

---

---

## FINANZAS

---

### AMÉRICA LATINA EN EL CONTEXTO DE LA FINANCIALIZACIÓN DE LA ECONOMÍA MUNDIAL

**Nikolay N. Kholodkov**

*Doctor titular (Economía) (n.kholodkov@ilaran.ru)*

Instituto de Latinoamérica de la Academia de Ciencias de Rusia (ILA ACR)  
B. Ordynka, 21/16, Moscú, 115035, Federación de Rusia

Recibido el 12 de marzo de 2019

**Resumen:** *El artículo está dedicado al análisis de la etapa actual de la financialización de la economía mundial, así como a la identificación de las particularidades de este fenómeno en América Latina. La financialización como dominio creciente del sector financiero sobre la economía real se considera como uno de los cambios importantes y, al mismo tiempo, contradictorios de las estructuras económicas tanto nacionales como globales. Con la introducción en la práctica de una amplia gama de innovaciones financieras (derivados), las finanzas cambian su naturaleza, dejando de servir a la economía real y pasando a ser la dominante del desarrollo económico. Se da aumento de la influencia del capital ficticio en la formación y el tiempo del ciclo de producción, en el estado de los mercados de bienes y servicios reales. Se llega a la conclusión de que la introducción de diversas y numerosas innovaciones (sobre todo de contenido tóxico) ha agravado una de las principales contradicciones de la economía moderna que es la contradicción entre la producción de valor real y de sus formas ficticias las cuales en gran medida han adquirido un carácter especulativo y virtual. Basándose en las comparaciones entre países y las estadísticas financieras, se ha destacado la lentitud de la inclusión de los países latinoamericanos en esta tendencia de desarrollo que no excluye, sin embargo, las características negativas inherentes a este proceso. Se fundamenta la idea de que el proceso de financialización (en sus formas actuales) determina el aumento de la vulnerabilidad de la región latinoamericana frente a las políticas monetarias de los centros de capitalismo, limita la capacidad de fomentar el potencial inversionista del sector manufacturero. Se hace énfasis en la importancia para los países latinoamericanos de reformar los mecanismos y herramientas del capital*

Nikolay N. Kholodkov

*financiero nacional a fin de fortalecer su función inicial que es apoyar el sector industrial en desarrollo.*

**Palabras clave:** *financionalización, América Latina, derivados, mercados financieros, inversiones, globalización, economía real, capital ficticio*

## LATIN AMERICA IN THE CONTEXT OF FINANCIALIZATION OF THE WORLD ECONOMY

**Nikolay N. Kholodkov**

*Dr. Sci. (Economics) (n.kholodkov@ilaran.ru)*

Institute of Latin American Studies, Russian Academy of Science (ILA RAS)  
21/16 B. Ordynca, Moscow, 115035, Russian Federation

Received on March 12, 2019

**Abstract:** *the article is devoted to the analysis of the modern stage of financialization of the world economy and to the identification of this phenomenon in Latin America. The financialization as a growing dominance of the financial sector over the real economy is seen as an important, but at the same time as one of the contradictory transformations of national and global economic structures. With the introduction into practice of a wide range of financial instruments (derivatives), finance from a factor of service of the real economy has turned to the dominant of economic development. There is an increase in the influence of fictitious capital on the formation of the production cycle and its time frame, on the state of the markets for real goods and services. The conclusion made is that the introduction of diverse innovations (primarily of toxic content) leads to the aggravation of one of the main contradictions of the modern economy - the contradiction between the production of real value and its fictive forms, which largely acquired a speculative, virtual character. On the basis of cross-country comparisons and financial statistics the author points that there has been a slowdown in the inclusion of Latin American countries in this development trend, which does not exclude, however, the inherent negative features of this process. The author substantiates the thesis that the financialization (in its current forms) predetermines the increasing vulnerability of the Latin American region from the monetary policy of industrial countries, limits the possibility of increasing the investment potential of the productive sphere. The article emphasizes the urgency of the task facing Latin American countries to reform the*

*mechanisms and instruments of financial capital in order to strengthen its original function which is to support the developing industrial sector.*

**Key words:** *financialización, Latin America, derivatives, financial markets, investments, globalization, real economy, fictitious capital*

## ЛАТИНСКАЯ АМЕРИКА В КОНТЕКСТЕ ФИНАНСИАЛИЗАЦИИ МИРОВОЙ ЭКОНОМИКИ

**Николай Николаевич Холодков**

*Д-р экон. наук, ведущий научный сотрудник (n.kholodkov@ilaran.ru)*

Институт Латинской Америки РАН  
РФ, 115035, Москва, Б.Ордынка, 21/16

Статья получена 12 марта 2019 г.

**Аннотация:** *Статья посвящена анализу современного этапа финансовализации мировой экономики и выявлению особенностей этого явления в Латинской Америке. Финансовализация, как растущее доминирование финансового сектора над реальной экономикой, рассматривается в качестве важного, но в то же время как одного из противоречивых преобразований национальных и глобальной хозяйственных структур. С внедрением в практику широкого спектра производных инструментов (деривативов) финансы из фактора обслуживания реальной экономики, превращаются в доминанту хозяйственного развития. Происходит возрастание влияния фиктивного капитала на формирование производственного цикла и его временные рамки, на состояние рынков реальных товаров и услуг. Содержится вывод, что внедрение многообразных инноваций (прежде всего токсичного содержания) ведет к обострению одного из основных противоречий современной экономики - противоречию между производством реальной стоимости и ее фиктивными формами, которые во многом приобрели спекулятивный, виртуальный характер.*

**Ключевые слова:** *финансовализация, Латинская Америка, деривативы, финансовые рынки, инвестиции, глобализация, реальная экономика, фиктивный капитал*

Durante últimas décadas, la economía mundial ha experimentado cambios significativos. La apertura de mercados

debido a la liberalización del comercio, movimiento de capital, crecimiento rápido de transacciones financieras y el aumento de la deuda pública y privada, la revolución en las tecnologías de la Información y Comunicación marcaron los pasos hacia la globalización basada sobre las finanzas (financiarización). El crecimiento de los activos financieros y de su movimiento era más alta que la dinámica de la economía real, sobre todo, en los países industrializados. A pesar de algunas diferencias en la interpretación de este fenómeno, la financiarización, en la mayoría de los casos, se determina como un proceso de la “creciente importancia de los mercados financieros, estímulos financieros y las élites financieras en el funcionamiento de la economía... tanto a nivel nacional como al internacional” [1, p. 3].

El desarrollo de la economía moderna implica el aprovechamiento de todo el potencial innovador de un país. Con tal, el segmento financiero de innovaciones (a través de la ampliación de la variedad de instrumentos involucrados) ha adquirido una relevancia bastante notoria tanto para el creciente sistema financiero como para el impacto de éste sobre el estado y las tasas del desarrollo del sistema económico en su totalidad. El papel de la motivación financiera, de los mercados financieros en la economía, no solo creció en el último tercio del siglo XX y sobre todo a principios del siglo XXI, sino adquirió en varios casos la influencia predominante en la producción de bienes, servicios y la dinámica de los sectores y ramas de industria minera y manufacturera.

El mercado de instrumentos financieros derivados, o simplemente, mercado de derivados, llegó a ser el segmento más dinámico del mercado financiero. Su uso se ha expandido considerablemente en la práctica de las empresas, que

desplazaban su atención desde la producción y el comercio de los productos físicos hacia las operaciones con los valores en busca de aumentar su rentabilidad y obtener beneficios rápidos.

Desde el punto de vista cuantitativo, la envergadura de dicho fenómeno se estima, en primer lugar, como el porcentaje del sector financiero en el PIB, el volumen de activos financieros y las ganancias del sector financiero.

Otro aspecto relevante se refiere al hecho de que las empresas productivas cada vez más se están involucrando en las operaciones con los valores. Esta tendencia se registra en muchos países industrializados y en desarrollo, incluyendo América Latina. Por ejemplo, en Argentina, el porcentaje de los activos financieros en el balance de las mayores 500 empresas ha superado el 40% (43% en 2016); en Brasil el nivel de financiarización aumentó desde el 4% en 1990 hasta el 24% en 2008 [2, pp. 87, 160]. El levantamiento del capital financiero significa que cada vez la mayor parte de los ingresos obtenidos en el sector real viene destinándose a las operaciones (entre ellas las especulativas) en el mercado de valores.

Dicho fenómeno es más que una tendencia relevante de la economía actual. El investigador mexicano Roberto Soto alega en su trabajo la definición de la científica californiana Greta Krippner, según la cual, la financiarización es “un patrón de acumulación en el cual los beneficios se acrecientan primariamente a través de canales financieros más que a través del comercio y producción de mercancías” [3, p. 67].

En el marco de la teoría económica latinoamericana, el crecimiento del componente financiero se considera en varios casos como la más nueva fase del capitalismo siendo el ambiente neoliberal y la apertura de nuevos mercados una base

favorable para su desarrollo. La profesora de la Universidad Nacional Autónoma de México, UNAM, Levy Orlik parafraseando el título de la obra de Vladímir Lenin *Imperialismo, fase superior del Capitalismo* define la financiarización como el “estado superior del neoliberalismo” [4, p. 20].

Actualmente, en la mayoría de casos, la financiarización se define como un proceso multifactor que incluye:

- expansión del sector financiero y creciente repercusión de las relaciones financieras en el desarrollo socio-económico de los países y regiones;

- creciente porcentaje de los activos financieros en los balances de las empresas del sector real de la economía;

- aumento de volúmenes de las operaciones en los mercados financieros en comparación con las operaciones en los mercados de mercancías. A cada dólar, obtenido en el mercado internacional de bienes y servicios, se le corresponde, cuarenta dólares ganados, por ejemplo, en el mercado de divisas [5, p. 59];

- creciente importancia de innovaciones de todo tipo que permiten a las entidades financieras convertir los activos ilíquidos en los valores reconocidos por el mercado. Al mismo tiempo, varias innovaciones van convirtiéndose de los promotores del crecimiento económico en su freno y hasta llegan a provocar diversos tipos de crisis (deudores, crediticios, bursátiles) lo que evidencia la crisis de 2008/2009;

- cambios cualitativos y cuantitativos a favor del sector financiero en perjuicio de la economía real. A lo referido está directamente enlazada la “transferencia” de los ingresos desde la producción al sector financiero, el que en muchos casos llegó a determinar la dirección de los flujos de inversiones en función

de la dinámica de los índices bursátiles. En los EE.UU., en el período de 1983 a 2007, el porcentaje del sector financiero en el PIB creció desde el 5% hasta el 8%, y en las ganancias corporativas agregadas aumentó desde el 7,5% hasta el 40% [6, p. VIII].

La creciente influencia del mercado financiero provoca opiniones contradictorias por parte de la comunidad académica y experta. Cabe notar que si bien la globalización está aplaudida por muchos especialistas, sus actitudes hacia el proceso de financiarización son contradictorias por redistribuir los recursos de la economía real a beneficio de la financiera. Además, el funcionamiento de las finanzas a menudo se caracteriza como una “maldición financiera” sumando el efecto conocido como “maldición de recursos” en la economía de materia prima. Está difundida también la metáfora de que “la financiarización es un tigre de papel con dientes atómicos” [2, p. 15].

A pesar de diferentes interpretaciones y comparaciones, el proceso de financiarización se puede definir, en sentido amplio, como un elemento relevante de la globalización de la economía mundial que va acompañado por el creciente papel del sector financiero en el desarrollo socio-económico y por la reducción relativa de su importancia en el potencial inversionista de la economía productiva. Nos referimos a que está fortaleciendo la función de las finanzas como un sector económico autónomo y autosuficiente, habiendo sido antes ellas el simple intermediario y transformador de los ahorros en inversiones. Además, la financiarización implica el proceso de transformación del capital financiero en la modalidad virtual, la más ficticia de así llamados valores derivados. Si bien a los valores tradicionales (acciones y bonos) con frecuencia los llaman capital de papel o

ficticio, los derivados (derivados: contratos de futuros, opciones, swaps de divisas e intereses, swaps de riesgo de incumplimiento del deudor y otros) representan el capital ficticio de segundo orden.

El éxito, que se había logrado en la etapa inicial del desarrollo de las innovaciones financieras, propició su expansión como un instrumento destinado a disminuir riesgos, asegurar transacciones, titulizar diferentes activos. Cabe mencionar, si algunos derivados sirven para incrementar la eficiencia del sector financiero y reducir riesgos, otros representan cierta amenaza tanto para el mercado financiero como para la economía productiva. Se trata, ante todo de la titulización de los activos de baja liquidez, así llamados activos basura y otros por el estilo. Los derivados van utilizando cada vez más en las operaciones especulativas del capital financiero, con lo que su carácter ficticio y virtualidad se aumentan.

Una de las consecuencias del proceso de financialización radica en su separación y aislamiento de la economía real. Dicha separación, por supuesto, no hay que interpretarla, como un desprendimiento del sector productivo y mucho menos como una pérdida de conexión total entre los dos. No obstante, la interrelación se ve debilitada por fugar las inversiones a una área especulativa mientras que a la competencia efectiva se le suma o la reemplaza una virtual, o sea el juego en los mercados financieros.

En la década de 2000, tuvo lugar una transformación estructural: cambios cuantitativos en la evolución del sistema financiero, que antes estaba subordinado a los fines del desarrollo de la producción material, llevaron a que el sistema adquirió una nueva calidad al convertirse en la dominante que predeterminaba cambios en el sistema de reproducción tanto a



nivel nacional como al global. Según el director académico del Instituto de Economía de la ACR, miembro corresponsal de la ACR Ruslán Grinberg, "el capital financiero ha pasado de ser sirviente a amo" [7].

Cierta reducción del potencial positivo de las finanzas se debe a que en primer lugar, el precio de los instrumentos bursátiles frecuentemente pierde relación con el estado corriente de algunas ramas e industrias; en segundo lugar, para los títulos primarios de propiedad (acciones, bonos, créditos y otros) se emiten las obligaciones de grado secundario y posteriores. En consecuencia, el costo total de los activos financieros que circulan en el mercado es totalmente inconmensurable con la producción real. Según el laureado con el Premio Nobel en Economía (2001) Joseph Stiglitz, el problema consiste en que el sistema financiero que quedó bien en manipular el mercado, en especulaciones y operaciones con los valores, pero que no pudo cumplir su tarea principal, es decir ser intermediario eficaz entre ahorros e inversiones a nivel global. El sistema se orientó demasiado hacia beneficios a corto plazo; en tanto que para garantizar el desarrollo sostenible se necesitan inversiones a largo plazo [8, p. 74].

En las condiciones de transformación del mercado financiero la liquidez real cada vez más está convirtiéndose en la ficticia propiciando el aumento de riesgos. Por operar a todo dar los mecanismos de titulización se presentó la multiplicación en cadena de derivados de los derivados. Hoy en día, el PIB mundial ha alcanzado US\$82 billones mientras que el valor nominal total de los derivados en el mercado no bursátil ha crecido, según la UNCTAD, hasta un monto enorme superando US\$500 billones [9, p. II].

Los momentos negativos de la expansión excesiva del capital financiero, la que induce a que las empresas se orienten a las operaciones con los valores a corto plazo, desde hace mucho son objeto de críticas. En los años setenta, el laureado con el Premio Nobel James Tobin había lanzado una iniciativa de implantar impuestos sobre operaciones bursátiles. Esta propuesta no ha perdido su actualidad.

El fenómeno de la economía financiera que se había intensificado en los años 70-80 del siglo pasado, adquirió un carácter prácticamente incontrolable en los noventa. En el siglo corriente, este proceso se aceleró aún más. En el período 1980-2007, en los países desarrollados la tasa de crecimiento del sector financiero alcanzó el 8% anual en comparación con la de otros sectores económicos que llegó al 2,7%. Si en 1980, el total de activos financieros superó el PIB mundial solo un 29%, en 1990, ya 3 veces y a partir de 2007 la diferencia está llegando a ser 10 veces [10, p. 17]. Entre tanto, a los derivados les corresponde unos 70% de los activos financieros de la economía mundial [11, p. 42].

La política de “flexibilización cuantitativa”, adoptada por los países industrializados después de la crisis de 2008, propició que billones de dólares fueran lanzados adicionalmente a los mercados y se convirtió a un mecanismo de la continua financiarización de la economía mundial. Según algunas estimaciones, no más que una quinta parte de los recursos ingresados en el mercado fue destinada a las inversiones. Los demás fueron, básicamente, usados en las operaciones con los valores. Como consecuencia de esta emisión tan masiva, el volumen total de endeudamiento a nivel mundial aumentó desde US\$177,9 billones hace diez años hasta casi US\$250 billones para principios del año 2018 y en relación al PIB mundial logró

el nivel record de 225% [12]. Se presentaron riesgos considerables en el segmento de los bonos basura y en el crédito de las empresas con alta carga de la deuda. Las tasas tan altas de acumulación de la deuda, en las condiciones del crecimiento global inestable y del crecimiento de tasas de interés, llevan al incremento incontrolable de riesgos crediticios y al deterioro de la capacidad crediticia de muchos países, entre ellos están EE.UU. y varios Estados de la Europa Occidental. Por ejemplo, el volumen corriente de la deuda pública de los EE.UU., superó US\$22 billones. Para su servicio en el ejercicio financiero de 2018 los EE.UU. gastaron US\$523 mil millones, o sea 1,5 mil millones diarias (un record), según estimaciones del portal *Vesti. Economía* [13]. La elevada carga de la deuda acarrea graves riesgos no solo para el sistema financiero mundial sino también para la economía global en totalidad, sobre todo, para los países en desarrollo orientados a la exportación de un número limitado de materia prima. Referente a la etapa actual del fenómeno financiero, se han planteado diferentes puntos de vista, frecuentemente opuestos. Algunos investigadores consideran, que los mercados de derivados hacen al sistema financiero más estable. El expresidente de la Reserva Federal de los EE.UU. Alan Greenspan sostuvo reiteradamente que el boom financiero favorece a la economía, propicia la expansión de negocios, el aumento de gastos de los consumidores y el crecimiento económico, mientras tanto el uso de derivados a gran escala por los bancos hizo el sistema financiero de los EE.UU. y la economía en si más estable [14, p. 177].

Asimismo, encuentra su sustento la opinión de que existe de la correlación positiva entre el desarrollo del sistema financiero

y la economía en general, entre tanto “el desarrollo de los mercados financieros globales ha aumentado considerablemente la eficiencia de los ahorros mundiales y de esta manera ha hecho su aportación indirecta al incremento de la productividad del trabajo en el mundo” [14, p. 351].

El argumento principal consiste en que los bancos y las entidades financieras clave aplican instrumentos financieros derivados para mejorar la gestión de riesgos, lo que les permite perfeccionar sus posibilidades de negocios evitando de esta manera los riesgos no deseados o irrazonables, traspasándolos a otros actores económicos a través de los mercados de derivados.

La crisis financiera de 2008/2009 reveló los límites de esta tesis en términos de la estabilidad macroeconómica. En este caso no se tomó en cuenta que el crecimiento estuviera estimulado por la expansión masiva de endeudamiento y la excesiva orientación de los actores del mercado financiero a las operaciones de alto riesgo, razón por la cual el reconocido inversor Warren Buffett caracterizó los derivados como “arma financiera de destrucción masiva” [15].

Estas opiniones opuestas definen diferentes aspectos de los derivados: Alan Greenspan indicó el principio constructivo, mientras que Warren Buffett destacó su lado netamente destructivo.

Si bien la financialización es un fenómeno de envergadura global, su dinámica y mecanismos quedan plasmados de manera particular dentro de las fronteras de cada Estado, incluso, en los países de la región latinoamericana.

### **Particularidades del proceso de financialización en los países de Latinoamérica**

Estudiando las experiencias latinoamericanas, cabe destacar que el mercado financiero latinoamericano se encuentra en proceso de transformación, crecimiento y sofisticación de su estructura conservándose el atraso general, según los parámetros tanto cuantitativos como cualitativos frente a los semejantes mercados de países líderes. En condiciones del carácter periférico persistente, se imitan los elementos de la economía financiera tanto exitosos como negativos de los países industriales, se adaptan (en el mejor de los casos) los mecanismos usados por los mismos a las modalidades locales.

El fortalecimiento del sector financiero de la economía latinoamericana, corresponde a los años noventa del siglo pasado. Esta tendencia se basó en tales procesos como privatización de la propiedad pública, liberalización de los mercados financieros, levantamiento de las restricciones al ingreso de capital extranjero, en particular, al sistema bancario crediticio, introducción de las cotizaciones libres de monedas locales, liberación del comercio exterior y otras medidas implementadas al tenor del Consenso de Washington.

Los mercados financieros nacionales de los países en desarrollo resultaron mucho más abiertos para los inversionistas no residentes, bancos extranjeros y otras entidades financieras, lo que les permitió a los países latinoamericanos integrarse más profundamente en el sistema financiero mundial y facilitarse el acceso a las fuentes exteriores de financiamiento. A la vez, fueron creados focos adicionales de su vulnerabilidad financiera.

En las primeras décadas del siglo XXI, bajo el efecto de las tendencias económicas globales objetivas, se aceleró también la formación de la subcultura financiera que estaba asimilando la práctica de los mercados financieros desarrollados profundamente estratificados. No obstante, debido a un nivel de desarrollo del sector financiero relativamente bajo no solo en comparación con las economías industriales sino también con otras regiones en desarrollo, las innovaciones financieras en Latinoamérica se implementan a paso desacelerado, en términos del desarrollo catch-up.

Dicha circunstancia se explica también por el hecho de que su uso, incluso de los derivados, requiere un sistema bancario-crediticio profundo y diversificado, mayor grado de su inclusión, aumento de la liquidez en el mercado de valores, así como especialistas calificados en el sector de ingeniería financiera y otros requisitos. La capacitación en finanzas para negocio y economía de hogar se hizo un objetivo de mayor prioridad “No es de extrañar que los actores más experimentados del mercado se vean incapaces de comprender todos los enredos de este monstruo financiero,” indicó Alan Greenspan en su libro *Era de las Turbulencias* [14, p. 463].

En consecuencia, incluso las innovaciones financieras reconocidas y sus mecanismos e instrumentos exitosamente aprobados no llegaron a ser generalmente aplicados en los países de la región. Además, la falta de correlación entre el mercado financiero latinoamericano y las necesidades de la economía real se manifiesta de otra manera que en los países occidentales. O sea, la baja conexión entre el capital financiero y la economía productiva se determina por el desarrollo débil del mercado de valores y por su demanda relativamente baja por parte de una extensa cantidad de hogares, pequeñas y medianas empresas, así

como por falta de experiencia y posibilidades de acceder a las fuentes formales de préstamos (véase el cuadro 1).

Cuadro 1

Característica comparativa del sistema financiero de  
Latinoamérica

Algunos indicadores (% del PIB) promedio del período 2011-2014			
Países	Crédito interno por el sector financiero	Capitalización del mercado de valores	Valor de mercado de las acciones comerciables en bolsa
Países latinoamericanos			
Argentina	30,6	8,3	0,4
Brasil	100,5	43,3	30,5
Colombia	68,9	55,8	6,6
México	47,9	39,5	10,4
Perú	21,1	45,1	2,2
Chile	114,6	103,0	15,8
Países desarrollados			
Gran Bretaña	186,0	186,0	70,3
Alemania	149,2	42,5	33,9
EE.UU.	238,6	127,7	211,0
Francia	146,4	69,3	40,3
Japón	356,6	75,6	114,5

Fuente: UNCTAD. Trade and Development Report, 2016. New York and Geneva, 2016, p. 152. Available at: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2016\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2016_en.pdf) (accessed 16.01.2019).

Además, el mercado financiero de los países latinoamericanos se caracteriza por su baja inclusividad. Si en los países de OCDE el 90% de personas físicas (mayores de 15

años) son usuarias del sistema bancario-crediticio, en Latinoamérica su porcentaje no excede el 40% y se encuentra por debajo del promedio mundial (50%) [16. p. 10]. Las pequeñas y medianas empresas experimentan graves dificultades para acceder a los recursos crediticios (por su costo elevado), lo que resalta más en comparación con los grandes negocios.

El segmento bursátil del sistema financiero también cuenta con un potencial relativamente limitado. Las operaciones bursátiles están monopolizadas de hecho por las corporaciones líderes mientras que la práctica persistente de transferir el capital a las zonas offshore y otras operaciones ilegales para transferir los fondos al extranjero reducen sustancialmente la liquidez del mercado nacional. Las pérdidas latinoamericanas a raíz de las transferencias ilegales del capital crecieron desde US\$120.9 mil millones en 2004 hasta US\$212 mil millones en 2013, y el monto cumulativo por el período indicado igualó US\$1,6 billones [17. p. VII].

Por las razones indicadas y otras, las innovaciones financieras, en particular, el mercado de derivados, no se destacan por un alto grado de inclusividad (según los parámetros cuantitativos y cualitativos) en la formación de la economía financiera, lo que sin embargo, no se puede tachar por imposible, su efecto negativo sobre la situación socio-económica de los países de la región. Más aun, el impacto destructivo se manifiesta de manera cada vez más aguda no solo debido a los defectos de los sistemas financieros nacionales, sino también a raíz de su vulnerabilidad ante los choques causados por el mercado financiero global y la política monetaria de los centros del capitalismo.

Uno de los factores relevantes de la financiarización de la economía en algunos países latinoamericanos es la afluencia del



capital extranjero, incluso en forma de las filiales de las transnacionales (CTN) que en su actividad financiera en el mercado latinoamericano utilizan los métodos e instrumentos generalmente usados por las matrices. El proceso de internacionalización de las entidades bancarias latinoamericanas lleva a que se ve alterada su política prestamista, o sea se abandona la tradicional doctrina de servir al sector real y se extiende la práctica de obtener utilidades de las operaciones en la bolsa de valores. En resumen, a pesar de los esfuerzos de las autoridades monetarias en busca de aumentar el potencial inversionista de la economía, el porcentaje de préstamos al sector privado en el PIB se encuentra en promedio regional a nivel del 40% en comparación con el 140% en la Eurozona. Si en Brasil y Colombia dicho índice llega al 60% y 45% respectivamente, en México constituye el 30% y en Argentina alcanza solo el 18% [16, p. 17].

Los datos citados evidencian, por lo menos, que los componentes positivos del potencial inversionista de financiarización tanto externo como interno no se realiza por completo a raíz de la imperfección de los mecanismos e instrumentos de movilización de los recursos y su transformación eficaz en las inversiones a largo plazo. Sigue predominando la intermediación bancaria con obvias limitaciones en el desarrollo del mercado de valores. En la mayoría de los casos, las emisiones corporativas y públicas de bonos y acciones se efectúan en los parques extranjeros.

La economía latinoamericana va incluyéndose a paso desacelerado en la tendencia financiera del desarrollo. Solo en Brasil este proceso muestra un desarrollo notable. Los movimientos diarios de los valores derivados en Brasil equivale

a US\$200 mil millones (el 9% del PIB). En México, que sigue a Brasil, este indicador alcanza US\$15-20 mil millones; en el grupo de países industrializados este indicador corresponde en promedio a US\$14-15 billones (el 36% del PIB) [16, p. 33].

Analizando las innovaciones latinoamericanas, podemos constatar que existen pocos productos financieros propios y originales, mucho menos los productos financieros avanzados en unos u otros segmentos del mercado financiero regional. En general, son una copia, imitación de los productos ya comprobados en los países desarrollados, o su adaptación, localización en el mercado financiero latinoamericano (en el mejor de los casos, su perfeccionamiento).

En los países latinoamericanos los mercados de derivados empiezan a operar con un éxito relativo mayormente en el ámbito de seguros contra riesgos relacionados con la volatilidad de las monedas nacionales e inestabilidad de las tasas de intereses en el mercado monetario nacional y no tanto para aumentar la estabilidad del sistema financiero y su impacto en el incremento del potencial inversionista de la economía nacional.

Además, la transformación del mercado financiero global predeterminó cambios en el financiamiento externo de los países latinoamericanos, es decir, en la estructura de los recursos ingresados desde exterior crecen inversiones de cartera. Las últimas, propiciando en general el aumento de la liquidez de los mercados internos de los países receptores, no obstante muestran un vínculo débil con las inversiones a largo plazo en el sector real. La dinámica de estos flujos, según la práctica, se caracteriza por interrupciones repentinas y virajes de tendencias, lo que hace a los sistemas financieros nacionales más frágiles y vulnerables. En el período de 2010-2014 las inversiones de cartera en los países de la región alcanzaron el 53% del

ingreso total del capital extranjero en comparación con el 30% durante los cinco años anteriores [18, p. 20].

A la vez con la activación de los flujos de capital a corto plazo, por más inestable que sea, se vislumbró la tendencia a disminuir las inversiones extranjeras directas (IED). En el período de 2016-2017, su volumen se redujo el 16,4% (desde US\$369,7 mil millones hasta US\$291,0 mil millones) [19, p. 185]. Según las estimaciones preliminares de la CEPAL, esta línea a la baja tampoco se alteró en 2018.

Los cambios en el ingreso de capital extranjero y en su estructura, en la cual aumentan los recursos a corto plazo (dinero caliente), así como la reducción de las IED, son un golpe doble que socavan las perspectivas económicas de la mayoría de los países latinoamericanos y aumentan su dependencia de la política impredecible de los inversionistas occidentales.

Los partidarios de la integración más profunda de la región al sistema financiero mundial, percibieron a su tiempo esta política con gran optimismo destacando el vínculo positivo entre la liberalización de operaciones por las cuentas de capital, aumento del ingreso de capital extranjero e incremento de su eficiencia. Sin embargo, la existencia de éste vínculo no está confirmada por resultados de las investigaciones y, según la práctica, el proceso de la inserción a los mercados financieros mundiales está lejos de coincidir con las metas de desarrollo de los países latinoamericanos a largo plazo.

En consecuencia, la creciente inestabilidad de los mercados financieros mundiales reduce la estabilidad de la región frente a las turbulencias externas. Los expertos de la UNCTAD indicaron en su Informe Anual sobre Comercio y Desarrollo que los países en desarrollo se hacían cada vez más vulnerables ante

el impacto de los mercados financieros mundiales inestables, en particular, los flujos masivos especulativos de capital [20, p. VI].

La elevación del sector financiero (en sus modalidades actuales) es una de las causas de porqué profundiza la desigualdad social, ya que los ingresos del sector financiero se distribuyen entre un círculo estrecho de especuladores, intermediarios y grandes propietarios.

Los aspectos problemáticos indicados arriba reducen considerablemente las posibilidades de usar más ampliamente los instrumentos creativos de la financiación de la economía de los países latinoamericanos y aumentar su potencial inversionista. En este caso no se puede pasar por alto el hecho de que ningún problema que enfrentan los países de la región, puede ser solucionado sin el crecimiento económico, cuya dinámica depende del volumen de inversiones en la producción. Pero en Latinoamérica, después de la década de 2000, la tasa de ahorro se desaceleró bruscamente. En 2018 las inversiones en el capital fijo en promedio por la región llegaron solo al 17,9% del PIB [21, p. 108]. El bajo nivel de inversiones en la producción solo condena a muchos países latinoamericanos al desacelerado desarrollo económico y social.

Por otro lado, los problemas existentes, por lo visto, no deben afectar los derivados creativos. Su importancia estimulante no puede ser puesta en tela de juicio. Se trata de que debido a haberse revelado algunos elementos tóxicos de varios instrumentos derivados, los países latinoamericanos están enfrentando un reto de elaborar un mecanismo eficaz de regulación del mercado financiero, descartando sus tendencias negativas.

Partiendo del impacto del pensamiento económico occidental y de su aplicación práctica, debería tener en cuenta que copiar las tecnologías de los mercados financieros desarrollados requiere mucho cuidado ya que durante las últimas décadas una serie de innovaciones básicas han demostrado su carácter problemático, “tóxico” y de hecho han constituido un elemento de mayor volatilidad de los mercados financieros mundiales. La crisis de los años 2008 -2009 demostró ineficacia de la carrera vertiginosa de las innovaciones financieras que están apuntadas a redistribuir los riesgos de inversionistas y que, a fin de cuentas, llevan a la agudización de problemas no solo en el sector financiero sino en la economía real.

La opción más óptima, a nuestro parecer, sería la que permitiera combinar los elementos positivos de la experiencia extranjera con la elaboración de sus propios “puntos de avance”, con la formación de productos financieros eficaces que respondan a las perspectivas de desarrollo de los sistemas financieros nacionales con el fin de su mayor inclusión en el proceso del crecimiento acelerado de la economía real.

### **Bibliografía References Библиография**

1. Gerald Epstein. Financiarización, rentier interest and Central bank policy. Department of Economics. University of Massachusetts, Amherst, 2001, 34 p. Available at: <https://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/financial/fin-Epstein.pdf> (accessed 14.01.2019).

2. Martín Schorr y Andrés Wainer. La financiarización del capital : estrategias de acumulación de las grandes empresas en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos. Buenos Aires, 2018, 174 p. Available at: <https://www.futuroanterior.com.ar/cities/default/files/la-financiarizacion-del-capital-O.pdf>. (accessed 20.01.2019).

3. Roberto Soto. América Latina. Entre la financiarización y el financiamiento productivo. *Problemas del desarrollo*. México, abril-junio

2013, No 173, pp. 57-78. Available at: <http://revistas.unam.mx/index.php/pde/article/viewFile/36497/33051> (accessed 17.06.2018).

4. Noemi Levy Orlik. Financiamiento, financiarización y problemas del desarrollo. Qué es la financiarización? 32 p. Available at: <http://amepmexico.com.mx/wp-content/uploads/2016/05/DisertaNoemiLevy.pdf>. (accessed 29.10.2018).

5. Ricardo French-Davis. The global crisis, speculative capital and innovative financing for development. *CEPAL review*, No 97, Santiago de Chile, 2009, pp. 57-75. Available at: <https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/11318/1/970570741-en.pdf> (accessed 10.01.2019).

6. UNCTAD. Trade and Development Report, 2009. New York and Geneva, 218 p. Available at: [https://unctad.org/en/Docs/tdr2009\\_en.pdf](https://unctad.org/en/Docs/tdr2009_en.pdf), (accessed 14.09.2018).

7. Р. Гринберг. В мире опять надувается финансовый пузырь [R. Grinberg. V mire opyat' naduvaetsia finansovyi puzyr. [The world again inflated financial bubble. (In Russ.)]. Available at: <https://zen.yandex.ru/media/freeconomy/-5bd0602c55de3b00ae925dfa> (accessed 25.01.2019).

8. UN. The report of the third international conference on financing developments. Addis Abeba, 13–16 July, 2015. New -York, 2015, 119 p. Available at: <https://undocs.org/A/CONF.227/20> (accessed 10. 06.2018).

9. UNCTAD. Trade and Development Report 2018. New York, Geneva, 2018, 132 p. Available at: <https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2018-en.pdf>, (accessed 15.01.2019).

10. Martin Abeles, Esteban Perez, Sebastián Valdecantos. Estudios sobre financiarización en América Latina. CEPAL. Santiago, 2018, 362 p. Available at: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43596/6/S1700173\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43596/6/S1700173_es.pdf) (accessed 19.01.2019).

11. CEPAL. Los desafíos de América Latina y el Caribe con respecto al financiamiento para el desarrollo en el contexto de la Agenda 2030. Santiago, 2018, 54 p. Available at: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43445/1/S1800196\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/43445/1/S1800196_es.pdf) (accessed 15.01.2019).

12. Как глобальный долг уничтожит все экономические достижения. [Kak globalnyy dolg unichtozhit vse ekonomicheskie dostizheniya [How the global debt will destroy all the economic gains (In Russ.)]. Available at: <https://www.vestifinance.ru/articles/115192> (accessed 25.02.2019).

13. Бюджет США трещит по швам. [Byudzhhet SSHA treshchit po shvam [The US budget is bursting at the seams (in Russ.)]. Available at: <http://www.profinance.ru/news/2018/11/29/bpwf> (accessed 29.11.2018).
14. Алан Гринспен. Эпоха потрясений. М., 2009, 520 с. [A. Greenspan. Erokha potriaseniy. Moscow, 2009. [The Age Of Turbulence. Moscow, 2009, 520 p. (In Russ.)].
15. Финансовое оружие массового поражения [Finansovoe oruzhie massovogo porazheniya [Financial weapons of mass destruction (In Russ.)]. Available at: <https://bankir.ru/publikacii/20110216> (accessed 30.01.2019).
16. Cecilia Vera, Daniel Titelman. El sistema financiero en América Latina y el Caribe. Una caracterización. Santiago de Chile, 2013, 38 p. Available at: [https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35880/1/LCL3746\\_es.pdf](https://repositorio.cepal.org/bitstream/handle/11362/35880/1/LCL3746_es.pdf) (accessed 29.11.2018).
17. Global Financial Integrity (GFI). Dev Kar and Joseph Spanjers. Illicit Financial Flows from Developing Countries: 2004-2013. December 2015, 57 p. Available at: <https://www.gfintegrity.org/report/illicit-financial-flows-from-developing-countries-2004-2013> (accessed 19.01. 2018).
18. CEPAL. La Inversión extranjera directa en América Latina y el Caribe. Santiago de Chile, 2015, 144 p. Available at: <https://www.cepal.org/es/publicaciones/38214-la-inversion-extranjera-directa-america-latina-caribe-2015> (accessed 16.01.2019).
19. UNCTAD. World Investment Report 2018. Geneva, 2018, 213p. Available at: [https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018\\_en.pdf](https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2018_en.pdf) (accessed 16.01.2019).
20. UNCTAD. Trade and development report 2016. New York, Geneva, 2016, 252 p. Available at: <https://unctad.org/en/PublicationsLibrary/tdr2016en.pdf> (accessed 12.06.2018).
21. CEPAL. Balance preliminar de las economías de América Latina y el Caribe 2018. Santiago de Chile, 2018, 145 p. Available at: <https://www.cepal.org/es/publicaciones> (accessed 01.02.2019).