés Manuel López Obrador: hemos vivido en México más de doce años de oleadas de violencia que explican las proporciones demenciales de la crisis humanitaria que tenemos (casi un millón de desplazados internos, más de cuarenta mil muertos, proliferación de fosas clandestinas, decenas de miles de desaparecidos, miles de feminicidios, ejecuciones extrajudiciales por todo el país), pero dichas oleadas recrudescieron poco antes de la llegada de AMLO al gobierno, alcanzando un récord en su primer año, evidenciando la ocurrencia de una cascada de asesinatos, masacres, ataques a sedes y cuerpos policiacos, descubrimiento de fosas clandestinas, muertes de dirigentes sociales indígenas, feminicidios y ataques diversos a funcionarios locales o estatales, a mujeres y a periodistas cada vez que el gobierno de AMLO intenta probar que su estrategia de seguridad comienza a dar frutos positivos.

Andrés Manuel López Obrador llegó al poder gracias a que la oligarquía financiera de México quedó dividida en el pasado proceso electoral de 2018 en dos grandes coaliciones: una formada por Slim, Salinas Pliego, Azcárraga y Alemán (todos empresarios en telecomunicaciones) en apoyo a AMLO y Morena en su estrategia de generar un “nuevo pacto social”; y la otra, integrada por Baillères, Larrea, Servitje y González (mega-empresarios en minería y alimentos), partidarios de los candidatos del PRI y el PAN, que fueron incapaces de cerrar sus diferencias (Álvarez, 2018: 183-185). La división oligárquica sigue, ahora marcada por los intereses en el despliegue de la estrategia sanitaria contra la pandemia de Covid-19, los grandes proyectos de infraestructura, la orientación ideológica del régimen, la continuidad o no de la guerra contra el narco y el contenido esencial de las relaciones entre México y Estados Unidos en materia de seguridad.

Al filo del tercer año de gobierno de Andrés Manuel López Obrador seguimos teniendo como referentes tres grandes salidas posibles a la crisis económica, agravada por la pandemia del Covid-19: una salida democrático-liberal, de reformas económico-políticas en busca de la reconstrucción de un verdadero Estado de Bienestar, acabando con las restricciones presupuestales para atacar el cambio climático, dar empleos a los jóvenes, contar con instituciones públicas sólidas en alimentación, salud, educación y seguridad social, infraestructura social como abasto de agua, transporte público y vivienda social; está la salida autoritaria policiaco-militarista, orientada por la doctrina del “golpe blando”, apuntalando las fisuras del neoliberalismo para llevarnos a nuevos excesos. Y, por último, al menos como referente teórico, estaría la salida de un proyecto de socialismo democrático que, aunque no se visualiza en el presente, podría replantearse con velocidad si los estragos de la pandemia y la eventual crisis del cambio climático destruyen las condiciones de sobrevivencia de millones de mexicanos. Por todo eso, hablamos de una gran transición en el capitalismo global, especialmente para América del Norte y en México (Álvarez, 2019c: 3-4).

## REFERENCIAS

- Ackerman, John M. (2007). *Organismos Autónomos y Democracia. El caso de México*. Ciudad de México: Siglo XXI/Instituto de Investigaciones Jurídicas-Universidad Nacional Autónoma de México.
- Ackerman, John M. (2021). “La Disputa por los Organismos Autónomos”. *La Jornada*, 11 de enero, p.15.
- Álvarez Béjar, Alejandro (1987). *La Crisis Global del Capitalismo en México, 1968-1985*. Ciudad de México: Ediciones Era.
- Álvarez Béjar, Alejandro (2004). “Mexico: Relocating the State in a New Global Regime”. En *Governing Under Stress (Middle Powers and the Challenge of Globalization)*, editado por Marjorie Griffin Cohen y Stephen Clarkson, 90-109. Londres y Nueva York: Zed Books.
- Álvarez Béjar, Alejandro (2018). *Cómo el neoliberalismo enjauló a México. El contexto de los siglos xx y xxi y la alternativa de un eco-socialismo democrático*. Ciudad de México: Facultad de Economía-Universidad Nacional Autónoma de México.
- Álvarez Béjar, Alejandro (2019a). “La aprobación del T-MEC por el Senado: ¿sin debate, sin cuestionamientos y festinando?”. *El Universal*, 30 de junio, p. 12
- Álvarez Béjar, Alejandro (2019b). “Elecciones en México 2018: entre el fraude anunciado y la cuarta rebelión ciudadana”. *De Raíz Diversa* 6 (12): 179-204.
- Álvarez Béjar, Alejandro (2019c). “La Gran Transición del Capitalismo Contemporáneo y las vulnerabilidades de América Latina y México ante otra crisis”. Ponencia presentada en el Tercer Encuentro Sociedad Latinoamericana de Economía Política y Pensamiento Crítico SEPLA, Universidad Autónoma de México-Azacapotzalco, Ciudad de México, del 6 al 8 de noviembre.
- Álvarez Béjar, Alejandro (2020). “La rebelión electoral de 2020 en EU. Una perspectiva desde México”. Conferencia. Centro de Análisis de Coyuntura Económica, Política y Social, Facultad de Economía-Universidad Nacional Autónoma de México.
- Álvarez Garín, Raúl (2020). *Temas Militares y de Seguridad. Desde la izquierda y los movimientos sociales*. México: Comité 68/Casa del Ahuizote.
- Ángel Mobarak, Gustavo A. del (2006). “The Corporate Governance of the Mexican Banking System. A Historical Perspective: 1940-2000” (documento de trabajo núm. 373). México: Centro de Investigación y Docencia Económicas-División de Economía.
- Comité 68 y Jóvenes ante la Emergencia Nacional (2014). “El Estado Intervenido y el Estado Interventor son los responsables”. México: Folleto, p.3
- Cook, María Lorena (2007). *The Politics of Labor Reform in Latin America (between flexibility and labor rights)*. Pennsylvania: The Pennsylvania University Press.

- Córdova, Arnaldo (1972). *La Formación del Poder Político en México 45-60*. Ciudad de México: Ediciones Era.
- Córdova, Arnaldo (1974). *La política de masas del cardenismo*. Ciudad de México: Ediciones Era.
- Chesnais, François (2016). *Finance Capital Today (Corporations and Banks in the Lasting Global Slump)*. Leiden-London: BRILL.
- Fazio, Carlos (2019). “El General Gaytán y el golpe de Estado”. *La Jornada*, 4 de noviembre, p.14.
- Galindo Ledezma, Magdalena (2020). “El golpe Blando contra AMLO y la 4T”. Ponencia en videoconferencia del Centro de Análisis de Coyuntura Económica, Política y Social, Facultad de Economía-Universidad Nacional Autónoma de México, 2 de noviembre.
- Hufbauer, Gary Clyde, y Jeffrey J. Schott (1993). *NAFTA: An Assessment*. Washington D.C.: Peterson Institute for International Economics.
- Mateos Vega, Mónica (2020). “Rossana Rossanda será recordada como un potente faro de la izquierda italiana”. *La Jornada*, 22 de septiembre [en línea], p. 2. Disponible en <<https://www.jornada.com.mx/2020/09/22/cultura/a03n1cul>>.
- Muñoz Martínez, Hepzibah (2021). *Uneven Landscapes of Violence. Geographies of Law and Accumulation in Mexico*. Leiden-Boston: BRILL.
- Patiño León, Luis Arturo (2019). *Órganos constitucionales autónomos en México y su relación con la Sociedad Civil. Un estudio comparado*. Tesis de Maestría en Ciencias Políticas. Puebla: Benemérita Universidad Autónoma de Puebla. Disponible en <<https://repositorioinstitucional.buap.mx/bitstream/handle/20.500.12371/6906/421919T.pdf?sequence=1>> (consulta: 16 de febrero de 2021).
- Ugarteche Galarza, Oscar (2020). *Double Movement, Embeddedness and the Transformation of the Financial System*. En *Karl Polanyi and twenty-first-century capitalism*, editado por Radhika Desai y Kari Polanyi-Levitt. Manchester: Manchester University Press [2018].
- Velasco Arregui, Edur (2012). “México en el Laberinto de la Guerra Deforme”. *Alegatos* 80: 167-200.
- Voces Mesoamericanas; Acción con Pueblos Migrantes, A. C.; Salud y Desarrollo Comunitario, A. C.; et al. (SADEC) (2017). “Decimos No y nunca más a la presencia militar en los territorios de México y Centroamérica, de EU en operaciones especiales en territorio de México y el establecimiento de una base militar de EU en Guatemala (en el departamento de El Petén)”. *La Jornada*, 18 de mayo, p. 24.
- Williamson, John (1990). “What Washington Means by Policy Reform”. En *Latin American Adjustment: How Much has Happened*, editado por John Williamson. Washington D. C.: Peterson Institute for International Economics.

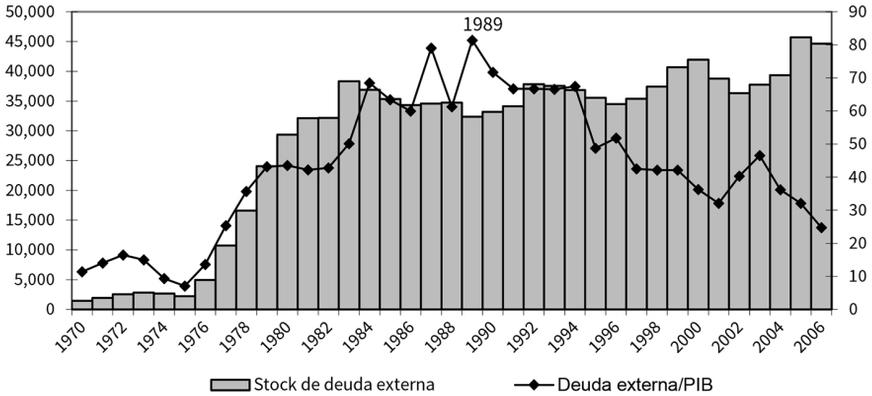
# Crisis, capital financiero y Estado en Venezuela (1989-1999)

*Hemmi Croes González*

## **INTRODUCCIÓN: AÑO 1989**

En 1989, Carlos Andrés Pérez asumió por segunda vez la presidencia de la República en medio de una prolongada crisis económica, continuación de la llamada “crisis de la deuda latinoamericana” de 1982. En los diez años previos, el PIB real per cápita se había contraído 26%. La deuda externa, que había crecido considerablemente desde inicios de los años ochenta por el notable aumento de las tasas de interés reales, equivalía a 61% del PIB, y al finalizar el primer año de gobierno superaba el 81%. Al momento de asumir el poder, el déficit fiscal del gobierno central era del orden del 6% del PIB, el déficit de la cuenta corriente era de 5 800 millones de dólares y la inflación había subido un 29%. Asimismo, el 48.3% de la población se encontraba en situación de pobreza. En esas circunstancias, el nuevo gobierno decidió implementar —de inmediato— un plan económico basado en la “receta estándar” del FMI para acuerdos de facilidad ampliada (Vera y González, 1999).

**Gráfica 1**  
**Deuda externa (miles de dólares) y deuda como porcentaje del PIB en Venezuela, 1970-2006**



Fuente: elaboración propia con base en datos del Banco Mundial, disponible en <[www.bancomundial.org](http://www.bancomundial.org)>.

El programa de estabilización macroeconómica y parte de la reforma estructural se desarrolló bajo la forma de “terapia de shock”, argumentando el momento político poselectoral propicio. Catorce días después de asumir el nuevo gobierno, el presidente Pérez anunció un programa de ajustes que contravenía sus promesas de campaña, inspiradas en buena medida en el recuerdo de su primer gobierno (1974-1979).<sup>1</sup>

El eje central de los anuncios lo constituyó la solicitud de un crédito preacordado con el FMI por 4 500 millones de dólares, el cual sería recibido de manera diferida en un plazo de tres años. Como contraparte, el gobierno se comprometía a reducir el déficit fiscal a 4% del PIB y a desregular la economía. En concreto, el “paquete” de medidas

<sup>1</sup> Este periodo, conocido como la Venezuela Saudita, se caracterizó por un fuerte aumento en el precio del petróleo; primero, de 214% (1973-1974) y luego de 15% adicional entre 1974 y 1978. Como resultado, los ingresos fiscales petroleros pasaron de poco más de dos mil millones de dólares en 1973 a un poco más de ocho mil millones de dólares en 1974, no bajando de seis mil millones de dólares anuales durante todo el periodo.

contempló la desregulación del sector financiero, liberalización de las tasas de interés, del tipo de cambio y de los precios de todos los productos, con excepción de la canasta básica, así como el aumento en las tarifas de los servicios públicos, incluido el transporte. Con respecto al precio de la gasolina, se fijó un cronograma de ajustes, comenzando por un aumento inmediato del 100%. Un cronograma de privatizaciones y la eliminación progresiva de los aranceles de importación completaban el plan.

La crisis económica que debió enfrentar el nuevo gobierno y la forma escogida para resolverla fue el resultado de la síntesis de determinaciones externas y nacionales. Desde el punto de vista de la economía mundial, una crisis mayor terminó por desestabilizar el compromiso keynesiano instaurado desde la posguerra, dando paso al neoliberalismo a finales de los años setenta, entendido como una segunda hegemonía financiera (Duménil y Lévy, 2014). En lo que respecta a lo local, el subdesarrollo capitalista,<sup>2</sup> resultante de los procesos ocurridos en los primeros cincuenta años del siglo xx, hizo frágil a la economía venezolana, particularmente frente a los *shocks* externos.

A partir de 1966 comenzó a manifestarse una nueva crisis estructural en el seno de las economías capitalistas, caracterizada por una caída ininterrumpida de la tasa de ganancia. La desaceleración de la acumulación, el aumento de la inflación y del desempleo no pudieron ser superados por las políticas “keynesianas” que antes se habían mostrado eficaces contra las recesiones. La incapacidad para hacer frente a esta crisis creó las condiciones económicas y políticas que permitieron el reforzamiento de la posición de los propietarios del capital frente a otras clases sociales. A esto se sumó el debilitamiento a escala internacional del movimiento obrero y un poco más tarde la desaparición de la Unión Soviética y del “bloque socialista” (Duménil y Levy, 2004b). El cambio relativo en la relación de fuerzas entre las

<sup>2</sup> En el sentido en que lo señala Mandel (1997), es decir, que “el subdesarrollo es siempre y en última instancia un subempleo cuantitativo (desempleo masivo), y cualitativo (baja productividad del trabajo)”.

clases sociales provocó una transformación en la política económica y social de los Estados. El objetivo de pleno empleo fue abandonado en beneficio del control de la inflación, más favorable para los acreedores y financieros de manera general. Asimismo, la política fiscal tendió a devenir indulgente hacia las grandes fortunas personales y las empresas. Finalmente, el costo de la fuerza de trabajo se redujo a través de la disminución de los salarios reales y el desmantelamiento parcial de los sistemas de protección social (Duménil y Levy, 2004a).

Esta fase de desaceleración de la economía mundial coincidió con un nuevo ciclo de préstamos a América Latina (1973-1980). Frente a la disminución de la demanda de préstamos de las empresas del centro, la exportación de capital-dinero hacia el Tercer Mundo constituyó un mecanismo para paliar la caída de ganancias de la banca internacional. Desde el punto de vista latinoamericano, el *boom* crediticio abrió una vía suplementaria al financiamiento de la expansión industrial debido a la caída del valor de las exportaciones causada por la crisis. Con el incremento de precios de algunos bienes de exportación, como el caso del petróleo, algunos países aprovecharon los créditos para acelerar la expansión de su base industrial (Thorp, 1998).

El Golpe de 1979 o *Volcker Shock*, caracterizado por una significativa alza de las tasas de interés real en los Estados Unidos, detonó la llamada crisis de la deuda. Al fuerte endeudamiento se le sumaron la caída de los precios de materias primas y la recesión en los países del centro, de lejos, el principal destino de las exportaciones. La convergencia de estos dos sucesos concretó la crisis (Thorp, 1998).

Con el objetivo de restablecer los flujos de capital de préstamo (1982-1989), las negociaciones se llevaron a cabo entre deudores desarticulados y acreedores coordinados por los organismos multilaterales. En consecuencia, la resolución de la crisis financiera reposó inicialmente en la imposición de políticas que buscaban asegurar el restablecimiento de los servicios de la deuda exterior, a través de la creación de excedentes comerciales obtenidos por la contracción de la demanda agregada (CNUCED, 2003).

A partir de 1990, la transformación de las economías latinoamericanas comienza a acelerarse con la progresiva puesta en marcha del Plan Brady de reestructuración de deudas públicas externas. Las políticas de control de inflación (políticas llamadas de estabilización), la liberalización del comercio, la desregulación de los mercados reales y financieros y la privatización, procesos que ya habían iniciado en ciertos países, se van a intensificar y generalizar (Thorp, 1998).

En Venezuela, la aplicación de este plan se extenderá por diez años, viéndose finalmente interrumpido por el triunfo electoral de Hugo Chávez en diciembre de 1998. La forma e intensidad de su puesta en práctica en ese periodo dependió, fundamentalmente, de la relación de fuerzas entre las clases sociales internas y de la coyuntura internacional. Las primeras medidas de *shock* impuestas en 1989 (medidas de estabilización, liberalización del comercio y desregulación financiera) fueron sucedidas por reformas fiscales (1994, 1996), por la desregulación parcial del mercado de trabajo en 1997 (Thorp, 1998) y, finalmente, por privatizaciones (1991, 1992, 1997) (Vidal, 2001).

En términos macroeconómicos, si bien se alcanzó el objetivo principal, los efectos de la política económica en este decenio fueron en general negativos. El cronograma de pago de la deuda externa fue cumplido cabalmente; para 1999 su proporción en términos del producto interno había bajado a la mitad, si bien seguía siendo muy alta (42%) (ver gráfica 1). El costo de tal política fue una caída de la inversión y del consumo, que se tradujo, en términos sintéticos, en un crecimiento del PIB real por habitante de apenas 9% en esos diez años.<sup>3</sup> Como lo veremos en la sección siguiente, la desinversión se concentró fundamentalmente en los sectores reales de la economía no petrolera.

El proceso de privatización parcial de la industria petrolera venezolana, iniciado a mediados de los años ochenta, sería profundizado en la siguiente década, en buena medida como parte del programa de reforma estructural llevado a cabo por los gobiernos de Carlos Andrés

<sup>3</sup> Cálculos propios con base en Baptista (2011).

Pérez y Rafael Caldera, y en parte como respuesta a la reestructuración del mercado petrolero mundial, iniciado en la segunda mitad de los años setenta. El desarrollo de este proceso y sus consecuencias para la economía venezolana son estudiados en la tercera sección.

Por otra parte, entre 1994 y 1995, las tensiones causadas por la desregulación del sector financiero en época de recesión terminaron por hacer estallar la mayor crisis bancaria de la historia del país, y una de las más graves de América Latina. Este colapso, aunque tiene su origen en desequilibrios internos, forma parte de un proceso global de crisis financieras que afectaron economías de diferentes tamaños, en especial a las subdesarrolladas de Asia y América Latina. Sus causas y repercusiones son analizadas en la cuarta sección.

Un aspecto singular lo constituye el hecho de que sólo el anuncio del plan hizo estallar el cúmulo de tensiones sociales que se venían formando desde comienzos de los años ochenta. Veinticinco días después de su presentación formal, y el día que entraba en vigor el aumento del transporte público, se produjo una explosión social de dimensiones históricas en Caracas y en varias de sus ciudades satélites. Veinticuatro horas después, la violencia se había propagado a seis de las localidades más importantes del país. Las protestas duraron algunos días, con un saldo incuantificable de pérdidas materiales y varias centenas de fallecidos.

El *Caracazo* significó un escollo a la aplicabilidad del programa económico, al vaciarlo de legitimidad —desde su inicio— frente a la mayoría de la población. Al mismo tiempo, legitimó las protestas que se sucedieron conforme se agudizaron los conflictos de clase durante el desarrollo del plan. En un plano más general, la violencia y masividad de la propia revuelta, así como la forma escogida por el gobierno para sofocarla, evidenció el resquebrajamiento del *compromiso* de clases que se había instaurado a partir de 1958. Además del aumento e intensificación de las protestas, esta crisis se manifestó por varios eventos mayores en la esfera política, dentro de los cuales vale la pena mencionar los más sobresalientes: dos intentos de golpe de Estado (febrero y noviembre de 1992), destitución y juicio al presidente Carlos

Andrés Pérez (1993), elección del presidente Rafael Caldera en ruptura con el bipartidismo tradicional (1994).

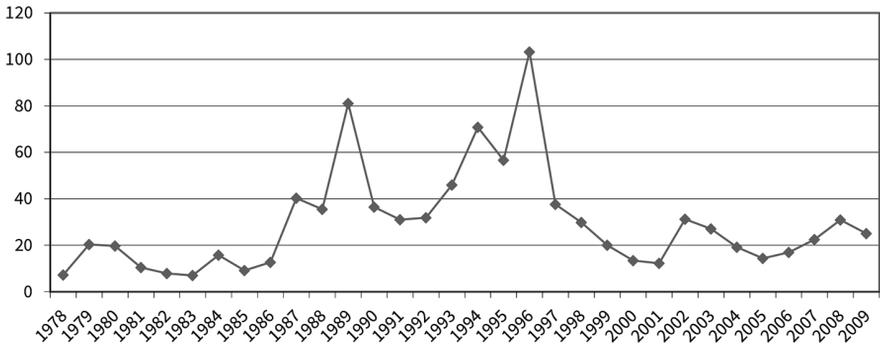
En síntesis, el año 1989 fue el inicio de una nueva fase en la historia contemporánea de Venezuela, caracterizada por dos hechos que se determinaron mutuamente, aunque de manera parcial: la alineación al *Nuevo orden neoliberal* (Duménil, 2006) y el desmoronamiento del régimen político interno. Este proceso, que culminó con el ascenso al poder de Hugo Chávez en 1999, es el objeto de la última sección.

## **PLAN DE AJUSTE Y CAMBIOS ESTRUCTURALES DEL SECTOR PRODUCTIVO**

El conjunto de medidas económicas aplicadas a partir de 1989 apuntó a tres objetivos simultáneos. En primer lugar, al restablecimiento a corto plazo del equilibrio macroeconómico y el pago de la deuda. En segundo lugar, la transformación estructural de la economía, con miras a la sustracción del Estado de la esfera económica, la superación de la dependencia del petróleo y la inserción en el mercado mundial a partir de exportaciones privadas no tradicionales. Finalmente, se buscaba la transformación del sistema político, considerado populista, en otro que no limitase el pleno funcionamiento del mercado (Lander, 1995).

Desde el punto de vista macroeconómico, el plan tuvo resultados generales negativos, al menos si se les evalúa en términos de los objetivos anunciados. Al estancamiento del crecimiento económico, ya mencionado en la sección precedente, se sumó el fracaso en el control de la inflación. Peor aún, la inflación promedio anual en el decenio objeto de nuestro estudio fue particularmente alta, tres veces mayor a la observada en 1978-1988, y dos veces y media más elevada que en 1989-2009. Estos resultados, dicho sea de paso, parecen confirmar la hipótesis según la cual las “recetas” ortodoxas son poco eficaces en procesos inflacionarios crónicos y prolongados (Vera, 2014).

Gráfica 2  
Inflación en Venezuela, 1978-2009



Fuente: Banco Central de Venezuela.

No obstante, se cumplió el objetivo de asegurar los recursos necesarios para el pago de la deuda externa. Gracias a la severa contracción de la demanda pública y privada, se redujo el déficit fiscal y se obtuvo superávits en la balanza de cuenta corriente en la mayoría de los años, aumentando el nivel de reservas internacionales anuales promedio.

Los excedentes necesarios para el pago de la deuda externa fueron creados a partir de dos estrategias. La primera consistió en incrementar las exportaciones netas. Sin embargo, en un contexto de deterioro de los precios de intercambio, la política estuvo orientada a la disminución de las importaciones, a través del aumento de las tasas de cambio reales (CNUCED, 2003).

Un segundo mecanismo fue liberar una parte creciente de la producción, antes destinada al consumo y la inversión (pública y privada). Para ello, se contrajo el gasto público, se desarrolló un programa de privatizaciones y se estimuló la reducción de los salarios reales. Este último aspecto no sólo apuntaba a la compresión de la demanda doméstica, sino también a la reducción de costos en la producción de bienes de exportación no tradicionales (Stephany, 2006). Finalmente, la reducción de la inversión privada fue estimulada por el alza de las tasas de interés reales y las magras perspectivas de ganancia (Urquidi, 2005).

Por otro lado, la política monetaria restrictiva —pilar de la estrategia antiinflacionaria del programa de ajustes— implicó una significativa alza de tasas de interés reales. El encarecimiento del crédito restringió la expansión de la producción limitándola cada vez más al autofinanciamiento de las empresas, mientras que la banca consideró más rentable comprar títulos de la deuda pública y financiar el consumo de los hogares (Ugarteche, 2007).

Este proceso significó una ruptura con respecto al contexto en el cual se había desarrollado la producción desde finales de los años cincuenta. Durante los treinta años anteriores, el Estado fomentó las actividades industriales a partir de la sustitución de importaciones. Como resultado de esta política, la participación de las manufacturas en el PIB no petrolero aumentó hasta estabilizarse alrededor del 17%. Incluso en la década de 1980, a pesar del estallido de la llamada crisis de la deuda, las políticas de protección a la industria se mantuvieron, lo que permitió una caída menos que proporcional de ese sector con respecto a la contracción generalizada de la actividad económica. Esto explica por qué el peso de las manufacturas en el producto aumenta durante el periodo 1978-1988 (Valecillos Toro, 2001).

El cambio de estrategia de acumulación, inherente a las transformaciones estructurales, sentó las bases para las nuevas condiciones de acumulación de capital en los años 90. A largo plazo, estas condiciones desembocaron en una *desindustrialización precoz*,<sup>4</sup> caracterizada por una disminución del peso de las manufacturas en el PIB, en la inversión y en el empleo (CNUCED, 2003). Asimismo, el puesto relativamente preponderante del Estado en el sector real de la economía fue ocupado fundamentalmente por el capital extranjero (CEPAL, 2003).

El resto de los países de la región no escaparon de este proceso, si bien en cada uno se desarrolló con una intensidad y temporalidad específicas (CNUCED, 2003).

<sup>4</sup> Desindustrialización precoz por oposición al proceso ocurrido en los países desarrollados, en la que la desindustrialización se produce luego de haber alcanzado niveles de productividad y de salarios elevados (CNUCED, 2003).

En América Latina, la desvinculación progresiva del Estado en la producción directa de bienes y la prestación de servicios no fue compensada por la inversión privada, hecho que contrasta con lo ocurrido en los países de Asia del Este. Entre 1981 y 2000 la inversión total en América Latina se redujo de 25 a 20% del PIB, mientras que la inversión pública pasó de 10 a 5%. En Asia del Este, por el contrario, pasó de 25 a 32%, mientras que la pública se mantuvo alrededor de 10% del PIB. En China, por su lado, la porción de la inversión pública incluso aumentó, manteniéndose por encima de la privada a pesar de que esta última creció de 4 a 17% del PIB (CNUCED, 2003).

La caída de la inversión pública en América Latina no pudo ser compensada por la inversión extranjera directa, puesto que en este periodo se concentró en la compra de empresas públicas operativas, y solamente de una manera marginal, a la constitución de nuevas unidades de producción. El monto de esa inversión no superó el 3% del PIB de la región. Así, hasta 2007, ninguna de las grandes economías había logrado aumentar la parte del valor agregado industrial en el PIB con respecto a los años setenta.

En Venezuela, el *stock* real de capital industrial disminuyó 21% entre 1989 y 1999, seguido por el de minería (14.4%); mientras que el agrícola se mantuvo estancado (-0.6%). El capital no petrolero total aumentó apenas 15%, empujado fundamentalmente por los sectores no transables (construcción) y servicios.<sup>5</sup> La participación industrial en el PIB (excluida la refinación), que en 1998 era de 18%, cayó a 3% en 1998.<sup>6</sup>

Esta caída estuvo acompañada de una disminución en la contribución al empleo. Si bien históricamente la industria venezolana no se ha caracterizado por una fuerte absorción de fuerza de trabajo, a partir de 1989 se observó una disminución suplementaria de su participación. Ese último aspecto, combinado con una disminución del salario medio

<sup>5</sup> Cálculos elaborados con base en Baptista (2011).

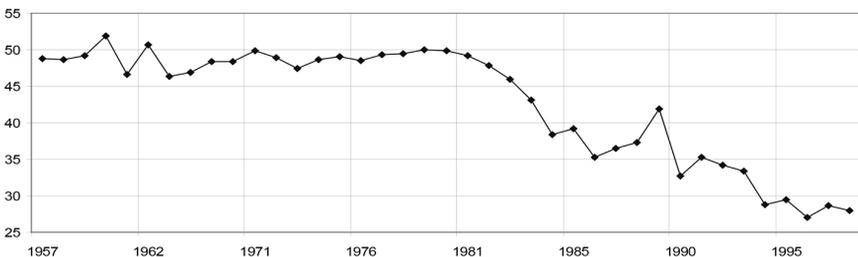
<sup>6</sup> Cálculos elaborados con base en Antivero (1999).

en ese sector, supuso una disminución en la proporción de los salarios industriales en la masa salarial total (Valecillos Toro, 2001).

La gráfica 3 sintetiza la relación económica de fuerzas entre el trabajo y el capital industrial. Durante el periodo de industrialización por sustitución de importaciones, los salarios aumentaron junto con la productividad y la masa salarial, oscilando de manera relativamente estable alrededor del 50% del valor agregado total. En cambio, a partir de la llamada crisis de la deuda, el costo unitario de la fuerza de trabajo industrial cayó de manera casi ininterrumpida hasta llegar, en 1998, a un poco más de la mitad de lo que valía en 1980. Por una parte, la destrucción de empleos en el sector implica “automáticamente” una disminución absoluta de la masa salarial más que proporcional a la caída del valor agregado de la industria. Por otra parte, el aumento del desempleo frena el crecimiento de los salarios de aquellos que continúan activos, incluso durante el periodo en el que se observa una recuperación de la productividad del trabajo (1989-1995).

Esta caída del costo unitario, junto a la disminución de la inversión, explica el alza de la tasa de ganancia de la economía no petrolera justamente a partir del estallido de la crisis de la deuda (1983), particularmente desde de la implementación de las políticas de estabilización y ajuste estructural exigidas por el Plan Brady (1989).

**Gráfica 3**  
Costo unitario de la fuerza de trabajo industrial en Venezuela,  
1957-1998 (salarios/valor agregado)



Fuente: elaboración propia con base en Antivero (1999).

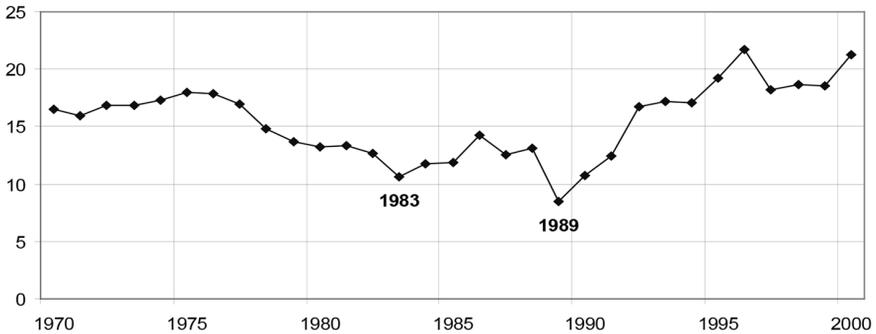
Un aspecto por resaltar es la similitud en el comportamiento de la tasa media de ganancia nacional con las del resto de las economías, en particular con la de los Estados Unidos, la cual registra una disminución a partir de 1966, tocando fondo en 1982, para remontar durante los años noventa de manera sostenida (Duménil y Lévy, 2014 [1994]). Estos resultados evidenciaron una creciente convergencia en torno a un ciclo económico mundial durante estos años.

De acuerdo con Mandel (1985), en los periodos 1974-1975 y 1980-1982 tuvieron lugar las dos primeras recesiones generalizadas en la economía mundial después de la Segunda Guerra Mundial. En ambos casos, el epicentro de la recesión tuvo lugar en los Estados Unidos y fue provocada por una caída de la tasa media de ganancia, combinada con una disminución de la inversión. Sin embargo, algunos rasgos particulares las distinguen. En primer lugar, la crisis de 1980-1982 fue acentuada por la política monetaria deflacionista practicada en la mayoría de los países. En segundo lugar, esta recesión afectó a los países periféricos —particularmente a América Latina— a través de la caída de los precios de materias primas. En tercer lugar, la recesión coincidió con una plétora generalizada del petróleo, producto de la propia caída de la actividad económica, así como del desarrollo de fuentes alternativas de energía estimulado por el alza de los precios entre 1973 y 1979.

La sincronización de la fase ascendente de la tasa media de ganancia nacional con la del resto del mundo, en particular con la de los Estados Unidos, resume los procesos discutidos más arriba y en la primera sección. La incapacidad creciente del *compromiso keynesiano* para hacer frente a la ralentización de la acumulación entre los años 1960 y 1970 crea las condiciones para el reforzamiento de la posición de los propietarios del capital frente a la clase trabajadora a escala mundial. En términos concretos, en la esfera de la producción esto se traduce, por un lado, en un aumento de la tasa de explotación y, por el otro, en una disminución relativa de la formación bruta de capital

fijo.<sup>7</sup> La suma de ambos movimientos explica el comportamiento de la tasa de ganancia entre 1980 y 2000.

Gráfica 4  
Aproximación a la tasa de ganancia\* en Venezuela, 1970-2000



\*La aproximación a la tasa de ganancia resulta de dividir el excedente de explotación por la sumatoria de la masa salarial y el stock de capital.

Fuente: elaboración propia con base en Baptista (2011).

## REESTRUCTURACIÓN DEL MERCADO PETROLERO MUNDIAL Y PRIVATIZACIÓN PARCIAL DE LA INDUSTRIA PETROLERA EN VENEZUELA

Aunque la privatización del sector petrolero venezolano se inscribe dentro del mismo proceso de transformaciones económicas ocurridas entre los años ochenta y noventa, tiene antecedentes que son propios de la reestructuración de esa industria a nivel global, ocurrida entre esos años y en la primera década del siglo XXI.

<sup>7</sup> El reforzamiento de la posición de los propietarios del capital también se produce frente a los gobiernos corporativos al interior de las empresas. Esto se traducirá en un aumento de la distribución de las utilidades en detrimento de la inversión (Duménil y Lévy, 2014).

La crisis mundial que estalló entre 1974 y 1975 fue una crisis tanto de sobreproducción de bienes industriales como de subproducción de materias primas, alimentos e hidrocarburos (Caputo, 2005). A ésta se suma la compra especulativa de estos *commodities*, previo a la crisis, en tanto que “refugios seguros” frente a la inflación (Mandel, 1985). Como resultado de ello, las ventas y los precios mantendrán una tendencia alcista hasta principios de 1980.

La crisis de 1980-1982, por otro lado, fue una crisis general de sobreproducción, incluido el petróleo. El aumento de la tasa de ganancia en esta rama durante la crisis anterior —tanto en términos absolutos como en relación con otras ramas— provocó la incorporación de nuevo capital y la posterior expansión de la producción, a tal punto que la escasez de hidrocarburos se transformó en superávit (Mandel, 1985).

El aumento de los precios en 1974 y 1979 provocó una expansión de la producción de fuentes de energía sustitutivas. La energía nuclear, en particular, experimentó un salto durante el periodo 1970-1985. Al mismo tiempo, el capital monopolista aumentó la producción de crudo, tanto en áreas ya operativas como en otras hasta el momento poco explotadas. Bajo el efecto combinado de la subida de los precios internacionales y el progreso técnico en el campo de la prospección y extracción, se desarrolló la producción costa afuera, particularmente en el Mar del Norte y el Golfo de México (Urquidi, 2005).

A partir de 1980, la producción y el precio de los hidrocarburos cayeron bajo los efectos combinados de la propia recesión, el uso de energías sustitutivas y especialmente la sobreproducción, que ya se manifestaba por una fuerte acumulación de *stocks* (Mandel, 1985). En particular, esta sobreproducción fue de tal magnitud que una vez pasada la recesión, la recuperación de la economía mundial no estuvo acompañada de una recuperación real de la producción ni de los precios del crudo. No fue sino hasta 1997 cuando la producción alcanzó los niveles de 1979. En cuanto a los precios, medidos en términos reales, cayeron a lo largo de los años ochenta, comenzando a recuperarse recién a partir de 2003 (OPEC, 1999-2019).

Por otro lado, la secuencia de las dos crisis tuvo un efecto particular en el mercado petrolero estadounidense. La combinación de la recesión en el resto de los mercados y el aumento de los precios del crudo alteraron el equilibrio de poder entre los intereses del resto de la economía doméstica y los de la industria petrolera, así como entre los intereses de los productores y refinadores “independientes” y los del capital monopolista. Desde la década de 1920, la política de los Estados Unidos se había caracterizado por la limitación de la producción nacional e importación de crudo —por medio de cuotas— con el fin de sostener un precio de monopolio lo suficientemente alto como para garantizar ganancias a los productores con los costos más altos (Noël, 1998).

La recesión de 1980-1982 y el segundo *shock* petrolero (1979) hicieron insostenibles los acuerdos, a veces tácitos, a veces explícitos, que habían permitido el control del mercado interno durante varias décadas; en 1981 se desmantelaron estas regulaciones. La consecuencia inmediata de la desregulación fue un aumento de la competencia; mientras que, bajo la presión de la recesión, entre 1979 y 1983, la demanda total de crudo en ese país cayó en dos millones de barriles por día (Noël, 2002).

Por lo tanto, más que a caídas cíclicas de la demanda de hidrocarburos, el encadenamiento de las dos crisis condujo a una reestructuración a largo plazo del mercado del petróleo durante la década de 1980, caracterizada por una caída prolongada de la producción y los precios, y luego por una recuperación de la producción en la década de los noventa, pero sin un aumento de los precios .

En Venezuela, esta reestructuración hizo que la política de maximización de la renta petrolera, bajo el control del Estado, comenzara a fisurarse. Esta política, en vigor entre 1943 y 1976, había comenzado con la promulgación de leyes que creaban y luego aumentaban sistemáticamente las regalías e impuestos, hasta culminar con la nacionalización de la industria en 1976. Todo ello se complementaba con una estrategia de cooperación con otros países productores, en particular del Medio Oriente, que buscaba la regulación de la producción

internacional, y cuyo colofón fue la creación de la OPEP<sup>8</sup> (Giraud y Boy de la Tour, 1987).

Así como la industria petrolera estadounidense se vio obligada a abandonar los acuerdos de producción, a partir de 1985 la OPEP renunció a su propia política de control de precios y compitió con los otros productores para recuperar parte del mercado en los países industrializados (Medina, 2003).

Con lo ocurrido en el mercado petrolero mundial en esos años, se constata una contradicción ya establecida por Rudolf Hilferding (1963) a principios del siglo xx: en periodos de prosperidad, la fijación de precios por parte de los monopolios es mucho más fácil que en periodos de recesión económica. En periodos de prosperidad, las empresas que producen con los costos más altos determinan el precio del mercado, permitiendo que aquellas que producen en mejores condiciones realicen un superbeneficio. En periodos de crisis, sin embargo, justo cuando parecería más necesario un acuerdo entre productores para limitar la competencia, se derrumban todos los acuerdos para fijar la producción. Como resultado, aquellos productores con menores costos desplazan al resto, haciendo que el tiempo socialmente necesario disminuya para producir la mercancía en cuestión.

En Venezuela, la nueva política de aumento substancial de la producción exigiría, por una parte, el establecimiento de una estrecha colaboración entre la empresa estatal y las multinacionales, y por la otra, el desarrollo de mecanismos que aseguren la colocación de la producción en los mercados extranjeros.

En este contexto, en 1982 se puso en marcha el programa de inversión conocido como “internacionalización”. Este programa buscaba integrar verticalmente la producción “aguas arriba” con las actividades de refinación, de distribución y de *marketing* en los países consumidores. El proyecto implicó la constitución de una vasta red de 19

<sup>8</sup> Esta cooperación inicia con la instauración coordinada del impuesto llamado *Fifty-fifty* en Venezuela (1948), Arabia Saudita (1950), Kuwait (1951), Iraq, Bahrein y Qatar (1952), e Irán (1954). Ver Giraud y Boy de la Tour (1987).

refinerías, con una capacidad cercana a los dos millones de barriles diarios localizadas en los Estados Unidos, Europa e islas del Caribe. Las nuevas filiales estadounidenses y alemanas de Petróleos de Venezuela (PDVSA) estarían entre los mayores vendedores de gasolina y otros combustibles destinados a vehículos particulares (Boué, 2004).

El segundo pilar de esta política fue la llamada “apertura petrolera”, puesta en práctica a partir de 1993-1994. Se trató de una estrategia que buscaba, por una parte, la expansión de la producción por medio de la incorporación de capital multinacional y, por la otra, el aumento de la autonomía de PDVSA con respecto al Estado, su único accionista.

Sin embargo, el aumento de la producción resultante de todo lo anterior no se tradujo en un aumento de la renta percibida por el Estado. La compra de refinerías en el extranjero implicaba que la casa matriz les vendiera crudo a precios más bajos que los del mercado, conllevando simultáneamente a una pérdida para el fisco, equivalente a la suma de impuestos pagados en el exterior, más el “costo de oportunidad” de vender petróleo a precios sin descuentos en el mercado abierto. De acuerdo con Juan Carlos Boué (2004), las pérdidas por venta a descuento se elevaron a 7 500 millones de dólares entre 1983 y 2002. Con respecto a los impuestos dejados de pagar en Venezuela y pagados en el exterior, un informe del comisario de PDVSA al accionista indica que el esquema de ventas de petróleo a descuento supuso una pérdida para el fisco venezolano de 142 millones de dólares y un impuesto suplementario para el fisco estadounidense de 71 millones de dólares, en 1999 (Ramírez Coronado, 2003). Finalmente, entre 1983 y 1999, año de la llegada de Hugo Chávez al poder, las filiales extranjeras no habían reportado ninguna ganancia a su casa matriz (Boué, 2002).

Igualmente, para fomentar la inversión extranjera en Venezuela, el Estado creó la figura de subcontratistas, permitiendo a las multinacionales pagar un impuesto sobre la renta de 34% en vez de 67%, y obligando a PDVSA a asumir sus deudas, así como sus costos de operación y de capital (Petróleos de Venezuela, 2006). Simultáneamente, se realizaron contratos de “asociación estratégica” para la explotación de petróleo pesado en la cuenca del Orinoco, permitiendo a las multi-

nacionales pagar regalías por 1% (en lugar de 16.66%) durante los primeros nueve años de operación (Mommer, 2004).

Finalmente, con el fin de dar garantías jurídicas a la inversión extranjera, el Estado venezolano se comprometió a una indemnización financieramente en caso de modificaciones en la legislación y aceptó el arbitraje internacional en caso de litigio.

La reestructuración del mercado petrolero mundial tendría consecuencias sobre las exportaciones de los países petroleros. En el caso de Venezuela, donde el 95% de las exportaciones y el 24% del PIB dependían directamente de los hidrocarburos, la sobreproducción global provocó una disminución de un 48% en el valor de las exportaciones totales entre 1980 y 1988. Por su parte, el aporte fiscal del petróleo disminuyó más que proporcionalmente a la caída en el valor de las exportaciones (-75%) durante el mismo periodo, por las razones ya mencionadas.

La caída de los precios y los ingresos del petróleo tuvieron un fuerte impacto en los ingresos fiscales, lo que, junto con el creciente sobreendeudamiento, condujo a una crisis fiscal profunda y duradera. A su vez, dado el papel de la industria petrolera como motor de la economía y del gasto público como correa de transmisión de esta dinámica, la crisis fiscal tuvo repercusiones duraderas tanto en la producción e inversión pública y privada como en la distribución de ingreso. A partir de 1977, el PIB real per cápita y el salario real promedio entraron en una fase de declive, luego de haber mostrado una tendencia ascendente desde la década de 1920. Esta tendencia decreciente se revertiría a partir de 2003 (Vera, 2007).

### **DESREGULACIÓN, CRISIS Y REESTRUCTURACIÓN DEL SISTEMA BANCARIO NACIONAL (1994-1995)**

La transformación del sector productivo tuvo su correlato en la globalización financiera, entendida como el desarrollo de dos procesos complementarios. Por un lado, se produjeron movimientos crecientes de capitales financieros entre países. Por el otro, se realizaron de

manera secuencial las reformas necesarias para desregular esos movimientos de capitales y los sistemas financieros nacionales (Frenkel, 2003).

La reforma regulatoria, prescrita por el paquete de reformas “estándar” del FMI para países en crisis propició la reestructuración del sistema financiero en América Latina, incluida Venezuela. El desempeño de la banca en el entorno macroeconómico creado por las reformas provocó tensiones y crisis, que en última instancia se tradujeron en un crecimiento de la concentración y centralización del capital bancario. En términos concretos, este proceso se caracterizó por una reducción de la cantidad de establecimientos, una disminución importante de la banca pública y un aumento considerable de la participación de la banca transnacional en las economías de la región (CEPAL, 2003).

Las crisis y transformaciones en las esferas bancarias latinoamericanas ocurridas en la segunda mitad de los años noventa se inscribieron en el convulso proceso de globalización financiera ocurrido en el periodo 1990-2006. Este, a su vez, tuvo como antecedente la liberalización financiera de 1986, capitaneada por los mercados de Londres y Nueva York. El Big Bang, como fue bautizado este proceso, implicó la desregulación de los mercados de valores y el cambiario de la City, permitiendo el intercambio de títulos valores de empresas corporativas de todo el mundo, así como el rápido aumento de transacciones con bonos internacionales de gobiernos. Al mismo tiempo, gracias al Big Bang, la City se convierte en el mercado preeminente de divisas (Marichal, 2010).

Tanto los bancos británicos como los estadounidenses, implantados con anterioridad en esa plaza, tomaron ventaja de la desregulación por disponer de la tecnología electrónica más avanzada del momento y contar con la más extensa red de sucursales y agencias a nivel mundial. Los británicos se apoyaban en sus viejas relaciones coloniales con los mercados de África, Asia y Medio Oriente, mientras que los estadounidenses se beneficiaban del crecimiento global de las multinacionales de su país.

Al Big Bang londinense se sumaron, algo más tarde, las aperturas de los mercados financieros en Europa continental. Esta ola de globalización financiera estuvo vinculada a los procesos de privatizaciones de empresas públicas durante los años 1980 y 1990 en Italia, Alemania, Gran Bretaña, Francia y España, por un monto global de 360 mil millones de euros (Marichal, 2010).

El comportamiento de la banca española es un caso paradigmático de la globalización de estos años por tres razones: describió los movimientos propios del capital financiero<sup>9</sup> aguijoneado por la competencia monopolista; dio cuenta del proceso de concentración del capital que se acelera con las crisis; y finalmente se constituyó en una de las bisagras entre la economía mundial y la latinoamericana.

El proceso de liberalización y apertura ocurrido en el marco de la integración europea determinó la necesidad del capital financiero español de expandirse hacia afuera. La banca, tradicionalmente doméstica y con bajo índice de capitalización bursátil, se internacionalizó como estrategia defensiva frente a competidores con excedentes de capital y reducciones en sus márgenes de rentabilidad. Este movimiento estuvo precedido por exportaciones de capitales de un conjunto de empresas de diferentes sectores, recientemente privatizadas o por privatizar (Casilda Béjar, 2013), y estrechamente vinculadas a los principales *holdings* bancarios<sup>10</sup> (Sacristán Navarro y Cabeza García, 2008).

El comportamiento de la banca española no fue exclusivo de las instituciones financieras de tamaño mediano. Sobre la banca estadounidense, la CEPAL (2003) apunta, para el mismo periodo, que:

<sup>9</sup> En el sentido de la literatura clásica de la teoría del imperialismo, en especial de Hilferding (1970).

<sup>10</sup> Además del rol histórico de la banca española en el fomento de empresas no financieras, ésta tomó parte activa como inversionista en el proceso privatizador. En 1995 su poder accionario (38.27% de las acciones de las empresas cotizadas en bolsa) se vio potenciado por la disciplina que impone el fuerte endeudamiento bancario de esas empresas (40% del pasivo).

(...) a medida que el aumento de tamaño y la diversificación del negocio pasaban a ser estrategias indispensables para competir en el mercado, la expansión comenzó a transformarse en una táctica defensiva (...). Estos mismos factores operaron en el caso de la expansión hacia los mercados emergentes (CEPAL, 2003).

Las condiciones económicas e institucionales surgidas a raíz del proceso de reestructuración neoliberal propiciaron la inversión masiva de estos capitales en América Latina. Las multinacionales españolas compraron las compañías de telefonía, aviación y energía a los Estados, principalmente. Los bancos BBVA y Santander, por su parte, se implantaron en prácticamente toda la región, favorecidos en parte por la multiplicación de las crisis bancarias ocurridas a partir de 1994. Durante la primera mitad de los años noventa, el 6% de la IED en América Latina provenía de España y el 71% de Estados Unidos. A partir de la segunda mitad de esa misma década, las proporciones fueron de 30 y 39%, respectivamente. En 2011, 59% de los ingresos de las empresas del Ibex provenían del exterior (Casilda Béjar, 2013).

Si bien la globalización financiera contemporánea (1985-2006) estuvo marcada por 104 crisis sistémicas bancarias en todo el mundo, en el periodo 1994-2001 sólo ocurrieron en países de la periferia capitalista. De estas 45 crisis, el 31% ocurrió en América Latina y el Caribe (Laeven y Valencia, 2008).

El principal objetivo de la desregulación financiera fue propiciar una mayor competencia en esos mercados. Para ello, se liberaron las tasas de interés, se redujo la obligatoriedad de créditos a ciertos sectores, se disminuyeron las reservas bancarias y se abrieron los mercados a la banca internacional. La competencia aumentó la volatilidad de las tasas de interés y la desregulación de la expansión crediticia sin evaluación de riesgo. Todo ello en un contexto de fragilidad macroeconómica en la mayoría de los países de la región, caracterizada, en combinaciones distintas según el país, por un bajo crecimiento, inflación, deterioro de los términos de intercambio y alto endeudamiento (Amieva Huerta y Urriza González, 2000). La masiva, abrupta y volátil

entrada de capitales extranjeros en las economías locales potenció las crisis (Frenkel, 2003; Marichal, 2010).

En Venezuela, la crisis bancaria estalló en enero de 1994 con la intervención del Banco Latino, tras sufrir una corrida contra sus depósitos y presentar dificultades en las compensaciones de pagos. Segundo banco en el país, su estrategia de crecimiento se había basado en la adquisición de otras empresas financieras, en ofrecer tasas pasivas más altas que el promedio del mercado y en privilegiar lazos comerciales con el Estado. En los 18 meses que duró la crisis, se estatizaron 18 bancos comerciales, entre los cuales siete eran considerados grandes y cinco medianos. Todo ello involucró al 54% de los depósitos y al 47% del patrimonio del sistema (Vivancos, 1996).

Las quiebras bancarias estuvieron precedidas por una fuerte entrada de capitales, fundamentalmente ligados a la primera fase de privatizaciones. En 1991, la inversión extranjera directa neta fue de 1 769 millones de dólares, récord histórico desde que se tienen registros de la balanza de pagos, y más de diez veces la suma de lo ingresado en los dos años anteriores (Banco Central de Venezuela). A esto se le sumó un aumento transitorio de los ingresos petroleros ligado al inicio de la primera Guerra del Golfo.

Este ingreso extraordinario de capitales estuvo acompañado de un fuerte clima de inestabilidad política y fragilidad económica. Como se mencionó antes, el plan de ajustes fue rechazado desde el mismo momento de su anuncio. Luego de la explosión social del Caracazo, se produjeron dos intentos de golpe de Estado que terminaron por comprometer el apoyo institucional del gobierno. Ocho meses antes de la intervención del Banco Latino, el presidente de la República había sido destituido y en su lugar quedó un gobierno provisional con escaso margen de maniobrabilidad política. Al mismo tiempo, la campaña electoral para elegir un nuevo presidente en diciembre de 1993 creaba incertidumbre sobre la continuidad de la política económica (Vera y González, 1999).

El triunfo de los Estados Unidos en la guerra contra Iraq estuvo acompañado de un incremento en la oferta de crudo por parte de sus aliados en el Golfo Pérsico, regresando al mercado a las condiciones

de preguerra. Como resultado, los ingresos fiscales sufrieron una nueva caída que intensificó la crisis. Para el momento de las quiebras, el PIB real apenas había crecido 0.28% con respecto al año anterior, la inflación había aumentado 14% y el bolívar se había devaluado en 33% con relación al dólar.<sup>11</sup>

A este panorama de la economía venezolana vino a agregarse, como efecto catalizador, el programa de ajustes aplicado en estos años. La apertura de la cuenta de capital, en un contexto de estanflación, propició la fuga de capitales y —consecuentemente— una disminución de la demanda de créditos; esta última ya afectada por la recesión, el aumento de la competencia foránea (liberalización comercial) y la incertidumbre política. Por su parte, la propia inflación y la política monetaria restrictiva, en combinación con la desregulación del sector financiero, resultaron en un aumento sostenido de las tasas de interés, que para el momento de las quiebras habían aumentado veinte puntos porcentuales en promedio.<sup>12</sup>

Sin embargo, este aumento, aunque generalizado, no fue simétrico. El Banco Central, en su búsqueda de frenar la fuga de capitales, impulsó el alza de las tasas que se pagan a los ahorristas, mientras que la que se les cobra a los deudores aumentó en menor proporción, frenada por la mencionada caída de la demanda de créditos. El diferencial creciente entre las tasas mermó el margen financiero de los bancos, orientándolos a actividades complementarias, a los servicios, así como a inversiones distintas a su negocio “natural” (Vivancos,1996).

En suma, la recesión y la incertidumbre, en un contexto de liberalización comercial y financiera, afectaron la capacidad de pago de los deudores y desalentaron la contratación de nuevos créditos. La política monetaria, por su parte, desestimuló la intermediación, propiciando que los bancos dirigieran sus recursos hacia actividades no tradicionales, a la par que competían por la captación de nuevos depósitos que

<sup>11</sup> Cálculos con base en Baptista (2011) y del Banco Central de Venezuela.

<sup>12</sup> *Id.*

aliviaran su creciente necesidad de liquidez. En ese contexto, una “corrida” contra un banco terminó en pánico generalizado, precipitando la crisis.<sup>13</sup>

La gestión de la crisis bancaria venezolana significó pérdidas equivalentes al 17.2% del PIB, entre 1994 y 1995, magnitud que permite calificarla como la segunda mayor crisis sistémica de América Latina hasta ese momento (Amieva Huerta y Urriza González, 2000).<sup>14</sup>

Los efectos de la crisis sobre el resto de la economía fueron profundos. Durante el primer semestre de la crisis, las reservas internacionales se redujeron un 30%, diezmadas por la fuerte fuga de capitales. Al cierre del primer año (1994), el PIB se contrajo en 2.35% y la inflación pasó de 45.9% (1993) a 70.8%.<sup>15</sup>

La crisis, o más bien su resolución, también trajo consigo una fuerte modificación en la distribución del ingreso. El precio de la canasta alimentaria básica aumentó 73% y la pobreza creció 62.5% (Instituto Nacional de Estadística, 2012). En 1995, último año de la crisis, el índice de Gini llegó a 0.500 por primera vez desde que se lleva registro, y el 5% de la población más rica concentraba 27% del ingreso disponible, en vez del 22% de 1993 (Baptista, 2011).

Por otro lado, la crisis servirá de catalizador de la inversión extranjera directa en el sector bancario. A partir de 1995, Venezuela se ve integrada a la estrategia de expansión global de la banca internacional, sobre todo por parte de los capitales españoles “emergentes”, capitaneados por el BBVA y el Banco Santander. Ya en 2001, 59% de los activos del sector financiero del país se encontraban en manos de la banca extranjera (CEPAL, 2003).

<sup>13</sup> La carencia de una adecuada supervisión de la banca por parte del Estado constituye una explicación recurrente en cierta literatura a la hora de analizar todo tipo de crisis, desde el siglo XIX en adelante. Por su carácter exógeno, no será tratado aquí.

<sup>14</sup> Sólo el caso chileno (1981-1985), con pérdidas de alrededor del 33%, supera la crisis venezolana. Para una comparación con otras crisis bancarias en América Latina, ver Amieva Huerta y Urriza González (2000) o Vivancos (1996).

<sup>15</sup> Cálculos del autor con base en Banco Central de Venezuela (1999).

**Cuadro 1**  
**Participación de la banca extranjera en los activos totales del sector financiero en América Latina (%)**

	1990	1994	1999	2000	2001
Argentina	10	18	49	49	61
Brasil	6	8	17	23	49
Chile	19	16	54	54	49
Colombia	8	6	18	26	34
México	-	1	19	24	90
Perú	4	7	33	40	61
Venezuela	1	1	42	42	59

Fuente: CEPAL (2003).

## **TRANSFORMACIONES ECONÓMICAS Y CRISIS POLÍTICA EN VENEZUELA (1989-1999)**

A partir de 1980, la caída permanente de la renta petrolera, pilar de la economía y de las relaciones sociopolíticas venezolanas, creó una recesión y una pérdida de autonomía de la política social del Estado. La disminución de los principales indicadores de bienestar colectivo y el subsecuente recrudecimiento de las tensiones sociales que esto provocó terminarán por hacer colapsar el régimen político en vigor desde 1961.

La democracia representativa, formalmente inscrita en la constitución de 1961, se acompañó de un compromiso o, más precisamente, de un “equilibrio inestable de compromiso” (Poulantzas, 1982), a partir del cual los actores sociales (factores reales de poder) apoyaron la estabilidad y las decisiones de los gobiernos elegidos por sufragio universal. Por un lado, se buscó garantizar a sectores minoritarios pero poderosos que sus intereses no serían amenazados por las decisiones gubernamentales. Por el otro, se intentó que la mayoría de la población tuviera confianza en los mecanismos de la

democracia representativa para satisfacer sus reivindicaciones socioeconómicas y políticas (Kornblith, 1994; Rey, 1991).

El origen de ese compromiso estaba en la debilidad del nuevo régimen. Se trataba de conjurar el riesgo de desbordamiento de las reivindicaciones de las clases trabajadoras, fuertemente reprimidas en los primeros sesenta años del siglo xx. Muy temprano se agregaría, como factor de inestabilidad política, el estallido de la lucha armada organizada por los comunistas y sus aliados, a partir del ejemplo de la Revolución Cubana. Este último aspecto acentuó la necesidad de incorporar como objetivo la reducción de la pobreza y las desigualdades sociales, por medio del aumento concertado de los salarios reales, así como de la expansión del gasto social público.

La concreción de ese compromiso dependió, primero, de la abundancia de recursos económicos obtenidos de la renta petrolera, con la que el Estado satisfizo una parte de las demandas de las clases trabajadoras. En segundo lugar, del nivel relativamente bajo de tales demandas —con las condiciones socioeconómicas y políticas de esas clases como punto de partida—, que permitían su satisfacción con los recursos disponibles. Por último, de la capacidad de las organizaciones para representar esas demandas (partidos políticos y grupos de presión) asegurando la confianza de los representados (Kornblith, 1994).

Con la caída permanente de la renta petrolera (1980-2003) se desencadenó la crisis del régimen político. La disminución de los precios del crudo en el mercado internacional, combinado con el crecimiento del peso de la deuda exterior en el presupuesto público,<sup>16</sup> provocó una reducción progresiva de la capacidad del Estado de satisfacer las demandas de los diversos sectores sociales. De este modo, los conflictos entre clases sociales por la distribución de los ingresos fiscales —que habían sido atenuados durante los primeros veinte años de la democracia representativa— se agravaron (Kornblith, 1994). Adi-

<sup>16</sup> En porcentaje del PIB, el servicio de la deuda externa pasó de 1.15% en 1970 a 10.17% en 1980. En 1990 representó 10.43%, para luego bajar hasta el 7% en 1999. En 2003 se registró el pico más alto del período estudiado: 11.84%. (Banco Mundial).

cionalmente, la aplicación del programa de ajuste estructural (1989-1998) contribuyó a que el Estado viera seriamente comprometido su rol de “válvula de seguridad” de las tensiones sociales. Durante el periodo estudiado, el gasto público social disminuyó 50%, el desempleo creció 146% y el salario real promedio se redujo 54%.<sup>17</sup> En 1999, la pobreza alcanzó al 49% de la población (Valecillos Toro, 2007) y el coeficiente de Gini de la distribución del ingreso disponible se situó en 0.511 (Baptista, 2011).

A partir de 1989 se observa un aumento en la cantidad e intensidad de las manifestaciones populares. En particular, las manifestaciones violentas llegan a alcanzar una proporción equivalente a un tercio del total de todas las manifestaciones registradas por los medios de comunicación. Esos cambios, así como la aparición de nuevos actores movi- lizados (jubilados y desempleados entre otros), abonaron a la crisis política (López Maya y Lander, 2001).

Un punto de ruptura del proceso político lo constituye la rebelión popular suscitada entre el 27 y el 29 de febrero de 1989, caracterizada por la parálisis y el saqueo generalizado en distintas ciudades. Se trató de la primera acción de fuerza masiva de las clases populares desde las revueltas ocasionadas tras la muerte del general Juan Vicente Gómez (1935). El hecho de que el gobierno escogiera el uso de las Fuerzas Armadas para restablecer el orden, al precio de centenares de vidas, pone en evidencia la incapacidad de los partidos políticos, sindicatos y demás organizaciones para canalizar las demandas de la mayoría de la población (Hellinger, 2003). Por otra parte, la rebelión de 1989 se convertirá en el símbolo de resistencia de las clases populares al “neoliberalismo” (Roberts, 2003).

El vacío producido en la relación Estado-sociedad —evidenciado luego de esta fecha— fue progresivamente llenado con nuevos actores políticos que supieron “capitalizar” políticamente el descontento de

<sup>17</sup> Cálculos del autor con base en Baptista (2011).

las masas populares, proponiendo un nuevo *compromiso* de clases (López Maya, 2003).

Las Fuerzas Armadas tendrían un rol determinante en la sustitución del régimen político. Una fracción del ejército, opuesta a la reestructuración “neoliberal”, establecerá contactos con fuerzas políticas de “izquierda antisistema”, con el propósito de derrocar al gobierno. Además de llamar a una asamblea constituyente, el movimiento conspirativo se proponía restablecer la regulación de precios, revertir el proceso de privatización y establecer controles sobre la transferencia de capitales hacia el extranjero. Aun fracasando militarmente, el golpe de Estado del 4 de febrero de 1992 recibió el apoyo pasivo de la mayoría de la población. La victoria política de ese movimiento conspirativo se materializaría seis años después con la elección presidencial de Hugo Chávez, su principal dirigente (López Maya, 2003; Roberts, 2003; Hellinger, 2003).

## CONCLUSIONES

La estabilidad política ganada desde 1958 comenzó a erosionarse a partir de la década de 1980. La incapacidad de las políticas contra cíclicas “keynesianas” para resolver la crisis nacional y mundial creó las condiciones económicas y políticas que fortalecieron la posición de los propietarios del capital frente a otras clases sociales. Al mismo tiempo, este cambio en el equilibrio de poder entre clases ha conducido a una transformación en la política económica y social de los Estados.

Por un lado, se abandona el objetivo del pleno empleo a favor del control de la inflación en un contexto de altas tasas de interés reales. Por otro lado, la política fiscal tiende a ser indulgente con las grandes fortunas personales y corporaciones. Todo ello va de la mano con una política de “compresión” del costo de la fuerza de trabajo a través de la reducción de los salarios reales y el desmantelamiento parcial de los sistemas de protección social.

En cuanto a la economía internacional, las políticas de Estado se caracterizan por la eliminación de barreras a la circulación de capitales y bienes, la venta al capital monopolista de empresas públicas

(especialmente en la periferia) y la compresión de precios de materias primas reales.

En América Latina, el fuerte aumento de las tasas de interés en EUA (1979) desencadenó la “crisis de la deuda”, que puso fin al segundo ciclo de endeudamiento de la región (1970/1975-1980). Con el objetivo de asegurar en el corto plazo la normalización del servicio de la deuda externa, se impuso a los Estados deudores (muy debilitados por la propia crisis) las políticas presupuestarias, monetarias y salariales necesarias para la creación de los superávits comerciales.

En Venezuela, el crecimiento del peso de la deuda externa en el presupuesto y la disminución de la renta petrolera (tras la reestructuración del mercado petrolero mundial) provocaron un estrechamiento de los límites de la acción del Estado en las esferas económica y social, obstaculizando significativamente su rol de “válvula de escape” para las tensiones entre clases sociales.

La paulatina reducción de la capacidad del Estado para atender las demandas de los distintos sectores sociales, la propia recesión y la implementación de políticas estructurales que propugnan la compresión de los costos de la mano de obra, han deteriorado gravemente las condiciones de vida de la mayoría de la población.

La acción conjunta de estos fenómenos propició una crisis de legitimidad para el régimen de democracia representativa, que se expresó con el estallido de una rebelión popular (1989), dos intentos de golpe de Estado (febrero y noviembre de 1992) y la destitución judicial del presidente Carlos Andrés Pérez (1993). El pacto de estabilidad política, ya severamente resquebrajado entre 1993 y 1998, finalmente llegaría a su fin en 1999 con la elección de Hugo Chávez, el primer presidente que no pertenecía a la clase política que gobernaba el país desde 1958.

## REFERENCIAS

- Amieva Huerta, Juan, y Bernardo Urriza González (2000). *Crisis bancarias: Causas, costos, duración, efectos y opciones de política* (Serie Política fiscal, 108). Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Antivero, Ignacio (1999). *Series Estadísticas de Venezuela (1950-1998)* (Vols. I-A Cuentas nacionales). Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Banco Central de Venezuela (1999). *Banco Central Series Estadísticas de Venezuela, Tomo I-B, Balanza de Pagos (1940-1999)*. Caracas.
- Baptista, Asdrúbal (2011). *Bases cuantitativas de la economía venezolana (1830-2008)*. Caracas: Fundación Artesano.
- Boué, Juan Carlos (2002). “El programa de internacionalización en PDVSA: ¿Triunfo estratégico o desastre fiscal?”. *Revista Venezolana de Economía y Ciencias Sociales* 8(2): 237-282.
- Boué, Juan Carlos (2004). *La internacionalización de PDVSA, una costosa ilusión*. Caracas: Ministerio de Energía y Minas.
- Caputo, Orlando (2005). “Estados Unidos y China: ¿locomotoras en la recuperación y en las crisis cíclicas de la economía mundial?”. En *La economía mundial y América Latina. Tendencias, problemas y desafíos*, compilado por Jaime Estay Reyno, 39-86. Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Casilda Béjar, Ramón (2013). *La internacionalización en América Latina como paso para la expansión global. Caso BBVA*. Madrid: PwC.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (1997). *Estudio económico de América Latina y el Caribe, 1996-1997*. Santiago de Chile.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL). (2003). *La inversión extranjera en América Latina y el Caribe, 2002*. Santiago de Chile.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2008). *Anuario Estadístico de América Latina y el Caribe*. Santiago de Chile.
- Comisión Económica para América Latina y el Caribe (CEPAL) (2009). *América Latina y el Caribe: Series históricas de estadísticas económicas, 1950-2008* (Cuadernos Estadísticos de la CEPAL 37). Santiago de Chile.
- Conférence des Nations Unies sur le Commerce et le Développement (CNUCED) (2003). *Rapport sur le commerce et le développement 2003. Accumulation de capital, croissance économique et transformation structurelle*. Nueva York/Ginebra: Nations Unies.
- Duménil, Gérard (2006). “Le nouvel ordre néolibéral : pouvoir de classe contre solidarité nationale”. *Raison présente* (159): 31-42 [en línea]. Disponible en <[https://www.persee.fr/issue/raipr\\_0033-9075\\_2006\\_num\\_159\\_1?sectionId=raipr\\_0033-9075\\_2006\\_num\\_159\\_1\\_3975](https://www.persee.fr/issue/raipr_0033-9075_2006_num_159_1?sectionId=raipr_0033-9075_2006_num_159_1_3975)>.

- Dumenil, Gérard, y Dominique Lévy (2004a). “L’impérialisme à l’ère néolibérale”. En *Violences impériales et lutte de classes*, dirigido por Jérôme-Alexandre Nielsberg. París: PUF.
- Dumenil, Gérard, y Dominique Lévy (2004b). “Le néolibéralisme sous l’hégémonie états-unienne”. En *La finance mondialisée. Racines sociales et politiques, configuration et conséquences*, dirigido por François Chesnais. París: La Découverte.
- Duménil, Gérard, y Dominique Lévy (2014). *The U.S. economy since the Civil War: Sources and construction of the series*. París: Centre pour la Recherche Economique et ses Applications [1994].
- Duménil, Gérard, y Dominique Lévy (2014). *La crisis del neoliberalismo*. Madrid: Lengua de Trapo.
- Frenkel, Roberto (2003). “Globalización y crisis financieras en América Latina”. *Revista de la CEPAL* (80): 41-54.
- Giraud, André, y Xavier Boy de la Tour (1987). *Géopolitique du pétrole et du gaz*. París: Éditions Technip.
- Hellinger, Daniel (2003). Visión política general: la caída del puntofijismo y el surgimiento del chavismo. En *La política en la época de Chávez. Clases, polarización y conflicto*, editado por Steve Ellner y Daniel Hellinger, 43-74. Caracas: Nueva Sociedad.
- Hilferding, Rudolf (1963). *El Capital Financiero*. Madrid: Tecnos.
- Hilferding, Rudolf (1970). *Le capital financier. Étude sur le développement récent du capitalisme*. París: Les Éditions de Minuit.
- Instituto Nacional de Estadística (2012). *Resumen de Indicadores Sociodemográficos*. Caracas.
- Katz, Jorge (1999). *Cambios estructurales y evolución de la productividad laboral en la industria latinoamericana en el periodo 1970-1996* (Serie Reformas Económicas, 14). Santiago de Chile: Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Kornblith, Miriam (1994). “La crisis del sistema político venezolano”. *Revista Nueva Sociedad* (134): 142-157.
- Laeven, Luc, y Fabian Valencia (2008). *Systemic Banking Crises: A New Database* (working paper). Fondo Monetario Internacional (s.p.i.).
- Lander, Edgardo (1995). *Neoliberalismo, sociedad civil y democracia. Ensayos sobre América Latina y Venezuela*. Caracas: Universidad Central de Venezuela/Consejo de Desarrollo Científico y Humanístico.
- López Maya, Margarita (2003). “Hugo Chávez, su movimiento y presidencia”. En *La política en la época de Chávez. Clases, polarización y conflicto*, editado por Steve Ellner y Daniel Hellinger, 97-120. Caracas: Nueva Sociedad.
- López Maya, Margarita, y Luis Lander (2001). “Ajustes, costos sociales y la agenda de los pobres en Venezuela. 1984-1998”. En *El ajuste estructural en América Latina. Costos sociales y alternativas*, compilado por Emir Sader. Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.

- Mandel, Ernest (1985). *La Crise. Les faits, leur interprétation marxiste*. París: Flammarion.
- Mandel, Ernest (1997). *Le troisième âge du capital*. París: Les éditions de la passion.
- Marichal, Carlos (2010). *Nueva Historia de las Grandes Crisis Financieras. Una perspectiva global, 1873-2008*. Buenos Aires: Editorial Sudamericana.
- Medina, Medófilo (2003). "Venezuela al rojo entre noviembre de 2001 y mayo de 2002". En *Venezuela, confrontación social y lucha política*, Medófilo Medina y Margarita López Maya, 17-128. Bogotá: Ediciones Aurora.
- Mommer, Bernard (2004). *El mito de la Orimulsión. La valorización del crudo extra-pesado de la Faja Petrolífera del Orinoco*. Caracas: Ministerio de Energía y Minas.
- Noël, Pierre (1998). *La dépendance pétrolière américaine, 1973-1997*. Grenoble: Institut d'Economie et de Politique de l'Énergie.
- Noël, Pierre (2002). *Les États-Unis face à leur dépendance pétrolière*. París: IFRI/Centre français sur les États-Unis.
- Organización de Países Exportadores de Petróleo (OPEC) (1999-2019). *Annual Statistical Bulletin*. Viena: OPEC.
- Petróleos de Venezuela (2006). *Convenios Operativos, una privatización disfrazada (Serie Plena Soberanía Petrolera)*. Caracas: Petróleos de Venezuela.
- Piketty, Thomas (2019). *Capital et idéologie*. París: Seuil.
- Poulantzas, Nicos (1982). *Pouvoir politique et classes sociales de l'État capitaliste*. París: François Maspero.
- Ramírez Coronado, Rafael D. (2003). *Informe del Comisario de pdvsa, ejercicio económico del año 1999*. Caracas: Ministerio de Energía y Minas.
- Rey, Juan Carlos (1991). "La democracia venezolana y la crisis del sistema populista de conciliación". *Revista de Estudios Políticos* (74): 533-578.
- Roberts, Kenneth (2003). "Polarización social y resurgimiento del populismo en Venezuela". En *La política en la época de Chávez. Clases, polarización y conflicto*, editado por Steve Ellner y Daniel Hellinger, 75-95. Caracas: Nueva Sociedad.
- Sacristán Navarro, María, y Laura Cabeza García (2008). "Participaciones industriales de la banca española: contexto, evolución y situación actual". *Ekonomiaz*, 68 (2): 156-181.
- Stephany, Keta (2006). *Políticas de ajuste y protesta popular en Venezuela, 1989 y 1996*. Caracas: Facultad de Ciencias Económicas y Sociales-Universidad Central de Venezuela.
- Thorp, Rosemary (1998). *Progreso, pobreza y exclusión. Una historia económica de América Latina en el siglo xx*. Nueva York: Banco Interamericano de Desarrollo.
- Ugarteche, Oscar (2007). *Tendencias de largo plazo del financiamiento del desarrollo*. Ponencia para la Conferencia por los 50 años de Flacso. Quito.
- Urquidí, Víctor (2005). *Otro siglo perdido. Las políticas de desarrollo en América Latina, 1930-2005*. México: Colegio de México/Fondo de Cultura Económica.

- Urquidí, Víctor (2005). *Otro siglo perdido. Las políticas de desarrollo en América Latina, 1930-2005*. Ciudad de México: Colegio de México/Fondo de Cultura Económica.
- Valecillos Toro, Héctor (2001). "Reajuste estructural de la economía y desindustrialización en Venezuela". En *La economía contemporánea de Venezuela, 1990-1999*, compilado por Héctor Valecillos Toro y Omar Bello, 101-140. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Valecillos Toro, Héctor (2007). *Crecimiento económico, mercado de trabajo y pobreza*. Caracas: Ediciones Quinto Patio.
- Vera, Leonardo (2014). "La inflación en Venezuela. Naturaleza y mecanismos de adaptación social". En *América Latina y el Caribe. Un Continente, múltiples miradas*, compilado por Alba Carosio, Catalina Banko, y Nelly Prigorian, 309-321. Buenos Aires: Consejo Latinoamericano de Ciencias Sociales.
- Vera, Leonardo (2007). *Hechos estilizados macroeconómicos de Venezuela* (mimeo). Caracas: Facultad de Ciencias Económicas y Sociales-Universidad Central de Venezuela.
- Vera, Leonardo, y Raúl González (1999). *Quiebras bancarias y crisis financieras en Venezuela: Una perspectiva macroeconómica*. Caracas: Banco Central de Venezuela.
- Vidal, Gregorio (2001). *Privatizaciones, fusiones y adquisiciones. Las grandes empresas en América Latina*. Ciudad de México: Anthropos/Universidad Autónoma de Metropolitana.
- Vivancos, Francisco (1996). *Algunas Lecciones sobre la Crisis Financiera Venezolana de 1994-95* (Papeles de Trabajo 96 [1]). Caracas: Banco Mercantil, Gerencia de Investigación Económica.



## Conclusiones

Matari Pierre Manigat

Hacia mediados de la década de 1970, Ronald Mckinnon y Edward Shaw acuñaron la expresión *represión financiera* para designar a las reglamentos de los sistemas crediticios de la posguerra, especialmente en los países subdesarrollados. Su dismantelamiento se concretizó a través de tres tipos de medidas o “3 D”: la desregulación, la desintermediación y la des-compartimentación. La desregulación suprime las reglas administrativas en la fijación de las tasas de interés y de los precios de los servicios financieros. La desintermediación abre un campo de actividades reservado a los bancos —las operaciones de préstamo— y a todo tipo de instituciones financieras. Finalmente, la des-compartimentación remite a la abolición de barreras entre los diferentes segmentos del mercado del dinero. En el plano interno, la des-compartimentación elimina las barreras entre mercados cambiarios, de crédito bancario y de títulos bursátiles. En el plano externo, conecta los diferentes sistemas financieros nacionales. Tal interconexión, lejos de formar un espacio homogéneo, abrió paso a una integración desigual entre sistemas financieros nacionales; integración jerárquica nucleada alrededor de los sistemas de los países desarrollados, bajo la dominación inestable del dólar y del mercado de New York.

Si las 3 D erigieron el marco formal de la globalización financiera, ésta se concretiza a través de las operaciones que los establecimientos financieros (bancos, compañías de seguro, inversores institucionales, etcétera) efectúan en tiempo real. Las masas de dinero que concen-

tran estos establecimientos provienen de ganancias ahorradas y no invertidas de corporaciones,<sup>1</sup> de ingresos no consumidos de las clases propietarias, pero también de ahorros de los trabajadores para su jubilación, su salud, o la educación de sus hijos. Lejos de conformar un proceso solitario, la globalización financiera acompaña los progresos del comercio internacional y de las inversiones de las firmas multinacionales (FMN). La mundialización del capital corresponde así a la internacionalización de las operaciones de las tres formas funcionales del capital: capital-mercancía, capital-dinero y capital-productivo. La internacionalización de los dos primeros se concretiza en un mercado mundial de mercancías y un mercado mundial del dinero, respectivamente. La internacionalización del tercero se concretiza en una División Internacional del Proceso Productivo —o cadenas globales de valor según la expresión consagrada— controlada por FMN asentadas en diferentes mercados de trabajo nacionales.

La década de 1980 registró un giro decisivo en la historia de la mundialización del capital: las inversiones extranjeras directas (IED) y de cartera se convirtieron en principales motores de la mundialización, por delante del comercio internacional. Lo anterior asentó las bases de la centralidad de los capitales financieros en la economía mundial en las últimas cuatro décadas. Para los Estados, la mundialización liderada por las finanzas exigió una modificación de sus funciones. Al mismo tiempo, las prácticas de los poderes públicos convirtieron diversas esferas de la vida social en campos abiertos a las inversiones financieras.

Como impulsor de ambos movimientos —la mundialización dominada por el capital financiero y la modificación de las funciones del Estado— encontramos la dominación de grandes sociedades anónimas (o corporaciones) en la producción. Es decir, la dominación de una forma de empresa que divorcia definitivamente la organización

<sup>1</sup> “Industrial” en el sentido genérico y no como sinónimo de “sector secundario”, usual en la literatura desde Colin Clark.

y monitoreo de los procesos de producción, por un lado, y la propiedad de los medios de producción, por el otro. Con ello, dividendos e intereses se convierten en la forma canónica de apropiación del excedente. Correlativamente, el poder de un puñado de multimillonarios-accionistas y de los fondos de inversión que gestionan inmensas carteras de títulos bursátiles aparece como el envés de la dominación de las corporaciones.

La evolución de la distribución de los ingresos —tal como puede observarse en la pléyade de estudios oficiales o académicos— constituye probablemente el mirador más panorámico de la dominación financiera. La crítica —especialmente desde el “retorno” de la problemática de las desigualdades a las “agendas” de investigación de los departamentos de ciencias económicas y sociales de las universidades, tras la crisis de 2008— hace foco en la tendencia a la disminución de la parte de los salarios en los productos internos brutos (PIB) en las últimas cuatro décadas. Y cuando considera exclusivamente a la composición de los ingresos del capital en el PIB (o Excedentes Brutos de Explotación), la crítica observa un aumento de la parte de los ingresos estrictamente financieros: dividendos, intereses, comisiones, etcétera. El aumento de los ingresos financieros como parte del excedente se expresa —aritmética y sociológicamente— en la composición de las rentas de los poseedores de fortunas superiores a treinta millones de dólares: los llamados ultra ricos (*Ultra High Net Worth Individual* o UHNW) que censa anualmente el banco suizo UBS. En 2009, por ejemplo, los ingresos de los 937 multimillonarios censados por la revista *Forbes* procedían de múltiples actividades, en las cuales las finanzas, la industria, el comercio y la propiedad inmobiliaria se entrelazaban. Desde la crisis de 2008, los dividendos distribuidos a los accionistas habrían aumentado en más de 30% entre 2010 y 2018, según un estudio de la FED de Saint Louis. Más recientemente, el *Global Dividend Index* —que publica anualmente la sociedad Janus Henderson— confirma esta tendencia. No solamente la caída de los dividendos prevista durante el primer año de la pandemia (2020) fue muy inferior a lo

anticipado, sino que la distribución de dividendos alcanzó niveles récords en 2021 y 2022.

Una mayoría de críticos explica que la dominación financiera en los actuales regímenes de acumulación resulta —en esencia— de la desregulación de los sistemas de crédito entre las décadas de 1970 y 1980. Desde esta perspectiva, la modificación de los patrones de distribución de ingresos —observable a través de las tendencias antes mencionadas— sería consecuencia de la eliminación de las regulaciones instauradas entre la Gran Depresión y la posguerra. Tal enfoque asume que fenómenos como el aumento de dividendos en el excedente (a costa de las ganancias reinvertidas por las corporaciones), así como la multiplicación de orgías especulativas son, en última instancia, manifestaciones del “disfuncionamiento” de instituciones financieras bancarias y no bancarias desconectadas del financiamiento de la producción.

El enfoque descansa en la distinción y, por ende, oposición entre los caracteres reputados “normales” o “virtuosos” del sector financiero y aquellos “viciosos” o “patológicos”. Esta dicotomía sostiene, a su vez, la consigna normativa (= política) que subraya la necesidad de sortear “las derivas”, “los excesos” o el carácter “parasitario” del sector financiero. Detrás de las diferencias teóricas y las exigencias más o menos radicales de cada autor, el objetivo es el mismo: canalizar los flujos de dinero y de crédito hacia la producción. Tanto el diagnóstico como las recomendaciones derivadas nutren la quimera de abolir los “lados malos” del capitalismo conservando sus “lados buenos”. En esos debates, el abanico de medidas regulatorias de los sistemas financieros, así como su grado de severidad, reflejan divergencias en torno a la mejor manera de reconectar los sistemas financieros con la inversión productiva, así como las diferentes posiciones políticas de los críticos.

Al hacer foco en las desregulaciones de los años setenta y ochenta, los críticos muestran atinadamente que el capital financiero no hubiera podido alzarse a los puestos de comando de los actuales regímenes de acumulación sin el apoyo del Estado. No obstante, su diagnóstico

de fondo subestima, cuando no pasa por alto, el hecho de que las formas concretas de distribución del PIB no evolucionan independientemente de las relaciones de producción y de sus formas correspondientes de propiedad. Las relaciones de distribución son, como señalaba Marx, “las relaciones de producción mismas, sólo que *sub specie*”. Desde esta última perspectiva, la dominación financiera deja de aparecer unilateralmente como el resultado de una modificación de los patrones de distribución consecutivamente a la liberalización y desregulación de los sistemas financieros. Sobre la base de la dominación de las FMN, el aumento de los dividendos en los excedentes refleja la generalización de relaciones de propiedad distintivas de una forma específica de empresa: la sociedad anónima o corporación. La evolución relativa de las diferentes categorías del Excedente Bruto de Explotación en los PIB, en las últimas décadas, traduce —cuantitativamente— la conversión de una proporción creciente de las clases capitalistas en simples rentistas. Cualitativamente, el proceso anterior refuerza una representación de las relaciones sociales consustancial a la generalización de la corporación: el antagonismo capital/trabajo es relegado a un segundo plano. Aparece, de ahora en adelante, a espaldas de otra oposición: entre el conjunto de los agentes que intervienen en la organización de la empresa (de los altos *managers*, a los obreros de cuello azul) y los propietarios-accionistas. Dicho de otro modo, de contradicción principal del modo capitalista de producción, el antagonismo trabajo asalariado/capital pasa a ser una contradicción secundaria. Correlativamente, la oposición entre actividad y no actividad, entre producción y rentismo, pasa a un primer plano. Lo anterior constituye el punto de partida —y entraña los límites— de la crítica contemporánea.

Ahora bien, la reproducción de la dominación financiera acontece a través de diferentes dispositivos y mecanismos que es necesario decorticar.

\*

Fue en los países periféricos donde la dominación financiera se hizo evidente —por primera vez— a partir de la crisis de la deuda externa de 1982. Parteaguas de la historia económica regional, la crisis de la década de 1980 y su desenlace evidenciaron un enjambre de fenómenos, mecanismos y dispositivos que hoy forman parte de las discusiones sobre la naturaleza, causas e implicaciones de la dominación financiera: el papel de las instituciones financieras supranacionales; la “titulización” (*securitization*) de deudas bancarias; el alineamiento de las políticas monetarias y fiscales sobre los intereses de los acreedores del Estado; la reorganización del aparato administrativo del Estado a partir de criterios de gestión de empresa (*New Public Management*); la redefinición de los criterios de diseño de políticas públicas; la apertura de una cantidad creciente de campos de la vida social (como los sistemas de jubilaciones) a instituciones financieras no bancarias; los cambios en la composición de burguesías dominadas por oligarquías rentistas; el ensanchamiento de las desigualdades entre los ingresos del trabajo y del capital en los PIB.

Procedentes de diferentes disciplinas, los trabajos del presente libro analizaron los mecanismos a través de los cuales los regímenes de acumulación financiarizados condicionan la transformación de las prácticas estatales en América Latina y, recíprocamente, cómo el Estado organiza los espacios nacionales para el capital financiero. Lo anterior se expresa a diferentes niveles de la gestión estatal: las relaciones entre bancos centrales independientes y Haciendas; la transformación de las funciones sociales del Estado; el rol de las instituciones financieras no bancarias en la gestión pública; la interiorización de principios de gestión privada por los altos funcionarios de la administración pública.

De ahí el reagrupamiento de los principales resultados de las nueve contribuciones a este libro conforme a los tres ejes que lo estructuran: el rol de la deuda pública y del banco central en la orientación de la política económica; el protagonismo de las instituciones finan-

cieras no bancarias en la organización de diferentes campos de la vida social y en la gestión de los poderes públicos; la composición de las oligarquías financieras y la naturaleza de sus vínculos con el Estado.

En la primera parte, Elena Soto Vargas estudió la génesis del sistema financiero mexicano y la evolución del banco central a la luz de las fuentes políticas e intelectuales que presidieron a su creación. En particular, develó la influencia del pensamiento de Antonio Espinosa de los Monteros en la trayectoria que condujo a la superación de una concepción ortodoxa de la política monetaria hasta el cardenismo. Matari Pierre Manigat reconsideró el modo de resolución de la deuda externa latinoamericana durante el intervalo 1982-1994, para poner de relieve el papel decisivo del Plan Brady en la formación de regímenes de acumulación dominados por el capital financiero y la redefinición de las relaciones entre la Hacienda y el banco central. María Emilia Val contrastó la estrategia de mayor autonomía para con el capital financiero que comandó las estrategias de canjes, el conflicto con los acreedores privados en general y los fondos buitres en particular, entre 2003 y 2010 en Argentina, con el manejo mayormente favorable a los intereses de los “acreedores disidentes” durante el gobierno de Mauricio Macri.

La segunda parte del libro ofrece otra categoría de resultados. Desde una perspectiva dependentista, Felipe Stefano Ruiz Bruzzone situó el lugar del sistema de fondos de pensión en el poder empresarial del Chile contemporáneo, develando la capacidad de incidencia de las administradoras de pensiones sobre “los anillos más elevados del poder estatal”. Horacio Reyes Rocha mostró el papel estructurante del Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) en la interiorización y naturalización de cosmovisiones y postulados definitivos del “ideario liberal” entre los miembros de la élite del aparato administrativo del Estado en México. Finalmente, en un trabajo situado entre sociología de las élites y la geografía crítica, Leily Hassaine Bau develó los vínculos entre los mecanismos de “financiarización” de la producción urbana y la segregación socioespacial, a partir del caso de la municipalidad de San Pedro Garza, en Nuevo León.

El tercer eje, relativo a los vínculos entre la oligarquía financiera y el Estado, reagrupa resultados que remiten a la composición de las élites económicas, su transformación y los canales de incidencia de su poder en la máquina de Estado. Arturo Guillén procedió a una anatomía de la oligarquía financiera del México contemporáneo a partir de las etapas de la constitución del régimen de acumulación dominado por las finanzas. Alejandro Álvarez Béjar mostró los vínculos entre la emergencia de un “régimen de acumulación global y financiarizada”, la lucha de Estados Unidos por conservar su hegemonía global, y la metamorfosis “del Estado Social Incompleto” en México. Desde Venezuela, Hemmi Croes González desnudó el enjambre de contradicciones procedentes del crecimiento del servicio de la deuda soberana, concomitantemente a una disminución de la renta petrolera, que obstaculizaron la “válvula de escape” de los antagonismos sociales en la Venezuela finisecular. Coloca las fuerzas que precipitaron la crisis y quiebre de la forma estatal venezolana durante el intervalo 1989-1999, dentro de sus dinámicas respectivas de largo plazo.

La exposición de diferentes facetas de la dominación financiera orientó las investigaciones reunidas en el presente libro. Su organización en tres ejes —deuda pública, bancos centrales y política monetaria; instituciones financieras no bancarias y poderes públicos; y capital monopolista, oligarquía financiera y Estado— procedió de las discusiones colectivas sostenidas en el seminario “Estado y capital financiero”, en el Instituto de Investigaciones Sociales (IIS), entre 2018 y 2020. Los temas que integran cada eje obedecieron a la elección de cada autor, a la especificidad de la materia tratada, así como a las particularidades de los casos de estudio elegidos. De ahí los puntos de convergencia y de divergencia entre los diferentes autores y autoras.

Allende la particularidad de cada tema tratado, el libro contribuye al entendimiento teórico y descripción empírica de los mecanismos de la dominación del capital financiero en diversos campos de la vida social y política en América Latina en las últimas cuatro décadas.

## Sobre las autoras y los autores

**Alejandro Álvarez Béjar.** Doctor en Sociología por la UNAM. Profesor de tiempo completo en la Facultad de Economía de la misma Universidad.

**Hemmi Croes González.** Doctor en Economía por la Universidad de París 1. Desde 2014 es profesor de la Universidad Bolivariana de Venezuela. Sus líneas de investigación son el capital financiero en Venezuela; la historia de la industria petrolera; y la globalización.

**Arturo Guillén.** Profesor e investigador titular del Departamento de Economía de la Universidad Autónoma Metropolitana Iztapalapa (UAM-I). Miembro del Sistema Nacional de Investigadores (SNI), nivel III.

**Leïly Hassaine Bau.** Doctora en Geografía por la Universidad Aix-Marseille. Sus líneas de investigación son la financiarización de los complejos urbanos; las comunidades cerradas; y las élites urbanas contemporáneas.

**Matari Pierre Manigat.** Investigador titular del Instituto de Investigaciones Sociales (IIS) de la (UNAM). Sus principales trabajos tratan de las relaciones entre el capital financiero y el Estado.

**Horacio Reyes Rocha.** Economista, licenciado por el Instituto Tecnológico Autónomo de México (ITAM) y licenciado en Sociología por la Facultad de Ciencias Políticas y Sociales de la UNAM.

**Felipe Stefano Ruiz Bruzzone.** Sociólogo, maestro y doctorante en Ciencias Sociales por la Universidad de Chile. Investigador en la Fundación Nodo XXI.

**Elena Soto Vargas.** Doctora en Economía por la UNAM. Becaria del Instituto de Investigaciones Históricas, asesorada por Leonor Ludlow en el marco del Programa de Becas Posdoctorales de la UNAM.

**María Emilia Val.** Doctora en Sociología y magíster en Sociología Económica por la Escuela Interdisciplinaria de Altos Estudios Sociales de la Universidad Nacional de San Martín (IDAES-UNSAM). Licenciada en Sociología por la Universidad de Buenos Aires (UBA). Becaria postdoctoral del Consejo Nacional de Investigaciones Científicas y Técnicas (CONICET), adscrita al el IDAES-UNSAM. Docente de la Facultad de Sociología de la UBA.

# Formas y mecanismos de la dominación financiera en América Latina

---

Parteaguas de la historia económica regional, la crisis de la deuda externa de 1982 y su desenlace evidenciaron fenómenos que, hoy, forman parte de las discusiones sobre la naturaleza, causas e implicaciones de la dominación financiera: el alineamiento de las políticas económicas sobre los intereses de los acreedores del Estado, las exigencias de las instituciones financieras internacionales en las renegociaciones de las deudas soberanas, la *titulización* de las deudas bancarias, la reorganización de la burocracia estatal a partir de criterios de *management* empresarial, la apertura de una cantidad creciente de campos de la vida social (como los sistemas de pensión) a instituciones financieras no bancarias, la explosión de las desigualdades de ingresos y patrimonios entre clases sociales, la modificación de la composición de burguesías dominadas por oligarquías rentistas.

Procedentes de diversas disciplinas —economía, sociología, geografía, ciencia política y derecho—, los trabajos reunidos en el presente libro analizan diferentes modalidades de la dominación financiera en América Latina en las cuatro últimas décadas. Ponen de relieve mecanismos y dispositivos a través de los cuales los regímenes de acumulación financiarizados condicionan la transformación de las prácticas estatales y, recíprocamente, la manera como el Estado *organiza* los espacios nacionales para el capital financiero. Lo anterior se expresa en diferentes niveles de la acción de los poderes públicos: las relaciones entre los bancos centrales y las Haciendas, la transformación de las funciones sociales del Estado, el creciente protagonismo de inversores institucionales en la producción y gestión del espacio público, y la interiorización de principios de *management* empresarial por los altos funcionarios de la administración pública.

---

Alejandro Álvarez Béjar · Hemmi Croes González · Arturo Guillén  
Leily Hassaine Bau · Matari Pierre Manigat · Horacio Reyes Rocha  
Felipe Stefano Ruiz Bruzzone · Elena Soto Vargas · María Emilia Val



INSTITUTO  
DE INVESTIGACIONES  
**SOCIALES**

ISBN 978-607-30-8591-5



9 786073 085915