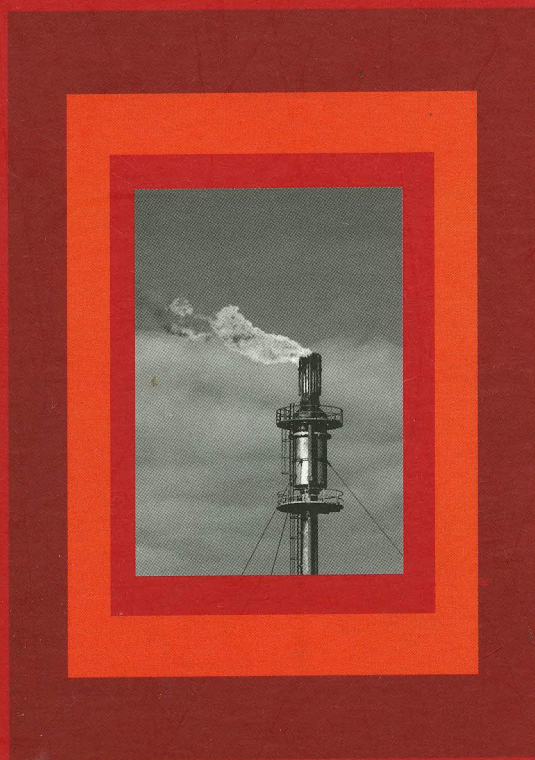


Guillaume Fontaine y Alicia Puyana, coordinadores

La guerra del fuego

Políticas petroleras y crisis energética
en América Latina



50 AÑOS
50 FLACSO

FLACSO ECUADOR
MINISTERIO DE CULTURA

Mercado mundial de dinero y renta petrolera (1997-2007)

Carlos Morera Camacho
José Antonio Rojas Nieto*

Resumen

Se trata de analizar diversas variables que permitan un acercamiento al comportamiento de la economía mundial en la última década. Algunas de estas variables se vinculan a un mercado mundial de dinero que se ha transformado de manera sustantiva recientemente, para solventar con mayor liberalidad los procesos de ahorro e inversión, sin más límite que la disponibilidad de recursos. En este contexto el trabajo se propone indicar el papel de los países emergentes y de los países productores de petróleo en ese mercado mundial de dinero, así como señalar algunos de los fenómenos que han permitido que la tasa de ganancia de Estados Unidos se recuperara a niveles similares a los de los años sesenta. Se intenta mostrar las tendencias recientes en cuanto a volumen, origen y destino de los recursos de ese mercado mundial de dinero. Este trabajo ofrece una estimación del volumen de recursos petroleros que se sumaron a ese mercado mundial de dinero. También empieza a descubrir los efectos principales del comportamiento reciente del mercado mundial de dinero, para los países emergentes y petroleros, entre otras cosas en su dinámica productiva y salarial.

Palabras clave: mercado de capitales, crisis financiera, inversión extranjera directa, petróleo.

* Investigador Titular "B Tiempo completo definitivo", Universidad Nacional Autónoma de México/Instituto de Investigaciones Económicas; Profesor Asignatura "B definitivo", Universidad Nacional Autónoma de México/Facultad de Economía.

Introducción

Este ensayo trata de analizar diversas variables que permitan un acercamiento al comportamiento de la economía mundial en la última década. Algunas de estas variables se vinculan a un mercado mundial de dinero que se ha transformado de manera sustantiva recientemente, para solventar con mayor liberalidad – lo que es posible por los cambios legales y regulatorios recientes en casi todo el mundo – los procesos de ahorro e inversión, sin más límite que la disponibilidad de recursos. En este contexto el trabajo se propone dos tareas más: indicar el papel de los países emergentes y de los países productores de petróleo en ese mercado mundial de dinero y, señalar algunos de los fenómenos que han permitido que la tasa de ganancia de Estados Unidos – expresión incuestionable del rendimiento global de los capitales – se recuperara a niveles similares a los de los años sesenta. Se ofrece una definición práctica del mercado mundial de dinero y una presentación esquemática de su comportamiento; y se intenta mostrar las tendencias recientes en cuanto a volumen, origen y destino de los recursos de ese mercado mundial de dinero. Es objetivo central de este trabajo ofrecer una estimación del volumen de recursos petroleros que – básicamente por el ascenso de los precios internacionales del petróleo a partir de 1999 – se sumaron a ese mercado mundial de dinero; pero también empezar a descubrir los efectos principales del comportamiento reciente del mercado mundial de dinero, para los países emergentes y petroleros, entre otras cosas en su dinámica productiva y salarial.

La caída de la tasa de ganancia en la segunda posguerra y las nuevas bases del proceso de recuperación de la tasa de ganancia

Antecedentes

La economía mundial ha vivido 30 años de cambios drásticos. Se derivan de tres hechos: la profunda crisis económica que siguió a los choques petroleros de 1973 y 1979; la caída del socialismo realmente existente en

Europa del Este y en la ex Unión Soviética y, la reestructuración global y generalizada que siguió a estos dos hechos.

Poco a poco, aparecen nuevas características en una economía mundial en la que ya se percibe aún más el predominio de un capital financiero también sujeto a una profunda reestructuración. Las finanzas mundiales han alcanzado no sólo un gran dinamismo, sino nuevas características. En el mundo de hoy se viven condensadas articulaciones entre los sistemas monetarios y los mercados financieros nacionales, entre otras cosas resultado de medidas de liberalización y desregulación aplicadas inicialmente por los Estados Unidos y el Reino Unido entre 1979 y 1982, pero después por los demás países industrializados y por muchos países emergentes. Se busca consolidar un espacio financiero mundial por el que transiten – de forma por demás articulada – prácticamente todos los procesos financieros nacionales. Y merced a ello, las dinámicas productiva y comercial de los diversos países. Grandes cambios tecnológicos sustentan estas transformaciones. Pero también modificaciones sustantivas en los procesos de trabajo que, en la mayoría de los casos se han traducido en un ataque generalizado a las condiciones de los trabajadores. No obstante, el capital no ha restablecido las formas y los ritmos de crecimiento de la segunda posguerra. Por el contrario, los impactos de estos cambios han sido asimétricos. Más aún, las asimetrías manifiestas en ambos ámbitos de la vida económica – en la producción y en la circulación – se han agudizado a partir de 1998, entre otras cosas por el inicio del fin del ciclo de auge que experimentó la economía estadounidense durante casi diez años.

En esos años – 1982 a 1989 – contó con materias primas, combustibles y productos energéticos relativamente baratos, en relación a los niveles del boom petrolero. Pero también con las tasas de interés más bajas desde la segunda posguerra. Y, sin duda, con incrementos sustantivos de la productividad. De aquí la impresionante recuperación de la tasa de ganancia en los Estados Unidos, expresión de la rentabilidad general de la economía mundial (Cf. Gráficos 1 y 2).

Gráfico 1¹

EUA: Productividad y salario real en la manufactura 1980-2007 (1992=100)

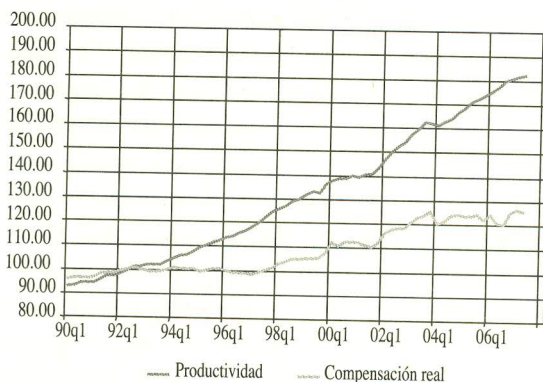
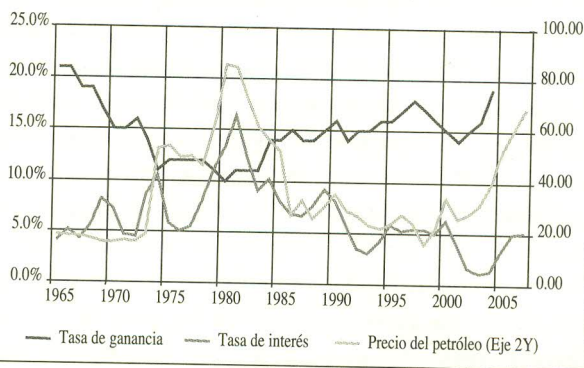


Gráfico 2

EUA: Precio del petróleo, tasa de ganancia y tasa de interés 1965-2007 (Nivel anual en %)



1 Nota para la elaboración de los gráficos: en el caso de los Estados Unidos, todos los gráficos han sido elaborados con información oficial de la Reserva Federal (www.federalreserve.gov); los datos económicos y financieros internacionales proceden de las fuentes citadas del Banco Mundial (www.worldbank.com) y el Fondo Monetario Internacional (www.imf.com); los datos petroleros proceden del anuario estadístico de British Petroleum (www.bp.com) y el Departamento de Energía de los Estados Unidos (www.eia.doe.gov).

Dinámica mundial del ahorro y la inversión

En relación al valor del producto mundial, el ahorro y la inversión mundiales en los últimos treinta años han sido cada vez menores. Más aún, no obstante que la participación de los países industriales en el ahorro y la inversión mundiales siempre ha sido dominante, muestra una tendencia continuamente decreciente como peso en el valor agregado mundial: 26 % en los años setenta y 20 % en el nuevo milenio. En cambio, los países emergentes y petroleros han ascendido en dicha participación: de valores negativos o muy pequeños a valores cercanos al 7 %. (Cf. Gráficos 3, 3 a, 3 b y 3 c.)

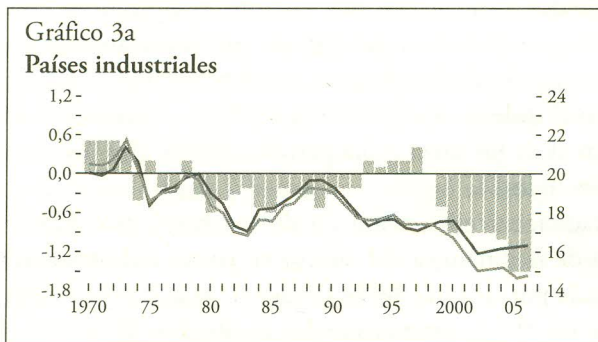
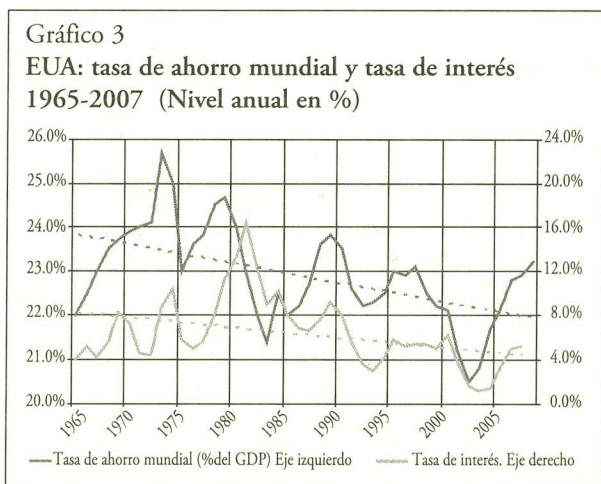
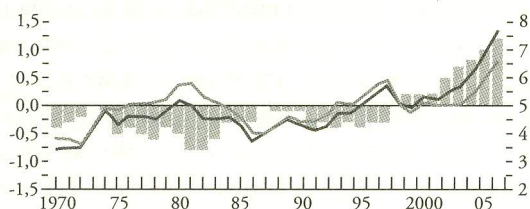


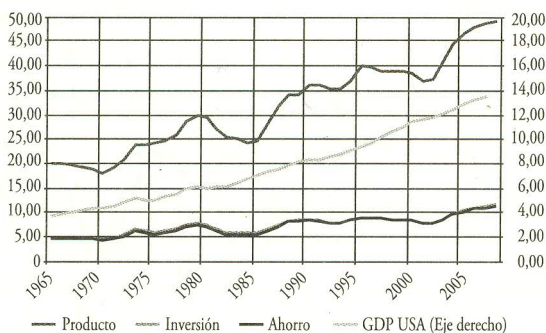
Gráfico 3b
Países de mercados emergentes y productores de petróleo¹



Fuente: Base de datos analíticos de la OCDE. Banco Mundial, World Development Statistics (2005) y cálculos del personal técnico del FMI.

¹ Incluye Noruega

Gráfico 3c
Producto, ahorro e inversión 1965-2008
(10⁹ USD, 2007)



Es indudable que al menos en tres coyunturas específicas, las economías emergentes y petroleras han participado privilegiadamente en el ahorro mundial: en ocasión de los choques petroleros (1978-1982); con el auge industrial en el sudeste asiático (1994-1998) y, actualmente con la recuperación actual de los precios del petróleo (2000-2007) y el auge industrial de China e India.

Sí, la tradicional circulación de dinero hacia mercados emergentes – expresión de la dinámica del ahorro en países industrializados – se ha visto reforzada por la suma de los fondos de pensiones de estos países industriales a los flujos internacionales de diento. Pero esta circulación

internacional de dinero, también se ha fortalecido por dos fenómenos recientes: la industrialización dinámica de algunos países y, la ampliación de los ingresos petroleros en los productores de petróleo.

Desaceleración y crisis (1997-2001)

La llamada "crisis financiera asiática" y la crisis mexicana

La crisis financiera y bursátil mexicana de 1995 y las crisis del sudeste asiático (Tailandia, Indonesia, Malasia y Filipinas) entre 1997 y 1998, se desarrollaron de manera muy similar. Inician con una devaluación de la moneda local como consecuencia del elevado déficit comercial – cuya gravedad, por cierto, estriba en su anclaje con el dólar. Y siguen – consecuentemente – con fuga de capitales de corto plazo y derrumbe de su débil mercado financiero. Y como consecuencia de estas dos acciones se experimentan una fuerte contracción del crédito y, con ella, una severa caída de la producción. Ni qué decir del brutal incremento en el costo de la deuda externa pública. Pero también de la privada (bancos y empresas), que en el caso mexicano fue transferida a los contribuyentes cautivos, y a los ingresos fiscales provenientes de la renta petrolera. Efectos simultáneos de lo anterior fueron el retiro de las inversiones extranjeras y locales de corto plazo, y la insolvencia de la banca local, que en algunos casos llegó a la quiebra tanto de bancos, como de empresas nacionales.

A diferencia de la crisis asiática, la crisis financiera mexicana y el llamado "efecto tequila", pudieron ser contenidos. Varias razones lo explican. En primer lugar, el apoyo de una economía norteamericana en esos momentos sujeta a un gran dinamismo, a diferencia de la economía japonesa, ella misma en recesión e incapaz de apoyar a los países asiáticos en su crisis. En segundo, el origen norteamericano de la mayoría de los flujos de capital privado hacia México, que obligó al apoyo inmediato del gobierno de Clinton (Morera, 1998 y 2002). En tercer lugar, la fundamental interconexión comercial de México con Estados Unidos, a diferencia de la intensidad de las interconexiones comerciales entre las economías asiáticas afectadas. En cuarto lugar la profundización del proceso de

privatización en áreas como la de comunicaciones, transportes e, incluso, en áreas reservadas por la Constitución – petróleo y electricidad – a través del mecanismo financiero denominado “Pidirega” (Proyectos de inversión diferida en el registro del gasto).

Hay que notar que en el caso del sudeste asiático, su carácter privado y fragmentario dificultó enormemente las negociaciones. Además, conviene no olvidar que los mecanismos de contagio de la región asiática encuentran su predominio en el plano productivo y comercial, pues la estrategia con que fueron construidas estas economías desde los sesenta fue hacia el mercado externo. En los casos de Tailandia, Indonesia, Malasia y las Filipinas, así como de China en 1997, alrededor del 50 % del comercio era regional y aproximadamente una cantidad similar de ese comercio regional era con Japón. La otra economía industrial fuertemente afectada fue Corea, que entró también en recesión (Chesnais, 1999). Asimismo, cabe notar que a mediados de 1998 ocurrió la bancarrota externa de Rusia y posteriormente la de Brasil (UNCTAD, 1999).

La crisis financiera, la expansión de la deuda externa y la crisis de la economía norteamericana

La articulación de las complejas cadenas de créditos y deudas bancarias que otorgó la banca internacional tanto al sector privado como público en el sudeste asiático al estallar la crisis, incluían facilidades de refinanciamiento acordadas con la banca nacional de esos países. En ese sentido, la deuda no desapareció sino que se incrementó y la crisis se expresó en la caída de la producción, el comercio y el empleo.

La liberalización y la desregulación del capital financiero, así como las permanentes innovaciones habían posibilitado un auge inédito, al tiempo que imposibilitaron un seguimiento y evaluación por parte de las autoridades monetarias (*The New York Times*, 2002). Sin embargo, dicho auge expresó el poderoso desarrollo de las instituciones financieras bancarias y no bancarias, así como de la práctica llamada “fuera de balance”. La estrecha articulación de las mencionadas instituciones con el centro financiero mundial (Estados Unidos) permite comprender por qué la quiebra

“momentánea” de los más importantes deudores, se tradujo en un aumento de deuda en la banca internacional que signó la evolución del crecimiento mundial de la crisis en 1998.

Asia representa un tercio del comercio mundial y durante la década pasada constituyó la única región de crecimiento industrial sostenido, junto con Estados Unidos. Precisamente es hacia esa región adonde se dirigen la mayor parte de las exportaciones industriales de la economía norteamericana y es en 1998 cuando la contracción de la producción y del comercio se articula con la economía norteamericana y se propaga hacia los países exportadores de materias primas incluido el petróleo.

Dicho proceso fue sólo momentáneo, pues a principios de 1999, con el inicio de la elevación de los precios de petróleo – vinculada al enorme dinamismo del consumo de China e India y al bajo margen de capacidad de producción respecto a los niveles de la demanda mundial de crudo –, tanto los flujos de capital derivados del crecimiento de la renta petrolera, como aquellos provenientes del ahorro de las economías emergentes, se dirigieron hacia los países desarrollados y, particularmente, a Estados Unidos permitiendo la continuidad del financiamiento del ciclo económico, incluso más allá de lo que la tasa interna de ahorro hubiera permitido. De ahí la posibilidad de solventar el enorme déficit norteamericano (BIS, 2003 y 2005; UNCTAD, 2005).

Dinámica del sector bursátil en la crisis

Dentro de la articulación del sistema financiero, el sector bursátil, como mecanismo de propagación, en la crisis de 1997 resultó ser el más sensible. El mercado de capitales y de dinero es el corazón del “valor” del capital ficticio (Marx, 1974) que posee en forma de activos financieros, tanto en acciones como en obligaciones. En este mercado la velocidad de transmisión es casi instantánea, razón por la que es más complejo prever la crisis y su evolución. Por lo regular las caídas surgen después de fases de calma y recuperación, pueden ser locales o regionales, como fue la de Asia en la crisis de 1997, o bien mundiales, en aquellas cuyo epicentro son los mercados bursátiles norteamericanos. En 1997 la caída de *Wall Street* se

pudo evitar debido a la recompra accionaria de los grandes grupos norteamericanos.

Pero la crisis de 1997-1998 nos revela las consecuencias, los límites y las contradicciones, de la liberación y desregulación financiera que se encuentra dominada por los grandes fondos de inversión (*pension funds* y *mutual funds*), las grandes sociedades transnacionales, la deuda pública y la banca internacional. El hecho de que uno de los pilares fundamentales de esta economía internacional de valorización de capital-dinero sea el mercado de dinero secundario (Bannock y Manser, 2003: 333) de títulos abiertos, le imprime una creciente volatilidad e inestabilidad. Es en este mercado en donde se encuentra el origen y la formación del capital ficticio: la emisión de títulos, la conformación de todas estas grandes sociedades por acciones y la inmensa acumulación de activos financieros que representa.

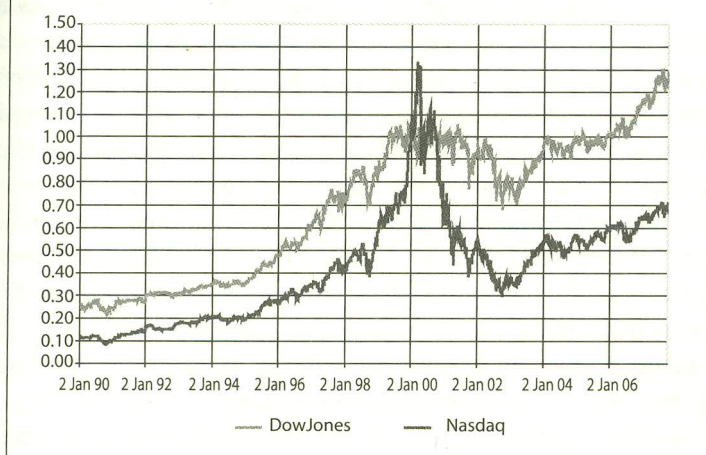
Durante la década de 1990 se destacó el dinamismo de la economía estadounidense; su capacidad para promover firmas innovadoras, particularmente en los ámbitos “nuevos” que abarcan las tecnologías de la información y las biotecnologías. Dicho dinamismo se expresó también en el sector bursátil, que llevó el índice Nasdaq de 400 puntos al inicio de la década, a la cúspide de los 5.000 puntos. Al estallar la burbuja y con el conjunto de firmas destruidas que acompañó a la caída de las cotizaciones bursátiles de octubre de 2002, llevó el Nasdaq a poco más de 1.000 puntos, mismo que hasta la fecha no se ha recuperado a los niveles alcanzados en el año 2000 (Cf. Gráfico 4).

En marzo de 2000 colapsó el sector de telecomunicaciones, se concentró en la reestructuración de su deuda, la reducción de costos, las desinversiones y la reestructuración del sector, en donde al parecer el reto es el mayor del traslape entre el sector de telecomunicaciones y la información tecnológica. En ese sentido, la telefonía móvil, banda ancha y la nueva generación de servicios requieren nuevos equipos en las redes de telecomunicaciones en las afueras, más que una mayor capacidad en el corazón de las redes (Bannock y Manser, 2003).

La especulación, como fenómeno propio del capitalismo y su actual peculiaridad, tiende a interpretarse como la implantación de una “economía de casino”. Veamos, las crisis a las que nos hemos referido no sola-

Gráfico 4

EUA: Dow Jones 1990-2007 (Índice 2000 = 1)



mente son la consecuencia de la inestabilidad inherente de los mercados financieros; obedecen, por lo demás, al lento crecimiento y a la sobreproducción endémica a lo largo de los años noventa y que devino en la crisis de la economía norteamericana en el 2001.

Después de la recesión generalizada que invadiera a Asia, China, la India y Estados Unidos lograron mantener su dinamismo aunque en el caso de este último país con considerables contradicciones, en cuanto a su dinamismo económico, comercial y financiero y bursátil. En cuanto al aspecto bursátil en el gráfico 4 se aprecia claramente la evolución y las contradicciones de este mercado en donde se puede apreciar el impacto de la crisis asiática.

Sin embargo, el capital ficticio es ante todo un título de propiedad y en el transcurso del desarrollo del capitalismo los cambios del derecho de propiedad siempre lo han acompañado. Ello se ilustra mediante el proceso de fusiones y adquisiciones en el transcurso de la década de los ochenta, posteriormente al crack de 1987, durante toda la década de los años noventa, con excepción de los años de la crisis de inicios de los noventa, desde 1993 evolucionó hasta su pico más alto históricamente en el año 2000 y recién-

temente, después de la caída vertiginosa en el corazón de *Wall Street* y Nasdaq, a partir de 2004 han vuelto a recobrar su dinamismo las fusiones y adquisiciones. Los procesos de centralización de capital (fusiones y adquisiciones) son cíclicos y en ese sentido, históricamente ocurren en los periodos de calma, después de la crisis, y de recuperación de la economía; implican cambios de posesión con respectos a los títulos de propiedad (capital social), control y gestión del capital, situación que trastoca el poder y determinan con ello la situación mundial en todos los planos.

Todo esto muestra que durante la década de los años noventa, la economía de los Estados Unidos fue la única, de los países desarrollados, que logró crecer y salir relativamente rápido (casi cuatro años) de la retracción económica que comenzó a mediados del año 2000. Sin embargo, ello no hubiera sido posible sin la creciente entrada de los flujos de capital, al final de este período, provenientes principalmente de los llamados “países emergentes”, particularmente de China, la India y los países petroleros. Estos flujos contribuyeron de diversas maneras a dicho crecimiento: en primer lugar, reduciendo las tasas de interés de endeudamiento; en segundo término, incrementando la inversión y disminuyendo la deuda de las corporaciones y de las casas; fortaleciendo el dólar y al mismo tiempo incrementando el déficit de la cuenta corriente. Algunos autores (Moseley, 2005), consideran que sin estos flujos de capital la recesión hubiese sido peor.

Inversión extranjera directa, empresas transnacionales, fusiones y adquisiciones

La nueva estructura financiera entraña un complejo proceso formado por sujetos e instrumentos de muy diversa naturaleza, tanto por su origen cuanto por su operación: grandes sociedades y bancos de inversión especializados en la emisión y colocación de valores; fondos mutualistas (pequeños y medianos inversionistas); fondos de protección (empresas especializadas en operaciones especulativas de corto plazo); fondos de pensiones (ahorro de los trabajadores para su retiro); aseguradoras y tesorías de las empresas transnacionales. El proceso tuvo un desarrollo con-

tradicitorio; por un lado abarató el crédito pero, por el otro, creó nuevos elementos de inestabilidad, como la mayor dispersión, la volatilidad y la especulación de capital; en los mercados emergentes latinoamericanos inicialmente abarató el crédito, para después encarecerlo. A su vez, la llamada “globalización de los mercados financieros” provocó una extraordinaria transnacionalización de la propiedad de los títulos de crédito.

El resultado de este proceso fue que la inversión extranjera se situó como forma predominante de transacción del capital en escala internacional. Empero, la relación entre la inversión extranjera directa y la de cartera ha variado en los últimos 25 años.

Mientras en 1981 el 19 % de los flujos anuales de inversión privada correspondía a la de cartera, en los años noventa se caracterizó por el crecimiento de los flujos de capital hacia las economías en desarrollo, en las que prevalecía en ellas la inversión especulativa, la cual mediante los inversionistas institucionales, repercutía significativamente en la volatilidad de estas economías. De manera simultánea, creció la inversión extranjera directa (IED) de empresas transnacionales y, en la segunda mitad de la década, al estallar las crisis de 1994 en México y el Medio Oriente en 1997 que encarecieron el crédito, la IED se situó como forma predominante de transacción vía fusiones, alianzas estratégicas y privatizaciones, por medio de las empresas transnacionales y los grupos financieros internacionales

Desde 1993 hasta 1998, las llamadas “economías en desarrollo” recibieron el 35,3 % del total de la IED, el mayor porcentaje en las dos últimas décadas (UNCTAD, 2002: 7). Esta cifra es aún más significativa si se considera que el flujo mundial de IED durante el periodo de 1990-1995 mantuvo un promedio anual de 225.321 millones de dólares de Estados Unidos (USD) y en 1996 alcanzó 386.140 millones de USD y en 1997 los 478.082 millones de USD. (Sturgeon, 2002; UNCTAD, 2002: 303). Durante 1995-1998, de estos flujos de IED, los países desarrollados destinaron a fusiones y adquisiciones un promedio anual de 50 % y los países en desarrollo un 31 %, período en el cual se duplicó en relación con la primera mitad de la misma década (UNCTAD, 2002: 33, 306 y 337).

Sin embargo, de los flujos destinados al proceso de fusiones y adquisiciones en las economías en desarrollo, América Latina fue el destino más

importante, a lo largo de toda la década; el promedio anual durante todo el período fue de aproximadamente el 57,5 %. En total se destinaron a fusiones y adquisiciones 196.813 millones de USD, pero la mayor parte (125.534 millones de USD) se efectuó entre 1996-1998 en Brasil, Argentina y México. En este período, el Sur (India) y el Este de Asia (China, Hong Kong, Taiwán), así como en el Sureste asiático (Indonesia, Corea del Sur, Filipinas, Singapur, Tailandia y Malasia) fueron las regiones en donde hubo más fusiones y adquisiciones (44.173 millones de USD), siendo las más cuantiosas en China, Hong Kong y Corea. A pesar del considerable monto invertido, durante ese período en esta región, el mayor volumen de IED, en lo que se refiere a fusiones y adquisiciones, se registró en 1999-2001, cuando casi se duplicó la inversión (82.650 millones de USD).²

La conjunción de elementos tanto financieros, productivos, tecnológicos y organizacionales, dio un nuevo perfil a las corporaciones transnacionales y las situó con el mayor poderío en la historia de la economía mundial: su participación en el PIB del orbe pasó de 17 %, a mediados de los años sesenta, a 24 %, en 1982 y a más de 30 % en 1995. En 1995 había 39.000 transnacionales que ya determinaban la marcha de la economía mundial (incluidas 4.148 de países en desarrollo), con 270.000 filiales en el extranjero (de las cuales 119.000 operan en países en desarrollo). Actualmente suman 60.000, con 800.000 filiales. A pesar de esto, el grado de concentración y centralización del capital es mayor si se considera que las 100 empresas transnacionales más grandes (sin incluir bancos y financieras) controlaron una tercera parte de la IED. De ésta, entre 1988 y 1995, el 72 % permitió que se duplicara el valor de las fusiones y adquisiciones de todo tipo, las cuales, junto con las alianzas estratégicas, fueron, según la UNCTAD, las transacciones internacionales que crecieron más rápidamente.

Tanto en los países desarrollados como en los países en desarrollo, la tendencia a la concentración, vía fusiones y adquisiciones, mediante los flujos de IED continuó durante el último lustro de los noventa, habiendo alcanzado en el año 2000 un monto de 1,39 billón de USD³, la

2 Los cálculos fueron realizados con base en la información estadística de la UNCTAD (2002).

3 N. de E.: 1 billón = 10¹² (unidad española).

inmensa mayoría de los cuales, poco más de 1 billón correspondió a los países desarrollados (Sturgeon, 2002; UNCTAD, 2003: 293). El monto más elevado en los últimos 25 años correspondió a 1998-2000 y tanto en 2001 como en 2002 (823.800 millones y 716.100 millones de USD, respectivamente cayeron bruscamente (UNCTAD, 2003). A pesar de ello, la magnitud de las operaciones durante el periodo de auge expresan el brutal y agudo proceso de reorganización de las empresas transnacionales tanto en el sector de la industria manufacturera como en el sector terciario. Los extraordinarios montos alcanzados en 1999 y 2000 no son más que la expresión de este proceso, en particular en los sectores de finanzas y servicios de negocios.

Incremento internacional de los costos de producción, recuperación de la tasa de rentabilidad, deuda y fragilidad financiera (2001, 2002, 2007)

Dinámica económica de los Estados Unidos: crecimiento y crisis

En el último decenio la dinámica de la industria estadounidense (casi la tercera parte de la industria mundial) ha sido muy desigual. De 1991 a mediados del 2000 la producción industrial se elevó de manera continua a una tasa anual media real del orden del 4,6 %. En casi diez años la producción industrial creció una vez y media. No obstante, a partir de 1998 creció a tasas cada vez menores, y a partir de los primeros meses del 2001 a tasas negativas. Sólo hasta mediados del 2002 (casi 18 meses después) se tornaron positivas. Y también sólo hasta principios del 2004 recuperó el nivel de producción industrial alcanzado en el primer semestre del 2000. Sí, el crecimiento industrial estadounidense se detuvo tres años y medio. La retracción y el estancamiento industriales de casi 40 meses se manifestaron en dos indicadores más: estancamiento de la capacidad industrial de casi 30 meses (Cf. Gráfico 5) y, la severa caída de la capacidad utilizada (Cf. Gráfico 6).

Gráfico 5
EUA: Producción industrial y capacidad 1943-2007
(Enero 1968 = 1)

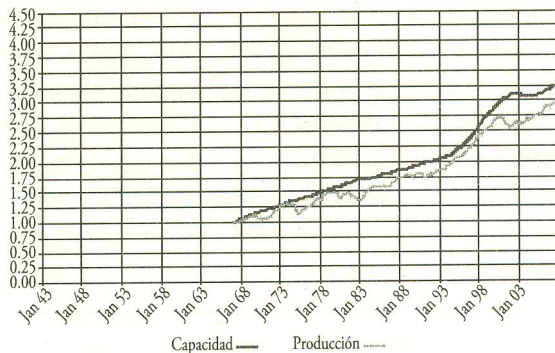
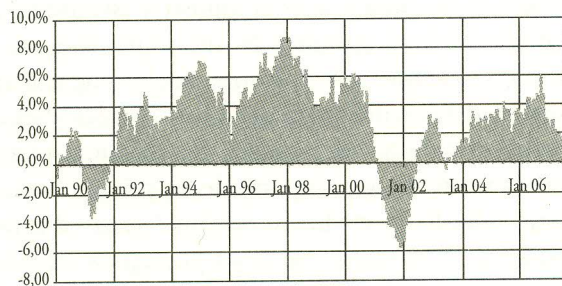


Gráfico 6
Producción industrial y capacidad 1990-2007
(Tasa de crecimiento anual en %)



Apenas hoy – en vísperas de lo que parece una nueva crisis – la capacidad industrial recuperó su crecimiento y la capacidad utilizada regresó a niveles superiores del 80 % (Cf. Gráficos 7 y 8).

68

Gráfico 7
EUA: Capacidad utilizada 1943-2007
 (% del total)

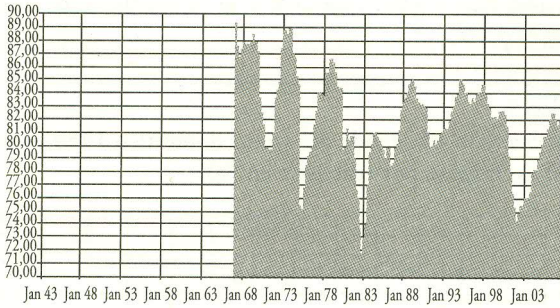
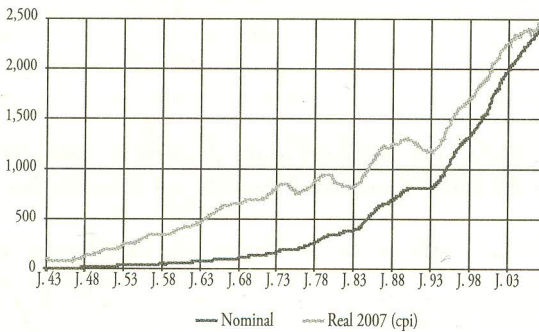


Gráfico 8
EUA: Crédito al consumo 1943-2007
 (10⁹ USD)



Otro indicador de esta regresiva dinámica económica estadounidense lo proporciona la evolución del crédito al consumo, que luego de registrar su mayor crecimiento a principios del 2001 (con tasas anuales superiores al 10 %), no ha dejado de crecer a tasas cada vez menores, aunque todavía positivas, cercanas al 5 % anual hasta 2005 y una leve recuperación

entre 2006 y 2007 para situarse en 5 % y reiniciar nuevamente su caída, en donde se aprecia claramente el mayor pago al consumo. Visto con relación al ahorro mundial, el crédito otorgado representa casi el 25 %, hasta ahora, situación que pudiera agravarse si la insolvencia se incrementase (Cf. Gráficos 9 y 10).

Gráfico 9

EUA: Servicio a la deuda del sector doméstico 1980-2007
(Pago vs. ingreso por trimestre en %)

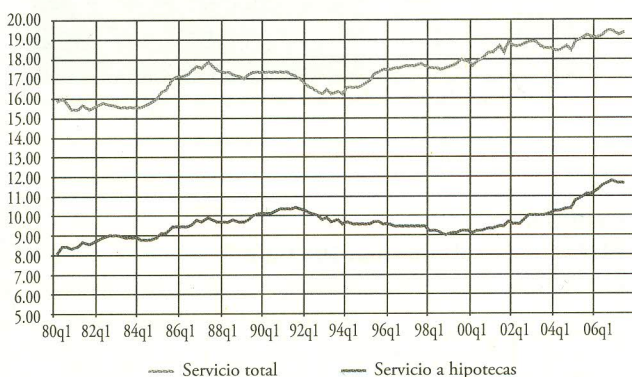
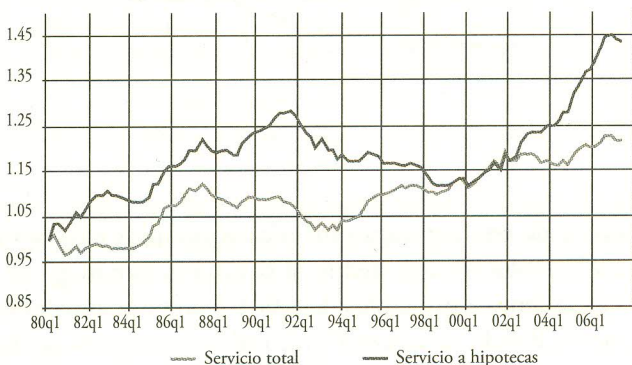


Gráfico 10

EUA: Servicio a la deuda del sector doméstico 1980-2007
(Índice del pago vs. ingreso disponible por trimestre 80q1=1)



Estos sorprendentes hechos – caída de la producción, aumento acelerado de la capacidad ociosa o, su correlato, (descenso drástico de la capacidad utilizada entre 2000 y 2002, por debajo del 74 % para recuperarse en 2007 a los niveles antes de la caída del año 2000) y desaceleración drástica del crédito al consumo – se reflejan en dos indicadores más: crecimiento del producto global bajo, estimado en menos del 2 % para el 2008 y, regresión de la inversión productiva.

Rearticulación financiera (2001-2007)

Al inicio del apartado anterior planteamos que la tasa de ahorro y la tasa de inversión, con respecto al producto mundial, han mantenido una tendencia a la baja desde principios de los años setenta. Habiendo alcanzado su punto histórico más bajo en 2002, en cuanto a tasa de crecimiento, desde entonces se han ido recuperando paulatinamente (Cf. Gráficos 3, 3a, 3b y 3c). A pesar de ello, en los mercados emergentes y en los países productores de petróleo, la tendencia al aumento del ahorro y de la inversión se inició, con excepción de los años de la crisis asiática, desde hace dos décadas. A partir del año 2000 y con la crisis norteamericana, cobró mayor relevancia la participación privilegiada en el ahorro mundial de los países emergentes y productores petroleros, dado el auge de precios del petróleo y el desarrollo industrial de China e India (Cf. Gráfico 3b) (IMF, 2007; UNCTAD, 2006).

El monto total de ahorro e inversión se ha duplicado en los últimos 20 años y en particular, en los últimos cinco años el ahorro aumentó en un 50 % y su tasa alcanzó a representar el 22,9 % del producto mundial. Poniéndolo en una perspectiva histórica más amplia, podemos observar que en 1965 el ahorro mundial era del orden de 4,4 billones de USD⁴ (también en todos los casos constantes del 2007), y fue decayendo paulatinamente, aunque durante el boom petrolero de los años setenta creció hasta llegar, en 1979, a 7,3 billones de USD y su tasa correspondió a 24,7 %. Con la caída de los precios del petróleo y la crisis de la deuda en 1982,

4 N de E.: precios en USD constantes de 2007.

el ahorro mundial tuvo una fuerte caída y el monto ahorrado, en 1983, fue de 5,4 billones de USD con una tasa correspondiente de 21,4 %. En el transcurso de las décadas de los años ochenta y noventa volvió a crecer, paulatinamente, hasta llegar en 1997, año de la llamada "crisis asiática", a un monto de 8,9 billones de USD, con una participación en el producto mundial de 23,1 % para disminuir, progresivamente con la crisis de 2001 y llegar a su punto más bajo, históricamente, en 2002, al caer su participación en el producto mundial hasta un 20,5 % con un monto de 7,7 billones de USD.

En el último lustro, se ha recuperado levemente alcanzando en 2007 una tasa de participación de 22,9 % con un monto del orden de 11,1 billones de USD. En otras palabras, en los últimos 40 años el ahorro se ha triplicado. Pero hay que hacer notar que, en los últimos 20 años, este se duplicó y el dinamismo alcanzado en los últimos cinco años es inédito: el monto alcanzado es equivalente al de mediados de los años sesenta y similar en términos de su participación en el producto mundial. Lo relevante a destacar es que la caída en el ahorro mundial, con respecto al producto mundial (desde su punto más alto en 1973, hasta su caída histórica en el año de 2002, es del orden del 5 %). Se recuperó del ahorro gracias a los países emergentes y a los países productores de petróleo, hecho inédito en la historia del capitalismo, así como a los fondos de pensiones de países como Estados Unidos, Gran Bretaña y Japón (IMF, 2007), que han jugado un papel relevante en ahorro e inversión, entre otras cosas por los cambios regulatorios que han permitido el ingreso de capital foráneo en ámbitos y países antes cerrados. Se trata de títulos y activos financieros de riesgo. (Cf. Gráficos 11 y 11a).

Gráfico 11
Fondos de pensiones, mutuales y aseguradoras 1987-2007
(10⁹ USD)

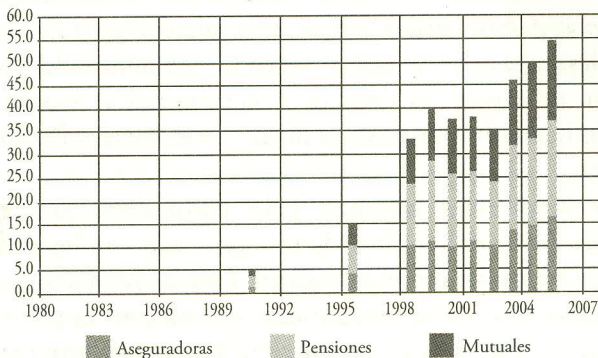
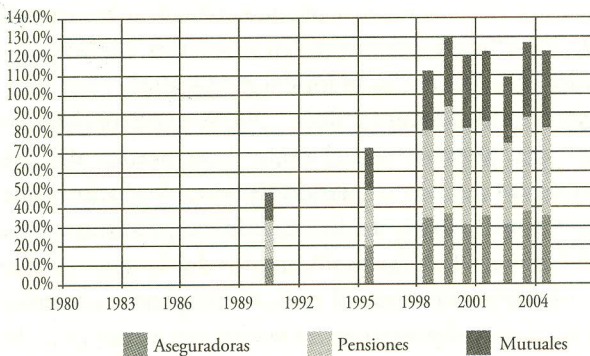


Gráfico 11a
Fondos de pensiones, mutuales y aseguradoras 1987-2007
(% del GDP mundial)



El comportamiento de la circulación de dinero hacia los mercados emergentes es una expresión de la dinámica internacional del ahorro, pero también es de las condiciones de valorización en estos países emergentes. Estas últimas han sido de dos tipos: industrialización dinámica y producción petrolera. ¿Cómo arribó la economía mundial a esta situación? Así planteadas las cosas lo nodal es avanzar en los mecanismos del proceso de acumulación de capital, es decir de concentración y centralización de estas grandes masas dinerarias, de su distribución, inversión y apropiación de la riqueza.

Hay un debate sobre las causas y las perspectivas que explican las recientes variaciones del ahorro y la inversión tanto en los países industriales, como en los mercados emergentes y en los productores de petróleo. Algunos analistas de los organismos internacionales plantean claramente un fenómeno de sobreproducción; la inmensa mayoría sostiene que el fermento, el catalizador, es la transformación cualitativa de Asia, donde el ahorro ha aumentado, pero la inversión ha caído bruscamente desde fines de los años noventa, lo cual, a su vez, ha servido para financiar el enorme desequilibrio de la cuenta corriente norteamericana. Otros estudiosos lo sitúan en la política monetaria y fiscal aplicada por esos países. No obstantè, ello no explica porqué, pese a la baja tasa de interés, (UNCTAD, 2006) los flujos fluyen hacia Estados Unidos a pesar de que otros mercados emergentes las mantienen más altas.

Hemos planteado (Morera y Rojas, 2007) que este sistema financiero mundial está jerarquizado bajo el poder hegemónico del dólar, que se desarrolló en los años ochenta, cuando Estados Unidos condujo los acuerdos con los representantes de los Estados capitalistas, entre ellos los "Acuerdos del Hotel Plaza" y los "Acuerdos del Louvre", y más significativamente en los años noventa, al aplicar complejos mecanismos económicos y políticos con el propósito de facilitar el manejo del dinero mundial, que incluyen regulaciones e intervenciones prudenciales en las prácticas del sistema internacional de bancos y los mercados financieros. El Banco Internacional de Pagos (*Bank of International Settlements*) ha jugado, como nunca, un importante papel al respecto, centralizando información y haciendo cumplir regularmente las prácticas de los bancos internacionales en los mercados financieros. Aún más relevante ha sido el papel

del Fondo Monetario Internacional (FMI), al hacer posible la disponibilidad de fondos y con ello influyendo y diseñando la acumulación de países enteros. En estas políticas impuestas por los principales Estados capitalistas, reside el origen de la reducción de la deuda, la “revolución silenciosa” y la disminución de las tasas mundiales de interés que hicieron posible la reanudación de los flujos financieros internacionales y el término de la crisis.

Es en este contexto en el que se inscribe el destino del ahorro mundial, que se expresa en el desarrollo de las tres grandes tendencias de la última década, apuntadas por Jaime Caruana, director del departamento del Mercado de moneda y capital del FMI, es decir: el dramático incremento de los flujos de capital extranjero, que incluye de manera preponderante el nuevo rol de los mercados emergentes; la llamada “globalización de las instituciones financieras” y la también llamada “globalización de los mercados financieros”.

Dentro de las tendencias mencionadas, conviene destacar el dramático incremento sin precedentes de los flujos de capital extranjero (acumulación de activos financieros: bancos de inversión internacionales, portafolios de deuda pública y privada, portafolios de acciones y deuda, portafolios de préstamos y depósitos e IED) que se triplicaron en la última década al alcanzar, en el 2005, la cifra record de 6,4 billones de USD. Sin embargo, para abril de 2007, este creció hasta 9 billones de USD, casi la quinta parte (20 %) del producto mundial (Caruana, 2007).

De forma que, en tan sólo un año creció un 33 %, cuyo mayor dinamismo lo imprimieron los portafolios de deuda y los bancos de inversión en estrecha vinculación con los *hedge funds* y los diversos inversionistas institucionales involucrados en diversos grados, lo cual ha incrementado la inestabilidad del sistema del sistema financiero internacional. Lo peculiar de esta acumulación de activos financieros en el exterior es la participación de inversionistas institucionales privados de países desarrollados, así como la intervención del sector estatal de los mercados emergentes en los mercados mundiales financieros. Este fenómeno se ha desplegado particularmente en los últimos cinco años.

Diversos aspectos han transmutado los flujos financieros internacionales: en primer lugar el acelerado incremento de los activos tradicionales

(fondos de pensiones, fondos mutuales y compañías aseguradoras) bajo la administración de los inversionistas institucionales de los países desarrollados que casi se triplicó en el transcurso de la última década al alcanzar en el año de 2005 un valor de 55 billones de USD, cantidad superior en un 25 % con respecto al producto mundial. El extraordinario volumen de activos administrados por los inversionistas tradicionales se ha visto acompañado de una disminución de inversiones en los mercados locales. Además, en la búsqueda de una mayor rentabilidad, se impulsó por parte de estos inversionistas, la inversión en *hedge funds* de naturaleza internacional. En este proceso, los fondos de pensiones y los fondos de *hedge funds* han sido los de mayor importancia. Según las estimaciones de diversas fuentes oficiales y privadas consultadas por el FMI, los activos administrados por los *hedge funds* comparativamente menores

“[...] crecieron de \$30 billones⁵ en 1990 a más de \$1,400 trillones de USD a finales de 2005. Se calcula que el capital de los inversionistas institucionales globales colocado en *hedge funds* ascendía a US \$360 billones de USD a fin de 2005, lo que representa el 30 % del total de activos invertidos en esos fondos”.

(IMF, 2007: 72).

Tal como hemos planteado, la participación del sector estatal de los mercados emergentes se ha convertido en elemento clave en la distribución internacional de activos, particularmente la de los bancos centrales y la de los fondos soberanos de acumulación patrimonial (SWF, por sus siglas en inglés), contribuyendo con ello al financiamiento de los desequilibrios mundiales. Históricamente, los países con una cuenta corriente excedentaria han sido aquellos con una gran acumulación de capital. De tal suerte que estos países se han convertido, en conjunto, en oferentes netos de capital de los países desarrollados (y de manera particular de los Estados Unidos como consecuencia del extraordinario déficit de su balanza de pagos), a través de los portafolios de deuda. Veamos: las reservas oficiales brutas mundiales se duplicaron con creces, pasando de 1,9 billón de USD en 1999, a 5 billones de USD a finales de 2006, de los cuales tan sólo más

5 N. de E.: 1 billón = 10^9 ; 1 trillón = 10^{12} (unidades anglosajonas).

de 3 billones de USD corresponden a Asia y Japón y otros 700.000 millones de USD a los llamados “países en desarrollo” que son exportadores de petróleo.

Así, esta enorme riqueza ha conducido a una concentración de fondos sin precedentes dentro del sector estatal. Tan sólo las reservas de China exceden 1 billón de USD. Adicionalmente, los gobiernos de los países productores de petróleo se han convertido en grandes inversionistas, sobre todo en bonos y participación de capital, a través de los fondos soberanos de acumulación patrimonial; es decir, no sólo obtienen un rendimiento financiero, sino participan en la propiedad del capital. Las estimaciones realizadas plantean que estos fondos administran un monto superior a 1,4 billón de USD (IMF, 2006 y 2007).

Magnitud de los mercados mundiales de capital

La celeridad con la que se han expandido los flujos de capital y los activos financieros ha sido considerablemente mayor que en periodos anteriores, debido a su internacionalización. En lo que va del siglo, esta expansión impulsada extraordinariamente por la capitalización de los mercados bursátiles, fue resultado de la comercialización accionaria, de los portafolios de deuda públicos y privados y de la IED.

Para tener una idea de lo que estamos hablando, la siguiente información es muy ilustrativa. El producto mundial en el año de 2005 ascendió a 46,6 billones de USD; el tamaño total de los mercados mundiales (la suma de bonos, acciones y activos bancarios), ascendió a 165,1 billones de USD, cantidad de la cual la capitalización del mercado accionario alcanzó 42 billones de USD; el monto de los bonos de deuda pública y privada 59,7 billones de USD y los activos bancarios 63,5 billones de USD (IMF, 2007: 157).

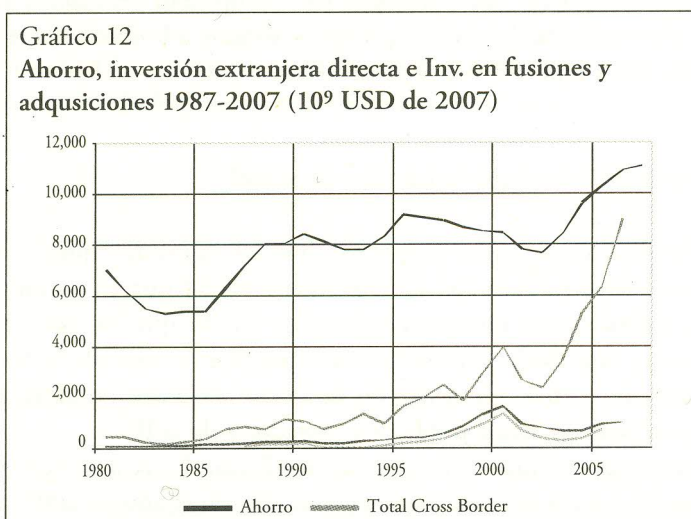
Adicionalmente, el mercado *over-the-counter* (OTC)⁶ de los mercados de derivados⁷ (es decir, mercado de derivados comercializados fuera de la

6 N. de E.: mercado paralelo de valores no cotizados en la Bolsa de Nueva York, y por extensión mercados bursátiles paralelos no organizados.

7 Montos teóricos (calculados) extraordinarios: a) contratos cambiarios (moneda extranjera), b)

bolsa) reportan 297,7 billones de USD y 415,2 billones de USD para los años de 2005 y 2006, respectivamente (BIS, 2006).

El producto total de los flujos de capital representa un 370,3 % del producto mundial. Más aún, si relacionamos el monto total de los OTC de los mercados de derivados con el producto mundial, resulta casi 7 veces (6,67) el monto de la riqueza mundial, es decir, el doble de lo que se opera en todos los mercados bursátiles. Ello implica que el desarrollo financiero (sector virtual) ha crecido muchísimo más rápido que el sector real de la economía (Cf. Gráfico 12).



El propósito sustantivo de este trabajo es acercarnos tanto al origen de las fuentes de riqueza inicialmente acumulada, las cuales sustentan la magnitud de los flujos de capital, como a la apropiación, control y distribución de los mismos y su concreción en fusiones y adquisiciones.

contraoas tasas de interés, c) acciones vinculadas a contratos, d) contratos de mercancías (oro y otros), e) créditos swaps vencidos, f) no localizados (incluyen: cambiarios, tasas de interés, derivados de mercancías y no reportados por las instituciones (fuera de balance) total crédito expuesto (BIS, 2007).

Desde nuestro punto de vista, el análisis de la crisis financiera actual debe considerar el ciclo del capital, que puede devenir en recesión del sistema capitalista y que hacia ello parece apuntar. Al respecto, es central considerar el papel que están jugando los inversionistas institucionales y sobre todo dos aspectos nodales: el control de la gran masa salarial (la parte relativa a los fondos de pensiones) en manos privadas, y, los grandes fondos soberanos de riqueza de los países petroleros, parcialmente controlados por inversionistas privados institucionales. Ambos inciden no solamente en el aspecto especulativo, sino que influyen y determinan la estrategia de inversión de las grandes corporaciones financieras transnacionales (comerciales y de servicios) y de las no financieras (sector real de la economía), en las que se ha producido un fuerte proceso de concentración y centralización de capital.

Simultáneamente, bajo esta nueva lógica del capital la suerte de los pensionados y los no pensionados se convierte en tragedia cuando grandes corporaciones no financieras no contabilizan en sus estados financieros oficiales auditados el monto de sus pasivos que, como en el caso de Enron sobrepasó 20 veces sus activos, provocando la desaparición de las pensiones de miles de pensionados (Blackburn, 2002).

En la coyuntura actual han jugado un papel fundamental los diversos aspectos señalados, pero también la relajación de todas las condiciones para otorgar crédito, especialmente solvencia y ampliación de plazo – no solamente inmobiliario sino al consumo en general – en tarjetas de crédito de todo tipo.

Como hemos señalado, nuestras notas pretenden abordarlo desde la óptica de la concentración y centralización de capital, como resultado y expresión de la crisis de sobreproducción inherente al desarrollo del capitalismo y su vinculación al nuevo ciclo de renta petrolera. Para ello desarrollaremos, en este apartado, las tendencias de la IED en este último lustro, la cual incluye a la llamada “*Greenfield FDI*”, puesto que, por ejemplo, en China, la mayoría de los flujos son de este tipo a través de las transacciones de las fusiones y adquisiciones que desde finales de los años ochenta se realiza mediante el mecanismo de IED.

Después de la caída de los flujos de inversión directa a nivel mundial en 2001 (41 %), 2002 (13 %) y 2003 (12 %), estos ascendieron, muy levemente, en 2004 (a 648.000 millones de USD).

Este crecimiento expresa un incremento de los flujos a los países en desarrollo, así como al sud-este de Europa y a las Comunidades de Estados Independientes. Los principales países receptores, en 2003 y en 2004, fueron Estados Unidos, Reino Unido, China y Luxemburgo. Hay que señalar, además, que los componentes financieros de IED en fusiones y adquisiciones, tanto en países desarrollados como en desarrollo, están integrados básicamente por inversión accionaria. En este rubro, los países desarrollados declinaron un 30 %, habiendo alcanzado un monto de 1.100 millones de USD en 2000.

Incremento de los precios del petróleo y las tasas bajas de interés: especulación en crudo y commodities

Los términos y condiciones para la recuperación económica mundial y más específicamente, de la economía estadounidense, han sido severamente condicionados por los términos y condiciones de la evolución de los precios internacionales de los combustibles y energéticos y de manera más general, de las materias primas. Para el caso específico del precio del petróleo (canasta de crudos importados por los Estados Unidos) de 1965 a la fecha, podemos identificar cuatro fases claramente diferenciadas: una primera de “dura estabilidad” hasta 1972, con precios medios anuales inferiores a los 18 USD por barril (USD/b)⁸; una segunda identificada tradicionalmente como “boom petrolero”, que se tradujo en una elevación a niveles próximos a los 85 USD del 2007 por barril y que, incluso hoy, no se han alcanzado; una tercera de lo que hoy se puede llamar “derrumbe y estancamiento regresivo de precios” que corre del descenso radical a partir de 1982 y que llevó los precios, primero, a 27 USD/b en 1988 y, luego, a un punto extremadamente bajo de 15,72 USD/b en 1998; así, finalmente, a partir de 1999 se vive una cuarta fase de “recuperación y ascenso continuos de precios”, que a fines de este año del 2007 permite esperar – según el Departamento de Energía de los Estados Unidos y la Agencia Internacional de Energía de la OCDE – un promedio anual de 68 USD/b y, presumiblemente, de entre 75 y 80 USD/b para el 2008.

8 N. de E.: precios en dólares constantes de 2007.

Conviene notar que esa larga fase que denominamos “estancamiento regresivo de precios”, se acompañó de la más baja inversión en exploración y desarrollo de la historia petrolera de la segunda posguerra. Y – como se podrá colegir – esto se tradujo en una creciente limitación de la ampliación de la capacidad de producción. Sin embargo, una vez que se reconoció dicha situación – y en un contexto de reivindicación internacional de los precios del petróleo y, en general, de las materias primas – el mundo petrolero ingresó a esa cuarta fase de recuperación y ascenso ya no sólo de sus cotizaciones, sino de su inversión y de su fortalecimiento productivo. En torno a estos altos precios conviene hacer cuatro observaciones: en términos de dólares actuales, el precio de 68 USD por barril que registraría la canasta de crudos importados por los Estados Unidos este año 2008 – incluso los 75 a 80 USD/b para el año próximo – son menores a los registrados en 1980 y 1981, equivalentes a 75 USD de hoy; el peso porcentual de la factura petrolera mundial en el valor del producto mundiales el 2007, apenas alcanzará – si se puede decir así – poco más del 4 %, mientras que en los años de 1980 y 1981, los del boom petrolero alcanzó niveles cercanos al 7 %; incluso, si el precio actual real fuera el mismo de aquellos años, la factura petrolera de hoy apenas representaría el 5 % del valor del producto mundial; solamente un precio medio anual cercano a 105 USD/b llevaría a la factura petrolera de hoy al mismo peso relativo respecto al producto mundial de los años 1981 y 1982.

El otro aspecto que conviene señalar de esta nueva fase de ascenso en los precios del petróleo es el similarmente ascenso de precios de las materias primas y productos manufacturados básicos ligados a ellas. Es el caso, no sólo del cobre, el estaño, el hierro, el níquel y el plomo, sino también del acero, el oro, la plata y el carbón. Son movimientos de ascenso también vinculados a la gran expansión del consumo de estas materias primas y sobre todo, de acero y carbón en China y la India.

Respuesta a la caída de la tasa de rentabilidad a expensas del trabajo

Por lo que hace al empleo, durante todo el período de expansión de la economía de Estados Unidos hasta el estallido de la crisis, debemos seña-

lar, en primer lugar, que la tasa de desempleo disminuyó significativamente de un 8 % al 4 % aproximadamente.

Sin embargo, el proceso desde su inicio evolucionó de la siguiente manera: durante el período entre 1980-2000 la economía de Estados Unidos creó 75 millones de nuevos empleos. Al mismo tiempo, el desempleo creció en diversos sectores de los sectores de la “vieja economía” – acero, automotriz, industria básica – del sector manufacturero, pero creando empleos en los nuevos sectores de la economía, tales como tecnología y biotecnología, servicios y otros (*The New York Times*, 2002).

En 2001, Estados Unidos alcanzó la tasa más alta de desempleo de muchos años (5,6 %) y – a decir de sus analistas – en diciembre de aquel año perdieron 124.000 empleos, con lo que acumulan una pérdida de 2,5 millones de trabajadores respecto al momento de mayor auge (finales de 1999). Para el análisis de la recuperación estadounidense, resulta imprescindible la lectura de las intervenciones de tres especialistas de *Wall Street* en una mesa redonda organizada por el diario *The New York Times* en enero de 2002, los cuales prácticamente coinciden en aceptar la existencia de una crisis de sobre inversión y sobre acumulación de activos (talón de Áquiles de la economía y propia de todo ciclo de inversión, dicen), profundizada por el largo periodo de sobrevaluación bursátil. (*The New York Times*, 2002). En su opinión (algunos aseguran haberlo advertido reiteradamente), desde fines de 1998 las bolsas no tenían ya razones solventes para elevar rendimientos. Por ello, sostienen que la recuperación será muy lenta y muy difícil. En esta misma mesa redonda, indican que en buena medida esto explica el fenómeno de corrupción y manipulación financiera de Enron, punta del iceberg, dicen, de una manipulación bursátil más extendida y profunda que trasciende a la hoy insolvente y desprestigiada compañía de energía más exitosa de Estados Unidos. No se nos olvide, por cierto, que Enron asesoró y realizó un intenso cabildeo entre personeros del actual gobierno de México, que le permitieron a esta corrupta agrupación la preparación de su primer borrador de reforma eléctrica.

Bibliografía

- BIS (Bank for International Settlements) (2003). "74th Annual Report 2003/04", Basel: BIS. Disponible [26/02/2008] en: <http://www.bis.org/publ/annualreport.htm>
- BIS (Bank for International Settlements) (2005). "76th Annual Report 2005/06", Basel: BIS. Disponible [26/02/2008] en: <http://www.bis.org/publ/annualreport.htm>
- BIS (Bank for International Settlements) (2006). "77th Annual Report 2006/07", Basel: BIS. Disponible [26/02/2008] en: <http://www.bis.org/publ/annualreport.htm>
- BIS (Bank for International Settlements) (2007). "OTC derivative market activity in the second half of 2006". Basel: BIS/Monetary and Economic Department.
- Blackburn R. (2002). "La debacle de Enron y la crisis de los fondos de pensiones", *New Left Review*, 14: 25-50.
- Caruana, J. (2007). "Global Financial Market Risk - Who is Responsible for What? Keynote Adress at the Conference on Financial Stability, Berlin, Heinrich Böll Foundation/German Association of Banks May 30, 2007". Mimeo: IMF. Disponible [26/02/2008] en: <http://www.imf.org/external/np/speeches/2007/053007.htm>.
- Chesnais, F. (1999). *La mundialización financiera: génesis, costo y desafíos*. Buenos Aires: Losada.
- IMF (International Monetary Fund) (2006). *Global Financial Stability Report*. Washington D.C.: IMF. Disponible [26/02/2008] en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm>
- _____ (2007). *Global Financial Stability Report*. Washington D.C.: IMF. Disponible [26/02/2008] en: <http://www.imf.org/external/pubs/ft/gfsr/index.htm>
- Marx, C. (1974/1857). *Introducción general a la crítica de la economía política*. Buenos Aires: Siglo XXI Argentina.
- Morera, C. (1998). *El capital financiero en México y la globalización: límites y contradicciones*. México D. F.: Era.

- _____ (2002). "La nueva corporación trasnacional en México y la globalización", en: D. de la Peña, M. Simón, C. Morera (Ed.), *Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI*. México D. F.: UNAM (FE, CRIM, IIEc, DGAPA) UAM-Azcapozalco, 397-434.
- Morera C., Rojas A. (2007). "Notas sobre los cambios en la naturaleza del trabajo y la reorganización productiva y financiera mundial", IIEc, UNAM, mayo de 2007 (en prensa).
- Moseley F. (2005). "Is the U.S. Economy headed for a hard landing?", mimeo. Disponible [26/02/2008] en: <http://www.mtholyoke.edu/~fmoseley>.
- Sturgeon, T. J. (2002). "Modular Production Networks: a New American Model of Industrial Organization", *Industrial and Corporate Change*, 11 (3): 451-496.
- Bannock, G., Manser, W. (2003). *International Dictionary of Finance*, London: The Economist Series.
- The New York Times (2002). "Round Table; Wall Street's Prescriptions in a Convalescing Economy", *The New York Times*, January 2.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) (1999). *World Investment Report 1999: FDI Policies for Development: National and International Perspectives*. New York-Geneva: UNCTAD.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) (2002). *World Investment Report 2002: Transnational Corporations and Export Competitiveness*. New York-Geneva: UNCTAD.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) (2003). *World Investment Report 2003: FDI Policies for Development: National and International Perspectives*. New York-Geneva: UNCTAD.
- UNCTAD (United Nations Conference on Trade and Development) (2005). *World Investment Report 2005: FDI Policies for Development: National and International Perspectives*. New York-Geneva: UNCTAD.