

# Transformaciones del sistema monetario y financiero en la nueva etapa de desarrollo del capitalismo mundial

## Transformations of the monetary and financial system in the new stage of development of world capitalism

José Vargas Mendoza<sup>1\*</sup>

Universidad Nacional Autónoma de México  
varmoren@comunidad.unam.mx

Alfonso Hernández Estrada<sup>1</sup>

Universidad Nacional Autónoma de México  
ahdeze@comunidad.unam.mx

\* Autor correspondiente

1 Universidad Nacional Autónoma de México,  
Facultad de Economía, Circuito interior s/n  
Coyoacán, C.P. 04510, Ciudad Universitaria,  
MÉXICO

### Resumen

**Propósito:** Se estudian las transformaciones del sistema monetario y financiero internacional en el marco de la nueva etapa del capitalismo contemporáneo.

**Diseño/metodología:** A través del uso de variables productivas y financieras de los países tomados como referencia, se muestra el impacto de las transformaciones que se están operando en las relaciones de fuerza entre las potencias a nivel mundial y a nivel regional, y su proyección monetaria y financiera.

**Implicaciones:** Los resultados de estas transformaciones productivas muestran que tienen impactos en la dinámica del sistema monetario y financiero internacional.

**Originalidad:** Esta investigación explora las transformaciones que se producen en el ámbito monetario y financiero a nivel internacional cuando cambia la base tecno-productiva de las economías nacionales.

### INFORMACIÓN ARTÍCULO

Recibido: 4 de Abril 2022

Aceptado: 2 de Julio 2022

### Palabras Claves:

personalidad de marca  
Marca  
Supermercados  
Dimensiones de personalidad  
Rasgos de personalidad.

### Abstract

**Purpose:** the international monetary and financial system transformations are studied within the framework of the new stage of contemporary capitalism.

**Design/methodology:** Using the productive and financial variables of the reference countries, it is shown the impact of the transformations in the power relationships between both the World and regional levels in their monetary and financial projections.

**Results:** It is found that productive transformations have an impact on the international monetary and financial system dynamics.

**Originality:** This research explores the transformations that occur in the monetary and financial spheres at the international level when the national economies' techno-productive base changes.

### ARTICLE INFO

Received: 4 April 2022

Accepted: 2 July 2022

### Keywords:

Brand personality  
Brand  
Supermarkets  
Personality dimensions  
Personality traits

## INTRODUCCIÓN

En las siguientes páginas se plantean las transformaciones que se han operado en el sistema monetario y financiero internacional en el marco de la nueva fase de desarrollo del capitalismo que se abrió en el mundo hacia mediados de los años ochenta del siglo XX. También se intenta explicar por qué este sistema monetario y financiero no es el que corresponde a esta nueva fase de desarrollo que tiene requerimientos estructurales que no pueden cumplirse por la forma en que las finanzas globales se desenvuelven en la actualidad. Asimismo, se plantea que es un componente fundamental de las profundas transformaciones hacia un mundo multipolar que viene desplegándose en el siglo XXI, el cual trastoca el fuerte sesgo que le ha impreso la hegemonía estadounidense desde mediados del siglo XX.

Esta nueva fase se desenvuelve en el marco de un sistema crediticio financiarizado, donde los circuitos financieros muestran un contraste de mayor crecimiento ante los sectores productivos, tal como se explica en este artículo.

El manuscrito hace énfasis en aspectos teóricos sobre el sistema monetario y financiero internacional, al tiempo que también muestra con cierta información empírica las tendencias del fenómeno estudiado.

Este artículo se divide en cuatro apartados, el primero con una breve introducción histórica, el segundo hace énfasis en los aspectos crecientemente especulativos del sistema monetario y financiero actual, en el tercer apartado, se analizan las principales características del sistema monetario y financiero internacional y en el cuarto apartado, se contrasta la vieja institucionalidad emanada de Bretton Woods con la nueva institucionalidad impulsada por los países emergentes, principalmente por China.

## ANTECEDENTES

Como se ha documentado en diversos estudios, durante la etapa fordista-keynesiana que abarcó propiamente de los años cuarenta hasta principios de los años ochenta del siglo XX (Ordóñez, 1996; Rivera, 1992), el capitalismo mundial se expandió durante el lapso que abarca de 1948 a 1974, siendo interrumpido por la crisis mundial de 1974-1975 que puso fin a esa etapa de expansión donde predominó el complejo tecnológico auto-

motriz-acerero y petrolero, que fue la base material de la estructura productiva de las naciones industriales y emergentes que al articularse con el método de producción de plusvalor basado en el fordismo, hicieron que esas naciones crecieran a tasas que no se volvieron a ver después de los años setenta.

Al mismo tiempo, el sistema monetario y financiero internacional se movió con relativa estabilidad, porque dicho período se caracterizó también por el crecimiento de la productividad laboral que repercutió favorablemente sobre el crecimiento económico. Por ejemplo, entre 1950 y 1975 la productividad del trabajo en los Estados Unidos de América (EUA) creció a un ritmo promedio anual de 2.8%, en la Alemania Occidental lo hizo en 5.4%, Francia 5%, mientras que el país más exitoso en esta materia fue Japón que creció a una tasa media anual de 8.3% (Brenner, 1986).

Como resultado del crecimiento de la productividad laboral y del dinamismo económico que experimentaron todas las naciones capitalistas, la tasa de ganancia creció en 11% durante la llamada edad de oro del capitalismo en el mundo (1950-1965), tal como lo señala Roberts (2020). Como consecuencia de lo anterior, la tasa de ahorro interno comenzó a elevarse y condujo a la restitución del sistema de crédito internacional hacia mediados de los años sesenta, el cual se había prácticamente paralizado desde los años treinta (Dabat, 1980), producto de la crisis histórica que vivió el capitalismo en el mundo durante esos años.

Como resultado de las contradicciones económicas que se fueron acumulando a lo largo del tiempo, el orden monetario y financiero internacional, emanado de los acuerdos de Bretton Woods de julio de 1944, comenzó a agrietarse hacia 1967 cuando se devaluó la libra esterlina y luego en 1968 el franco francés, que eran las primeras manifestaciones del agotamiento de la etapa fordista-keynesiana en el mundo, y se expresaron con la crisis de la economía norteamericana que era el eje de ese orden monetario-financiero, que tuvo que romper con la paridad dólar-oro el 15 de agosto de 1971, y luego se estableció de facto la flotación generalizada de las monedas con el acuerdo entre los países industriales de marzo de 1973 (Lelart, 1996). Esto crea en los hechos un nuevo orden monetario-financiero en el mundo, donde el Estado ya no tendría injerencia en la determinación de los tipos de cambio, cuestión que fue reconocida oficialmente por el FMI en los acuer-

dos de Jamaica de 1976 en el marco de su reunión anual realizada en la ciudad de Kingston.

Posteriormente, en 1973 se inició la desregulación financiera con Canadá a la cabeza de este proceso, continuada por Alemania y Suiza. Luego, el primero de enero de 1974 lo hizo EUA, cuando abolió todas las restricciones a los movimientos internacionales de capital, Gran Bretaña lo hizo en 1979, Japón en 1980, Francia e Italia en 1990, España y Portugal en 1992 (Eatwell y Taylor, 2005). México inició tal proceso de desregulación bancaria en marzo de 1986 cuando eliminó el control estatal sobre las tasas de interés y los plazos asociados a los préstamos. La apertura del mercado de valores la inició en octubre de 1988 y la culminó en 1993 con la reforma a la Ley de Inversiones Extranjeras, al igual que eliminó el tipo de cambio semi-fijo el 19 de diciembre de 1994 y comenzó a abrir su sistema bancario a la competencia internacional en octubre de 1988, culminando dicho proceso en 1999, cuando se vendieron los principales bancos del Estado a los particulares (Vargas, 2013).

Con estas acciones de los Estados nacionales, se abría la era del orden monetario y financiero abocado a la especulación, porque a partir de la desregulación y la apertura financiera, el mercado será el encargado de determinar los tipos de cambio y las tasas de interés, con lo cual se pasa de las economías que tenían control sobre esas variables monetarias y financieras, a economías que ya no tendrán ese control. Se abría con ello el sistema monetario y financiero especulativo internacional en oposición a lo establecido durante el orden mundial que emergió de la segunda posguerra.

Es importante precisar que en cada etapa del capitalismo mundial se transforman los diversos ámbitos que conforman la estructura productiva y circulatoria del sistema y del entramado socio-institucional (Leal, 2015). Al producirse una transformación radical de la estructura productiva y de las instituciones económicas, políticas, sociales, culturales, producto de revoluciones tecnológicas, etc., implica una transformación del espacio económico, de los sistemas financieros nacionales y a nivel internacional. Lo mismo ocurrió en el marco de la etapa imperialista clásica, cuando el capital financiero tendió a acentuar los procesos de concentración y centralización del ca-

pital, mediante la construcción de grandes imperios coloniales que constituyeron empresas multinacionales y el surgimiento de grandes grupos financieros (Hardt y Negri, 2000; Harvey, 2004; Hobson, 1981; Hilferding, 1971; Lenin, 1960; Bujarin, 1979; Luxemburgo, 1981).

Para estos grupos financieros, su principal fuente de financiamiento fue el sistema bancario, constituyéndose como el principal canalizador del ahorro social hacia la producción junto con las bolsas de valores. El capital crediticio (banca comercial y de inversión, mercado de capitales, cajas de ahorro, aseguradoras, etc.) era fundamental para el desarrollo productivo y la acumulación capitalista, en una lógica de subordinación del capital crediticio al productivo. Aunque en determinados momentos, el primero se independizaba relativamente del segundo (burbujas financieras), generando crisis recurrentes.

El rasgo principal, a largo plazo, era que la producción mantenía el comando del proceso sobre el capital financiero, en una lógica contradictoria determinada por las fluctuaciones del ciclo económico y los cambios tecnológicos.

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

a) Surge el capital por acciones, la Bolsa de Valores y la tendencia de la gran banca de inversiones que controla la gran industria en algunos países (Europa, EUA y nuevas formas de gobernanza corporativa) (Hilferding, 1971; Oman y Blume, 2005); b) un proceso de internacionalización financiera centrado en Nueva York como gran centro financiero mundial que tiende a sobrepasar a Londres. Este proceso de financiarización del capital crediticio se derrumbó en la gran crisis de 1929 (Grossman, 2000); y c) el paulatino predominio de la banca pública o regulada y la inversión corporativa sobre las finanzas privadas hasta pasada la Segunda Guerra Mundial, lo cual originó el surgimiento de la Ley Glass-Steagall (1933), que separó drásticamente la banca de depósito de la de inversión (Bolsas de valores) supereditando formalmente al sector bancario a las necesidades de la actividad industrial<sup>1</sup>, que a

1 En el plano teórico la crisis de 1929-33 y las dificultades del nuevo capitalismo industrial-financiero llevaron a teorías del estancamiento secular del capitalismo en diferentes versiones (Hansen, 1939, Steindl, 1952) las cuales cayeron en desuso, pero la primera se reformula (Summers, 2020); y ha corrido peculiar suerte otra teoría heterodoxa (Grossman, 1929) previa a las dos mencionadas, que algunos asimilan a los prolegómenos de las teorías de las ondas largas (ver Rodríguez, 2005).

nivel productivo lo acompañaron altos niveles de autofinanciamiento de las grandes corporaciones en EUA (Baran-Sweezy, 1968). En el plano monetario culminó el declive definitivo de la libra esterlina y el ascenso del dólar como moneda dominante a nivel internacional (Eichengreen y Flandreau, 2008).

En las condiciones actuales, el poder monetario y financiero internacional se ejerce a través de la denominada Troika (FMI, Banca Central Europea y el Banco Mundial) cuya expresión en inglés se llama Unholy Trinity, que puede traducirse como trinidad profana (Peet, 2005), y no menos importante es el papel del Banco de Pagos Internacionales (Bank for International Settlements, BIS), donde su función consiste en regular a los bancos centrales de Occidente, cumpliendo tras bambalinas un papel político regulador de acuerdos estratégicos de largo alcance como los tomados durante la Segunda Guerra Mundial para financiar a diferentes partes beligerantes (Dish México, 2021).

## EL NUEVO SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO ESPECULATIVO INTERNACIONAL

Los procesos de desfinanciarización temporal del capitalismo tendieron a desaparecer hacia finales de la década de los sesenta, sobrepasando el corse legal de la Ley Glass-Steagall con los préstamos sindicados, la estanflación de los años setenta y los procesos de desintermediación bancaria anteriores, los cuales dieron paso al capitalismo financiero actual. El nuevo sistema financiero, promovido por el neoliberalismo, se asoció a la desregulación general de los mercados, el cual sustituyó progresivamente al crédito bancario regulado por la desregulación y liberalización financieras, los fondos especulativos, las operaciones con derivados y la crisis mundial de 2008-2009.

La década de los setenta marcó el fin de una etapa, con cambios institucionales que favorecieron el despliegue inicial de la revolución informática

y de las telecomunicaciones en EUA, como respuesta a la pérdida de competitividad productiva internacional de esa nación ante Japón y Alemania, y se expresaron en la caída de la rentabilidad en todas las economías capitalistas<sup>2</sup> y en la estanflación desde 1974-1975 (Yaffe y Bullock, 1978). A partir de entonces, EUA ingresaría a un proceso continuo de déficits de cuenta corriente y caída del ahorro interno, los que junto al shock petrolero de 1973 formaron el mercado del eurodólar que inundó a Europa y a los países exportadores de petróleo. Además, se rompen los tratados de Bretton Woods y es el fin de la convertibilidad directa del dólar con respecto al oro, lo cual contribuyó al crecimiento explosivo de la liquidez internacional, la crisis inflacionaria de los años setenta y la posterior irrupción del neoliberalismo orientado hacia la recuperación de la rentabilidad capitalista.

En tanto, la revolución de la informática tiende a reducir costos internacionales de producción y circulación, con especial relevancia en el ámbito financiero por la banda ancha de internet, los softwares y servidores que controlan las operaciones bancarias y financieras de forma continua las 24 horas del día en tiempo real, el big data permite el manejo de algoritmos de encriptación de las redes de seguridad financiera que realizan millones de operaciones por segundo, la Red Profunda o Deep Web y las cadenas blockchain que han posibilitado el surgimiento de las criptomonedas y el crédito virtual (Bouveret y Vikram, 2018).

A nivel financiero, la respuesta neoliberal a la crisis inflacionaria de 1972-1981 fue la implantación de un nuevo sistema financiero desregulado y liberalizado (Correa, 1998) que a partir del angel capital (capitales de riesgo a altas tasas de interés), contribuyó al arranque de la actual revolución tecnológica y sobre todo, a la sobreinversión sectorial que condujo a la crisis bursátil punto com de 2000-2001 y a la ingeniería financiera, al aumento de empresas offshore. Estos procesos con los nuevos instrumentos financieros: los derivados<sup>3</sup>, estallaron en la gran crisis de 2008-2009 y la aparición pública de instituciones formadas años atrás llamada la banca en la sombra (Sha-

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

3 Los *derivados* ya no son activos financieros (créditos), sino valores indirectos derivados de otros activos "subyacentes" de los cuales depende su precio, pueden ser acciones, títulos, índices bursátiles, precios futuros de *commodities* o dinero (divisas, tasas de interés, bonos) o seguros contra créditos -públicos o privados- no pagados (los más difundidos fueron los *CDS*, *Credit Default Swaps*), mediante actos de apuesta o especulación sobre cambios esperados del valor de referencia (Mex-Der, 2016). En EUA en la vorágine de la creciente especulación se titularizaron todo tipo de créditos: hipotecarios, tarjetas de crédito, automotrices, de construcción, maquinaria y equipo, hasta los préstamos estudiantiles y "otros créditos" (U. S. Government, 2011).

dow Banking System), por surgir al margen de las regulaciones financieras existentes.

La sofisticación en los mercados corporativos de deuda siguió con los instrumentos estructurados (contratos cuya rentabilidad no se liga a tasas de interés, sino a algunas acciones específicas, la inflación o a algún índice bursátil), de flujo de caja o híbridos y los sintéticos (Criado y Van Rixtel, 2008), estableciendo contratos complejos que diluyen la naturaleza de las operaciones originales (Vink, 2007). Por otra parte, se institucionalizaron las valoraciones de calificadoras privadas The big three (Moody's, Standard and Poors y Fitchs), que concentran casi la totalidad de valoraciones a nivel internacional, incluidas las calificaciones de las deudas soberanas de los gobiernos nacionales.

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

Se puede establecer, en términos generales, que el nuevo sistema financiero internacional conjuga seis grandes procesos históricos:

1. La actualización del viejo sistema internacional de crédito a las nuevas condiciones de la acumulación, modificado con las dos guerras mundiales y la Gran Depresión de 1929, cuyas resonancias contradictorias se prolongaron hasta la década de los sesenta y el intervencionismo estatal de primera generación que comenzó al inicio de la Primera Guerra Mundial. Esta actualización inicia con la ruptura de los acuerdos de Bretton Woods, la crisis de 1974, la aceleración de la acumulación por los grandes conglomerados, y, señoreaje monetario con predominio del dólar que desplaza a la libra esterlina.
2. La convergencia entre la globalización (integración productiva global del capital e incremento de las transacciones financieras a nivel mundial), el neoliberalismo (desregulación y liberalización) y la revolución tecnológica en curso (transferencias financieras en tiempo real, ingeniería financiera), en la globalización financiera.
3. El combate a la inflación mediante la aplicación de políticas monetarias restrictivas, alza de tasas de interés y contracción de la base monetaria, que favorecieron la rentabilidad del capital financiero.
4. La sustitución de un sistema financiero basado en el crédito bancario, por otro basado en los títulos de deuda o titularización (Chapoy y Girón, 2008), con la desintermediación bancaria (sustitución de bancos regulados por fondos mutuales desregulados -*hedge funds*), a los instrumentos derivados y estructurados como agentes instrumentales de la especulación financiera a gran escala, así como paralelamente favorece las ventajas del costo del capital como una porción creciente en el señoreaje internacional<sup>4</sup>.
5. Los procesos de desregulación financiera iniciada por el Big Bang londinense en 1986 (Robertson, 2016) que internacionalizó las operaciones bursátiles en tiempo real, liberalizó las tasas de interés, reemplazó la ley Glass-Steagall que prohibía la fusión entre banca comercial y de inversión, por la Gramm-Leach-Bliley a fines de 1999, derogó la reglamentación Q de la Reserva Federal (FED) vigente desde 1933 que limitaba la salida de los capitales privados de EUA hacia el resto del mundo y la fijación de las tasas de interés que podían pagar los bancos a los depositantes derogada en 2011, abriendo los canales de las 3D, des-regulación, des-supervisión y des-penalización financiera (Fernández, 1990; Latimer, 2011).
6. Modelos computarizados de ingeniería financiera especulativa, fiscalmente evasivos, uso masivo de tarjetas de crédito o cajeros automáticos, titularización del crédito, instrumentos derivados y agencias privadas calificadoras de riesgo, etc. Este conjunto de elementos, a

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

su vez, posibilitaron enormes fugas de capital hacia paraísos fiscales para evadir impuestos, lavar dineros provenientes de operaciones criminales o, simplemente, para eludir el escrutinio público. Lo que en principio tendría que pasar por el sistema internacional de pagos centralizado del Banco de Pagos Internacionales (BPI) y el sistema de transferencia monetarias del código SWIFT (*Society for Worldwide Interbank Financial Telecommunication*), ubicado en Bélgica, permite a EUA acceder a su conocimiento y a la posibilidad de bloquear aquellas transferencias que desapruebe, de origen o destino de un determinado país (Rosanovich y Converti, 2017).

A nivel teórico, el nuevo sistema financiero expresa el cambio de concepción de la teoría económica convencional en cuanto a la relación ahorro-inversión. A diferencia del keynesianismo, se plantea que el ahorro determina la inversión. En consecuencia, a mayor tasa de interés, mayor ahorro y mayores posibilidades de inversión futura, sin considerar que un mayor ahorro puede generar también mayor especulación o atesoramiento privado, que es lo que efectivamente se ha incrementado colosalmente a nivel global. Esta concepción friedmaniana se aplicó en EUA a partir del gobierno de Reagan y según Rodríguez (2005), combate la inflación a través de una política monetaria draconiana a costa del empleo y los salarios.

En los años ochenta estaba madura la teoría de las expectativas racionales<sup>5</sup>, que junto a la política monetaria de Friedman constituyen el nuevo consenso neoliberal, el cual prescribe menor intervención del Estado, fomenta la producción por medios monetarios, la diversificación y minimización del riesgo financiero mediante pronósticos econométricos y modelos probabilísticos sofisticados.

Estos modelos y la desregulación financiera llevaron a la crisis financiera de 2008, pues se abandonaron rápidamente las tesis neoliberales para regresar a políticas monetarias de corte neokeynesiano, ahora de Flexibilidad Monetaria (*Quantitative Easing*), aumentando la oferta de dinero por los bancos centrales de países desarrollados mediante la compra de activos financieros, accio-

nes, bonos privados y/o bonos del estado, desvalorizando en forma controlada las monedas locales en un entorno de baja inflación o deflación, tendiendo a reducir las tasas de interés a largo plazo en cero o negativas, como expresión de la enorme sobreacumulación de capital dinerario en circulación. Lo anterior, con la expectativa de reactivar la inversión productiva iniciada por Japón hacia el año 2000, aquejado por un estancamiento de tres décadas de crecimiento promedio nulo y seguida por EUA en sucesivas rondas a partir de 2008 y posteriormente por los bancos de Inglaterra y el Banco Central Europeo en 2014.

El ascenso económico y social de EUA a nivel internacional produjo diversos aspectos progresivos, tales como el impulso a una nueva etapa de la globalización en el siglo XX, espacialmente de mayor alcance y profundidad que las precedentes, el aumento de los niveles de vida de segmentos importantes de población en los países avanzados, la revolución tecnológica a partir de la conformación de un nuevo sector electrónico informático y de telecomunicaciones SEI-T (Dabat y Ordóñez, 2009), alterno al complejo químico-metalmeccánico-automotor. Es decir, un sistema financiero internacional en torno a instituciones reguladas, bancos centrales, privados y públicos.

Además, la conformación de una nueva división internacional del trabajo a partir de la segmentación de los procesos productivos que posibilitaron extender los aprendizajes tecnológicos a nivel social en algunos países emergentes con políticas y Estados activos, que les permitieron generar tecnología, marcas propias y mejora de los niveles de vida de sus poblaciones y, al mismo tiempo, como toda realidad contradictoria, generaron aspectos regresivos como el uso militarista de las tecnologías informáticas, el sesgo hacia las actividades financieras crecientemente especulativas, sistemas contables de simulación, evasión fiscal y crecimiento de empresas fantasmas en paraísos fiscales vinculados a actividades delictivas internacionales. El auge y posterior declinación del nuevo sistema financiero será un aspecto fundamental tanto del ascenso de EUA y su hegemonía mundial, como de su descomposición posterior en el siglo XXI.

5 Esta corriente neoclásica (Lucas, 1972; Sargent, 1977) establece que los consumidores, trabajadores y empresas toman decisiones racionales en búsqueda de beneficios individuales con la información disponible generalmente correcta; las predicciones sobre el valor futuro de variables económicas hechas por los agentes no son sistemáticamente erróneas y que los errores son aleatorios (ruido blanco); Stiglitz (2002) destruye ese supuesto, demostrando las grandes asimetrías de información existentes.

Las teorías convencionales monetaristas de expectativas racionales y nekeynesianas, han mostrado sus limitaciones, quedando un sustrato pragmático de ensayo y error en las políticas públicas. Es importante hacer notar que junto a algunos premios Nobel de economía como Stiglitz<sup>6</sup>, Tirole (1988), Piketty, Romer<sup>7</sup> u otros economistas de la talla de Sachs, han socavado la teoría neoclásica e intelectual de diversos ámbitos a nivel internacional como a los filósofos Patel, Lomborg, Kharas, o ingenieras como Winnie Byanyima de Oxfam Internacional. Se amplía la disputa al seno de los organismos internacionales (OCDE, FMI, Banco Mundial), en torno a políticas que buscan limitar, regular y sancionar a la banca en la sombra, los paraísos fiscales, las empresas offshore, las grandes corporaciones, y, en especial los gigantes tecnológicos estadounidenses que paguen impuestos adecuadamente en los países de origen como en los que se localicen fiscal o físicamente.

Como prueba de lo descrito, el 8 de octubre de 2021, 136 naciones establecieron un impuesto mínimo global de 15 por ciento a las multinacionales en cada una de los países firmantes donde generan beneficios<sup>8</sup>, los que servirán para ser redistribuidos a los sectores más vulnerables de la población (Ayuso, 2021).

## RASGOS DEL NUEVO SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO ESPECULATIVO INTERNACIONAL

El centro de gravedad de la economía internacional ha girado desde el noroeste euro-estadounidense hacia el sudeste asiático, diseminándose a otros países que formalmente son aliados de EUA (Japón, Corea del Sur, India, Australia), y cuyo principal flujo comercial y financiero es la región Asia-Pacífico (Arrighi, 2007; Dabat, Leal y Romo, 2012, Maddison y van der Eng, 2013, Hernández, 2018).

La declinación relativa de la hegemonía estadounidense se debe al impulso revolucionario de las fuerzas productivas, la erosión de la rentabilidad, la revolución tecnológica actual, la globalización, aumento de la productividad laboral, nueva división internacional del trabajo y, en contraparte, a las relaciones de producción más progresivas que se generaron en los países emergentes del sudeste asiático, en los cuales los aspectos más negativos han sido acotados por sistemas de regulación pública y un ecosistema empresarial orientado a la rentabilidad y a la producción de valores de uso y mejoras paulatinas en los niveles de vida. Por su parte, Latinoamérica ha resentido los efectos negativos del neoliberalismo, y se explica que desde la década de los noventa intenta romper con el neoliberalismo en Argentina, Brasil, Venezuela, Ecuador, Bolivia, Uruguay, o recientemente Perú, Chile y Colombia, motivada por factores externos como la coyuntura alcista de precios de la materias primas entre 2011 y 2014 (Dabat y Leal, 2020).

Latinoamérica, impulsada por la creciente demanda china y su política de inversiones de corte no imperialista, las tasas de interés a la baja, gobiernos progresistas que lograron resultados mayormente positivos, procesos que tuvieron reveses de los sectores conservadores locales apoyados por una contraofensiva estadounidense con golpes suaves (campañas de desprestigio, judicialización de la política, uso de iglesias de diferente signo, etc.) y vientos progresistas que llegan con dos décadas de rezago. En el plano monetario, solo tres economías relativamente pequeñas (Panamá en 1904, Ecuador en 2000 y El Salvador en 2001), adoptaron el dólar como moneda de curso interno, y aunque con condiciones históricas diferentes, tienen en común reducir sus márgenes gubernamentales de maniobra en política monetaria y fiscal, convirtiéndose la primera en un paraíso fiscal<sup>9</sup>.

En el capitalismo son inexistentes los equilibrios pretendidos por las teorías convencionales, pues, lo que existe son procesos contradictorios de la competencia interna e internacional en el merca-

6 "El modelo de equilibrio competitivo (mediante el cual los productores maximizan las ganancias, los consumidores maximizan la utilidad y los precios se determinan en mercados competitivos que igualan la oferta y la demanda) que ha dominado el pensamiento de los economistas durante más de un siglo, no proporciona un buen resultado. Tenemos una economía plagada de poder de mercado y explotación" (Stiglitz, 2020).

7 Al criticar la aseveración de Lucas de 2003 respecto a que la teoría convencional había resuelto hace décadas la prevención de las depresiones, "si utilizamos la pérdida mundial de producción como medida, la crisis financiera de 2008-9 muestra que la predicción de Lucas es un fracaso mucho más grave que su predicción de que los modelos keynesianos estaban equivocados" (Romer, 2016).

8 Por la guerra de Ucrania, el FMI y la OCDE aplazaron la entrada en vigor de este acuerdo hasta 2024.

9 Los circuitos de dolarización en Venezuela, Argentina, Cuba, o con cierta recurrencia en otros países latinoamericanos requieren un tratamiento que no abordamos en este trabajo.

do mundial, a partir de la capacidad productiva de cada nación y de la creciente esfera financiera que se viene fragmentando fruto de la propia declinación relativa de la economía estadounidense y el ascenso de otras regiones a nivel productivo (Asia,

Europa, Medio Oriente, Rusia o América Latina) o financiero (Europa y en menor medida del Sudeste asiático), lo cual modifica el sistema financiero internacional que se ilustra en la Figura 1.

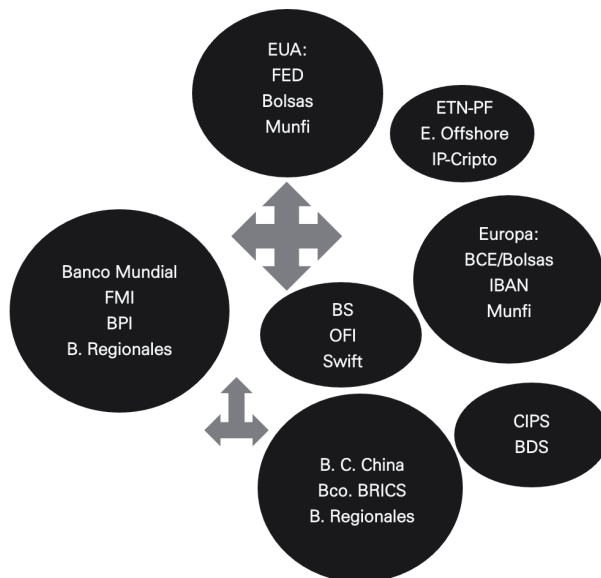


Figura 1. Diagrama del actual sistema financiero internacional

Notas: BPI: Banco de Pagos Internacionales, B. Regionales: por ej. BID (Banco Interamericano), etc.; Bolsas EUA: NYSE, Chicago, Filadelfia, Nasdaq, Dow Jones; ETN: Empresas Transnacionales; PF: Paraísos Fiscales, Empresas Offshore; IP: Internet Profundo, Cripto-Monedas; BCE: Banco Central Europeo; IBAN: International Bank Account Number; OFI: Otros Organismos Financieros, BS: Banca en la Sombra; MUNFI: Universo de Intermediación Financiera No Bancaria (Pensiones, Seguros); BRICS: Brasil, Rusia, India, China, Sudáfrica; CIPS: Sistema Internacional de Pagos (BRICS); BDS: Sistema de Posicionamiento Beidou (alternativo al GPS).

Fuente: Elaboración propia.

Sobre el actual sistema financiero internacional, China y el grupo de los Bric's han construido una institucionalidad comercial y financiera internacional alterna a la Occidental, como parte de un entramado más amplio ligado a la moderna Ruta de la Seda por mar y por tierra (OBOR, One Belt One Road por sus siglas en inglés), con bancos regionales en África, Asia y América Latina. Las crecientes dificultades de las economías occidentales para competir con las nuevas zonas dinámicas acentúan cinco rasgos del sistema financiero internacional, algunos de los cuales acentúan rasgos especulativos y parasitarios que se agregan a un sexto elemento asociado a la predominancia monetaria internacional de las monedas fuertes, a saber: 1) procesos de incremento de la intermediación de flujos financieros como profundización financiera o financiarización; 2) caída de la inter-

mediación bancaria y crecimiento de un nuevo sector de intermediarios financieros no regulado denominado banca en la sombra, 3) la desvinculación entre economía real y banca de inversión, 4) el incremento del capital dinero inmovilizado en paraísos fiscales, 5) flujos de evasión y elusión fiscales deslocalizados en paraísos fiscales a través de empresas offshore o cascarones vacíos (Special Purpose Entities), que se mezclan con la delincuencia organizada o el terrorismo internacional, y 6) los privilegios del señoreaje internacional.

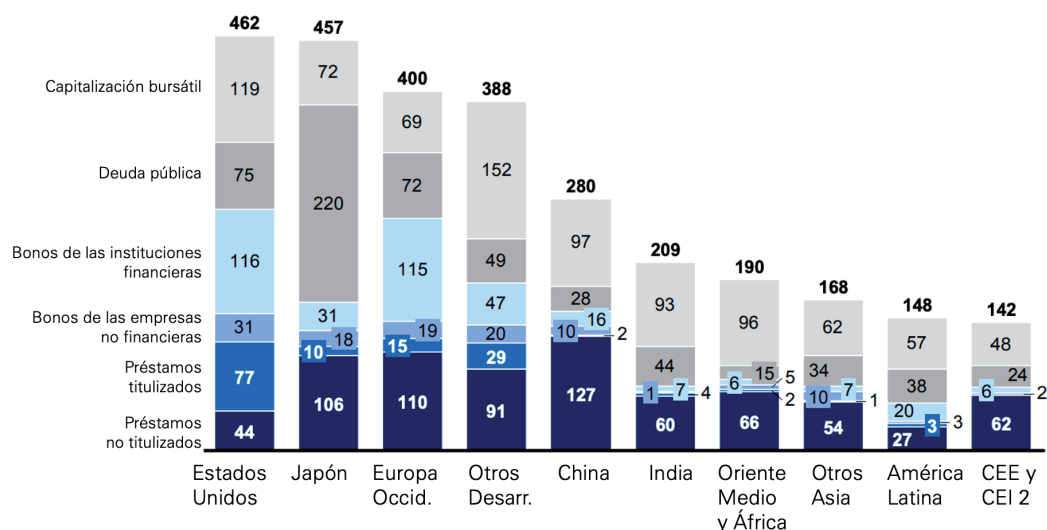
### La financiarización

Los circuitos financieros omnipresentes desde el mercantilismo al capitalismo industrial y financiero, lograron institucionalizar estructuras



de intermediación más profundas en los países avanzados que incorporan la capitalización en bolsa, la deuda pública, deuda privada extrabursátil, bonos de empresas financieras y no financieras, la

creciente titularización, créditos no titularizados, que hacia 2010 presentaba el siguiente panorama (Figura 2).



**Figura 2.** Estructura de intermediación financiera 2010 (% del PIB) y profundización financiera.  
Fuente: Roxburgh, Lund y Piotrowsky (2011)

Desde una noción básica de profundización financiera, entendida como la relación entre la deuda patrimonial total y el PIB de una economía, se avanza a una más amplia que contempla los diferentes componentes de la intermediación financiera que varían entre países. Considerando los principales flujos intermediados por los sectores financieros, los mayores niveles de profundización financiera medidos en índices de una consultora internacional en 2010, indican que los mayores niveles se encuentran en EUA (462) y Japón (457), seguidos por un índice 15% menor, los países europeos (400), a continuación los países emergentes como China (280), India (209) alrededor de 40% por debajo de los líderes, América Latina se encuentra bastante lejos (148) con cerca de un tercio de EUA o Japón, mientras que las regiones de Asia y África son difíciles de evaluar por el tipo de agregación, pero aparecerían superando a América Latina.

La categoría de otros desarrollados adolece de las clasificaciones de países por nivel de ingreso per cápita que incorpora a naciones que no son desarrolladas (Kuwait, Bahrein, Puerto Rico, etc.) Otra estimación de la profundidad financiera como proporción del PIB es una media de 103%

en países desarrollados, 68% en Asia-Pacífico, 53.1% Medio Oriente-Norte de África y sólo 34.5% en América Latina y el Caribe (World Bank, 2014, Tabla A.1.5).

Al analizar la composición particular de los dos líderes, en EUA destaca el peso creciente de la capitalización bursátil, bonos de instituciones financieras y titularización (derivados, estructurados), mientras que en Japón domina su abultada deuda pública y los créditos tradicionales no titularizados. En Europa Occidental la capitalización bursátil es la mitad de la estadounidense, destacando los bonos de instituciones financieras y los préstamos no titularizados a un nivel similar al japonés.

De manera contrastante, en China destaca el crédito público que está abocado a financiar a las grandes empresas estatales, seguido de la participación bursátil y de los fondos de inversión internacionales que financian a las medianas y pequeñas empresas, mientras la India invierte esa relación. Se destaca que tienen una estructura más ligada a la inversión pública y privada no titularizada, menos dependiente de la especulación financiera internacional.

### Declinación de la intermediación crediticia bancaria

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

frenada y la crisis de 1929-1933.

Esta característica histórica se ha revertido desde la década de los ochenta, en detrimento de la banca en general y particular, y en favor de otros intermediarios financieros no regulados: la banca en la sombra que en 2018 se aproxima a aquellas en la magnitud de activos financieros, considerando las veintinueve economías más grandes a nivel global que representan más del 80% del producto mundial (Tabla 1).

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

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

Notas: \* MUNFI: Universo de Intermediación Financiera No Bancaria (siglas en inglés); \*\*Billones Sistema Métrico Decimal. Fuente: FSB (2020).

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

Esta tendencia general tiene manifestaciones notoriamente diferenciadas entre cuatro distintos tipos de economías. En este punto se destaca que es más acusada en las economías neoliberales, un tanto menor en los emergentes de América Latina y Asia, significativamente menor en econo-

mías como China, India, Rusia y Corea del Sur, las cuales mantienen la mayor participación relativa de la banca pública.

Después de un aumento espectacular en EUA de 1980 al 2000, con ritmos de crecimiento por encima de los de la banca regulada, con la contracción de esta última en la crisis de 2008, ambos sectores prácticamente igualaron sus activos financieros totales en 13 billones de dólares hacia 2010, para 2017 a nivel global la banca en la sombra alcanza 52<sup>10</sup> billones de dólares, continuando encabezada por EUA (Figura 3).

10 Existen ligeras discrepancias de medición y clasificación entre el FSB, agencia especializada creada expreso para darle seguimiento después de la crisis de 2008, y agencias calificadoras privadas como *Fitch Ratings*.

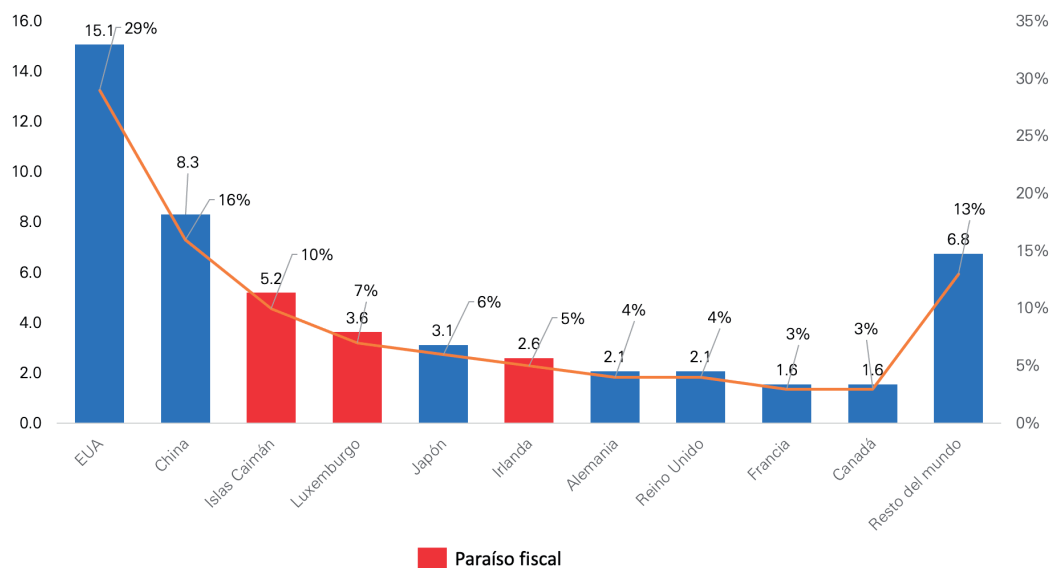


Figura 3. Banca en la sombra por país 2017 (billones de dólares y %). Fuente: Elaboración propia con base en Fitch Ratings (2019).

La importancia en magnitud y funcionamiento de la banca en la sombra es cualitativa y funcionalmente muy diferente en EUA que en China. El primero es la cuna de los procesos de titularización con dominio abrumador de la banca privada, servicios de salud semiprivados ligados a los seguros, o el sistema universitario que acumula más de 1.6 billones de dólares en deudas en becas estudiantiles que estrangulan a numerosas familias, los cuales Bernie Sanders propone cancelar (Gil, 2020), o el sistema hipotecario en el que las entidades no bancarias en 2019 originan más de la mitad de todas las nuevas hipotecas en comparación con solo el 10% de 2007 (FSOC, 2019).

En contraste, en China predomina el sistema de banca pública y los poderosos grupos financieros privados trabajan con fuertes regulaciones, compatibles con el objetivo general de ser un país plenamente desarrollado en 2049 (Sachs, 2020). La magnitud de la banca en la sombra en china y su proporción con relación al PIB vienen declinando desde su aparente cima en 2017, según diversas estimaciones (Fitch Ratings, 2019; Yu, 2020).

Es pertinente destacar en la distribución de la banca en la sombra por país, además del continente, que deben considerarse las islas y territorios que son paraísos fiscales con jurisdicción o área de influencia de EUA (Samoa, Samoa Americana, Guam, Islas Vírgenes, Islas Marshall, Barbados, Belice, Trinidad y Tobago) o del Reino Unido

(Bermudas, Fiji, Vanuatu, Dominica, Anguila, Islas Vírgenes Británicas, Islas Caimán, Islas Cook, Saint Kitts y Nevis, Santa Lucía, Islas Mauricio), o los Países Bajos que incluyen Aruba, Curazao y San Martín, sub-registrando significativamente sus dimensiones.

Por otra parte, la distribución funcional de los 52 billones de dólares en activos financieros de la banca en la sombra en 2017 es de poco más del 70% en fondos mutuales (37 billones), seguidos por las titularizaciones con 10% (5 billones) y acuerdos con corredores 8% (4.2 billones) (Fitch Ratings, 2019) (Figura 4).

#### *Desvinculación entre economía real y banca de inversión (Bolsas de valores)*

Las dificultades para mantener o elevar la tasa media de rentabilidad por las grandes corporaciones globales (Nota 4) lleva a dispersar los riesgos en diferentes economías nacionales, aprovechando las ventajas relativas en cada una de ellas. En sus países de origen los niveles de rentabilidad han verificado que las empresas financieras disfrutan de un margen de rentabilidad mayor que las no financieras, tras el Big Bang de 1986 (Kuvshinov y Zimmermann, 2018), lo cual dibuja un divorcio entre la economía real y el comportamiento de las bolsas de valores (Stiglitz y Weiss, 1981; Binswanger, 2004; De Loecker y Eeckhout, 2017).

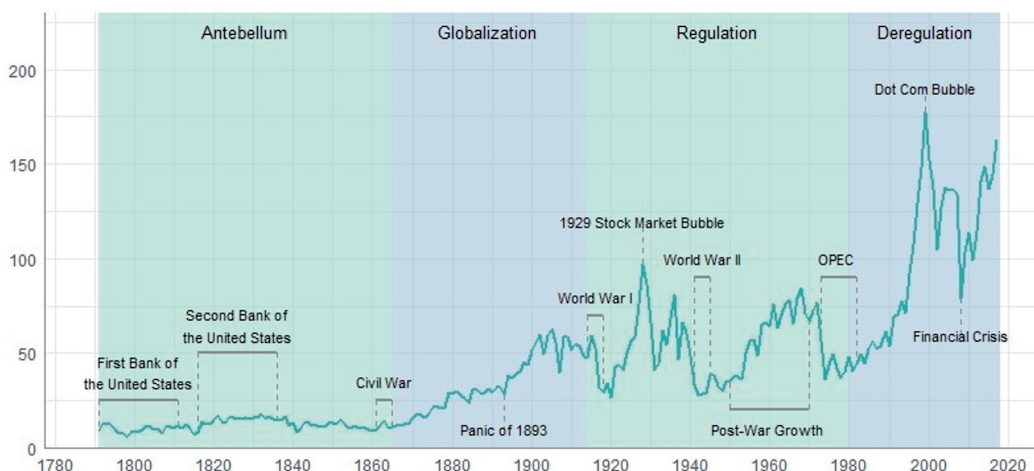


Figura 4. Capitalización bursátil en EUA 1780-2020 (% del PIB). Fuente: Taylor (2018).

Es pertinente observar el comportamiento de largo plazo de los mercados de valores de EUA, destacando la relación entre capitalización de mercado y el PIB, y más de cincuenta mil tipos de valores negociados en el largo período de 225 años, precios de acciones, dividendos y acciones corporativas que la etapa clásica del imperialismo multiplicó por tres, de 15% a 50% en relación al PIB entre 1880 y 1920, y se duplicó en forma espectacular al 100% en menos de una década, alcanzando su cenit en 1929. Este nivel se recupera nuevamente setenta años después hasta la década de los dos mil, con una nueva cumbre cercana al 200% en la crisis de 2008, y a partir

de entonces ronda un 150% con respecto al PIB estadounidense, que en los últimos treinta años ha crecido a un ritmo promedio en torno al 2%.

### Titularización y liquidez

Aún con la tendencia a la disminución de la participación de la banca en los activos globales, en 2020 a un PIB global de 80 billones de dólares correspondería una liquidez global 62.5% más grande, al ubicarse en 130 billones de dólares de acuerdo a un especialista (Roberts, 2020) (Figura 5).

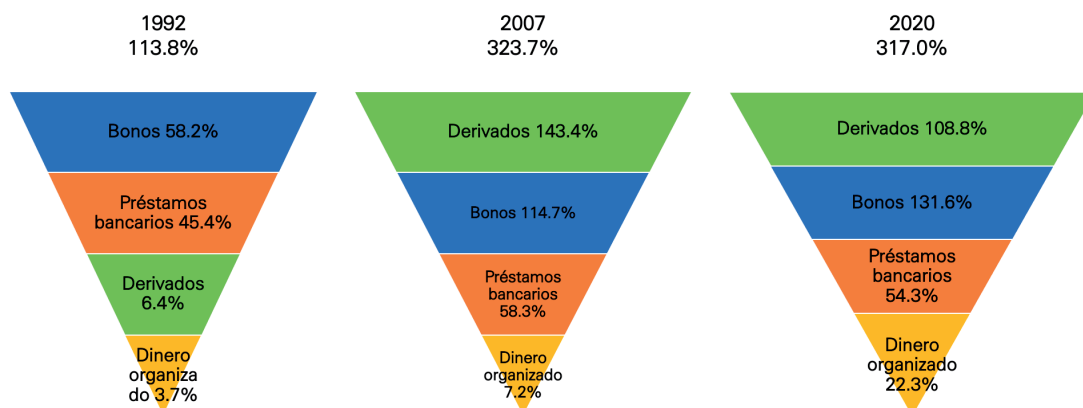


Figura 5. Pirámide de liquidez con relación al PIB mundial (%). Fuente: Roberts (2020).

La distribución de la liquidez favorece tanto a la titularización en instrumentos derivados como a los bonos, y en menor medida a los créditos bancarios con la Troika (FMI, Banco Central Europeo y Banco Mundial), además del Club de París a la

cabeza y al gran dinero organizado<sup>11</sup> en las diversificadas y complejas corporaciones financieras de fondos de inversión y fondos soberanos que controlan las inversiones en bonos, derivados y otros instrumentos financieros de diseño.

### Atesoramiento en paraísos fiscales

Esa ruptura de la cadena de inversión con vistas a la obtención de ganancias financieras de corto plazo, ha propiciado la conversión de numerosas economías en refugios de capitales y fortunas que se depositan sacándolas de los circuitos de acumulación productiva o financiera, para conver-

tirse en tesoros completamente improductivos que conducen a conductas parasitarias en localizaciones como Países Bajos, Luxemburgo, Irlanda, islas sin desarrollo industrial o financiero endógeno, Reino Unido o EUA que muestran ciertas características de los paraísos fiscales, tendiendo este último a desplazar a Suiza en la captación de grandes fortunas<sup>12</sup>.

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

	A		B		C		D		E		F		A+B+C 2018
	Bancos		Bancos Centrales		Institu- ciones Fin. Públicas		Asegura- doras		Fondos Pensio- nes		Otros Intern. Financie- ros		
	2006	2018	2006	2018	2006	2018	2006	2018	2006	2018	2006	2018	
<b>Economías mixtas social productivas</b>													
China	69	60	20	10	8	10	4	6	nd	nd	2	20	80
India	60	55	17	14	4	2	10	11	nd	nd	10	20	71
Rusia	59	54	38	20	4	2	1	1	nd	nd	0	20	76
Corea Sur	58	42	7	5	nd	nd	10	18	0	3	22	30	47
<b>Emergentes</b>													
Argentina	43	40	30	40	nd	nd	4	4	17	15	7	7	80
Brasil	42	40	15	19	4	4	1	1	11	11	25	26	63
México	40	31	15	15	15	15	4	4	15	15	16	20	61
Indonesia	59	61	25	18	3	5	3	5	3	3	6	9	84
Turquía	70	70	18	16	2	4	2	2	nd	nd	6	6	90
<b>Neoliberales</b>													
Alemania	70	47	3	15	1	1	10	13	3	4	10	19	63
Francia	65	59	3	7	1	1	19	19	nd	nd	8	18	67
Japón	44	44	5	16	18	8	13	13	4	3	13	14	68
Reino Unido	58	45	1	3	1	1	10	8	5	8	23	36	49
EUA	20	22	2	4	10	9	10	10	20	22	28	25	35
<b>Paraísos fiscales</b>													
Islas Caimán	42	8	nd	nd	nd	nd	1	1	nd	nd	46	90	8
Luxemburgo	18	4	nd	nd	1	1	2	2	nd	nd	80	92	4
Irlanda	42	10	1	2	2	2	4	4	nd	nd	45	79	14
Países Bajos	37	21	1	3	1	1	4	3	12	16	44	59	25

Nota: Incluye sociedades que captan depósitos, instituciones financieras cautivas, prestamistas y auxiliares financieros. Fuente: Elaboración con base en FSB (2020), Anexo 2.

11 Se hace referencia a la expresión usada por el presidente estadounidense Roosevelt durante el New Deal. "Estar gobernados por el dinero organizado es tan peligroso como estarlo por el crimen organizado".

12 Según un reporte, la reglamentación 2014 de la OCDE es más severa con los evasores fiscales, medidas que fueron ratificadas por 97 países con las excepciones de tres pequeños países (Bahrein, Nauru y Vanuatu) y uno gigante (EUA). El Departamento del Tesoro de EUA ni siquiera se disculpó por no sumarse al marco de estándares elaborado por la OCDE, porque "representa un importante factor de crecimiento de nuestro negocio". Las fortunas se trasladan de Bahamas o Islas Vírgenes Británicas a Nevada, Wyoming o Dakota del Sur (Mega Ricos, 2019; Bloomberg, 2016).

La clasificación de economías inicia con las denominadas mixtas social productivistas, en las cuales las orientaciones de rentabilidad en los mercados son atendidas en forma regulada por los Estados que priorizan ganancias sociales y desarrollo científico-técnico a nivel social amplio. Se diferencian de los países neoliberales que anteponen los criterios de rentabilidad a corto plazo, incluso por encima de la vida de los ciudadanos como ha quedado de manifiesto con la pandemia de Covid-19 (Dabat y Hernández, 2020), constituyendo los extremos de dos vías de desarrollo notoriamente contrastantes dentro de los marcos del capitalismo informático global (CIG).

Como se observa en la Tabla 2, las economías social productivistas tienen la mayor proporción de participación en el agregado de Banca Central, Bancos privados y públicos (Columna A+B+C) en China 80%, Rusia 76% e India 71%, con la notable excepción de Corea del Sur (47%), porque no se encuentra disponible información de su Banca

pública, además de la menor escala de su economía. Mientras que dentro de los países neoliberales se distinguen dos grupos muy diferentes: Japón (68%) (rasgo cultural e histórico común con el primer tipo de economías), Francia (68%) y Alemania (63%) de la suma de Bancas centrales, públicas y privadas; y, por otro lado, Reino Unido (49%) y EUA (35%), que los aproxima en este rubro a los paraísos fiscales, pero con economías maduras diversificadas concentradoras de importantes corporaciones con ingresos tecnológicos y de propiedad intelectual.

Las economías emergentes más grandes de América Latina y Asia seleccionadas (Indonesia, Turquía), se encuentran en este indicador bancario en un rango intermedio entre las economías social productivistas y las neoliberales, aunque sus dinámicas de acumulación y de comportamiento financiero las vuelve más próximas y, al mismo tiempo, vulnerables a la gravitación occidental (Figura 6).

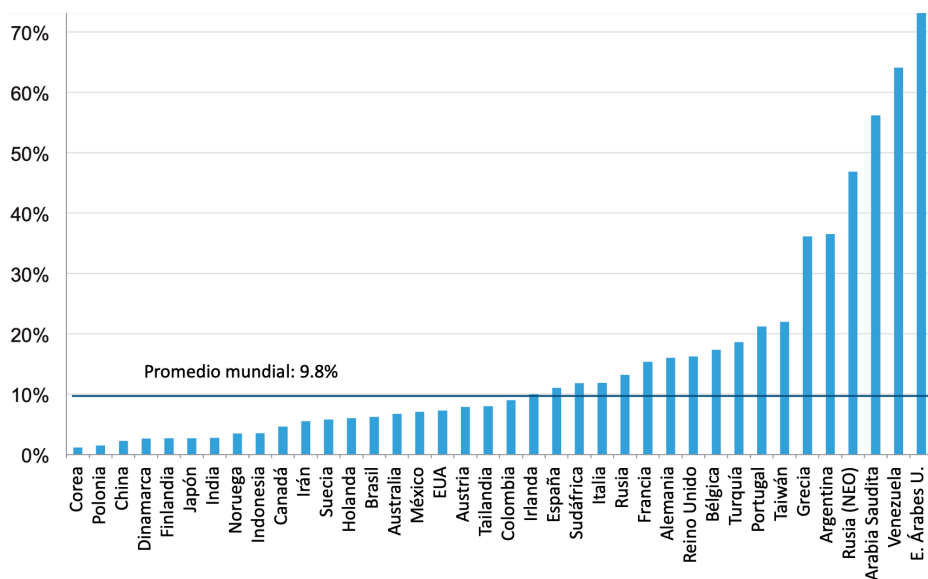


Figura 6. Estimación de atesoramiento en paraísos fiscales en 2007 (% del PIB)

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

Fuente: Alstadsæter y cols. (2017).

Las economías que prácticamente han abandonado el sector Bancario son los paraísos fiscales, con diferencias significativas pues las economías europeas (Irlanda, Países Bajos, Luxemburgo)<sup>13</sup> deben cumplir estándares de funcionamiento de la

Unión Europea (UE), en tanto las islas sin desarrollo propio se refugian en este triste rol para poder subsistir, que les imponen los países económica y políticamente más poderosos.

13 Luxemburgo con apenas algunos enclaves industriales, 600 mil habitantes, según estadísticas oficiales tiene 4 billones de inversión extranjera directa, tanta como EUA y mucho más que China, en conjunto con los Países Bajos, albergan casi la mitad de la inversión "fantasma" a nivel global (Damgaard, y cols., 2019).

De acuerdo con la clasificación de la UE, cada año se reclasifican de la lista negra los paraísos fiscales que en 2019 se redujeron de 15 a 5, en tanto que la lista gris descendió de 65 a 34 países (Pérez-Díaz, 2019), buena parte de los cuales en ambas categorías son islas ligadas al Reino Unido y a EUA, o a dominios semicoloniales como Panamá y otros en diferentes continentes.

Las estimaciones de la suma de recursos financieros en paraísos fiscales en las empresas offshore, en los cascarones vacíos que usan las grandes empresas transnacionales globales y el lavado de dinero en complicidad con el gran crimen organizado internacional que vienen quedando al descubierto con las filtraciones al periodismo de investigación (Panama Papers en 2016, Paradise Papers en 2017, Mauritius Leaks en 2019; FinCen en 2019-2020, Pandora Papers en 2021), difieren ampliamente de un monto global de 2 a 5% del PIB mundial (OCDE, 2016) que representarían de 1.6 a 4 billones de dólares, o la de Altstadsaeter, Niels y Zucman (2017) que la ubican en 10% del PIB mundial o alrededor de 10 billones de dólares.

De cualquier manera, constituyen enormes montos de recursos atesorados que benefician al 0.01% de la población mundial, y que podrían financiar el mejoramiento de los sistemas de salud

severamente castigados, la transición energética hacia energías limpias en menor tiempo, o la limpieza de los mares, ríos; la mejora de la diversidad biológica con mayores y mejores niveles de sustentabilidad, o cumplir los objetivos del milenio de Naciones Unidas.

### La presión fiscal a los Estados nacionales

El cambio de un sistema financiero con predominio de instituciones financieras reguladas a otro desregulado, ha contado con una creciente presión del capital financiero e industrial por reducir las contribuciones tributarias, supuestamente con el propósito de incrementar los niveles de inversión y, por ende, de empleo y bienestar económico que en realidad trajeron mayor concentración y centralización de capitales y reducción de las masas salariales en EUA, en la Comunidad Europea y en los países más ligados al neoliberalismo (Harvey, 2007; Piketty, 2014; Milanovic, 2014; Wright y Zucman, 2018). Además, se erosionaron las bases tributarias generales con la reducción de las tasas impositivas que cayeron a la mitad entre 1980 y 2013 (Crivelli, De Mooij y Keen, 2015) (Figura 7).

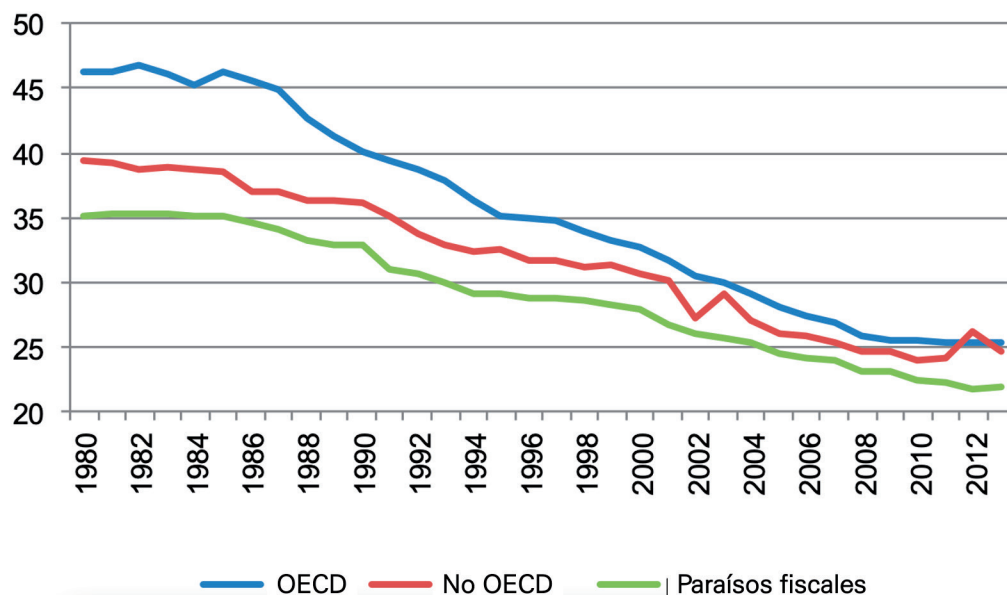


Figura 7. Tasas de impuesto sobre la renta, 1980-2013. Fuente: Crivelli, De Mooij y Keen (2015).

Con una pérdida de ingresos acumulada estimada de 95 billones de dólares en las economías de la OCDE y 28 billones en las economías No-OCDE, equivalentes al 1% y 1.3% de los PIB globales de esos grupos respectivamente, las pérdidas son de mayor impacto en los países No-OCDE porque sus bases gravables son menores debido a que la media de ingresos fiscales al PIB en estos países es de alrededor del 15%, en comparación con cerca del 35% en la OCDE. Estas pérdidas son más importantes en países de América Latina y el Caribe, África Sub-Sahariana y el Sudeste Asiático (Cobham y Janský, 2018).

Las pérdidas serían del orden de 500 a 650 mil millones de dólares anuales (Crivelli, De Mooij y Keen, 2015; Cobham y Janský, 2018), de las cuales 200 mil corresponden a las economías de ingresos bajos, que son incluso mayores a los 150 mil millones que reciben como ayuda financiera para el desarrollo (AOD) (Shaxson, 2019). Es decir, lo que ingresa por una ventana sale aumentado por la puerta, pero afectando las bases tributarias de los países con menor madurez de sus sistemas fiscales, presionados en la competencia por capturar mayores montos de inversión y reproducida al interior de los países entre provincias o estados que compiten por los fondos financieros<sup>14</sup>. La evasión y elusión fiscales a nivel internacional incidiría en la disminución global del crecimiento económico, que, inicialmente favorecería a los países receptores de inversión directa o de cartera hasta llegar a un punto donde sería decreciente el efecto inicial y se tornaría regresivo para la economía internacional en conjunto y con pendiente negativa en los países prestatarios (Sahay, Čihák, N'Diaye y Barajas, 2015) (Tabla 3).

El motor del sistema de evasión fiscal internacional en combinación con empresas offshore o cascarones vacíos (Entidades de Propósito Especial), es la competencia entre Estados para propor-

cionar las mejores formas de evadir impuestos, divulgación y regulación financiera, es decir, una forma de macro-corrupción estructural generada por la concurrencia en el capitalismo electrónico informático (CIG) atribuida a los Estados a los que se responsabiliza de la misma, cuando en realidad son las grandes corporaciones privadas las que producen y reproducen la evasión impositiva (reducción de tasas, ingeniería financiera, contabilidad creativa, empresas offshore, cascarones vacíos), generando ganancias financieras de corto plazo y creación de paraísos fiscales<sup>15</sup>.

Múltiples iniciativas impulsadas por organismos financieros internacionales y Estados como Reino Unido en 2010, con una ley de alivio de la deuda de los países pobres muy endeudados (HIPC, por sus siglas en inglés), Bélgica que aprobó en 2015 la Ley contra los fondos buitres<sup>16</sup> (*holdouts*) (Bulow, Reinhart, Rogoff y Trebesch, 2020), las iniciativas de la OCDE de reportes financieros estandarizados que pretende eliminar la evasión tributaria y los paraísos fiscales (Common Reporting Standard, CRS) o sobre la erosión de bases y traspaso de beneficios (Base Erosion and Profit Shifting, BEPS) desde 2015 hasta 2020, se han considerado un relativo fracaso.

Lo anterior un fracaso, especialmente, para la economía digitalizada al posponer para después de la pandemia de Covid-19, gravar a los gigantes tecnológicos estadounidenses o las iniciativas de la ONG red de Justicia Fiscal (Tax Justice Network, TJN) o la liderada por el colombiano Ocampo con el FMI para que las empresas transnacionales paguen correctamente impuestos en su matriz o en los países que radiquen fiscalmente sus empresas (Independent Commission for the Reform of International Corporate Taxation, ICRICT), que son letra muerta frente al poder de las grandes corporaciones.

14 Uno entre innumerables ejemplos de ventajas fiscales, las otorgadas a Audi por una fábrica con inversión por 2 mil millones de dólares en Puebla, México, vendiéndole el terreno a precio por m<sup>2</sup> inferior al costo de expropiación a campesinos, exención de impuesto predial por diez años, reembolso de impuesto sobre nómina por 12 años a Audi y por 10 años a VW, pago de 53.6 millones de dólares desde pago de exámenes psicométricos, transporte aéreo en viajes de capacitación, construcción de Centro de Capacitación, transporte al personal y publicidad para exhibir el cumplimiento de normas ecológicas por la empresa alemana (libro de Sergio Mastretta comentado por Camarena (2019)).

15 Estas prácticas contribuyen a segmentar aún más a las clases trabajadoras, pues los sectores contables, legales, de bienes raíces, financieros, en los países de origen de las empresas transnacionales y en los paraísos fiscales, tienen salarios y prestaciones muy por encima del promedio del resto de los trabajadores, que algunos autores han denominado la "maldición financiera" análogo a la de las materias primas (Shaxson, 2019; así como Christensen ex asesor económico del paraíso británico de Jersey).

16 Compran a bajo precio en el mercado deuda de Estados y empresas al borde de la quiebra o *default* y luego proceden judicialmente para el cobro total de los bonos más los intereses por los años adeudados. Un 2 o 5% de bonistas manejados en empresas de países acreedores imponen largas renegociaciones y buscan no sólo ganancias financieras, sino humillar a los deudores degradando su calificación crediticia posterior (ver caso argentino con juez Griesa de 2001 a 2016, (Guzmán y Stiglitz, 2016)).



**Tabla 3.** Estimaciones de pérdidas (+) o ganancias (-) fiscales en 2013, países seleccionados (billones de dólares y porcentajes del PIB)

	FMI		Fiscal Gobiernos	
	\$	% PIB	\$	% PIB
<b>Economías mixtas social productivas</b>				
China	77.13	0.86	66.81	0.75
India	47.53	2.70	41.17	2.34
Malasia	2.70	0.86	2.33	0.75
Corea Sur	1.64	0.14	1.12	0.09
<b>MEDIANA</b>	<b>25.12</b>	<b>0.86</b>	<b>21.75</b>	<b>0.75</b>
<b>Emergentes</b>				
Argentina	24.71	5.10	21.41	4.42
Brasil	-25.19	-1.15	-21.82	-1.00
México			ND	
Indonesia	7.48	0.86	6.48	0.75
Turquía	-0.77	-0.09	-0.52	-0.06
Sudáfrica	6.73	1.90	5.83	1.65
<b>MEDIANA</b>	<b>6.73</b>	<b>0.86</b>	<b>5.83</b>	<b>0.75</b>
<b>Neoliberales</b>				
Alemania	22.09	0.61	15.02	0.42
Francia	29.08	1.06	19.78	0.72
Japón	68.79	1.37	46.79	0.93
Reino Unido	1.56	0.06	1.03	0.04
EUA	277.61	1.66	188.83	1.13
<b>MEDIANA</b>	<b>48.94</b>	<b>1.22</b>	<b>33.29</b>	<b>0.83</b>
<b>Paraísos fiscales</b>				
Islas Caimán			ND	
Panamá	0.36	0.90	0.32	0.78
Luxemburgo	0.33	0.55	0.23	0.37
Irlanda	-0.66	-0.30	-0.45	-0.20
Países Bajos	1.53	0.19	1.04	0.13
Suiza	-0.26	-0.04	-0.18	-0.03
<b>MEDIANA</b>	<b>0.04</b>	<b>0.08</b>	<b>0.03</b>	<b>0.05</b>

Fuente: Cobham y Janský (2018), Tabla A2.

Visto en profundidad, este estudio aun cuando es un avance junto a otras estimaciones (Grubert, 2012; Curcuru, Thomas y Warnock, 2013; Wright y Zucman, 2018), denota que las investigaciones disponibles subestiman las pérdidas fiscales en

las economías neoliberales o las ganancias en los paraísos fiscales por tres tipos de razones: a) en la que hay consenso entre todos los autores de no contar con información fidedigna de las empresas transnacionales<sup>17</sup> de punto de partida, lo cual

17 Solo las empresas estadounidenses *Fortune* 500 tenían un estimado de 2.6 billones en el extranjero en 2017, las ganancias corporativas que trasladan a paraísos fiscales han aumentado de un estimado de 5 a 10% de las ganancias brutas en la década de 1990 a alrededor de 25 a 30% en la actualidad (Fortune, 2017; Shaxson, 2019).

sesga significativamente la información; b) la no incorporación de los territorios de jurisdicción de EUA, Reino Unido o los Países Bajos, pues como se observa hay una gran subestimación en estos tres casos, pero es escandalosa en Reino Unido y en los paraísos fiscales (pues Panamá, Luxemburgo y los Países bajos tendrían pérdidas fiscales); y c) no se consideran los diferentes tipos de economías y relaciones sociales de producción más generales, pues, por ejemplo, de las 500 empresas más grandes a nivel global en 2019, las de propiedad pública (*State-Owned Enterprises*, SOE, por sus siglas en inglés) son 132, de las cuales Asia tiene 100 (China 90, India 4, Japón 2, Resto Asia 4) más Rusia 3; Europa 17 (Francia 9, Alemania e Italia 3 cada una y Resto de Europa 2); en tanto el Resto del mundo cuenta con 12 (Brasil 4<sup>18</sup>, EUA 3, México 2 y Medio Oriente 3) (OECD, 2020, Cuadro 6.1).

De manera positiva y propositiva en lo que existe también amplio consenso, es en considerar exor-

bitante el privilegio fiscal de las grandes corporaciones transnacionales, además de los aportes de Gourinchas, Rey y Govillot (2010).

### *Señoreaje y el (otro) "privilegio exorbitante"*

Los sueños de los viejos alquimistas de encontrar-inventar el flogisto, el sistema capitalista los ha vuelto realidad de una manera menos extravagante y regida objetivamente por la ley del valor (Marx, 1867/1979), en la configuración del sistema financiero internacional con monedas fiduciarias. El exministro de finanzas francés Giscard D'Estaing, a la postre presidente francés, calificó a la dominancia avasalladora del dólar como un privilegio exorbitante, a lo cual respondieron con arrogancia las autoridades del Tesoro estadounidense que el dólar es nuestra moneda, pero es su problema, refiriéndose a Europa y al resto del mundo (Tabla 4).

**Tabla 4.** Beneficios internacionales de divisas dominantes (MMD), 1960-2010

	1960-89	1990	1992	1994	1996	1998	2000	2002	2004	2006	2008	2010*	SUMA	Participación
<b>Estados Unidos</b>	<b>Promedio</b>													<b>87%</b>
Señoreaje	11	12	9	15	16	16	22	13	13	25	14	12	178	33.0%
Ventaja costo de capital		9	10	11	15	19	22	29	40	55	72	80	362	67.0%
Suma	11	21	19	26	31	35	44	42	53	80	86	92	540	
<b>Euro Área*</b>														<b>13%</b>
Señoreaje							3	3	4	5	8	3	26	32.5%
Ventaja costo de capital							4	5	8	9	14	14	54	67.5%
Suma							7	8	12	14	22	17	80	
<b>Gran total</b>													<b>620</b>	<b>100%</b>

Fuente: Para el periodo 1960-1989, Neumann (1992), para 1990-2010, World Bank (2011), Box 3.2.

18 Brasil pertenecería a la categoría de "social productivista" por su estructura social, además de integrante de los BRIC'S, *pese a su gobierno neoliberal* (Dabat y Hernández, 2020).

En las diversas épocas históricas ha existido una moneda dominante, lo fue la libra esterlina en los siglos XIX y el primer tercio del XX, momento a partir del cual el dólar se convirtió en la divisa dominante (Eichengreen y Flandreau, 2008), acompañada en el último tramo por el euro.

Las monedas dominantes progresivamente cumplen las funciones de medida de los valores, medio de circulación, atesoramiento, medio de pago y dinero mundial, compartiendo esos privilegios con la moneda dominante antecesora (libra esterlina inglesa) o sucesora (el euro). Conforme a los estudios disponibles, en un primer momento, los factores del señoreaje se deben a estas funciones, y, en un segundo momento a lo que se denomina ventajas de costo capital, que vienen a ser una actualización de esas mismas funciones en un sistema financiero desregulado, con operaciones financieras en tiempo real y con la búsqueda de refugios alternativos a las monedas dominantes y al oro, las criptomonedas ligadas al internet profundo o *deep web*.

Los beneficios de las monedas dominantes durante cincuenta años sumarían 178 mil millones de dólares (MMD) para el señoreaje monetario o restringido en el caso del dólar, que representa un tercio del señoreaje total y 362 MMD para el señoreaje por ventajas de costo de capital o amplio que significan los otros dos tercios del señoreaje total por 540 MMD que ascienden al 87% del total de los 620 MMD del señoreaje del dólar y el euro.

Por su parte, el euro accede como socio minoritario en los privilegios funcionales de dinero mundial desde el año 2000 con una participación del 13%, estimando que durante una década el señoreaje monetario o restringido es de 26 MMD, equivalentes también a una tercera parte del total, y a 54 MMD en el señoreaje con costos de capital, que son las dos terceras partes de los 80 MMD de dólares que corresponden a la divisa comunitaria europea<sup>19</sup>.

La preminencia de este duopolio monetario y financiero inhibe la competencia de posibles rivales como las criptomonedas de los gigantes tecnológicos estadounidenses, que tienen diversos grados de avance y que han sido pospuestas en diversas ocasiones. La que buscaba ser una seria

competencia al Bitcoin es Libra de la red social Facebook, que al parecer debido a las fuertes críticas al comportamiento general de la compañía, el giro del gobierno estadounidense de investigar fiscal y operativamente a los GAFAs (Google, Amazon, Facebook, Apple) por considerar que han abusado de su poder monopólico (Andiotis y Rudegeair, 2019; Romm, y cols., 2020; Kang, McCabe y Wakabayashi, 2020), pasará por una larga disputa en tribunales, por lo cual se mantiene inalterado el duopolio del dólar y el euro. Libra parece que se transforma de desafío al Bitcoin a una alternativa a Paypal ligada a las monedas ya establecidas.

El intento de regulación a los GAFAs apenas inicia, por lo cual se vislumbra que el turno de las criptomonedas llegaría posteriormente, pues el internet profundo es terreno de todos y de nadie, donde conviven las buenas intenciones de preservar un espacio fuera de las intromisiones gubernamentales y las calculadas diversificaciones del crimen organizado. De igual manera, las criptomonedas de China requerirán pasar por amplios acuerdos internacionales (Eichengreen, 2020; Stiglitz, 2020) que puedan agregar una alternativa de moneda de reserva junto a los derechos especiales de giro del FMI (DEG) o al oro.

Hoy día, una empresa multinacional puede utilizar la ingeniería financiera para transferir grandes sumas de dinero en todo el mundo, reubicar fácilmente activos intangibles altamente rentables o vender servicios digitales desde paraísos fiscales sin tener una presencia física. Estos fenómenos pueden impactar enormemente las estadísticas macroeconómicas tradicionales, como inflar las cifras del PIB y la inversión extranjera directa en los paraísos fiscales, por ejemplo, el caso del crecimiento del PIB irlandés del 26% en 2015, cuya base es la reducción de su tasa impositiva del 50% en la década de los ochenta al 12.5% actual que hacen aparecer expresiones como doble irlandés con sándwich holandés, que implica transferencias de beneficios entre subsidiarias en Irlanda y los Países Bajos con paraísos fiscales en el Caribe como destino final (Damgaard, Elkjaer y Johannesen, 2019). Y la empresa originadora de todo ello, *Apple*, sigue disfrutando de prestigio internacional y la más alta capitalización global de mercado.

<sup>19</sup> Estos privilegios pueden aparecer ocultos en las cuentas de capital o subregistrados en las cuentas nacionales, como ajustes o bien bajo el rubro "errores u omisiones" que ayudan a financiar los déficits en cuenta corriente o los gastos diversos de los Estados que controlan esas divisas.

## **LOS REQUERIMIENTOS ESTRUCTURALES DE LA NUEVA FASE DE DESARROLLO Y LAS LIMITACIONES DEL SISTEMA MONETARIO Y FINANCIERO INTERNACIONAL**

Para Leal (2015), al abrirse una nueva etapa del desarrollo del capitalismo en el mundo, cambia la base tecno-productiva de las economías nacionales, así como otros ámbitos del sistema, como el surgimiento de un nuevo espacio económico que corresponde a esa nueva estructura productiva, un nuevo método de producción de plusvalor, una nueva división social e internacional del trabajo, una nueva institucionalidad jurídico-política, un nuevo sistema financiero nacional e internacional, etc.

Eso fue lo que sucedió a mediados de los años ochenta, después de que el capitalismo mundial superó parcialmente la crisis de la etapa fordista-keynesiana en los años setenta y ochenta, etapa que se caracterizó por el predominio del complejo tecnológico automotriz, acerero y petrolero. Ahora, la nueva etapa abierta hacia mediados de los años ochenta (Dabat, Rivera y Suárez, 2004), está comandada por el complejo tecnológico de la industria electrónica, donde las ramas de la información y las telecomunicaciones se transformaron en las más dinámicas, que al articularse con la fuerza de trabajo altamente calificada posibilita la creación de diseños que pueden ser transformados en productos y en nuevas ramas industriales. Asimismo, es la base para la creación de marcas, patentes, franquicias, etc., que son nuevas formas de propiedad del capital (Kaplinsky, 1995) y que dinamizan a la acumulación en los tiempos modernos.

Es decir, el trabajo altamente calificado al articularse con las nuevas tecnologías de la información y las telecomunicaciones (TIC) se ha transformado en la base de la valorización capitalista y del crecimiento económico de las naciones industrializadas y emergentes (Rivera, 2005). Al mismo tiempo, las nuevas TIC han irradiado a todos los sectores de las economías nacionales, posibilitando la modernización productiva de las grandes empresas y la reforma económica de los Estados.

Sin embargo, la emergencia de la nueva fase de desarrollo económico en el mundo, coincidió con la entrada del neoliberalismo (Dabat, 2010; Harvey, 2007), que inicialmente permitió la intro-

ducción de estas nuevas tecnologías en las actividades de las grandes empresas y los servicios educativos y gubernamentales desde principios de los años setenta del siglo pasado. Luego, se transformó en una traba para la difusión de las nuevas tecnologías y la consolidación de la nueva fase de desarrollo, porque estimuló la conformación de un sistema financiero desregulado y liberalizado que:

Alienta legalmente la especulación en detrimento del crédito productivo, que a su vez, incide directamente en la producción, provocando un crecimiento muy bajo en las economías neoliberales. Asimismo, anula el papel promotor e interventor de los Estados nacionales, que en lugar de abocarse a la creación de las instituciones que requiere esta nueva etapa de desarrollo, se ha dedicado a reforzar el papel dominante de los monopolios y oligopolios en el comando de la acumulación capitalista (Vargas, 2014, p. 50).

Cada nueva etapa del capitalismo requiere solucionar el conflicto social que implica el tránsito de la vieja etapa a la nueva, donde la clase dominante necesita desarrollar elementos socio-políticos culturales ajenos a ella, pero necesarios para preservar su hegemonía. Se trata de que sea únicamente la burguesía la que logre desarrollar todas sus potencialidades de acción, para no permitir ser superada históricamente por las clases dominadas (Ordóñez, 1996).

La solución a esta conflictividad implica desarrollar las instituciones económicas, políticas, sociales y culturales que estén en consonancia con los requerimientos estructurales de la nueva etapa. En este caso, se habla de los requerimientos estructurales del capitalismo contemporáneo, que transita por la etapa que se denomina indistintamente como capitalismo informático global (Dabat, 2002) o economía del conocimiento (Ordóñez y Bouchain, 2011).

Los requerimientos estructurales tienen que ver con las exigencias de la nueva base tecno-productiva conformada por las TIC, que para poder extenderse al conjunto de las ramas económicas de las naciones requieren del apoyo estatal y del financiamiento en todas sus modalidades. En oposición a estas exigencias, los regímenes neoliberales desregularon y liberalizaron las actividades financieras para que fueran las instituciones financieras "las que determinarían las tasas de interés y los plazos asociados a las operaciones activas y pasivas, la eliminación de los cajones se-

lectivos de crédito" (Vargas, 2013, p. 71). Al tiempo que otorgaron autonomía a los bancos centrales para que ya no financiaran a los Estados nacionales, con lo cual pusieron a disposición de los grandes monopolios y oligopolios toda la política monetaria y el sistema de crédito, con cuyas acciones le quitaron a los Estados la capacidad e influir en la economía y de utilizar al sistema financiero como palanca del crecimiento económico.

En contraste, las economías de orientación productivista como Corea del Sur, Tailandia, Malasia, Singapur, China, la India, Rusia, etc., siguieron un camino distinto en sus políticas de industrialización y mantuvieron a sus sistemas financieros vinculados estrechamente a las actividades productivas. Mientras las economías industrializadas como EUA, Alemania, Francia, Inglaterra, Canadá e Italia han sufrido los estragos de las políticas neoliberales y sufren de un estancamiento secular.

En el contexto descrito, el sistema monetario y financiero que requiere la etapa actual de industrialización en las economías nacionales es un sistema financiero público que garantice el financiamiento a las actividades productivas. Al mismo tiempo, se requiere que los Estados nacionales establezcan requisitos de desempeño a las instituciones financieras privadas para que canalicen prioritariamente el crédito a la producción y no a la especulación como sucede en las economías neoliberales.

Las acciones anteriores, tendrían el propósito de desarrollar la infraestructura física que corresponde a la actual fase de desarrollo del capitalismo, consistente en:

Promover la introducción de la banda 5G, inversión en investigación y desarrollo, dotar de internet a todos los territorios de los Estados nacionales, internet en todos los sitios públicos, digitalización de todos los servicios que ofrecen los gobiernos del mundo, impulso a las redes de investigación científica, tecnológica y la educación, promover el desarrollo y consolidación de la ciencia abierta, consistente en la socialización de los conocimientos que son elaborados por investigaciones independientes para que sean difundidas a través de redes y plataformas (libro electrónico, revistas, etc.). impulso a las investigaciones relativas a la biotecnología y nanotecnología, impulso al desarrollo de las tecnologías verdes, aumento a la inversión destinada a la educación en todas las modalidades y niveles, para promover el aprendi-

zaje tecnológico y la innovación, etc. Todo lo anterior, sin dejar de invertir en las áreas relativas a la infraestructura keynesiana (transportes y comunicaciones, infraestructura escolar, hospitalaria, etc., y el mantenimiento de esa infraestructura que se encuentra avejentada en todas las naciones del mundo (Vargas, 2019, p. 13-14).

En términos internacionales y en materia de pagos y financiamiento, los gobiernos deben impulsar una transformación radical de las instituciones financieras para ponerlas en consonancia de las necesidades que requieren las empresas y los gobiernos para promover la difusión de la actual revolución tecnológica. Aunque en la praxis, el conjunto de naciones neoliberales está en disputa para construir la nueva institucionalidad de regulación del capitalismo en el mundo. Por una parte, los países neoliberales tienen el control de las instituciones emanadas después de la Segunda Guerra Mundial, que están al servicio de los intereses de EUA y sus aliados, mientras en las naciones social-productivista, están construyendo una nueva institucionalidad que se corresponde con las exigencias estructurales de la nueva etapa de desarrollo y que solo falta extender este modelo al resto del mundo.

En el plano interno, las exigencias que impone la dinámica del sistema en cuanto al papel especulativo del dinero y el crédito proponen lo siguiente:

Que no se posponga el cobro del 15% del impuesto a las transnacionales acordado en octubre de 2021 por 136 países, para que estos recursos sean utilizados por los países donde operan esas compañías.

Que el G-7 cumpla con los compromisos que ha asumido de destinar cuando menos el 1% del total de los recursos líquidos que se mueven en los paraísos fiscales y sean utilizados para renovar la avejentada infraestructura creada en el marco de la etapa fordista-keynesiana o para financiar la transición energética con energías limpias, así como para el combate a la pobreza en las naciones emergentes y en desarrollo.

Para que sea efectivo el control de los flujos de capital que deambulan por el mundo es necesario que cada país decida la forma de establecer controles sobre estos movimientos en coordinación con las autoridades financieras internacionales y los gobiernos de los países centrales.

## CONCLUSIONES

Desde la ruptura de los acuerdos monetarios de Bretton Woods en 1971, emergió un nuevo orden monetario y financiero internacional en el que los Estados nacionales perdieron el control sobre las monedas y después por la presión de los grandes grupos económico-financieros sobre los gobiernos para que se abriera y desregularan los sistemas financieros nacionales, conformando un ámbito abocado a la especulación, en detrimento del crédito productivo.

Como expresión de esta institucionalización, el sistema financiero dejó de ser factor de promoción del desarrollo económico y se transformó en un obstáculo para ese propósito que en conjunción con la autonomización de los bancos centrales se dejó al Estado sin un instrumento para impulsar el desarrollo económico en las naciones, donde el neoliberalismo se transformó en una visión de Estado que privilegia el papel del mercado y deja el comando de la acumulación de capital en manos de los grandes monopolios y oligopolios nacionales e internacionales.

A partir de la institucionalización de la desregulación y liberalización de los sistemas financieros nacionales y de la existencia de los tipos de cambio flotantes, se conformó un sistema monetario y financiero internacional que dio pie a la emergencia de procesos y mercados financieros que limitan el papel promotor del crédito nacional e internacional, a favor de la acumulación productiva. Además, posibilitó el despliegue de procesos perniciosos contra la estructura productiva de los países como la desintermediación bancaria, privilegiando el espacio bursátil que posibilita la desvinculación entre la economía real y crediticia, al tiempo que alienta la especulación sin que se le imponga a este espacio ningún requisito de desempeño o de carácter fiscal en la mayoría de las naciones neoliberales.

Asimismo, se desplegaron otros procesos como la financiarización. Se generaron las condiciones para que el resto del mundo continuara financiando a los EUA mediante el señoreaje, que representan cuantiosos ingresos para la Reserva Federal de esa nación y sin ningún beneficio económico para los países receptores de los dólares que son emitidos en EUA.

Por otra parte, ha alentado la evasión y la elusión fiscales por parte de las grandes transnacionales que con facilidad trasladan su dinero a los paraísos fiscales, donde reciben exenciones de impuestos y facilidades para evadir cualquier restricción que limite la movilidad del capital. Esto también se ha traducido en una presión fiscal para los Estados donde arriban esos capitales, porque tienen que desembolsar recursos para la atracción de estos.

Este sistema monetario y financiero internacional también se ha convertido en un obstáculo para el crecimiento económico, porque la libertad que gozan en cada nación los mercados monetarios y financieros, les permite abocarse a la especulación en detrimento del crédito productivo.

En síntesis, este mercado no es el que corresponde a los requerimientos de la nueva etapa de desarrollo capitalista en el mundo, que necesita de sistemas financieros públicos y privados que tengan la exigencia de cumplir con requisitos de desempeño impuestos por los Estados nacionales para que garanticen los recursos para desarrollar la infraestructura física que necesita la estructura productiva y el despliegue pleno de la actual revolución tecnológica.

En términos de propuesta de transformación de los organismos financieros internacionales y de los entes políticos que sirven de base para las negociaciones y acuerdos supranacionales entre sus miembros, no existen aún condiciones para visualizar el rumbo que tomará el orden mundial en disputa, por lo tanto, no se puede hablar de una nueva arquitectura monetaria y financiera internacional que corresponderá a la nueva fase de desarrollo vigente.

## FINANCIAMIENTO

Este artículo forma parte del proyecto de investigación DGAPA-PAPIIT con clave IN304019, "El siglo XXI en perspectiva actual", adscrito al Instituto de Investigaciones Económicas, UNAM, que fue coordinado por el Dr. Alejandro Ulises Dabat Latrubesse, durante 2019-2021, siendo el Dr. Vargas corresponsable del proyecto. Los antecedentes de este trabajo fueron publicados en la revista Economía Informa en su número 425 noviembre-diciembre de 2020 con el título de Las transformaciones del sistema financiero internacional en el marco del capitalismo contemporáneo.

## REFERENCIAS

- Altstadsaeter, A., Niels, J. y Zucman, G. (2017). Who Owns the Wealth in Tax Havens? Macro Evidence and Implications for Global Inequality, NBER, Working Paper 23805, septiembre. Disponible en: [https://www.nber.org/system/files/working\\_papers/w23805/w23805.pdf](https://www.nber.org/system/files/working_papers/w23805/w23805.pdf)
- Andiotis, A. y Peter Rudegeair (2019). Visa, Mastercard, others reconsider involvement in Facebook's Libra network", The Wall Street Journal. 02 de octubre. Disponible en: <https://www.wsj.com/articles/visa-mastercard-others-reconsider-involvement-in-facebook-s-libra-network-11569967023>
- Arrighi, G. (2007) Adam Smith en Pekín. Madrid, España: Ediciones Akal.
- Ayuso, S. (2021), "La OCDE cierra un acuerdo con 136 países para fijar un gravamen global mínimo del 15% para las multinacionales", en periódico El País, 8 de octubre, Madrid, España. Disponible en: <https://elpais.com/economia/2021-10-08/la-ocde-logra-el-acuerdo-de-136-paises-y-fija-en-15-el-gravamen-internacional-de-las-multinacionales.html>.
- Baran, P. y Sweezy, P. (1968). El capital monopolista: ensayo sobre el orden económico y social de EUA. México: Siglo XXI Editores.
- Binswanger, M. (2004). Stock Markets and Real Activity in the G-7 Countries: Did the Relationship Change During the 1980's? The Quarterly Journal of Economics and Finance, 44(2), 237-252.
- Bloomberg (2016). Olvídense de Suiza: EUA es el paraíso fiscal favorito de las grandes fortunas. El País, 3 de febrero. Disponible en: [https://elpais.com/economia/2016/02/01/actualidad/1454342583\\_965613.html](https://elpais.com/economia/2016/02/01/actualidad/1454342583_965613.html)
- Bouveret, A. y Vikram A. (2018). What are cryptocurrencies?. Back to Basics - International Monetary Fund. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2018/06/what-are-cryptocurrencies-like-bitcoin/basics.htm>
- Brenner, R. (1986). Las raíces de la declinación económica de EUA. Brecha, 1, México.
- Bujarin, N. (1979), La Economía Mundial y el Imperialismo. Cuadernos de Pasado y Presente, 21.
- Bulow, J., Reinhart, C., Rogoff, K. y Trebesch, C. (2020). The debt pandemic. En Finance and Development, International Monetary Fund. Disponible en: <https://www.imf.org/external/pubs/ft/fandd/2020/09/pdf/debt-pandemic-reinhart-rogoff-bulow-trebesch.pdf>
- Camarena, S. (2019). La trama Audi. El Financiero, México, 04 de septiembre. Disponible en <https://www.elfinanciero.com.mx/opinion/salvador-camarena/la-trama-audi>
- Chapoy, A. y Girón, A. (2008). Innovación Financiera y Fracaso de la Titarización. Ola Financiera, 1, 18-33.
- Cobham, A. y Janský, P. (2018). Global distribution of revenue loss from corporate tax avoidance: re-estimation and country results. Journal of International Development, 30(2), 206-232
- Correa, M. E. (1998). Crisis y Desregulación Financiera. México: Siglo XXI Editores-UNAM.
- Criado, S. y Rixtel, A. V. (2008). La financiación estructurada y las turbulencias financieras de 2007-2008: Introducción General. Documentos ocasionales/Banco de España, 0808.
- Crivelli, E., De Mooij, R. A. y Keen, M. M. (2015). Base erosion, profit shifting and developing countries. International Monetary Fund.
- Curcuro, S. E., Thomas, C. P., y Warnock, F. E. (2013). On returns differentials. Journal of International Money and Finance, 36, 1-25.
- Dabat, A. (1980). La economía mundial y los países periféricos en la segunda mitad de la década del sesenta. Teoría y Política, 01.
- Dabat, A. (2002). Globalización, capitalismo actual y nueva configuración espacial del mundo. J. Basave y cols., Globalización y alternativas incluyentes para el siglo XXI, Porrúa, México.
- Dabat, A., y Hernández, A. (2020). Del derrumbe del neoliberalismo: a un mundo multipolar, incluyente, y el Covid-19. Economía Informa, UNAM, mayo-junio.

- Dabat, A. y Leal P. (2020). América Latina ante su gran encrucijada histórica de cara al mundo del siglo XXI. EOrdóñez Sergio, Víctor Ramiro Fernández y Carlos Brandão, (coordinadores) América Latina ante el cambio geoeconómico-político mundial: entre la crisis de hegemonía y las nuevas asimetrías del Sur global. Santa FE, Argentina: IIEc y UNAM: Ediciones UNL.
- Dabat, A., Leal, P., y Romo, S. (2012). Crisis mundial, agotamiento del neoliberalismo y de la hegemonía norteamericana: contexto internacional y consecuencias para México. *Norteamérica*, 7(2), 75-109
- Dabat, A. y Ordóñez, S. (2009). Revolución informática, nuevo ciclo industrial e industria electrónica en México. México, UNAM-IIEc: Juan Pablos.
- Dabat, A., Rivera, M. A., y Rivera, M. A. (2004). Nuevo ciclo industrial mundial e inserción internacional de países en desarrollo. Dabat, A. y cols. *Globalización y Cambio Tecnológico*. Juan Pablos. México, 75.
- Damgaard, J., Elkjaer, T. y Johannesen, N. (2019). The rise of phantom investments: Empty corporate shells in tax havens undermine tax collection. *Finance y Development*, 56(003).
- De Loecker, J. y Eeckhout, J. (2017). The Rise of Market Power and the Macroeconomic Implications. NBER Working Paper 23687.
- Eatwell, J. y Lance T. (2005). Finanzas globales en riesgo. Un análisis a favor de la regulación internacional. España: Siglo XXI editores.
- Eichengreen, B. y Flandreau, M. (2008). The Rise and Fall of the Dollar (Or When Did the Dollar Replace Sterling as the Leading Reserve Currency. NBER, Working Paper 14154.
- Eichengreen, B. J. (2020). Cultivating Global Financial Cooperation. *Finance y Development*, 57(003).
- DishMéxico (2021). ¿Quién financió a Hitler? (video) disponible en: [https://www.youtube.com/watch?v=rE0wh1YIf4Qyab\\_channel=DishM%C3%A9xico](https://www.youtube.com/watch?v=rE0wh1YIf4Qyab_channel=DishM%C3%A9xico). Fecha de consulta: 20 de julio de 2022.
- Riva, J. F. (1991). Regulación y desregulación en el sector financiero. *Revista Universidad EAFIT*, 27(81), 31-42.
- Fitch Ratings. (2019). Shadow Banking Implications for Financial Stability, Report. 19 de mayo. Disponible en: [http://cdn.rox-hillmedia.com/production/email/attachment/740001\\_750000/Fitch%20Shadow%20Banking%20Implications%20for%20Financial%20Stability%20-%202019-05-21.pdf](http://cdn.rox-hillmedia.com/production/email/attachment/740001_750000/Fitch%20Shadow%20Banking%20Implications%20for%20Financial%20Stability%20-%202019-05-21.pdf). Fecha de consulta: 28 de septiembre de 2020.
- FSB. (2020). Global monitoring report on non-bank financial intermediation 2019. Disponible en: <https://www.fsb.org/2020/01/global-monitoring-report-on-non-bank-financial-intermediation-2019/>. Fecha de consulta: 25 de octubre de 2020.
- FSOC. (2019). Financial Stability Oversight Council Releases Annual Report. Disponible en: <https://home.treasury.gov/news/press-releases/sm843>.
- Fortune. (2017). Fortune 500 Companies Hold a Record \$2.6 Trillion Offshore. *Fortune*. 28 de Marzo. Disponible en: <https://itep.org/fortune-500-companies-hold-a-record-26-trillion-offshore/>
- Gil, B. (2020). Universidades en EUA: las enormes deudas estudiantiles de hasta US\$1 millón en el país más rico del mundo. *BBC Mundo*, 22 de junio. <https://www.bbc.com/mundo/noticias-51540091>. Fecha de consulta: 5 de octubre de 2020
- Gourinchas, P. O., Rey, H. y Govillot, N. (2010). Exorbitant privilege and exorbitant duty (No. 10-E-20). Tokyo: Institute for Monetary and Economic Studies, Bank of Japan.
- Grossman, H. (2000). La ley de la acumulación y del derrumbe del sistema capitalista. México: Siglo XXI.
- Grubert, H. (2012). Foreign taxes and the growing share of US multinational company income abroad: Profits, not sales, are being globalized. *National Tax Journal*, 65(2), 247-281.
- Guzmán, M. y Stiglitz, J. E. (2016). Cómo los fondos buitres se aprovecharon de Argentina. Recuperado de <https://www.nytimes.com/es/2016/04/01/espanol/opinion/como-los-fondosbuitres-se-aprovecharon-de-argentina.html>



- Hansen, A. H. (1939). Economic Progress and Declining Population Growth, Presidential address delivered at the Fifty-First Annual Meeting of the American Economic Association. *The American Economic Review*, 29.
- Harvey, D. (2004). *El Nuevo Imperialismo*. Madrid, España: Ediciones Akal.
- Harvey, D. (2007). *Breve historia del neoliberalismo*. Madrid, España: Ediciones Akal.
- Hernández A. (2018). *Industrializaciones contrastantes: México, Corea del Sur y las ondas largas*, tesis de maestría, División de Estudios de Posgrado, México, Facultad de Economía, UNAM.
- Hilferding, R. (1971). *El Capital Financiero*. La Habana, Cuba: Instituto Cubano del Libro.
- Hobson, J. (1981). *Imperialismo. Un estudio*. Madrid, España: Alianza Editorial.
- Kang, C., McCabe, D. y Wakabayashi, D. (2020). U.S. Accuses Google of Illegally Protecting Monopoly. *The New York Times*, 20 de Octubre. Disponible en: <https://www.nytimes.com/2020/10/20/technology/google-antitrust.html>. Fecha de consulta: 15 de noviembre de 2020
- Kaplinsky, R. (1998). Globalisation, industrialisation and sustainable growth: the pursuit of the nth rent. *Institute of Development Studies*.
- Kuvshinov, D. y Zimmermann, K. (2022). The big bang: Stock market capitalization in the long run. *Journal of Financial Economics*, 145(2), 527-552.
- Latimer, R. (2011). *Deregulation, desupervision, de facto decriminalization y the debacle of 2008*. Cape Cod Today.
- Leal, P. (2015). *La estructura económica como determinante de la relación EUA-México (1940-2013)* Tesis de Doctorado, México, UNAM/DEP.
- Lelart, M. (1996). *El sistema monetario internacional*. Madrid, España: Acento Editorial.
- Lenin, V. (1916). *El imperialismo fase superior del capitalismo*. Moscú: Editorial Progreso.
- Lucas Jr, R. E. (1972). Expectations and the Neutrality of Money. *Journal of Economic Theory*, 4(2), 103-124.
- Luxemburgo, R. (1967). *La acumulación del capital*. México: Grijalbo.
- Luxemburgo, R. (1981) *La acumulación de capital*. México: Grijalbo.
- Maddison, A. y Van der Eng, P. (2013). *Asias's role in the global Economy in historical perspective*. Centre for Economic History. The Australian National University Discussion Paper Series, (2013-11
- Marx, C. (1979). *El Capital*, tomo III/volumen 7. México: Siglo XXI editores.
- Marx, C. (1979), *El Capital*, tomo I/volumen 1. México: Siglo XXI editores.
- Mex-Der (2016) *Glosario*. Disponible en: <http://www.mexder.com.mx/wb3/wb/MEX>. Fecha de consulta: 3 de octubre de 2020.
- Mega Ricos. (2019). Según un informe: EUA es el nuevo paraíso fiscal para los millonarios del mundo. Blog, 16 de febrero. Disponible en: <https://megaricos.com/2019/02/16/estados-unidos-es-el-nuevo-paraiso-fiscal-para-los-millonarios-del-mundo/>. Fecha de consulta: 31 de octubre de 2020.
- Milanovic, B. (2014). On Income Inequality: An Interview with Branko Milanovic. *Demos (blog)*, 14 de Noviembre. Disponible en <https://www.demos.org/blog/income-inequality-interview-branko-milanovic> fecha de consulta: 18 de octubre.
- Millán, E. (2010). El “señoreaje”, es una fortaleza infranqueable del capitalismo”, *Aporrea (blog)*, 29 de marzo. Disponible en: <https://www.aporrea.org/tiburon/a97928.html#:~:text=De%20aqu%C3%AD%20que%20los%20pa%C3%ADses,reservas%20internacionales%20que%20tenga%20ese>. Fecha de consulta: 30 de octubre de 2020.
- Negri, A. y Hardt, M. (2000). *Imperio* (Traducción: Eduardo Sadier. De la edición de Harvard University Press Cambridge)
- Neumann, M. J. (1992). Seigniorage in the United States: How much does the US government make from money production?. *Federal Reserve Bank of St. Louis Review*, 74(March/April 1992).
- Nordhaus, W. D., Kaldor, N., Greenspan, A., y Brainard, W. (1974). The falling share of profits. *Brookings Papers on Economic Activity*, 1974(1), 169-217.

- OECD (2016). Science, Technology and Innovation Outlook 2016. Disponible en: <https://www.oecd.org/fr/sti/oecd-science-technology-and-innovation-outlook-25186167.htm>
- OECD (2020). OECD Business and Finance Outlook 2020: Sustainable and Resilient Finance. Disponible en: <http://www.oecd.org/daf/oecd-business-and-finance-outlook-26172577.htm>. Fecha de consulta: 2 de octubre de 2020.
- Oman, Ch. y Blume, D. (2005). Corporate Governance: A Development Challenge. Policy Insight, 3.
- Ordóñez, S. (1996). Cambio histórico mundial contemporáneo y pensamiento social. Transformación del capitalismo: la revancha de Gramsci. Iztapalapa: Revista de Ciencias Sociales y Humanidades, (40), 207-230.
- Ordóñez, S. y Bouchain, R. (2011) Capitalismo del conocimiento e industria de servicios de telecomunicaciones en México. México: UNAM/ IIEC.
- Peet, R. (2009). Hunholy Trinity: The IMF, World Bank and WTO. United Kingdom: Zedbooks.
- Pérez-Díaz, V. (2019). La Unión Europea reajusta la lista de los paraísos fiscales en América Latina. La República, 13 de marzo. Disponible en: <https://www.larepublica.co/globoeconomia/la-union-europea-reajusta-la-lista-de-los-para-isos-fiscales-en-america-latina-2838889>. Fecha de consulta: 31 de octubre de 2020.
- Piketty, Th. (2014). El capital en el siglo XXI. México: Fondo de Cultura Económica.
- Rivera, M. A. (1992). El Nuevo Capitalismo Mexicano. El Proceso de Reestructuración en los años Ochenta. México: Ediciones Era.
- Rivera, M. A. (2005). Capitalismo informático, cambio tecnológico y desarrollo nacional. México: editorial Universidad de Guadalajara/ UNAM/UCLA.
- Roberts, M. (2020). Capital Wars. The Next Recession (blog), Julio 19. Disponible en: <https://thenextrecession.wordpress.com/2020/07/19/capital-wars/>. Fecha de consulta: 4 de abril de 2021.
- Robertson, J. (2016). Cómo el Big Bank hace 30 años transformó a Londres en una potencia financiera global. BBC Mundo, 30 de octubre. Disponible en: <https://www.bbc.com/mundo/noticias-37798903>. Fecha de consulta: 29 de octubre de 2020.
- Rodríguez, J. (2005). La nueva fase de desarrollo económico y social del capitalismo mundial. Tesis Doctoral, México, DEP-Economía, UNAM.
- Romer, P. (2016). The Trouble With Macroeconomics. Stern School of Business New York University. 14 de Septiembre. Disponible en <https://paulromer.net/the-trouble-with-macro/>
- Romm, T., Zakrzewski, C. y Lerman, R. (2020). House investigation faults Amazon, Apple, Facebook and Google for engaging in anti-competitive monopoly tactics. The Washington Post, 6 de Octubre. Disponible en: <https://www.washingtonpost.com/technology/2020/10/06/amazon-apple-facebook-google-congress/>
- Rosanovich, S. y Converti, L. (2017). Evaluación de las alternativas al SWIFT. CELAG, 7 de septiembre. Disponible en: <https://www.celag.org/evaluacion-las-alternativas-al-swift/>. Fecha de consulta: 28 de septiembre de 2020.
- Roxburgh, C., Lund, S. y Piotrowsky, J. (2011). Mapping global capital markets 2011. Mckinsey Global Institute. Disponible en: [https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Featured%20Insights/Global%20Capital%20Markets/Mapping%20Global%20Capital%20Markets%202011/MGI\\_Mapping\\_capital\\_markets\\_update\\_2011.pdf](https://www.mckinsey.com/~media/McKinsey/Featured%20Insights/Global%20Capital%20Markets/Mapping%20Global%20Capital%20Markets%202011/MGI_Mapping_capital_markets_update_2011.pdf). Fecha de consulta: 3 de octubre de 2020.
- Sachs, J. (2020). America's Unholy Crusade Against China. Project Syndicate, 5 de Agosto. Disponible en: <https://www.project-syndicate.org/commentary/america-evangelical-crusade-against-china-by-jeffrey-d-sachs-2020-08?barrier=accesspaylog>. Fecha de consulta: 7 de octubre de 2020.
- Sahay, R., Čihák, M., N'Diaye, P., y Barajas, A. (2015). Rethinking financial deepening: Stability and growth in emerging markets. Revista de Economía Institucional, 17(33), 73-107.

- Sargent, T. J. (1977). The demand for money during hyperinflations under rational expectations. *International Economic Review*, 59-82.
- Shaxson, N. (2019). Tackling Tax Havens: The billions attracted by tax havens do harm to sending and receiving nations alike. *Finance y Development*, 56(003).
- Steindl, J. (1979). *Madurez y estancamiento en el capitalismo norteamericano*. México: Siglo XXI editores.
- Stiglitz, J. E. (2002). *Globalization and its discontents*. New York, Norton y Company Incorporated. Madrid, España: Santillana.
- Stiglitz, J. E., y Weiss, A. (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71(3), 393-410.
- Stiglitz, J. (2020). Point of View: Conquering the Great Divide. *Finance y Development*, 57(003).
- Summers, L. H. (2020). Accepting the reality of secular stagnation. *Finance y Development*, 57(001).
- Taylor, B. (2018). The Growth of the American Stock Market. *Global Financial Data*, 22 de Mayo. Disponible en: <http://globalfinancialdata.com/the-growth-of-the-american-stock-market/>. Fecha de consulta: 26 de septiembre de 2020.
- Tirole, J. (1988). *The Theory of industrial organization*. MIT Press.
- U. S. Government (2011). The financial crisis inquiry report. Final report of the National Commission on the causes of the financial and economic crisis in the United States. US Government. Disponible en <https://www.govinfo.gov/content/pkg/GPO-FCIC/pdf/GPO-FCIC.pdf>. Fecha de consulta: 19 de octubre.
- Vargas, J. (2014). *Nuevo ciclo de endeudamiento externo de la economía mexicana*. México: Ediciones Sísifo.
- Vargas, J. (2013). Crisis actual y Ciclo financiero especulativo en la economía mundial y mexicana. *Revista internacional Mundo Siglo XXI*. 9(31), 67-80.
- Vargas, J. (2019). La deuda que heredaron los regímenes neoliberales al gobierno de López Obrador. *Heterodoxus, Revista de Investigación y Análisis Económico*, 5(10), 10-35.
- Vink, D., y Thibeault, A. E. (2008). ABS, MBS, and CDO pricing comparisons: An empirical analysis. *The Journal of Structured Finance*, 14(2), 27-45.
- World Bank (2011). *Multipolarity: The New Global Economy*. Global Development Horizons, NY, 62698. Disponible en <http://documents1.worldbank.org/curated/en/597691468150580088/pdf/626980PUB-0Mult000public00BOX361489B.pdf>. Fecha de consulta 15 de octubre de 2020.
- World Bank (2014). *Global Financial Development Report 2014*. World Bank. Disponible en <https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/16238> Fecha de consulta: 6 de noviembre de 2020.
- Wright, Th. y Zucman, G. (2018). The exorbitant tax privilege. NBER, working paper 24983.
- Yaffe, D. y Bullock, P. (1978). La inflación y la crisis de la posguerra. *Críticas de la Economía Política*, 7.
- Yu, S. (2020). China crackdown on shadow banking sector prompts warning. *Financial Times*, 5 de Agosto. <https://www.ft.com/content/04a0a603-9f08-419b-a54f-1cfb0922acc8>

