



Material didáctico para el área de Economía Política

EL CAPITALISMO DESPUÉS DE 2008

La quiebra del capital y el prestamista
de última instancia

Autores:

Miguel Ángel Rivera Ríos

Josué García Veiga

Benjamín Lujano López

Colaborador especial:

Miguel Ángel Cruz Mancillas





Material didáctico para el área de Economía Política

EL CAPITALISMO DESPUÉS DE 2008

La quiebra del capital y el Prestamista de Última Instancia

Autores:

Miguel Ángel Rivera Ríos

Josué García Veiga

José Benjamín Lujano López

Con la colaboración especial de
Miguel Ángel Cruz Mancillas



Facultad de Economía, UNAM
México | Agosto de 2024





Universidad Nacional Autónoma de México

Leonardo Lomelí Vanegas	<i>Rector</i>	<i>Facultad de</i>
Patricia Dávila Aranda	<i>Secretaria General</i>	
Hugo Concha Cantú	<i>Abogado General</i>	
Tomás Humberto Rubio Pérez	<i>Secretario Administrativo</i>	
Diana Tamara Martínez Ruiz	<i>Secretario de Desarrollo Institucional</i>	
Raúl Arcenio Aguilar Tamayo	<i>Secretario de Prevención, Atención y Seguridad Universitaria</i>	

Economía

Lorena Rodríguez León	<i>Directora</i>
Adrián Escamilla Trejo	<i>Secretario General</i>
Juan Abelardo Mosqueda	<i>Secretario Administrativo</i>
Juan Puig Llano	<i>Coordinador de Publicaciones</i>

Diseño de portada: Miguel Angel Cruz Mancillas

D.R. © 2024, Facultad de Economía,
Universidad Nacional Autónoma de México,
Ciudad Universitaria, 04510 México, D.F.

Primera edición: 15 de agosto de 2024



Material didáctico para el área de Economía Política

Ciudad de México, agosto de 2024
Facultad de Economía, UNAM.

Autores:

Dr. Miguel Ángel Rivera Ríos
Mtro. Josué García Veiga
Mtro. Benjamín Lujano López

Colaborador:

Mtro. Miguel Ángel Cruz Mancillas

El contenido del presente material didáctico es de uso y acceso libre para su reproducción total o parcial, por lo que una vez descargado no está limitado por ninguna restricción legal. Quienes utilicen la descarga digital del contenido pueden alterarlo o modificarlo para fines de docencia e investigación.



Contenido

<i>Presentación</i>	<i>Pg. 5</i>
<i>Sesión 1. Conceptos básicos para el estudio del capitalismo</i>	<i>Pg. 7</i>
<i>Sesión 2. El capitalismo actual: informacionalismo y Quinto Kondratiev</i>	<i>Pg. 24</i>
<i>Sesión 3. Finance capital y el bloque de poder</i>	<i>Pg. 31</i>
<i>Sesión 4. El estallido de la crisis financiera de 2008: causalidad y repercusiones inmediatas.</i>	<i>Pg. 37</i>
<i>Sesión 5. La crisis financiera de 2008 como crisis de sobreacumulación de capital</i>	<i>Pg. 41</i>
<i>Sesión 6. Intervención del Prestamista de Última Instancia</i>	<i>Pg. 45</i>
<i>Sesión 7. Las corporaciones zombie en la depresión suspendida</i>	<i>Pg. 52</i>
<i>Sesión 8: La euforia crónica de la bolsa de valores: sobreproducción de capital ficticio</i>	<i>Pg.61</i>
<i>Sesión 9. El big tech durante la depresión suspendida</i>	<i>Pg.70</i>
<i>Sesión 10. Buscando la salida con la pandemia y la guerra, 2020-2022. ¿Se superó la sobreacumulación?</i>	<i>Pg.81</i>
<i>Sesión 11. La lucha por la hegemonía: EEUU vs la República Popular China</i>	<i>Pg.96</i>



PRESENTACIÓN

El presente material didáctico es el resultado de cursos impartidos en los campos de conocimiento de Economía Política y de Economía Internacional del Programa de Maestría de Economía de la Universidad Nacional Autónoma de México, durante el periodo comprendido entre los años 2016 a 2024. Los programas y contenidos de algunos de esos cursos alimentaron también el proyecto de investigación que derivó en el libro *El capitalismo del Quinto Kondratiev. Acumulación de capital, tecnología y procesos socioinstitucionales*, publicado en 2023 bajo el sello editorial del Fondo de Cultura Económica.

La relación entre este material didáctico y el citado libro es fundamental para nosotros. La idea que nos motivó a escribir este trabajo fue la de retomar los temas expuestos en *El capitalismo del Quinto Kondratiev* pero formulando un documento más simplificado que nos permitiera llegar a un público más amplio de estudiantes de economía y de otras ciencias sociales. Para cumplir con el cometido en este documento, compuesto por 12 sesiones, implementamos esquemas analíticos, árboles de ideas, desgloses descriptivos, gráficas y cuadros; sólo en contados casos presentamos breves fichas conceptuales, manteniendo siempre la rigurosidad científica y una estructura lógica que concatene teoría, historia y análisis factual. El objetivo en este caso sigue siendo el mismo del libro: el estudio del capitalismo mundial y su dinámica de desarrollo a largo plazo en sus diferentes esferas, centrándonos en la fase actual conocida como Capitalismo digital-global y su onda larga, o Quinto Kondratiev.

Bajo esa consideración el material didáctico puede usarse como auxiliar para dictar cursos en Licenciatura y/o Posgrado, considerando que su impartición completa puede abarcar el programa de un semestre. Si se usara en un curso curricular cada sesión, de las 12 que lo componen, amerita dos clases aproximadamente; sólo la primera, dedicada a conceptos básicos, requeriría tres. Sugerimos usar el material integralmente, pero también en partes, según las necesidades de la docencia y la materia u otra actividad que se esté instruyendo.



Cabe subrayar que, a diferencia del libro, este documento contiene tres nuevos apartados, el de la sesión 3, el 11 y el 12, que pueden considerarse una actualización y profundización de libro. En ellos retomamos la discusión abierta por el marxista francés François Chesnais sobre el bloque de poder financiero, añadiendo la discusión acerca de la peligrosa prolongación de su rescate en las condiciones abiertas por la pandemia por COVID-19, la guerra ruso-ucraniana y el conflicto tecnológico-comercial que desató Estados Unidos contra la República Popular de China

Como hemos venido argumentado en el libro y en otras publicaciones, el principal problema del prolongado estancamiento económico que vive el mundo es la sobreacumulación de capital, la cual aún persiste lo que implica, creemos, que el cambio de estrategia del Prestamista de Última Instancia está destinado al fracaso. Por esta razón encontramos necesaria la ampliación conceptual e histórica del estudio del capitalismo del Quinto Kondratiev, expuesta a mayor detalle en nuestro más reciente artículo “The Power Bloc of Finance Capital and the Debacle of Central Bank”, actualmente en dictamen en la revista *International Critical Thought*.

Valoramos que es crucial entender la problemática del capitalismo actual con el enfoque de la crítica a la economía política, usando herramientas docentes innovadoras entre las que esperamos que se encuentre este material. Desde luego, más allá de los objetivos meramente académicos se encuentra la aspiración fundamental de construir un mundo más justo, allanando el camino de propuestas analíticas relativistas, ahistóricas e individualistas que por décadas han sustentado el paradigma científico dominante de la ciencia económica, el cual encubrió y desnaturalizó las contradicciones inherentes de la dinámica capitalista y del bloque social beneficiario de este proceso.

Este trabajo se difundirá en formato digital, tanto PDF y Word. Esto último con el fin de que los interesados tengan la opción de reescribir en él, según sus fines e intereses. Naturalmente, toda sugerencia es bienvenidas pues las observaciones críticas son las que nos permitirán avanzar conjuntamente.

Los autores,
Facultad de Economía, UNAM, agosto de 2024



Sesión 1.

Conceptos básicos para el estudio del capitalismo



¿Cómo estudiar el proceso capitalista?

Veamos primero los atributos del modo capitalista de producción, atributos que lo distinguen de otros modos de producción.

- a) La producción se organiza para obtener una ganancia
- b) Para ese fin se usa capital de propiedad privada
- c) La fuerza de trabajo se contrata libre y voluntariamente
- d) La coordinación es descentralizada, o sea, cada capitalista o grupo de capitalistas decide como asignar su capital

Fundamentos de la teoría

Para estudiar ese modo de producción Marx propuso una teoría entre cuyos temas se encuentra los siguientes, que son centrales para nuestros fines:

- Fundamentos de la propiedad privada capitalista: valor y dinero y capital
- La operación del mercado bajo principios capitalistas. La anarquía de la producción
- La conversión del excedente en plusvalía
- La acumulación de capital, su dinámica, su estructura interna y la relación con los asalariados
- El crédito y el capital ficticio
- El desarrollo de la capacidad productiva del trabajo. El cambio tecnológico.
- Acumulación de capital y composición orgánica
- Consecuencias de la expansión de la producción capitalista a largo plazo: la crisis de sobreacumulación de capital y la tendencia descendente de la tasa de ganancia

Conceptos distintivos del estudio efectuado por Marx

La teoría del capitalismo formulada por Marx en el capital contiene conceptos que lo diferencian de lo que él llamó la economía vulgar

- Valor, valor de cambio
- Capital variable, capital constante
- Plusvalía, plusvalía absoluta, relativa y extraordinaria
- Composición orgánica, técnica y de valor



Implicaciones:

En la relación entre mercado y producción, en *El Capital* se estudian los determinantes de la producción, por eso la categoría base es el valor y el proceso de trabajo: teoría objetiva del valor.

El mercado: es la superficie del sistema capitalista donde los valores se manifiestan como precios y en función de ellos los capitalistas toman decisiones.

Anarquía de la producción (desajustes intermitentes entre oferta y demanda; exceso de productos y su déficit).

El valor como trabajo socialmente necesario es el determinante último del proceso de acumulación de capital. Los ajustes entre oferta y demanda, el movimiento de capitales y la tasa de ganancia se somete en última instancia a la realidad del trabajo social. Es lo que Marx llama la realidad del trabajo social.

Una porción del capital es un valor que ya fue producido y operará en el proceso de producción transmitiendo el valor que ya posee

Otra parte del capital, el que se invierte en fuerza de trabajo, es capaz de crear más valor del que cuesta la reproducción de la fuerza de trabajo. Ese valor adicional es la plusvalía

En consecuencia, el excedente es trabajo no pagado que se destina una parte al consumo de la clase capitalista y lo mayoritario a acrecentar el capital para su consecuente reinversión. Esto marca una diferencia con los estudios hechos por la economía convencional que considera el excedente como la diferencia entre costos e ingresos.

El excedente se puede extraer por procesos productivos que impliquen productividad estable (métodos extensivos) o creciente (métodos intensivos). Una productividad creciente implica aumentar la cantidad de bienes de capital por trabajador, así como su eficiencia.

Como para Marx es central la productividad (el inverso del valor) considera crucial la tecnificación del proceso productivo que llama composición orgánica.

El principio fundamental que gobierna el aumento de la composición orgánica radica en que para aumentar de manera relativa la plusvalía se requiere incorporar fuerza laboral con tecnificación creciente, pero a la larga esa tecnificación implica disminuir relativamente la fuerza laboral lo que ocasiona que en el largo plazo se dé un descenso de la tasa de plusvalía.



Cuando Marx analiza la relación entre capital constante y capital variable o composición orgánica se enfoca de una parte a la relación física (equipo por trabajador) y, por otra, a la relación de los valores, que es la composición de valor.

Acumulación extensiva e intensiva

Es el eje de lo que podría llamarse una teoría del crecimiento en Marx

La acumulación intensiva implica aumentar la productividad es decir disminuir los valores unitarios. Eso nos lleva a la plusvalía extraordinaria (competencia tecnológica entre capitalistas o a la disminución del valor de la fuerza de trabajo por aumento de la eficiencia en el departamento 2 (medios de vida o bienes salario). En ese caso el aumento de la plusvalía se hace potencialmente extensiva a toda la clase capitalista. Cada capitalista hará realidad esa posibilidad en función de la eficiencia relativa con que opere el proceso productivo.

Relación dinámica entre acumulación de capital y la composición orgánica. Sus dos momentos.

- 1) Primer momento: el aumento de la composición orgánica impulsa la productividad; crece la tasa de plusvalía
- 2) Segundo momento: el subsiguiente aumento de la composición orgánica tiene un efecto decreciente en la productividad: decrece la tasa de plusvalía

Teoría del ciclo y las crisis periódicas del capitalismo y la onda larga

Ubicación

Dentro de cada onda larga, sea ascendente o descendente, se verifican los movimientos cíclicos de la acumulación de capital y tiene lugar crisis periódicas, llamados también ciclos cortos o de Juglar (de 10 años en promedio). La Ley de la tendencia descendente de la tasa de ganancia rige la dinámica de la onda larga. Para explicar lo anterior, volvamos al planteamiento de Marx sobre la tendencia descendente de la tasa de ganancia que se expresa en la fórmula:



$$g = \frac{p}{c + v} = \frac{p/v}{1 + c/v}$$

En el capítulo XIII del Tomo III tenemos que la tasa de ganancia es inversamente proporcional a la composición de valor del capital y directamente proporcional a la tasa de plusvalía. Esa última tiende a crecer, pero más lentamente, que la composición de valor del capital. De allí resulta una tasa de ganancia decreciente, explica Marx.

A continuación, subraya que: *“...el descenso relativo creciente del capital variable en proporción a la constante y, por tanto, en relación al capital total... [no] es, asimismo, más que otro modo distintivo de expresar el desarrollo progresivo de la fuerza social productiva del trabajo...”* (Marx, 1946: 214).

Posteriormente, en el capítulo XIV, se presentan seis fuerzas contrarrestantes, destacando dos: a) el aumento de la tasa de plusvalía y b) el abaratamiento de los elementos que forman el capital constante.

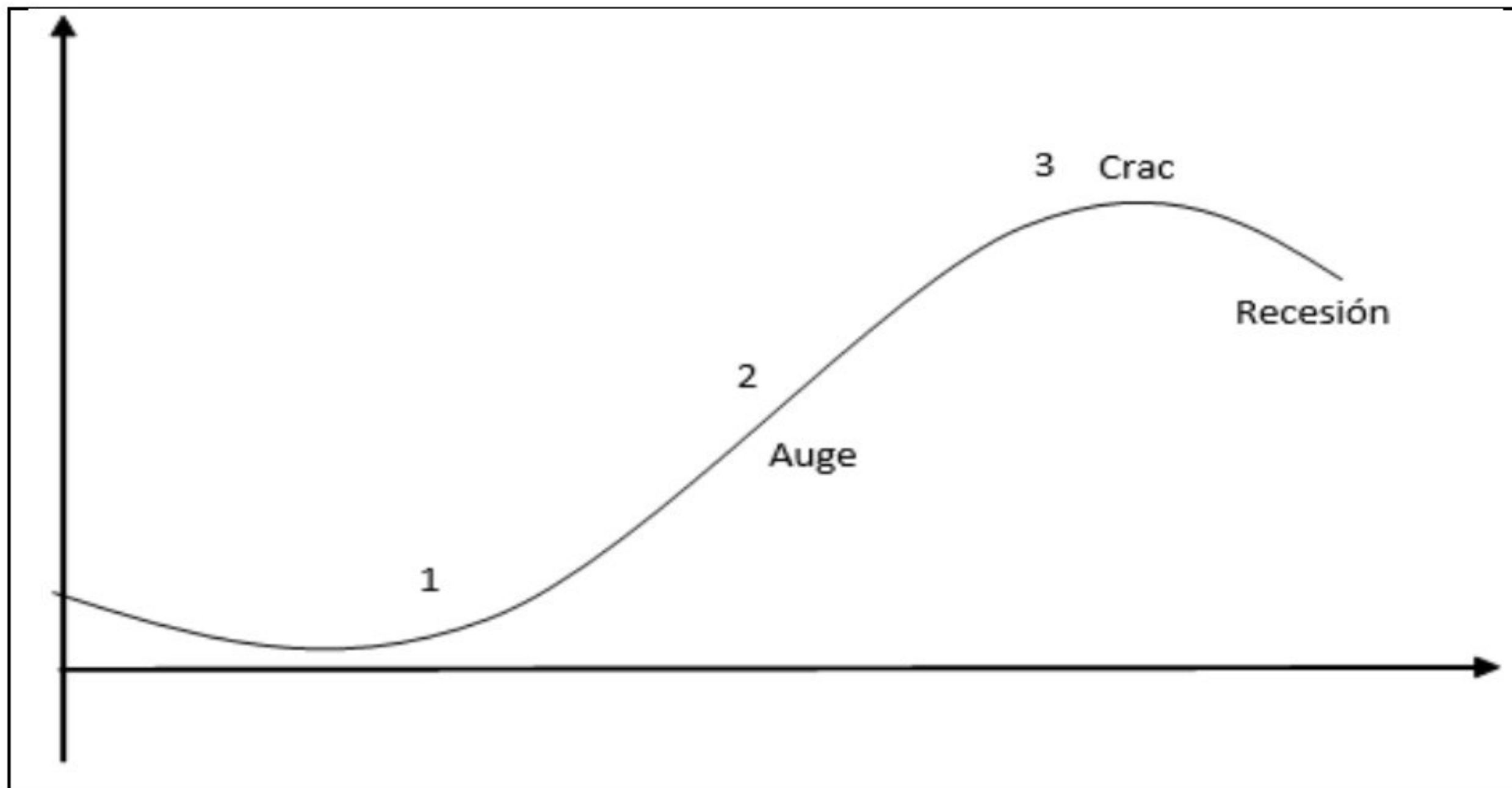
Conforme a la ley anterior, la onda ascendente es el resultado del aumento de la composición orgánica impulsora de la tasa de plusvalía. Después de décadas de expansión, la acumulación de capital se vuelve sobreacumulación, según lo ya explicado. La onda descendente es, consecuentemente, el proceso de eliminación del exceso de capital.

La aparición de fuerzas contrarrestantes, ligadas a una nueva revolución industrial, en tanto son capaces de elevar de nuevo la tasa de plusvalía da por finalizada la onda descendente y comienza otro ascenso.

La relación entre ciclo corto y onda larga se da porque, como vimos, a lo largo del Kondratiev se verifican ciclos cortos; hablaremos de ciclos cortos de ascenso y ciclos cortos de descenso. Los ciclos cortos de ascenso se alimentan de la difusión del paradigma tecnoeconómico, o sea, la oleada de innovaciones que forman parte de una revolución industrial.



Los cuatro momentos del ciclo corto



Notas: 1/Aumento de inversiones; reasignación de recursos productivos; aumento de capital fijo. 2/ Aceleración de la acumulación de capital. 3/ Peso creciente de la composición del valor del capital; baja de la tasa de ganancia; merma el ritmo de la acumulación de capital.

Fuente: Elaborado con base en Marx (1946, T. III, Sección 3ª).

Relación entre el ciclo corto ascendente y la las innovaciones

Schumpeter en su principal obra *Los ciclos económicos. Análisis teórico, histórico y estadístico del proceso capitalista explica la relación del ciclo periódico y las oleadas de innovaciones*, se inspira en Marx para explicar las “nuevas combinaciones” técnicas, o sea, el despliegue de la revolución industrial, que considera como una revolución tecnológica.

La combinación fundamental, señala Schumpeter, es la unificación de los siguientes factores: 1) la introducción de un nuevo bien o de una nueva calidad de un bien; 2) la introducción de un nuevo método de producción, que puede consistir simplemente en una nueva forma de manejar comercialmente una mercancía; 3) la apertura de un nuevo mercado; 4) la conquista de una nueva fuente de aprovisionamiento de materias primas o de bienes semi-manufacturados y; 5) la creación de una nueva organización de cualquier



industria, como la de una posición de monopolio, o bien la anulación de una posición de monopolio existente con anterioridad (Schumpeter, 2012).

En otras palabras, la innovación central o macro innovación (la revolución industrial) se compone de varias innovaciones subalternas cuya difusión provoca sucesivos ciclos cortos.

La extensión y profundidad de los ciclos en Schumpeter

Tipo de ciclo	Alcance de la innovación	Extensión
Ciclo menor (Kitchin)	Innovaciones menores o de adaptación	3.5 años
Ciclo intermedio (Juglar)	Innovaciones radicales	9 a 10 años (contiene 3 Kitchin)
Ciclo mayor (Kondratiev)	Cambios revolucionarios en la tecnología	60 años (contiene 6 Juglar)

Fuente: Schumpeter (2012 [1939]: 169-170; 173-174)

Onda primaria y onda secundaria del ciclo corto

Primaria: se centra en la innovación y la formación de las ganancias extraordinarias para el innovador. La competencia entre los capitalistas lleva a la difusión de la innovación. Durante el proceso aumenta la inversión en nuevos bienes de capital en las nuevas ramas de la industria, aumenta la contratación de trabajadores, etc.

Secundaria: el aumento del gasto de los consumidores y la expansión del crédito para inversión son los acompañantes de la actividad innovadora, pero simultáneamente provocan la euforia con exceso de deuda. Dicho exceso, por lo general, conduce a la manía especulativa, provocando una “espiral viciosa” (liquidación y pesimismo); la onda secundaria culmina con un crac (o finalización ruinosa del ciclo) a la que le sigue la recesión/depresión como proceso de destrucción creativa



Propuesta modificada a la teoría de las crisis en Marx

DINAMICA DEL CICLO

ONDA PRIMARIA

De la reanimación a la prosperidad:

Recursos ociosos, baja tasa de interés, disponibilidad de fuerza de trabajo, bajos salarios.

Factor detonante: nueva combinación

Empresa innovadora: reasigna a un nuevo proceso/producto los recursos disponibles, usando saldos bancarios.

Produce una ganancia extraordinaria

Innovación inducida: seguidores e imitadores

ONDA SECUNDARIA:

Expansión del crédito, especulación, pánico, bancarrota

INTERSECCION DE AMBAS ONDAS


El pánico financiero coincide con la acción de la competencia: liquida la ganancia extraordinaria; dejan de actuar las fuerzas expansivas pero el fin del auge es ruinoso: el crac.

Fuente: elaboración propia

Tomando en cuenta la diferenciación de una onda primaria y una secundaria, Harvey (1990) presenta una propuesta modificada de la teoría de la crisis en Marx, distinguiendo tres cortes:



Propuesta *modificada* de cortes a la teoría de las crisis

Primero corte	Segundo corte	Tercer corte
<p>Punto de análisis: La Ley Tendencial Decreciente de la Tasa de Ganancia como explicación fundamental de la inestabilidad del capitalismo.</p> <p>Se origina en la producción y se expresa en la circulación Afecta las relaciones de clase Se expresa como: plétora de capital y sobrepoblación relativa</p> <ul style="list-style-type: none"> ○ La plétora consiste en: exceso de inventarios, capital ocioso, etc. ○ Devaluación del capital en el curso de la crisis. 	<p>Punto de análisis: Finanzas, crédito y dinero. Magnificadores del desequilibrio en la producción</p> <p>El ciclo de producción se modula por el crédito</p> <p>Sobre expansión del crédito Especulación financiera</p>	<p>Punto de análisis: Discontinuidad del <i>cambio tecnológico</i>.</p> <p>La tecnología incide en el ciclo a través de la competencia Inter capitalista.</p> <p>Onda primaria (expansión por nuevas combinaciones); onda secundaria (expansión en el crédito por efecto del aumento de los nuevos productos y sistemas).</p> <p>Fin ruinoso del ciclo periódico por pánico financiero.</p>
<p>Tomo I: Escala superior de la reproducción ▲ Capital (K) y ▲ Fuerza de Trabajo (FT)</p> <p>Aumento de Composición Orgánica del Capital</p> <p>Tomo II: reproducción equilibrada</p> <p style="text-align: center;"></p> <p>Reproducción de clases: K-FT</p> <p>Tomo III: Emergencia de contradicciones</p> <p><u>Expresión:</u> Derrumbe procesos Reproducción Social (K – FT).</p> <p>Exceso: K y FT</p>	<ul style="list-style-type: none"> ○ <i>Cambios estructurales:</i> ○ Antagonismo entre sistema financiero y la base monetaria ○ Creciente importancia del capital ficticio. <p><i>Socialización del Capital:</i></p> <ul style="list-style-type: none"> • <u>Capital Financiero.</u> Como fuerza de control organizada. Nuevos instrumentos/instituciones, nuevas facciones de clase, reconfiguraciones, alianzas, nuevos canales de circulación. • <u>El sistema del crédito no contrarresta los desequilibrios de la producción.</u> • <u>Estado (Banca central y otros).</u> Pugna por asegurar la reproducción del K por medio de políticas fiscales y monetarias. 	<ul style="list-style-type: none"> ○ La competencia tecnológica como fuerza motriz del ciclo económico: <i>Innovador e imitadores</i> ○ Plusvalía extraordinaria como renta tecnológica. ○ Diferentes longitudes de los ciclos conforme se despliega una revolución industrial. ○ El agotamiento del cambio tecnológico lleva implícitamente el desgaste del motor de la competencia Inter capitalista por la plusvalía extraordinaria. ○ Fin de auge por desaparición de la ganancia extraordinaria

Fuente: elaboración propia con base en Harvey (1990)



La transformación del modo de producción capitalista a lo largo del tiempo

Visión de la transformación histórica en Marx:

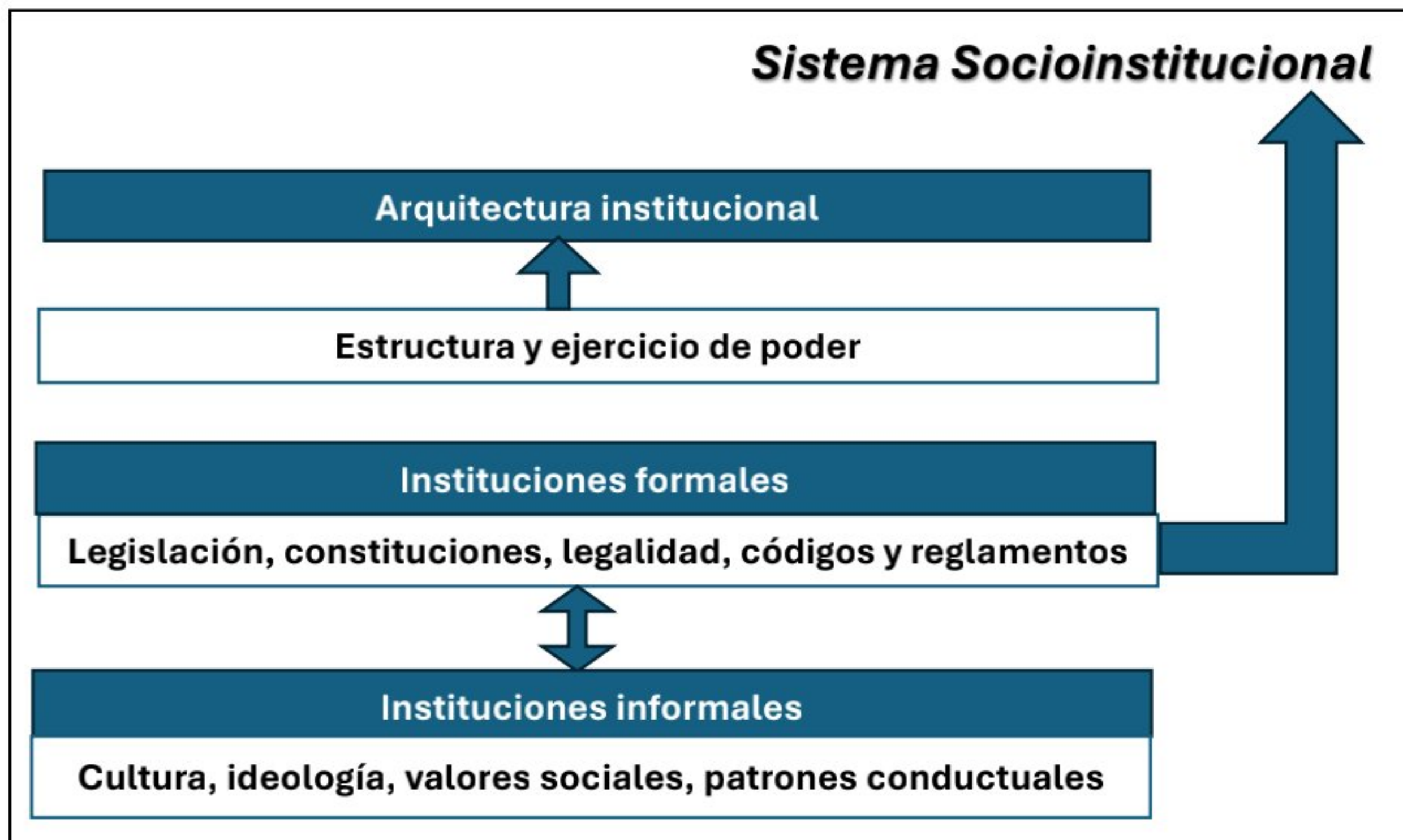
- Las fases de su desarrollo
- De la plusvalía absoluta a la plusvalía relativa / De la acumulación extensiva a la acumulación intensiva

Propuesta del Regulacionismo Francés para caracteriza las fases de desarrollo capitalista:

- Acumulación (fuerzas productivas) y modo de regulación (propiedad y legalidad)
- Sucesión de modos de desarrollo
- Instituciones vs superestructura

Replanteamiento efectuado por los neoschumpeterianos:

- Paradigma tecnoeconómico/marco socioinstitucional
- Mecanismo del paso de una fase a otra
- Renovación de la fuente de extracción de plusvalor
- Se requiere: cambio revolucionario de los métodos de producción (revolución industrial) y nuevas instituciones (regulación capital/trabajo)



Fuente: North (1994)



Revolución industrial (RI)

Es una transformación epocal que abarca paulatinamente toda la economía y las relaciones sociales. Está constituida por una constelación de tecnologías presidida por una macro innovación.

Como parte de la RI surge un nuevo régimen de producción que constituye la aplicación productiva de la nueva tecnología. En consecuencia, se acelera el crecimiento de la productividad y se forman nuevos mercados.

Paradigma tecnoeconómico

Representa la lógica para operar los nuevos sistemas, identificándose con ellos. Los ingenieros y gerentes son los primeros en dominar el nuevo sentido común y luego, como patrón de conducta, lo adoptan los trabajadores y usuarios.

Instituciones

Está constituido por el conjunto de leyes, reglas, normas y procedimientos que determina el uso y usufructo de los nuevos sistemas. En ese sentido, es el principal determinante de la relación capital trabajo. Su función consiste en crear una nueva mentalidad y un patrón de conducta que refleje los intereses de la clase dominante, permeando su nuevo sentido común.

Fase y onda larga

Durante el pasaje a la nueva fase capitalista y a lo largo de ella, la acumulación de capital se expande a largo plazo. La dinámica de la onda larga está condicionada por la relación entre el paradigma tecnoeconómico y el marco socioinstitucional, elementos que experimentan una serie de acoples y desacoples, es decir, armonizan su relación para favorecer el crecimiento económico o se obstaculizan, bloqueando la acumulación de capital

Diferenciamos tres momentos:

- Momento 1: los nuevos sistemas tecnológicos se difunden con las viejas reglas del juego o instituciones (Primer Desacople).
- Momento 2: se reforman las instituciones de acuerdo con el nuevo paradigma tecnoeconómico (Acople)



- Momento 3: se contrapone el avance tecnológico con las instituciones existentes (Segundo Desacople).

El paso de un momento a otro implica crisis tipo Juglar, determinadas por la dinámica de la onda larga

FICHA CONCEPTUAL 1. Veblen: la concepción original de instituciones

Thorstein Veblen efectuó un cuestionamiento al núcleo duro de la obra de Marx:

- a) La formulación de su teoría está dominada por una concepción de desarrollo, evolución o progreso, que tiene lugar a través del conflicto o lucha.
- b) El materialismo que domina la lucha de clases está mediado por la conciencia humana, pero está condicionado por la producción material de la vida. En esta concepción materialista de la historia, la lucha de clases es un mero factor accesorio y de hecho irrelevante de la acción de las fuerzas materiales brutas. Así, la lucha consciente de clase es el vehículo de una auto-realización, hacia una meta final prefigurada desde el comienzo del conflicto material (en virtud de la dialéctica hegeliana invertida).
- c) La lucha de clases procede sobre motivos de interés (con respecto a los medios materiales de vida), pero Marx no establece la conexión causal directa entre las fuerzas materiales y las líneas intencionales de conducta. Esa conexión causal son los hábitos de pensamiento y acción.

Veblen formula un proyecto para explicar los factores que determinan la intencionalidad y la acción humana, individual y colectivamente.

El problema no es si las exigencias materiales guían racionalmente la conducta humana, sino si tales condiciones actúan como causa bruta o primaria o si, por sí sola, moldea los hábitos de pensamiento.

El razonamiento humano, señala Veblen, está controlado por fuerzas que no son necesariamente lógicas e intelectuales, es decir, la conclusión a que pueden llegar los



individuos que componen una clase es más una cuestión de sentimientos que de inferencia lógica.

Los sentimientos que animan a los seres humanos individual y colectivamente privan los hábitos y las propensiones originales tanto como el cálculo material. Por ello, continúa Veblen, si analizamos bajo un esquema evolucionista darwiniano, no habrá garantía suponer *a priori* que el interés de la clase trabajadora-explotada la opondrá necesariamente a la clase propietaria. Más bien, por su educación e inclinaciones mentales pueden convalidar el sistema de sujeción social e inequidad de la riqueza. En ese sentido, Veblen deja claramente establecido que el cambio en la vida económica es un cambio en los hábitos de pensamiento.

FICHA CONCEPTUAL 2. La propuesta institucional de North

Douglas North se inspira, sin reconocerlo, en los trabajos de Veblen para formular sus postulados:

1. La instauración y el desarrollo del capitalismo requiere de la especificación de
Derechos de propiedad capitalista
Propiedad privada de los medios de producción
Trabajo asalariado
2. Alcanzado el estadio de gran industria (base tecnológica propia) se establece el capitalismo concurrencial
3. Las instituciones “eficientes” son los derechos de propiedad que sostienen al capitalismo concurrencial o meritocrático
4. Las instituciones ineficientes implican una definición difusa de la propiedad capitalista a la que se le añade normas, códigos, valores y reglas informales que favorecen facciosamente a la Coalición Dominante, como un sector o grupo de élite social reducido que tiene un alto grado de poder para ejercerlo a su favor y, por ende, obstruyen el proceso concurrencial y la acumulación intensiva de capital.



5. La forma universal de las instituciones es el ineficiente; los derechos eficientes son la excepción de la regla, que solo lograron cristalizarse en los países occidentales más Japón.
6. Redefinición neoliberal de las instituciones: es la base en la asignación de recursos vía la “mano invisible”. Es un estatuto retardatario y excluyente impuesto a partir de los 1970 que, sin embargo, se ha presentado como la forma universal de las instituciones. Lo anterior es falso ya que solo es una modalidad frente a otras
7. Variedades nacionales de capitalismo: Los países anglosajones tienen una estructura institucional cercana al modelo neoliberal. En los países nórdicos y Japón prevalecen formas corporativas, estando vigentes principios del estado de bienestar.

El desarrollo tardío y las instituciones

Se trasgreden temporalmente los derechos de propiedad para acelerar la industrialización; se fijan incorrectamente los precios, se crean derechos de acceso privilegiados pero condicionados; se reprime a los sindicatos a cambio de mejoras salariales y laborales (Estado desarrollista)

FICHA CONCEPTUAL 3. El Regulacionismo francés y la periodización del capitalismo

En esta escuela de pensamiento, de orientación marxista, también con influencia no reconocida de Veblen, convergen diversos autores entre los que destaca la aportación de Robert Boyer

1. Se debe diferenciar entre dos niveles y procesos: a) las formas institucionales y b) el sistema tecnológico.
2. Reformulación del concepto de modo de producción. Tenemos así la noción de **Régimen de acumulación** definido como el conjunto de regularidades (referidas a la organización productiva, distribución de ingresos y demanda efectiva) que permiten la formación de capital, asimilando los desequilibrios que surgen del mismo proceso.
3. Es la estructura, o sea, las fuerzas productivas y reproductivas (acumulación de capital) con una parte de la superestructura: regulaciones, normas, leyes códigos sin las cuales no podrían operar las fuerzas productivas. Pero a su vez es superestructura



porque las relaciones sociales deben tener una codificación: conjunto de normas, reglas y convenciones que debe tener aceptación general y ser acatadas universalmente. Las principales codificaciones se refieren a:

Moneda y crédito, empezando históricamente por el patrón oro.

Salarios-trabajo: es la organización laboral y al nivel de vida de los trabajadores, que a su vez depende de los niveles de calificación, división del trabajo, etc.

Tipo de competencia: las formas de competencia no son estáticas. Desde 1945 hasta los 1970 “la regulación” ha sido diferente, ya que apareció la competencia oligopólica. Este es un rasgo distintivo del desarrollo fordista

El régimen internacional: se define como el conjunto de reglas y convenciones que organizan el intercambio de bienes, la relación entre naciones y la ubicación geográfica de las unidades productivas.

La intervención estatal: se trata del grado de la intervención pública mediante leyes y regulaciones y cualitativamente a través del gasto público. Lo importante es que podemos diferenciar patrones de intervención estatal. Por un largo periodo prevalece un estado acotado. Después de la II guerra mundial los países evolucionan hacia estados intervencionistas.

Modo de regulación. Comprende le núcleo de la superestructura Significado: ajustar las actividades que la operación del mercado no puede solventar sea por la anarquía de la producción o por el ciclo económico. Tratan de dotar de coherencia a toda la economía. Como conjunto de reglas y patrones individuales y colectivos de conducta, tienen las tres siguientes características:

- Permite descentralizar la toma de decisiones conflictivas, sin que el individuo tenga que involucrarse en la lógica general del sistema;
- Controla y regula el modo de acumulación prevaleciente;
- Reproduce las relaciones sociales básicas.



Regulación y crisis

Las regulaciones caducan o se quiebran porque hay crisis estructurales que son episodios donde los componentes del modo regulación deben redefinirse, sobre todo las crisis estructurales expresan el agotamiento de las fuentes de plusvalor, o sea, está en el corazón de régimen de acumulación.

El sistema es incapaz de reproducirse sobre la base de los mismos elementos institucionales y tecnológicos. Se da entonces el pasaje o posible pasaje a un nuevo modo de desarrollo.

Como se advierte, se mantienen fieles a Marx en tanto señalan que la contradicción entre fuerzas productivas y relaciones de producción es parte del desarrollo capitalista que pasa por sucesivos modos de desarrollo.

Veamos ahora la periodización que proponen:

- *La antigua regulación:* el sector agrícola juega un papel dominante, cuando la moderna producción capitalista está apenas emergiendo. Los ciclos derivan de las malas cosechas.
- *La regulación competitiva:* el patrón cambió significativamente, ya que la industria impone paulatinamente su lógica a todo el sistema. La crisis se produce por sobreproducción en la industria. Durante el siglo XIX la escasez de alimentos queda reemplazada por abundancia. Emerge el moderno ciclo económico.
- *La regulación monopolista:* la distribución del ingreso se socializa en parte mediante una serie de compromisos entre capital y trabajo. La formación fordista de precios desplaza al libre mecanismo de mercado. Un complejo de instituciones, convenciones y reglas tienen el objetivo de desarrollar la demanda efectiva al mismo ritmo que la capacidad de producción, que en parte está ligada a la dirección del cambio técnico.

La *antigua regulación* y la *regulación competitiva* están asociadas a dos modalidades de acumulación: a) la extensiva: la ciencia y la tecnología se aplican limitadamente. Como resultado el crecimiento de la productividad promedio es muy bajo, por lo que el crecimiento se obtiene alargando las horas de trabajo o el número de trabajadores; b) el escaño superior es la acumulación intensiva que a su vez tiene dos variantes:



- i. Sin consumo de masas. Durante los 1920 la productividad se aceleró pero efímeramente. La producción de masas ya había emergido si bien era todavía insostenible porque el modo de regulación contenía los salarios, bloqueando el consumo de masas.
- ii. Con consumo de masas. Se impone desde los 1950 con avances continuos en los sistemas de gestión productiva, nuevos productos, pero también se caracteriza por el logro de un compromiso social nuevo entre capital y trabajo (Estado de Bienestar).

Bibliografía de apoyo

- Boyer, R. (1988). "Technical Change and the Theory of Regulation". En G. Dosi, C. Freeman, R. Nelson, G. Silverberg y L. Soete (editores). *Technical Change and Economic Theory: The Global Process of Development* (pp. 67-94). Londres: Pinter Publishers
- Freeman, C., y Pérez, C. (1988). "Structural Crises of Adjustment. Business Cycles and Investment Behavior". En G. Dosi, C. Freeman, R. Nelson, G. Silverberg y L. Soete (editores). *Technical Change and Economic Theory: The Global Process of Development* (pp. 38-66). Londres: Pinter Publishers.
- Marx, K. ([1857-1858] 1971). *Elementos fundamentales para la crítica de la economía política (Grundrisse)*. México: Siglo XXI Editores.
- ____ ([1867] 1946). *El Capital*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Rivera, M. A. (2014). *Trayectorias históricas de desarrollo. Teoría, análisis y aplicación a casos nacionales*. México: FE-UNAM.



Sesión 2.

El capitalismo actual: informacionalismo y Quinto Kondratiev



Punto de partida: lo que posibilita el pasaje al capitalismo informacional es la instauración de una nueva fuente de extracción de plusvalor. Se trata del sistema informacional, como lo define Manuel Castells (1999), es decir, la generación, procesamiento y transmisión de la información en unidades de bytes, lo que implica una creciente digitalización de la actividad humana.

Repaso: *La ley de la tendencia de la tasa de ganancia y las ondas largas*

La revolución industrial es la fuerza detrás del aumento de la composición orgánica, de allí, sabemos, deriva un fuerte impulso a la productividad, o sea, al aumento de la tasa de plusvalía.

Así se genera una expansión a largo plazo de la acumulación de capital u onda larga, que está sometida a la ley de la tendencia descendente de la tasa de ganancia.

Lo anterior implica que, llegado a un punto, la acumulación se convierte en sobreacumulación en la medida en que el aumento de la composición orgánica no se ve compensada por el aumento de la tasa de plusvalía.

Si la onda de crecimiento fuera armoniosa la duración de la onda larga en su segmento de ascenso duraría poco más de 35 años, sin embargo, la relación de complementariedad/conflicto entre el paradigma tecnoeconómico y el marco socioinstitucional alarga la duración debido a que las crisis periódicas intermedias pueden aumentar de radicalidad.

Correspondencia entre revolución industria y onda larga

Ha habido tres revoluciones industriales

- R1: llamada revolución industrial inglesa, va de los 1780 a los 1860
- R2 de los 1870 a fines de los 1960
- R3 de los 1970 hasta la actualidad (se mantiene vigente).

Tradicionalmente, derivado de los estudios de Van Gelderen, Nicolai Kondraiev y Ernest Mandel, se ha hablado de cinco ondas largas.



Cuadro. Tasa de crecimiento de la producción industrial en ascenso y descenso de la onda larga en Van Duijn.

	<i>Reino Unido</i>		<i>Estados Unidos</i>		<i>Alemania*</i>	
Segundo Kondratiev						
Máximo	1845-1873	3.0	1864-1873	6.2	1850-1872	4.3
Mínimo	1873-1890	1.7	1873-1895	4.7	1872-1890	2.9
Tercer Kondratiev						
Máximo	1890-1913	2.0	1895-1913	5.3	1890-1913	4.1
	1920-1929	2.8	1920-1929	4.8	1920-1929	
Mínimo	1929-1948	2.1	1929-1948	3.1	1929-1948	
Cuarto Kondratiev						
Máximo	1948-1973	3.2	1948-1973	4.7	1948-1973	9.1
Francia						
Italia						
Suecia						
Segundo Kondratiev						
Máximo	1847-1872	1.7				
Mínimo	1872-1890	1.3	1873-1890	0.9	1870-1894	3.1
Tercer Kondratiev						
Máximo	1890-1913	2.5	1895-1913	3.0	1894-1913	3.5
	1920-1929	8.1	1920-1929	4.8	1920-1929	4.6
Mínimo	1929-1948	-0.9	1929-1948	0.5	1929-1948	4.4
Cuarto Kondratiev						
Máximo	1948-1973	6.1	1948-1973	7.9	1948-1973	4.7

Nota: *1948-1973: Alemania del Este

Fuente: Van Duijn (1983)

Si nos guiamos por el criterio de las revoluciones industriales, tenemos sólo 3 ondas largas. La Primera onda larga: corresponde a la revolución industrial inglesa (de los 1780 a los 1860). La Segunda asociada al dinamo eléctrico y al motor de combustión interna (1870 a fines de los 1960). La Tercera que va de los 1970 y se extiende hasta la actualidad, sosteniendo su vigencia



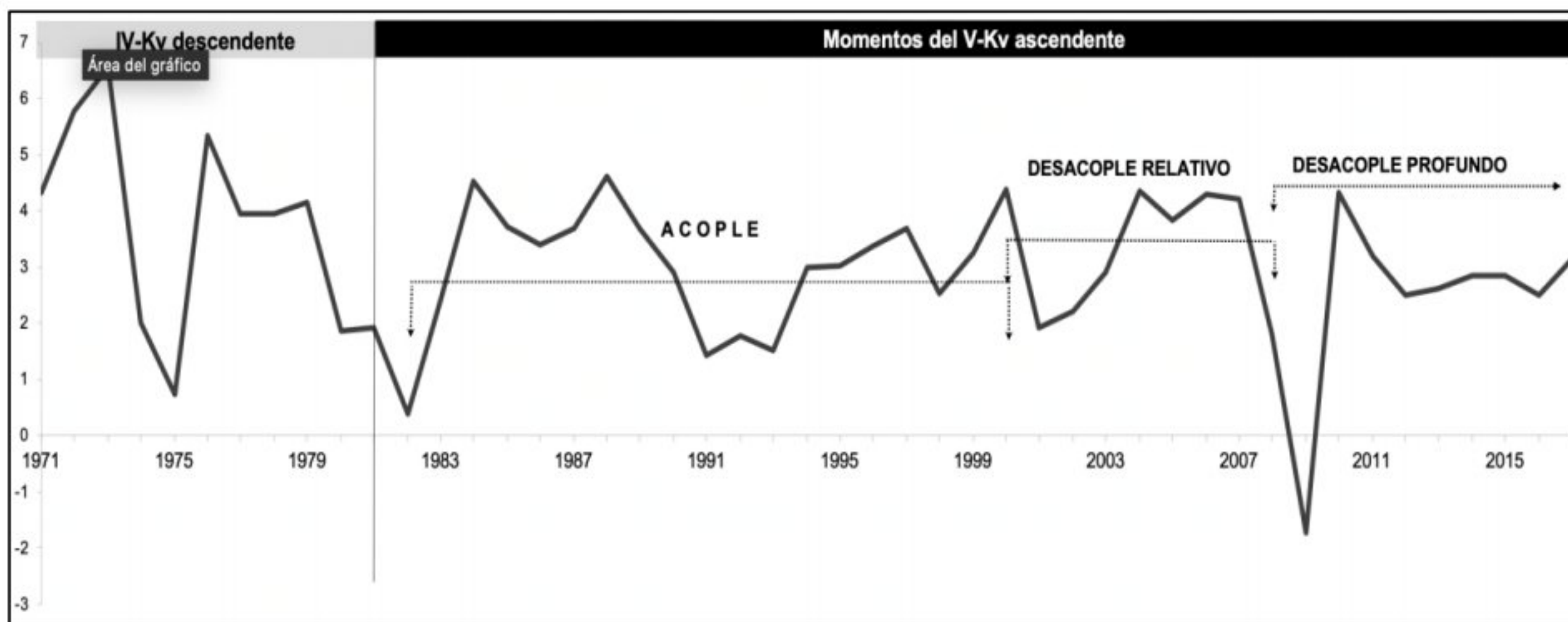
Entonces el Primer Kondratiev redefinido corresponde al I-Kv y II-Kv tradicional; el Segundo Kondratiev redefinido abarca el III-Kv y IV Kv tradicional, mientras que el Tercer Kondratiev redefinido se le llama V-Kv tradicionalmente. En este trabajo seguiremos la convención por lo que llamamos al III-Kv el V-Kv.

Cuadro. El ascenso y descenso de las ondas largas Kondratiev de acuerdo a Van Duijn y nuestra propuesta

Van Duijn		Nuestra propuesta			
III-Kv		III-Kv (IV-Kv)			
Ascendente	Descendente	Ascendente			Descendente
1890-1929	1929-1948	Acople 1890 (1908)-1929	Desacople 1929-48	Re-acople 1948-1967	1969-1982
IV-Kv		IV-Kv (V-Kv)			
		Ascendente en curso...			
Ascendente	Descendente	Acople	Desacople Relativo	Desacople profundo	Re-acople
1948-1973	-	1983-2001	2001-2008	2008-curso	¿?

Fuente: Elaboración propia con base en Van Duijn (1983), Tylecote (1993) y Rivera *et. al.* (2018)

Perfil del Quinto Kondratiev (V-Kv) (Tasa de crecimiento anual del PIB mundial)



Fuente: elaboración propia



- Fase de acople del PTE y MSI: inicios de los 1980 a la crisis de las telecomunicaciones de 2001
- Fase de desacople relativo, de 2001 a la crisis de 2008
- Fase de desacople profundo, de 2008 en adelante

La onda de crecimiento se ve impulsada por los avances de la tecnología digital en los 1980, pasando de la Computadora Personal (PC) a la World Wide Web, 10 años después.

Descenso de costo/precio del equipo de cómputo bajo la lógica de la Ley de Moore y su efecto en los costos de producción; abaratamiento de los bienes de capital computarizados: liberación de capital

Las reformas institucionales en el dinero y el crédito

Desregulación bancaria

- Se legisló para erradicar la llamada “represión financiera”; por tanto, se liberan las tasas de interés y las otras restricciones propias de la regulación de la Edad de Oro.
- El instrumento legal fue: Reforma del estatuto de la Reserva Federal: Depository Institutions Deregulation and Monetary Control Act de 1980

Liberación de las tasas de interés

- Obligatoriedad de todas las instituciones bancarias a mantener una reserva obligatoria a partir de la cual la FED controla la oferta monetaria; generalización de la ventanilla de descuento
- Dólar fiduciario: El congreso de Estados Unidos legisló en 1968 la supresión del remanente de respaldo metálico a la emisión de moneda, convirtiendo al dólar en moneda respaldada por el estado.

Sobre expansión del crédito

- El pasaje al dinero fiduciario y la desregulación bancaria provocaron un crecimiento explosivo del capital de préstamo.



Financiarización y exceso de capital

- Es la hiper actividad de los mercados financieros a medida que más y más capital se desvía de la producción para ir a las finanzas. La ganancia así obtenida es una deducción de la plusvalía generada en la producción.
- Como la tasa de ganancia promedio desciende, la parte correspondiente al capital de préstamo también lo hace. Por eso los principales operadores del mercado financiero en los Estados Unidos son las grandes corporaciones que operan como entidades financieras y los grandes bancos que intervienen en la producción. Se trata de lo que más adelante llamaremos el *Finance Capital*.

Valor accionario y capital ficticio

- La adopción del principio del valor accionario, que significa que la empresa opera para beneficio preferente de los accionistas, conllevó la erradicación del Stock Holder Value, con el propósito de facilitar la financiarización.
- Lo anterior se unificó con la ampliación del capital ficticio (capital que no se origina en la producción, pero que es capaz de ingresar a ella)
- A las formas tradicionales de capital ficticio como acciones, bonos, papel comercial se añaden los productos derivados.

La explosividad del índice de cotización de la bolsa de valores, principalmente la de Nueva York, crea potencialmente valor al transformar las acciones en dinero. Ese dinero se convierte en capital de préstamo por medio de los grandes operadores del finance capital, retro alimentando la financiarización.

La burbuja tecnológica y la burbuja inmobiliaria

La explosividad del capital de préstamo provoca euforia en la bolsa de valores en las acciones que son objeto de manía. Se produce así una burbuja, siendo las más importantes la de las telecomunicaciones en Internet en los felices 90 001 y la inmobiliaria en 2006-2007.



Bibliografía de apoyo

- Freeman, C., y Pérez, C. (1988). "Structural Crises of Adjustment. Business Cycles and Investment Behavior". En G. Dosi, C. Freeman, R. Nelson, G. Silverberg y L. Soete (editores). *Technical Change and Economic Theory: The Global Process of Development* (pp. 38-66). Londres: Pinter Publishers.
- Rivera, M. A., Lujano, J. B. y García, J. (2019). "Present and Future in the Mirror of the Past: Capitalist Dynamics, Digital Technology and Industry in the Fifth Kondratiev". *World Review of Political Economy*, 10 (4): 449-483.
- ____ (2018). "The Fifth Global Kondratiev. Low Economic Performance, Instability and Monopolization in the Digital Age". *Marketing and Management of Innovations*, (2): 270-291.



Sesión 3.

Finance Capital y el bloque de poder



Ubicación

En la nueva fase del desarrollo capitalista digital-global o informacional, que inicia entre fines de los 1970 y comienzos de los 1980, se verifican cambios fundamentales en la constitución del sistema capitalista, que hemos estudiado basándonos en los conceptos de Tercera Revolución Industrial, Paradigma Tecnoeconómico y Marco Socioinstitucional.

Transformación de la estructura del capital

La ampliación cualitativa del geo-espacio capitalista o globalización, junto con su transformación tecno-productiva bajo el sistema digital más el nuevo papel jugado por el capital ficticio, dieron impulso a una forma superior de centralización de capital.

Se unifica el circuito del capital dinero, del capital productivo y del comercial. Esta forma superior se ha concretado en el resurgimiento del *Finance Capital* a escala nacional, siendo el estadounidense el más poderoso.

Tenemos así constituido el gran capital capaz de operar tanto en la producción como en las finanzas y el comercio.

Una de las funciones principales del *Finance Capital* es unificar el valor accionario con el capital ficticio, como ya se explicó.

Modalidades históricas del *Finance Capital*

Una primera modalidad de *Finance Capital* apareció a finales del siglo XIX en Alemania y Estados Unidos, siendo el que estudiaron los marxistas clásicos Rudolf Hilferding y Vladimir Lenin (Chesnais, 2018).

La modalidad actual se verifica en el marco de la fase informacional y de su onda larga

El *Finance Capital* como bloque de poder

Debido a su capacidad superior para producir y apropiarse de plusvalía, una fracción del *Finance Capital* quedó en una posición de fuerza que le induce a adoptar estrategias



facciosas para asegurar la mayor participación en la plusvalía, el rescate contra quiebras y evadir la regulación antimonopólica; se convierte así en bloque de poder a escala nacional, en el sentido definido por Hilferding.

Esa fracción está constituida en Estados Unidos por el llamado big tech y los grandes bancos globales. En los otros países desarrollados existe su contraparte al igual que en las economías dinámicas de Asia, sobresaliendo el caso de China.

Otro segmento del gran capital constituido por las empresas tecnológicas en sistemas digitales (principalmente semiconductores) no pertenecen al bloque de poder.

Alianza entre el gran capital y los banqueros centrales

El bloque de poder actual ha logrado una posición de poder con el apoyo de los banqueros centrales que, actuando tras bambalinas y fuera de su estatuto formal, se unen a ese núcleo faccioso de intereses.

La estrategia del gran capital bancario actúa como factor de inestabilidad. Con el respaldo de la banca central gestionan el riesgo, sobre todo obteniendo una garantía de rescate.

Por su parte el big tech añade una nueva dimensión a la extracción de plusvalor, operando bajo los principios del capitalismo de vigilancia.

FICHA CONCEPTUAL 4. El capitalismo de vigilancia

La economía digital, y su modelo organizativo, la plataforma, abrió camino a una nueva dimensión de la valorización capitalista en el V-Kv: la proyección o huella digital del comportamiento humano. La privatización del Internet en los 1990, con sus cercamientos en el espacio cibernético-digital y sus principales innovaciones, dieron pie a la mercantilización del comportamiento humano bajo control del capital, en la medida en que se incrementaron los flujos de datos en el mundo, generados por una creciente interacción



humana en la web gracias a la mayor difusión del PTE digital (mayor accesibilidad a dispositivos con conexión a Internet) y la poderosa capacidad de cómputo para almacenarlos y procesarlos.

Las técnicas de procesamiento de datos que utilizan las empresas de Internet empezaron por identificar correlaciones y patrones que a su vez servían para mejorar productos y servicios ofrecidos por las corporaciones. Adicionalmente, estas técnicas se utilizaron para estimar comportamientos futuros que eran vendidos a otras empresas en mercados especializados, llamados por Shoshana Zuboff como “mercados de futuros conductuales”. Por ejemplo, la empresa Google, mediante los datos generados por las búsquedas de los usuarios en su motor de búsqueda, obtiene información de patrones de preferencias y gustos, que a su vez se vende a otras empresas, publicistas y agentes interesados en obtener ventajas de información que traducen en ganancias, gracias a un mejor y mayor conocimiento de los usuarios.

Papel del *Economics* o de la teoría neoclásica

Como señala John Weeks, el papel de la teoría ortodoxa consiste en proponer un falso paradigma que encubre las contradicciones de la acumulación de capital, esto es, la recurrencia y mayor severidad de las crisis periódicas, en las que el bloque de poder tiene un papel central.

Los postulados de ese falso paradigma presentan un panorama de estabilidad económica, que en su momento y casi efímeramente se llamó *gran moderación*.

Consecuencias

Reproducción socio-política de una determinada jerarquía de capitalistas, de su estrategia y de la modalidad de opresión sobre los trabajadores.

Inestabilidad acentuada del ciclo económico compensada por el rescata efectuado por el PUI

Tiende a bloquear la competencia intercapitalista, contradiciendo los principios concurrenciales del capitalismo



Su reproducción social se contradice con la autonomía relativa del estado, como la definió Poulantzas, autonomía que es una condición para la estabilidad a largo plazo del sistema.

El doble papel de la banca central

La actuación del banquero central a favor del bloque de poder significa el desdoblamiento de sus funciones.

Formalmente: es el garante de la estabilidad económica usando el instrumento básico de la política monetaria actual, la tasa de fondos federales a corto plazo;

A nivel real: se adhiere bloque de poder respaldando ideológicamente sus operaciones de alto riesgo y en condiciones críticas, actuando como su Prestamista de Última Instancia (PUI) para asegurar la reproducción del *Finance Capital*. En ese sentido hablaremos de la “duplicación” del papel del banquero central.

FICHA CONCEPTUAL 5. La tasa de fondos federales a corto plazo

Por ley, en Estados Unidos los bancos deben mantener un porcentaje de sus depósitos en una cuenta de la Federal Reserve (FED). La tasa que ese banco central aplica a esas reservas es el principal medio de gestión de la economía.

Si busca estimular el crecimiento económico, la tasa de interés se baja ya que estimula el endeudamiento y la inversión, pero también tiene un efecto de incentivar la inflación a un nivel bajo. En la década de los 1990 la tasa se mantuvo en un promedio de 4%, mientras que durante la llama gran recesión global se redujo entre 0% a 0.20%. En marzo de 2020 se fijó en un rango de 0-0.25%: vino después el incremento, fijándose la tasa objetivo entre 5.25% y 5.5.% en julio de 2024. Ese rango se fijó para que se contemplara la inflación y se mantuviera el objetivo de sostener un bajo desempleo.

En marzo de 2020 la FED anunció que se eliminaba el requerimiento de reserva. Se argumentó que la razón era liberar liquidez, utilizando como sustituto la “reserva para mantenimiento”. Se trata de un cálculo de la FED que hace el banco contablemente, en tanto



si en su balance diario se estima excesiva, la Fed puede prestar el remanente a otro banco en situación opuesta

Con la crisis financiera se abrió un nuevo capítulo en la asociación facciosa entre el banquero central y el bloque de poder, que además de ser su PUI a perpetuidad efectuó el rescate a una amplitud sin precedentes.

Bibliografía de apoyo

- Chesnais, F. (2018) Finance Capital Today. Corporations and Bank in the Lasting Global Slump; Brill, Laiden
- Gordon, R. (2016). The Rise and the Fall of America Growth- The U.S. Standard of Living Since the Civil War, Nueva Jersey, Princeton University Press, Princeton.
- Gordon, R. (2014). "The Turtle's Progress: Secular Stagnation Meets the Headwinds". En C. Teulings y R. Baldwin (editores). Secular Stagnation: Facts, Causes and Cures (pp. 47-59). Londres: Centre for Economic Policy Research Press.



Sesión 4.

El estallido de la crisis
financiera de 2008:
causalidad y repercusiones
inmediatas



Antecedentes

La llamada financiarización, o sea, el sobredimensionamiento del capital ficticio que tiende a dominar la onda larga del Quinto Kondratiev desde su inicio, se explica por la excesiva expansión del crédito y los cambios institucionales en el capitalismo, principalmente la instauración del valor accionario.

El exceso de capital se desvía al mercado financiero provocando inestabilidad. Después del estallido de la burbuja tecnológica en 2001, el desvío se da al mercado inmobiliario estadounidense y de otros países desarrollados. Viene la euforia, con dos objetos de manía: la vivienda y los bonos respaldados por hipotecas. El pánico está cerca.

El desmoronamiento

Los actores centrales de la especulación son los fondos de protección o Hedge Funds (HF). No parecen bancos, pero operan como bancos. Reciben depósitos o inversiones de personas o inversionistas institucionales. Se financian a corto plazo a través de repos (financiamiento por cesión de activos) colocados por los bancos de inversión que manejan a los HF. En seguida invierten en las *collateral debt obligations* (CDOs). No están regulados, pero si fuertemente apalancados (su cociente deuda/activos es de 20 a 1).

Empezaron a colapsarse en el verano de 2007 llevándose consigo a todo el sistema de banca sombra de la cual forman parte. La detonación vino de la baja de los precios de las viviendas.

El índice ABX. Ideado para tener una idea aproximada del precio de un CDOs, pero no era un precio real, lo que significaba que los CDO no podrían revenderse, por ello se le llamó a lo CDOs “activos tóxicos”

El pánico. Los HF cayeron víctimas de un pánico bancario. Los prestamistas se negaron a extender sus préstamos a la par que los que invirtieron en sus valores demandan la devolución de su dinero. El pánico se propaga y todos se preguntan que tan hundidos están. La vista se vuelve a dos entidades los Conduits y los SPV (Special Purpose Vehicle), dos tipos de bancos sombra.



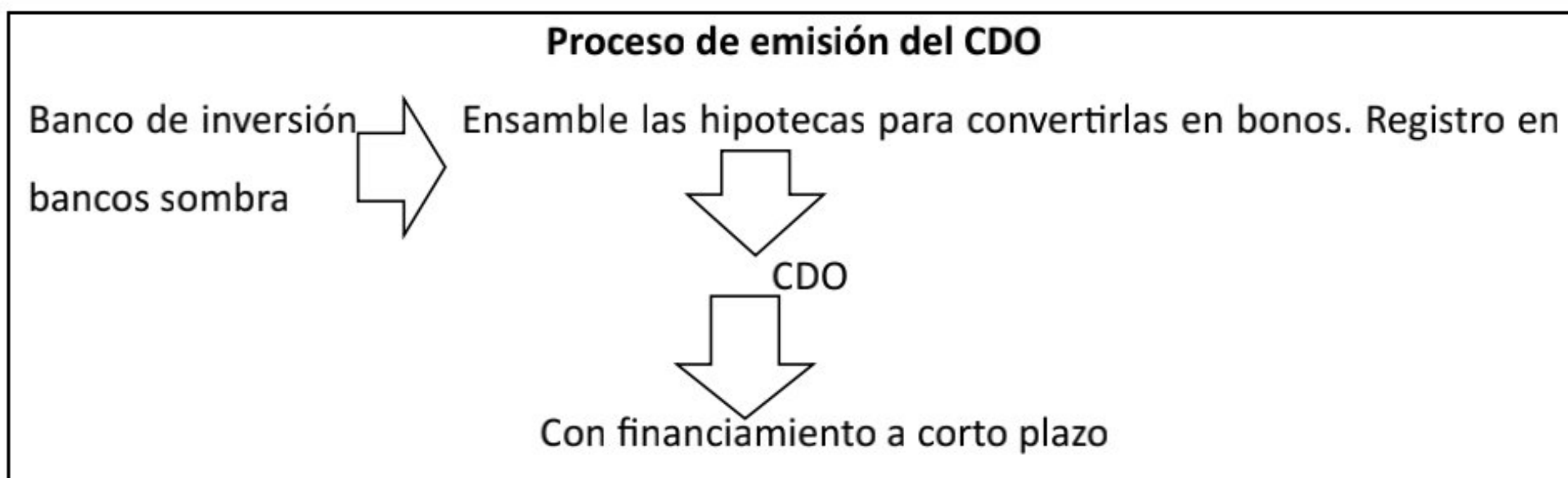
¿Cómo funciona? El banco de inversión de Wall Street ensambla las hipotecas y otros activos, pero necesita donde estacionarlos. Lo primero es sacarlo de su hoja de balance donde deben mantener reservas contra riesgos. Los colocan en los Conduits, con bajo coeficiente de reserva, donde se mantendrán hasta que se conviertan en obligaciones colaterales de deuda. Para eso requieren fondos que los obtienen preferentemente de colocación de papel comercial. Nuevamente se produce el desequilibrio, pues los préstamos son a largo plazo y los activos son ilíquidos.

FICHA CONCEPTUAL 6. El Special Purpose Vehicle

Los Special Purpose Vehicle (SPV) es una empresa subsidiaria creada por lo general por un banco de inversión para aislarse del riesgo financiero. Como es legalmente una entidad separada, sus obligaciones están a salvo incluso si la compañía matriz quiebra, escondiendo la deuda en un SPV.

El colapso de la corporación estadounidense ENRON en 2001 es un ejemplo del abuso de un SPV. ENRON transfirió sus acciones que estaban ascendiendo a un SPV. En seguida ellos usaban las acciones como cobertura y los mantenían en la hoja de balance de la compañía. Cuando las acciones de ENRON se desplomaron los SPV estaban obligados a responder por los activos que pretendió cubrir. La quiebra fue mayor y se entró al terreno del fraude.

Los Conduits son bancos sombra creados principalmente para no pagar impuestos. La compañía o banco matriz coloca los fondos en ellos para pagar a los accionistas, minimizando cargas tributarias. En la euforia inmobiliaria se usó para estacionar a los CDOs.





Una vez que el banco los bursatiliza, es decir, los convierte en bonos, tiene que esperar porque hay saturación solo que, en lugar de tenerlos en su hoja de balance los pasan a los SPV, para que queden a su nombre. Por ejemplo, Citigroup tuvo 7 distintos SPV, que fueron de los primeros en caer. Los problemas pasaron de los Conduits y los SPV y a los bancos de inversión. Estos últimos habían arriesgado su reputación, por ello se les obligó a absorber a sus satélites para cubrir las pérdidas.

El pánico

Iniciando agosto de 2007 vino un choque más severo. Un shock de iliquidez y un cierre de crédito. Al bajar de precio de las viviendas, el activo subyacente, el rendimiento de los CDO se ve severamente mermado y con menos demanda. Los HF empiezan a experimentar pérdidas y los bancos no renuevan sus líneas de crédito. A su vez, los inversionistas demandan retirar su dinero. Se inicia la quiebra de los HF.

Iliquidez e insolvencia

¿Cuáles bancos eran ilíquidos y cuáles insolventes? Si los activos exceden los pasivos es probable que sean iliquidez. Esto nos lleva a la cuestión de la valuación de sus activos, que están declinando. Se pensó fantasiosamente que esa declinación era por una psicología irracional. Una vez que los inversionistas recuperaran la cordura los precios regresarían a su nivel anterior, se pensó, pero los hechos eran reales: había omisión creciente de pagos y franco default, la corriente de recursos comenzó a secarse.

Los títulos declinaron de valor en todas sus categorías. Todos los créditos se deterioraron especialmente porque Estados Unidos experimentó una recesión desde finales de 2007.

El ojo del huracán

En el invierno de 2007 vino una calma aparente, pero siguió cayendo el valor de los activos. Para el otoño de 2008 la crisis estaba cediendo por efecto de todo tipo de rescates, con líneas de crédito a todas las empresas y bancos, sin distinguir solventes e ilíquidos Esa tormenta engendró muy poca destrucción creativa, en lugar de eso los aptos y no aptos sobrevivieron en animación suspendida, esperando el juicio final.

Bibliografía de apoyo

Roubini, R. y Mihm, S. (2010). Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. New York: The Penguin Press.



Sesión 5.

La crisis financiera de 2008 como crisis de sobreacumulación de capital



Ubicación. La doble dimensión de la crisis financiera de 2008.

- a) Es el segmento secundario de un juglar, o ciclo corto, que forma parte del Quinto Kondratiev (V-KV). Ese ciclo corto se centra en la explotación de la economía de Internet y las redes, culminando con la crisis sub prime. Como toda crisis financiera implica una carrera por la liquidez y la quiebra de empresas insolventes.
- b) Es a la vez una crisis causada por sobreacumulación de capital gestada a largo plazo y acompañada de la sobreproducción industrial. Esa segunda modalidad expresa la especificidad histórica de la fase actual, una de cuyas características es el exceso de capital según lo ya explicado.

La radicalidad de la crisis de 2008

Deriva de la interrelación entre ambos factores, primero porque el exceso de capital desviado al mercado inmobiliario de los EE. UU. concluye con la quiebra de éste, siguiendo el guion de lo que se llama el momento Minsky. A su vez la sobreacumulación de capital extiende la recesión que sigue a la llamada crisis subprime.

El rescate

Desde la quiebra de Lehman Brothers los banqueros de Wall Street demandaron el rescate planteándose el dilema clásico del PUI. Su intervención ocurre a dos niveles.

- 1) Uno, es el inmediato y ocurre al momento de sobrevenir el pánico financiero, centrándose en brindar liquidez al mercado y así contener el pánico rescatando a los banqueros de Wall Street que estaban al borde de la bancarrota.
- 2) La otra intervención se da una vez que queda atrás el crac y viene la recesión. Esta segunda modalidad consiste en lo que llamaremos la gestión de la sobreacumulación. El PUI preside las negociaciones para distribuir el costo de la devaluación de capital entre los distintos capitalistas.

La destrucción creativa: devaluación de capital

Marx señala que una consecuencia de la sobreacumulación es el exceso de capital.

También como se da en el V-Kv el exceso de capital precede a la crisis financiera y, en efecto, es un factor causal del colapso inmobiliario.



Para estabilizar la tasa de ganancia y salir de la recesión, continúa Marx, se debe eliminar una porción del capital excesivo para que haya correspondencia entre capital y tasa de ganancia. Eso se llama “devaluación del capital”. La devaluación de capital es la cura del exceso de capital

Formas del exceso de capital:

- a. Saturación de mercancías (exceso de inventarios)
- b. Excedentes de insumos y materias primas
- c. Capital ocioso, como capital fijo inútil
- d. Acciones y bonos sin sustento
- e. Fondos de capital sin uso posible
- f. Empresas o unidades de producción ineficientes
- g. Fuerza de trabajo desocupada

Formas de devaluación de capital

Hay varias formas de devaluación de capital. La principal es la recesión, lo cual implica lo que Schumpeter definió como destrucción creativa.

Durante la recesión debe eliminarse todo aquello que es excesivo y liquidando a las empresas débiles para que tenga espacio las más fuertes. La depuración o destrucción creativa es teóricamente la puerta a una nueva prosperidad.

La radicalidad de la crisis detonada en 2008 deriva no sólo es la magnitud del capital excedente sino del papel que jugó el nuevo capital ficticio: los bonos respaldados por hipotecas y los respaldados por otros activos: deudas automotrices, de tarjetas de crédito, etc. Al ser ilíquidos y haber saturado las reservas de los bancos de Wall Street paralizaron el mercado crediticio y orientaron a la economía de EE. UU no a una recesión sino a una depresión económica. El efecto depresivo se extendió desde 2010 a Europa y más tarde a China. Entonces, la acción inmediata de inyectar liquidez intentaba también mantener la demanda para evitar el colapso de los mercados. Bajo determinadas circunstancias, el banco central puede devaluar los bonos hipotecarios trasladándolos de la hoja de balance de los bancos de inversión a su propia hoja de balance.



¿Cuáles capitalistas sufrirán las mayores pérdidas?

Al gestionar la sobreacumulación el PUI se enfrenta al dilema de quién sobrevive y quién perece, como Walter Bagehot detectó en el siglo XIX con el banco de Inglaterra.

Una respuesta contundente proviene de Marx al señalar que las pérdidas son para toda la clase capitalista pero ¿qué parte de ellas recae sobre el capitalista individual? Marx responde que eso depende de la fuerza y astucia de cada uno de ellos (Tomo III, p. 251).

En el caso de una **alianza facciosa, el bloque de poder** a través de la acción del PUI busca evadir los costos de la destrucción creativa y descargarlo sobre los outsiders, o sea, el resto de los capitalistas y los trabajadores. Con la crisis de 2008 las pérdidas fueron tan grandes que el *Finance Capital* y, por extensión, el bloque de poder requirieron una intervención completamente fuera de lo normal, con un costo social enorme.

Condiciones impuestas por el bloque de poder

Dos respuestas

- I. Rechazó asumir cualquier pérdida, contraviniendo la distinción de Bagehot entre insolventes e ilíquidos (Roubini y Minh, 2010).
- II. Salvaguardar, mediante el rescate, al *Finance Capital*, primeramente a los grandes bancos pero en realidad a todos los grandes tenedores de capital ficticio que están en las filas del gran capital.

Costo social. Esa salvaguardia ha ido a expensas del resto de la sociedad incluyendo a los capitalistas que están fuera del bloque de poder. Ese es el primer momento y se ha extendido hasta el primer trimestre de 2022.

Bibliografía de apoyo

- Roubini, R. y Mihm, S. (2010). *Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance*. New York: The Penguin Press.
- Minsky, H. (2010). "The Financial Instability Hypothesis: Capital Processes and the Behavior of the Economy". En C. P. Kindleberger y J. P. Laffargue (editores). *Financial Crisis: Theory, History and Policy* (pp. 13-47). Cambridge: Cambridge University Press.



Sesión 6.

Intervención del Prestamista de Última Instancia



Contexto

El macro rescate del PUI se expresó en las operaciones especiales de mercado abierto o Quantitative Easing

Es la culminación, a gran escala, de una larga secuencia que comenzó con las primeras quiebras bancarias o amenaza de quiebras producto de las políticas de desregulación en los años de 1970.

La intervención de rescate del bloque de poder se justificó como un subsidio para evitar la caída de la producción y el empleo.

Magnitud del rescate. Se dividió en dos partes

- a) El Troubled Asset Relief Programa (TARP)
- b) La intervención de la Reserva Federal

EL TARP: montos y distribución

El proyecto *Bailout Tracker. Tracking every dollar and every recipient* bajo la dirección de Paul Kiel y Dan Nguyen (2021) es una iniciativa de investigación que desde 2009 rastrea el gasto público de los contribuyentes destinado al rescate financiero de la crisis de 2007-2008 por el Programa de Alivio de Activos en Problemas (TARP, *Troubled Asset Relief Program*) con la Ley de Estabilización Económica de Emergencia (EESA, *Emergency Economic Stabilization Act*).

El TARP fue puesto en marcha el 03 de octubre de 2008 por el presidente George W. Bush, aceptado a través del Departamento del Tesoro estadounidense sin pasar por ninguna junta ni requisito adicional para su distribución; su ejecución quedó a cargo de las decisiones del secretario Paulson. Adicionalmente se creó un Panel de Supervisión por parte del propio Congreso, sin embargo, no tenía autoridad para convocar a las partes y se limitaba solo a realizar estudios e investigaciones sobre cómo operaba, aunque sin injerencia en su gestión (Silvers, 2019).



Del presupuesto inicial, 700 mil millones de dólares (mmd), se utilizaron 634 mmd entre 987 entidades mediante 14 programas específicos de los cuales, 11 años después, han sido devueltos 390 mmd en capital y otros 353 mmd por ingresos de inversiones realizadas por el Departamento del Tesoro.

Emergency Economic Stabilization Act (TARP)

Programas específicos	Monto empleado (% respecto del total)
Housing and Economic Recovery Act of 2008	191 mmd (30%) Fannie Mae: 119 mmd Freddie Mac 71 mmd
Capital Purchase Program	205 mmd (32%)
Systemically Significant Failing Institutions	67.8 mmd (10%) AIG: 67.8 mmd
Automotive Industry Financing Program	79 mmd (12%) Chrysler: 10 mmd GMAC: 16 mmd Chrysler Financial: 1 mmd General Motors: 50 mmd
Target Investment Program	40 mmd (6%) Bank of America: 20 mmd Citigroup: 20 mmd
Making Home Affordable	21.5 mmd (3%)
Public-Private Investment Program	18.6 mmd (2%)
Housing Finance Agency Innovation Fund	9.48 mmd (1.4%)
Community Development Capital Initiative	0.57 mmd (0.08%)
Auto Supplier Support Program	0.41 mmd (0.06%) Chrysler Receivables: 0.12 mmd GM Supplier Receivables: 0.29 mmd
Small Business and Community Lending Initiative	0.36 mmd (0.05%) SBA Security Purchases: 0.36 mmd
FHA Refinance Program	0.20 mmd (0.03%) FHA Refinance: 0.20 mmd
Term Asset-Backed Securities Loan Facility	0.10 mmd (0.01%) TALF (Fed): 0.10 mmd
Asset Guarantee Program	0

Fuente: Realizado con Bailout Tracker (Kiel y Nguyen, 2021).



Medidas adoptadas por la FED para reactivar el flujo de crédito, 2008-2010

NIVEL 1: Operaciones estándar del PUI: deuda de corto plazo

- 1.1. Orientación o fijación de tasa de interés a cero
- 1.2. Ventanilla de descuento con crédito a 3 meses, cargos mínimos
- 1.3. TAF (Term Auction Facility): liquidez a tres meses para instituciones de depósito; cargos mínimos
- 1.4. PDCF (Primary Dealer Credit Facility) préstamos a corto plazo para intermediarios preferenciales de la RF; cargos mínimos.
- 1.5. TSLF (Term Security Lending Facility): préstamos concesionados a mediano plazo a intermediarios preferenciales a cambio de títulos invendibles
- 1.6. Préstamos a instituciones no autorizadas a recibir depósitos
- 1.7. Cambio de activos ilíquidos por valores gubernamentales de alta liquidez
- 1.8. Compra de deuda incobrable

NIVEL 2: Liquidez a largo plazo: Quantitative Easing

- 2.1. Compra de bonos a 10 y 30 años
- 2.2. Compra de un millón de millones de bonos respaldados por hipotecas
- 2.3. Compra de deuda de tarjetas de crédito y automotriz

Fuente: Roubini y Mihn (2010)

Monto del rescate: la medida está dada por el balance de la FED que registra los títulos depreciados, sean bonos hipotecarios o CDOs que adquiere de los bancos comerciales

Distribución del Rescate financiero de la FED

Del total del rescate seis Megabancos recibieron la mayor parte, siendo estos: Bank of America, Citigroup, Goldman Sachs, JP Morgan Chase, Morgan Stanley y Wells Fargo.



De acuerdo con la Reserva Federal se distribuyeron de la siguiente manera, destacando el programa de Central Bank Liquidity Swaps (10 billones de dólares) y Primary Dealer Credit Facility (8 billones de dólares).

Table 16 Cumulative facility totals, in billions

Facility	Total	Percent of total
Term Auction Facility	\$3,818.41	12.89%
Central Bank Liquidity Swaps	10,057.4	33.96
	(1.96)	
Single Tranche Open Market Operation	855	2.89
Terms Securities Lending Facility and Term Options Program	2,005.7	6.77
Bear Stearns Bridge Loan	12.9	0.04
Maiden Lane I	28.82	0.10
	(12.98)	
Primary Dealer Credit Facility	8,950.99	30.22
Asset-Backed Commercial Paper Money Market Mutual Fund Liquidity Facility	217.45	0.73
Commercial Paper Funding Facility	737.07	2.49
Term Asset-Backed Securities Loan Facility	71.09	0.24
	(10.57)	
Agency Mortgage-Backed Security Purchase Program	1,850.14	6.25
	(849.26)	
AIG Revolving Credit Facility	140.316	0.47
AIG Securities Borrowing Facility	802.316	2.71
Maiden Lane II	19.5	0.07
	(9.33)	
Maiden Lane III	24.3	0.08
	(18.15)	
AIA/ ALICO	25	0.08
Totals	\$29,616.4	100.0%

Source: Federal Reserve



Por otro lado, entre los principales bancos y entidades financieras se encuentran:

Table 17 14 largest participants (excluding CBLs), in billions

Participant	Total	Percentage of total
Citigroup	\$2,654.0	13.6%
Merrill Lynch	2,429.4	12.4
Morgan Stanley	2,274.3	11.6
AIG	1,046.7	5.4
Barclays (UK)	1,030.1	5.3
Bank of America	1,017.7	5.2
BNP Paribas (France)	1,002.2	5.1
Goldman Sachs	995.2	5.1
Bear Stearns	975.5	5.0
Credit Suisse (Switzerland)	772.8	4.0
Deutsche Bank (Germany)	711.0	3.6
RBS (UK)	628.4	3.2
JP Morgan Chase	456.9	2.3
UBS (Switzerland)	425.5	2.2
All others	3,139.3	16.1
Totals	\$19,559.00	100%

Source: Federal Reserve

Implicaciones del gran rescate

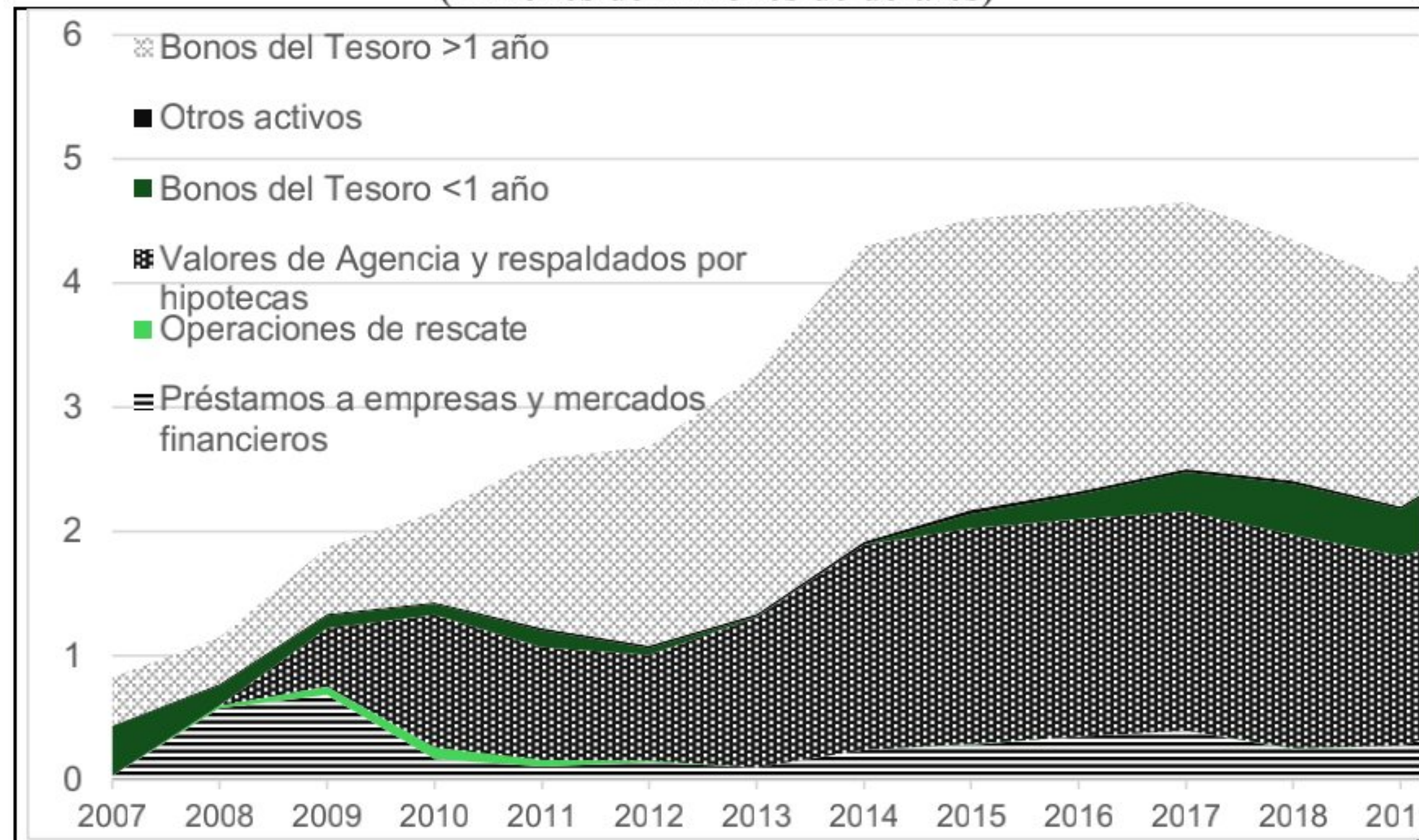
En lo general, la intervención del PUI evitó la repetición de una nueva Gran Depresión. Inició con las acciones de la FED pero se sumó el Banco Central Europeo y el Banco Central de Japón ya venía desde los 1990 comprando bonos emitidos por los bancos en peligro de quiebra

En lo específico, preservó los intereses del bloque de poder

Para los grandes bancos significó cambiar los bonos depreciados o de valor nulo por dinero de primera calidad, lo que les permitió recuperar sus grandes ganancias. Comenzó así la destrucción creativa. Esta parte está inconclusa porque los bonos depreciados abandonaron la hoja de balance de los bancos para luego estacionarse en la hoja de balance de la RF, como se ilustra en la siguiente Gráfica.



Gráfica. Activos de la Reserva Federal, 2007-2020
(millones de millones de dólares)



Notas: Son las tenencias de valores respaldados por hipotecas (desde noviembre de 2018) y los Bonos del Tesoro a largo plazo (desde mayo de 2019).

Fuente: Reserva Federal.

El resultado fue una depresión suspendida: persiste la deflación (2008 a 2019).

Con la pandemia por COVID-19 y la guerra ruso-ucraniana terminó la deflación, abriéndose una nueva etapa: el estancamiento con inflación. Estrategia para el restablecimiento de la normalidad monetaria (desde el segundo trimestre de 2022)

¿Qué significa el restablecimiento de la normalidad monetaria?

- Suspender las operaciones de rescate o QE porque se ha devaluado suficiente capital para reiniciar la recuperación sostenida.
- La tasa de interés volverá a su nivel histórico
- Anuncio de la suspensión del rescate o QE: abril de 2022. Pasaje al Quantitative Tightening: venta de los activos acumulados por la RF

Bibliografía de apoyo

Roubini, R. y Mihm, S. (2010). Crisis Economics: A Crash Course in the Future of Finance. New York: The Penguin Press.



Sesión 7.

Las corporaciones zombie en la depresión suspendida



Definición y origen del término “zombie”

Una corporación *zombie* es aquella empresa madura que no genera suficientes ganancias para cubrir sus costos de endeudamiento asumidos en cierto periodo de tiempo.

El Banco de Pagos Internacionales (BIS, por sus siglas en inglés) especifica que no toda empresa no rentable es *zombie*, ya que ésta debe mostrar una alta tasa de endeudamiento respecto sus ingresos y el valor de sus activos en un lapso de tiempo sostenido.

Origen del término

Zombie [*zombie bank*] fue empleado por primera vez por Edward Kane en 1987 específicamente para advertir sobre los riesgos de tolerar instituciones estadounidenses de ahorro y préstamo que quebraron por las pérdidas de hipotecas comerciales pero que los reguladores revivieron (MBN, 2021).

Posteriormente el término fue utilizado para los bancos japoneses rescatados durante la Década Pérdida de los años 1990

En este mismo sentido lo emplea Roubini y Mihn (2010), aplicándolo a los bancos y grandes empresas que serían rescatados por del Departamento de Tesoro y a través de la FED (ver más adelante).

Una adjetivación que nace para describir la situación de los bancos pero se hace extensiva al resto de empresas y la economía (Roubini y Mihn, 2010).

La “economía de muertos vivientes” [*economy of the living dead*] como legado de la crisis financiera 2007-2008

Es gracias a la intervención del PUI con el Quantitative Easing para la compra directa de activos, es decir, la conversión del banco central en inversor

O bien, con la ampliación de todas las facilidades de liquidez convencionales que el PUI ofrece a bancos e instituciones financieras, actuando la banca central como prestamista.



Así, directa o indirectamente las entidades (empresas y familias) en aprietos son rescatados al refinanciar su endeudamiento o adquirir nuevos préstamos a menores costos y facilidades.

La Reserva Federal (FED) y el *Finance Capital*

Como prestamista y luego inversionista de última instancia, la banca central revive al *Finance Capital*: se vuelven empresas rentables en la medida que los activos tóxicos se cambiaron por dinero de primera calidad.

La FED y el conjunto de empresas insolventes

Un alto porcentaje de empresas no quiebran y se convierten en muertos vivientes, dejando como consecuencias:

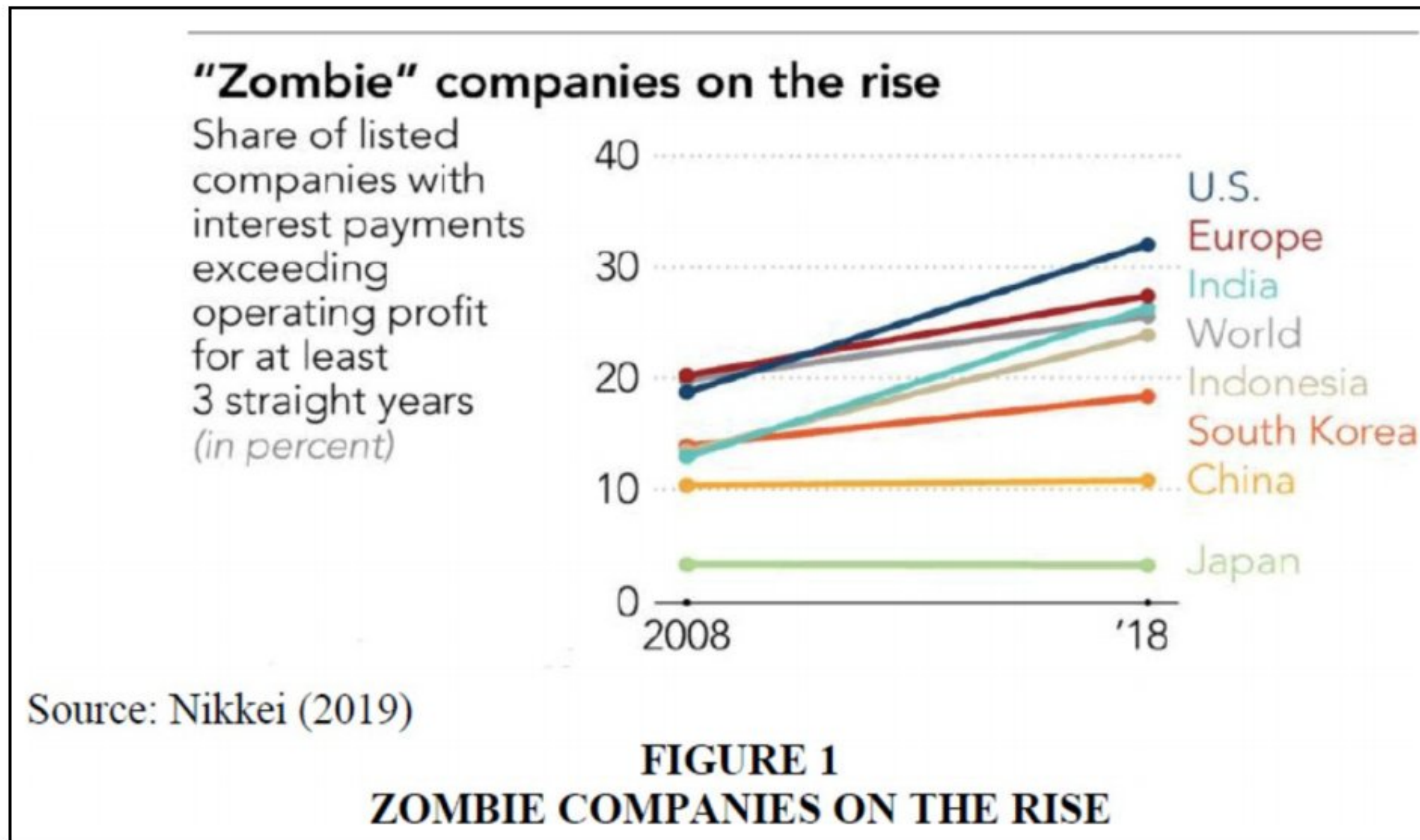
- El gobierno asume déficits presupuestarios, incrementando la deuda pública
- Las entidades *zombie* pasan a ser dependientes de la inyección de liquidez
- Las empresas, al no terminan de morir, extraen vitalidad del resto de la economía, su existencia satura mercados y desvía recursos de inversión, empleo y créditos que pudieran ser invertidos en otras empresas más productivas.
- Cuando la proporción de capital fijo de las corporaciones zombie se incrementa en comparación con el total de la industria, el crecimiento de la productividad decrece
- De acuerdo con la OCDE las corporaciones *zombie* contribuyen en el frenado de la difusión de mejores prácticas y nuevas tecnologías.
- Al impedir la natural muerte de las empresas no rentables y endeudas, ha exacerbado el problema mismo de la plétora de capital no liquidado en 2008.

Características principales de las corporaciones *zombies*

- i. Falta de rentabilidad: insuficientes ganancias para cubrir el pago de intereses de deuda
- ii. Bajas expectativas del crecimiento potencial futuro (baja tasa Q de Tobin)



Las corporaciones *zombie* se han incrementado exponencialmente en países desarrollados y en algunos países asiáticos. Un estudio muestra que en estas economías cerca de 5.3 mil empresas no pudieron cubrir los costos del servicio de deuda con sus ganancias operativas durante al menos tres años consecutivos al año fiscal, lo que representa 20% del total, en comparación con 14% del total de 18 mil empresas que cotizaban en 2008.



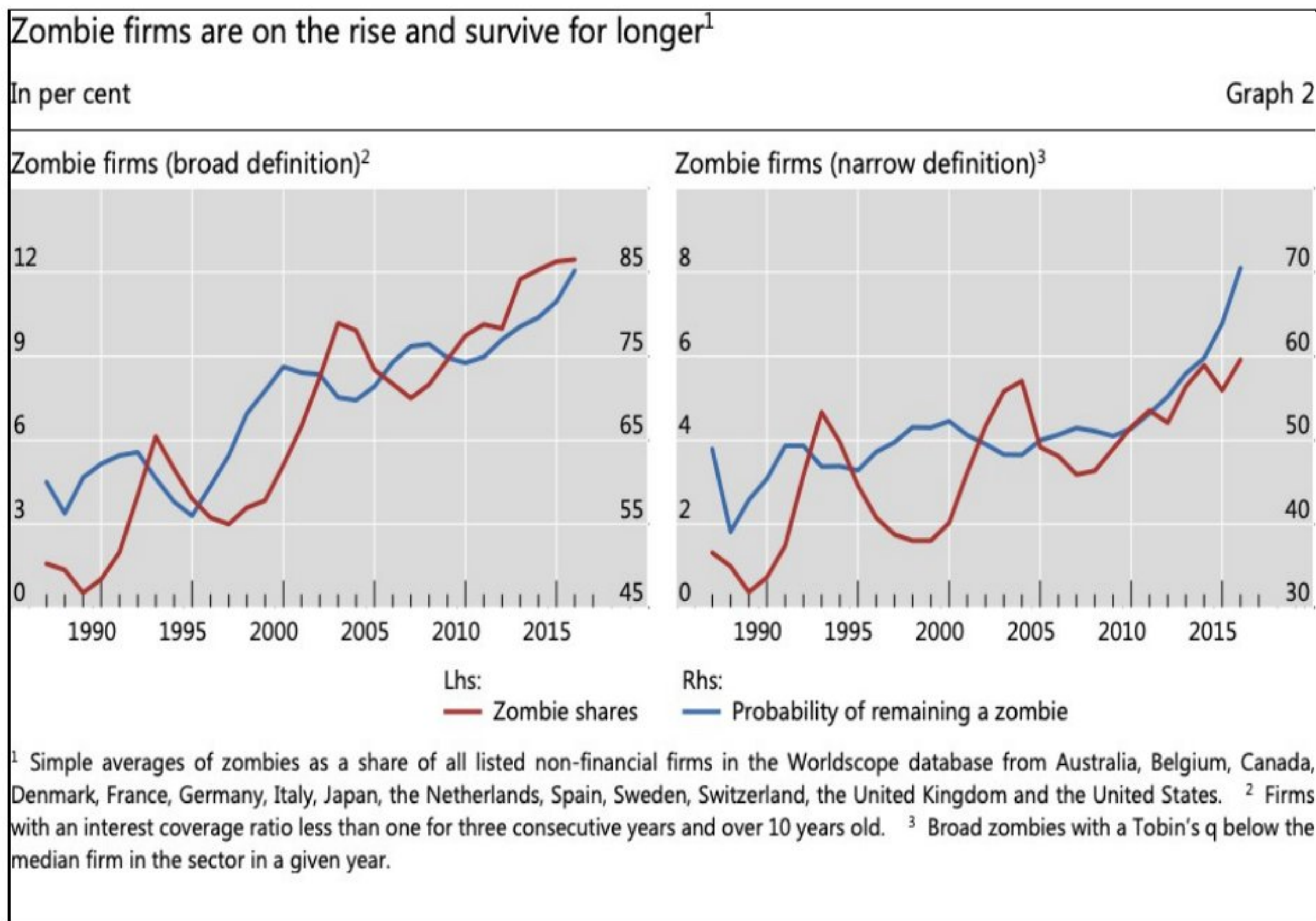
Anatomía de las Corporaciones Zombie

- I. *En su mayoría son PYMES.* Los activos, el capital social y el empleo de las empresas No-Zombies (NZ) son, en promedio, tres veces más grandes que los de las empresas zombies.
- II. *Invierten menos.* El gasto de capital en activos es en promedio 0.5% menor que las NZ. Invierten aproximadamente 1.2% menos en capital intangible (I&D) y capital organizacional respecto las NZ.
- III. *Reducción de sus operaciones productivas.* La venta de sus activos es 0.5% mayor que las NZ. El número de empleados se redujo
- IV. *Menos productivas.* Tanto la productividad total de los factores (PTF) como la



productividad laboral son apenas la mitad de las NZ.

- V. *Menos rentables.* Flujo de caja negativo, un ICR negativo, baja Q de Tobin Dividendos más bajos (por más de 1% del total de activos)
- VI. *Reciben créditos subsidiados.* Si bien el interés pagado en relación con los activos totales es apenas 0.1% más alto para las empresas zombies, se esperaría que por el hecho de los préstamos a empresas zombies implican un mayor riesgo crediticio esto se debería reflejar en pagos de intereses más altos que las NZ.
- VII. *Están altamente apalancados.* La deuda total como proporción de los activos totales son más altos Tienen una mayor emisión de capital accionario que las NZ
- VIII. *Su probabilidad de morir fuera del mercado accionario es mayor.* Más del doble que la de las empresas NZ: 8.5% frente a 4% respectivamente

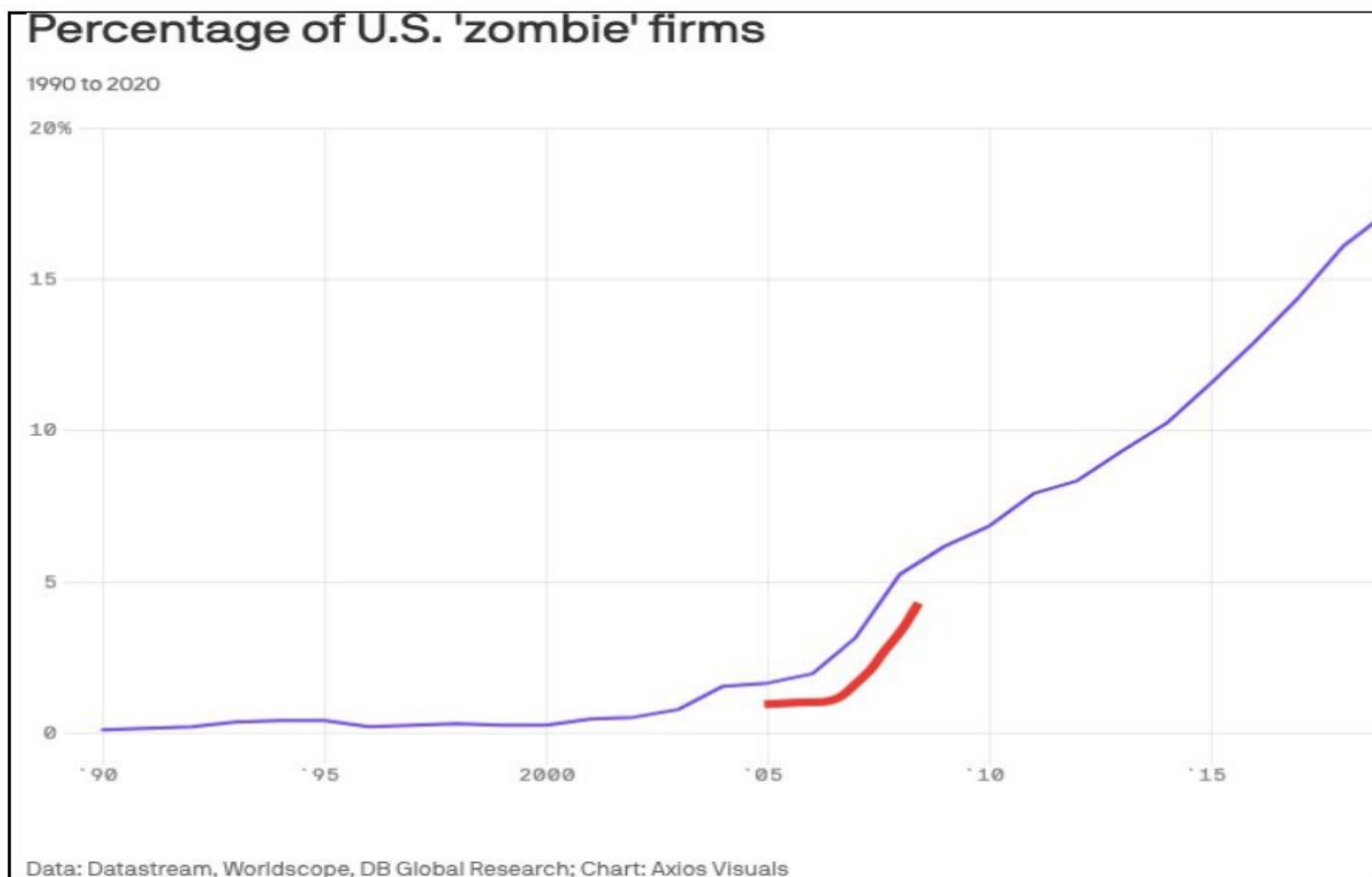


Fuente: BIS (2018:70)



En Estados Unidos representan cerca de una quinta parte de las empresas. Deutsche Bank Securities estima que para 2020 representaban 1 de cada 5 empresas que cotizaban en la bolsa estadounidense. La tendencia no es exclusiva de este país.

De acuerdo con una investigación del Banco de Pagos Internacionales, en 14 países desarrollados encontró que las empresas zombies estaban entre las mayores firmas que cotizan en bolsa, pasando de menos de 6% en 2007 a 10.5% en 2015 (*The Economist*, 15 de julio 2017).

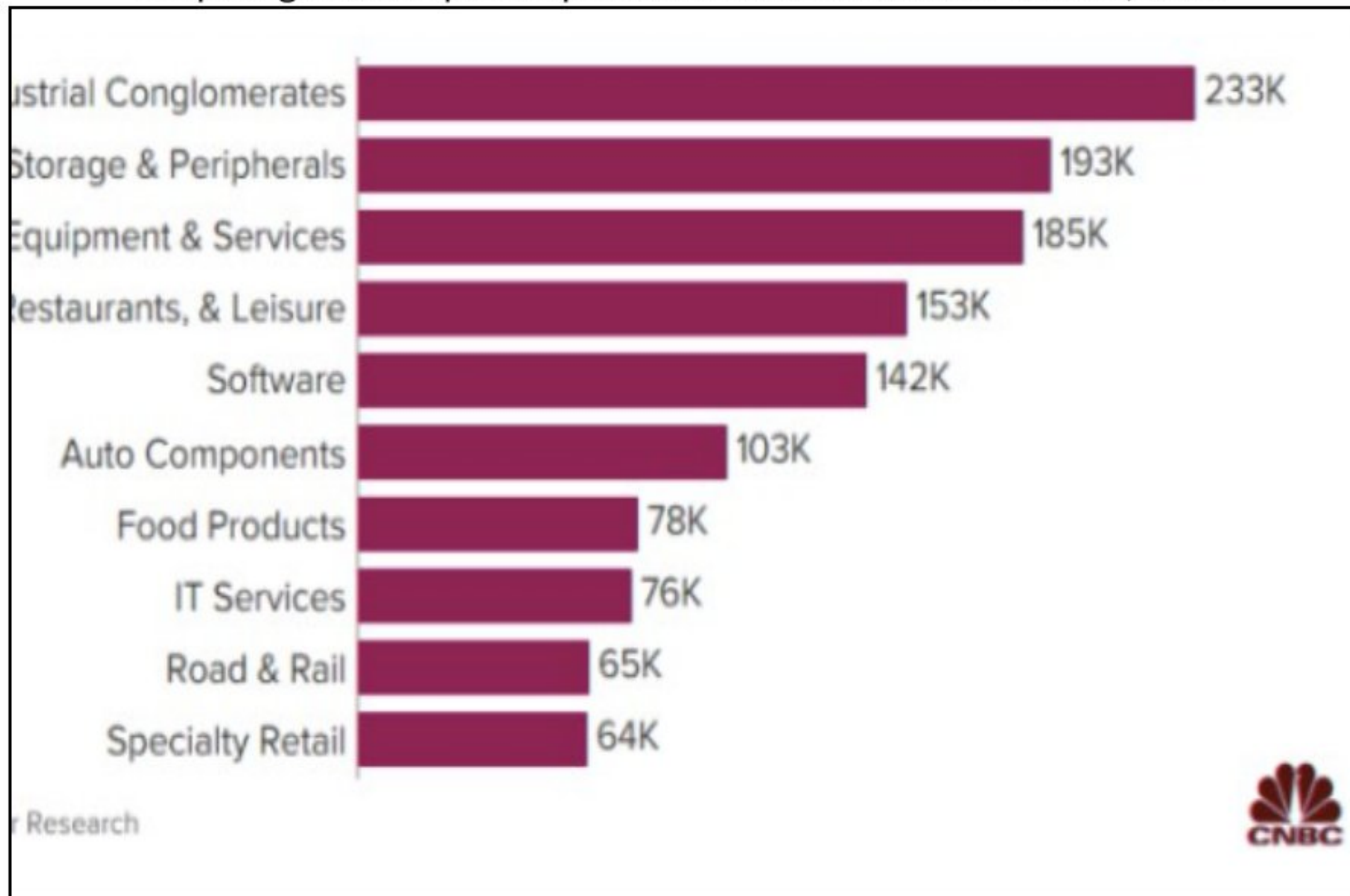


Fuente: tomado de Rabouin (2020)

En Estados Unidos se estima que las empresas zombies generan cerca de 2.2 millones de empleos en 2020, estando en el sector de conglomerados industriales mayoritariamente (233 mil) (Cox, 2020).



Empleo generado por empresas zombie en Estados Unidos, 2020



Fuente: Tomado de Cox (2020)

Por lo general, las tasas de bancarrota tienden a aumentar en los trimestres posteriores al trimestre que detonó el crac y que el PIB empieza a caer. Lo que muestra la gráfica con datos del FMI para 13 países desarrollados es un comportamiento inverso: el número de quiebras comenzó a disminuir y continúa haciéndolo.

Se trata de “insolvencias reprimidas”. Esto se puede observar en Estados Unidos, pero también en Gran Bretaña, Japón y otros países clave.

De acuerdo con un informe del BID citado por *The Economist* (26 de septiembre 2020) las quiebras en 2020 deberían aumentar entre un 20% y un 40%; sin embargo, en muchos países, son incluso más bajas que antes de la pandemia.



Entre aquellas empresas con montos pendientes están:

<https://projects.propublica.org/bailout/list>

<https://projects.propublica.org/bailout/list/losses>



Bibliografía de apoyo

- Allen, Kate (2021), "Keeping zombie companies alive is the right call", *Financial Times*, 02 de febrero, disponible en: <https://www.ft.com/content/ac2828ad-7930-43ef-a227-1cbd8ff8c018>
- Andrews, Dan, Müge Adalet y Valentine Millot (2017), "Zombie firms and weak productivity: what role for policy?", OECDECOSPO Blog, 06 de diciembre, disponible en: <https://oecdecoscope.blog/2017/12/06/zombie-firms-and-weak-productivity-what-role-for-policy/>
- Congressional Research Service (2020), "Zombie" Companies: Background and Policy Issues, Congressional Research Service, 29 de octubre disponible en: https://www.everycrsreport.com/files/2020-10-29_IF11673_4c26b24896b44d8fead418dbc6d07292399a9622.pdf
- The Economist (2017), "How to kill a corporate zombie. The answer may hold the key to boosting productivity", London, 15 de julio, <https://www.economist.com/news/business-and-finance/21724927-answer-may-...>
- (2020), "The corporate undead. Why covid-19 will make killing zombie firms off harder", *The Economist*, London, 26 de septiembre, <https://www.economist.com/finance-and-economics/2020/09/26/why-covid-19-...>



Sesión 8.

La euforia crónica de la bolsa
de valores: sobreproducción
de capital ficticio



Repaso

Desde los 1970 se transita a una nueva fase histórica derivada de la interacción de tres procesos:

- A. La paulatina constitución de una nueva fuente de crecimiento de la productividad y del excedente económico, dando lugar al modo de desarrollo informacional
- B. Cambios en la circulación de capital, la expansión de liquidez y el crédito; y
- C. La expedición de regulaciones y leyes que en conjunto constituyen un MSI emergente, que intentando modular la transformación en la producción, la circulación y el crédito.

Acople/desacople

- Periodo de acople entre el PTE y MSI propició el mejor desempeño socioeconómico, consolidándose la onda larga ascendente.
- En contraposición, tenderá a generarse un desacople cuando aumente aceleradamente la concentración de capital, la desigualdad social y los ciclos periódicos se agudicen.

Fuente de crecimiento de la productividad

Radica en el procesamiento de información como bytes o dígitos binarios, para su operación computacional, base del PTE digital. El MSI es de corte neoliberal y ha dado paso a la desregulación, aumentando el poder de negociación del capital en comparación con el trabajo.

Globalización financiera

La modalidad actual de acumulación de capital se caracteriza por la globalización del sistema crediticio o globalización financiera, que sigue los contornos del mapa tecno-productivo global. El centro se encuentra en New York, con Wall Street (WS) como los principales intermediarios; se integra a ellos la City de Londres por parte de la Unión Europea y en seguida se suma Asia-Pacífico mediante Hong Kong-Shanghái.

Cuando el V-Kv tomó impulso se generó un circuito que trasladaba la mayor parte de los excedentes mundiales de las potencias, principalmente de Alemania, los países nórdicos,



Japón y China hacia Estados Unidos. Ese flujo ha sido básicamente gestionado por los bancos de WS emitiendo masivamente títulos financieros a cambio de los dólares acumulados por los super-exportadores.

Los títulos financieros emitidos por WS

Son el vehículo para reciclar la plusvalía mundial, cuya primera base se encuentra en las corporaciones estadounidenses, sobre todo las tecnológicas. En ese sentido, New York representa el pináculo de la hegemonía estadounidense, como fuerza unificadora global pero en declive, generando efectos sísmicos que conmocionan al capitalismo mundial y radicalizan sus crisis periódicas.

Hiper actividad financiera o financiarización

El sistema global se caracteriza por hiperactividad financiera, o sea, lo que diversos autores llaman financiarización.

El significado correcto de este concepto implica que la producción de plusvalía es altamente dependiente de instrumentos financieros, entre ellos los que Marx denominó *capital ficticio*; estos últimos, por su naturaleza, pueden devaluarse de manera fulminante, como sucedió en el crac de 1929.

Régimen de valorización

El dinero fiduciario contribuye a definir el régimen de valorización capitalista actual, siendo un proceso desestabilizador.

El papel moneda sin respaldo metálico (dinero fiduciario global)

- Está en la base de la expansión de la liquidez;
- Acentúa el descenso de la tasa de ganancia que venía de fines de los 1960 y
- Determina el reposicionamiento del capital bancario.

La desregulación y la liberalización financiera que expresan ese reposicionamiento favorecieron la multiplicación del crédito por 20 desde inicios de los 1970 a 2007.



Creciente influencia del capital bancario

Las normas y regulaciones en la gestión del crédito le confieren una gran influencia al capital bancario, que capta una parte creciente de la plusvalía aun cuando declina la tasa de interés. Los bancos ya diversificados forman una compleja estructura que Jane D’Arista (2018) llama *globalizada*.

Así, refuerzan sus funciones para convertirse en generadores autónomos de crédito, multiplicando el capital ficticio como crédito bancario, sumándose a sus otras dos formas: bonos estatales y acciones. Como vemos, se trata de capital que se no origina en la producción, dando la impresión de generar un ingreso pero desconectándose de su activo referencial.

CLASIFICACIÓN DEL CAPITAL FICTICIO

Básico	Ampliado	Innovaciones en el V-Kv
Acciones	Bonos corporativos	Bonos respaldados por hipotecas
Bonos	Bonos de alto riesgo	Otros tipos de obligaciones de deuda colateral
Crédito bancario	Papel comercial	<i>Credit Default Swap</i>

Fuente: elaboración propia.

La producción digital y la rentabilidad

Los sistemas productivos de base digital tienen la característica de generar altos niveles de utilidad social, pero de baja rentabilidad inmediata, o sea, su valor de uso excede su valor de cambio.

El papel de la World Wide Web

En una primera etapa, la rentabilidad en la fase actual se alimentó de los mecanismos convencionales basados en introducir al mercado productos y servicios. Desde comienzos de los 1990 se perfilaron nuevas posibilidades de negocios con el lanzamiento de la World Wide Web, que significó la rápida conversión de Internet en una herramienta revolucionaria de uso masivo.



Sin embargo, la interconectividad basada en Internet presenta un principio de gratuidad no rivalizable, porque las externalidades en red implican una mayor utilidad social a medida que se eleva la adhesión de usuarios. La contradicción en términos de monetización es que siendo deseable la mayor difusión, un intento directo de aplicar cargos de acceso limita la adhesión, creando un círculo vicioso. Además, esos cargos aportarían un rendimiento muy bajo, que indujo a la búsqueda de nuevas fórmulas.

La nueva economía

Es el periodo de experimentación y euforia del PTE digital está centrado en los 1990 en EEUU, orientado a crear empresas rentables a partir de la WWW y desatar el nudo gordiano.

Se trata de lo que Stiglitz (2004) llamó los *felices noventa*, como el *Acople PTE y MSI*

- Mayores incrementos de la productividad,
- Auge de las finanzas,
- Difusión de la ideología de mercado y
- Nuevo escaño en la desregulación

La crisis de las telecomunicaciones e Internet en 2001 determinó el pasaje al desacople.

Los proyectos puntocom. En varios casos derivaban de iniciativas estudiantiles en las carreras de ciencias e ingeniería en EEUU.

Intervención de los bancos de Wall Street. Fue el conducto y gestor de la estrategia para convertir esas modestas empresas en sociedades por acciones multimillonarias, desembocando en el modelo avanzado de monetización de Internet.

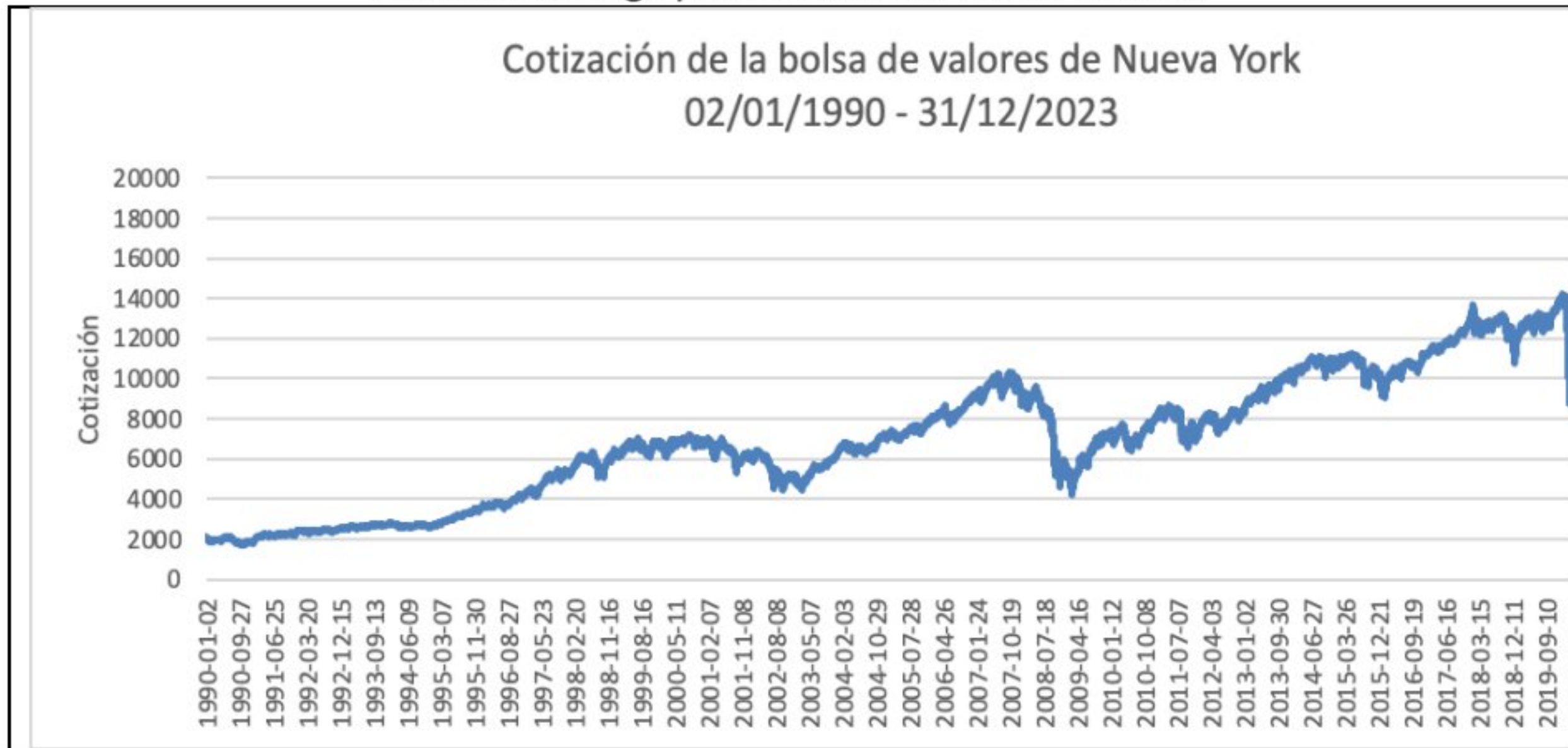
Factores facilitadores

- I. La creciente disponibilidad de fondos en busca de colocación rentable, proceso al que ya nos referimos
- II. El predominio del principio corporativo-financiero del llamado valor accionario y,
- III. La inducción institucional mediática para propiciar el boom de la bolsa de valores.



El resultado de los tres factores facilitadores fue la magnificación del capital ficticio mediante acciones bursátiles y luego derivados.

Gráfica. El auge perene de la bolsa de valores



Fuente: elaboración propia con datos de Yahoo Finance (2024).

Se advierte que las corporaciones digitales (excepto Apple) tienen ganancias relativamente modestas debido a sus elevados gastos operativos. Eso hace que sean equiparables a las ganancias de las corporaciones tradicionales como automotrices, telefónicas, entre otras. Pero destaca que tienen elevadísima valuación accionaria que triplica o quintuplica la que corresponde a las corporaciones tradicionales (a excepción de Intel).



Comparación del régimen corporativo tradicional vs. el digital
(miles de millones de dólares)

Régimen Digital				
Corporación	Ingresos	Ganancias	Capitalización bursátil	Ganancias/Capitalización (porcentajes)
<i>Amazon.com</i>	232.9	10.1	1,218.0	0.8
<i>Microsoft</i>	110.4	16.6	1,390.0	1.2
<i>Alibaba Group</i>	56.1	13.1	556.8	2.4
<i>Alphabet</i>	136.8	30.7	975.9	3.1
<i>Facebook</i>	55.8	22.1	641.3	3.4
<i>Apple</i>	265.6	59.5	1,378.0	4.3
<i>Intel</i>	70.8	21.1	266.4	7.9
Régimen Tradicional				
Corporación	Ingresos	Ganancias	Capitalización bursátil	Ganancias/Capitalización (porcentajes)
<i>Walmart</i>	514.4	6.7	351.5	1.9
<i>AT&T</i>	170.8	19.4	219.9	8.8
<i>Toyota Motor</i>	272.6	17.0	175.6	9.7
<i>Exxon Mobil</i>	290.2	20.8	192.4	10.8
<i>BP</i>	303.7	9.4	77.6	12.1
<i>Volkswagen</i>	278.3	14.3	77.3	18.5

Nota: Los ingresos y las ganancias proceden del Fortune (2019); se refieren al último año fiscal al término o antes del 31 de marzo de 2018.

El Cuadro indica cómo el coeficiente ganancias/capitalización accionaria de Amazon, por ejemplo, es de apenas 0.8% en contraste con AT&T de 8.6%.



El *big tech* y la disrupción digital

El oligopolio de base digital, ubicado como big tech, instauro barreras a la entrada y expulsa empresas pre-digitales

Se trata de la disrupción tecnológica que bloquea la difusión de la nueva tecnología, acortando la onda expansiva del V-Kv.

Nueva coalición de intereses

Como explica Chesnais (2018), la modalidad de acumulación y valorización de la era digital crea una nueva coalición de intereses centrada en la emisión y gestión en gran escala del capital ficticio.

- Las corporaciones de la vieja y nueva economía se financiarizan a partir de la relación entre el valor accionario y los mercados financieros
- Las corporaciones financieras intervienen en la producción, promoviendo la creación de empresas, transformándolas en sociedades por acciones y participando en los consejos de administración que dictan estrategias acordes con el valor accionario (la búsqueda por incrementar la cotización bursátil sobre otros objetivos de la empresa).

Agentes. Los *money managers*

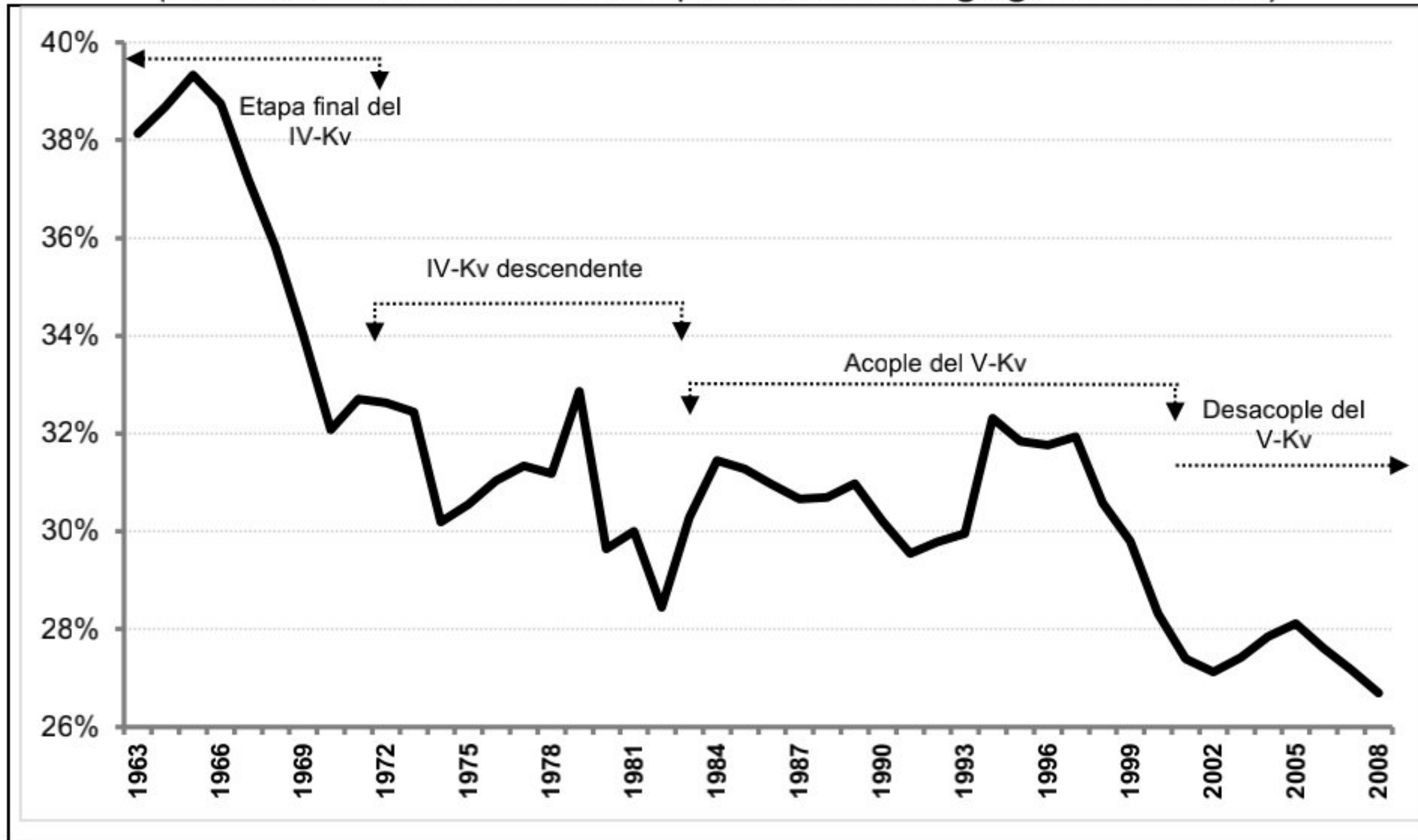
Tienen un papel estratégico y definen cotidianamente las políticas, porque los banqueros centrales forman parte de sus filas en una alianza facciosa que hemos llamado **bloque de poder financiero** (ver Sesión 3)

Como planteamos, la financiarización se da en el marco de la duplicación de la fuente de creación de capital (una a partir de la producción y otro de naturaleza ficticia a partir del sistema bancario), dando como resultado una explosividad de capital excedente.



Las grandes corporaciones, sobre todo las tecnológicas, disfrutan de un repunte de la rentabilidad a partir de 2001 cuando opera de lleno la financiarización.

Gráfica. Tasa de ganancia bruta EEUU, 1963-2008
(coeficiente de excedente de explotación/valor agregado no salarial)



Fuente: Penn World Table, 2020.

Bibliografía de apoyo

Robert J. Shiller, Exuberancia Irracional, Deusto, Barcelona



Sesión 9.

El *big tech* durante la depresión suspendida



Es imprescindible analizar y discutir el papel del gran capital tecnológico o *big tech* para comprender la dinámica de las industrias y sectores de frontera, sobre todo para explicar sus implicaciones en el contexto de la depresión suspendida, así como para fundamentar el pasaje al segundo nivel del PET digital: la Inteligencia Artificial (IA).

El big tech y la lucha por la IA en el marco de la depresión suspendida

La crisis detonada en 2008 dio paso a lo que sabemos que fue en primera instancia una depresión económica. Era insólito pensar que un episodio de pánico financiero abriera la posibilidad de una debacle de enormes proporciones, pero lo que determinó ese efecto radical fue la gravitación del exceso de capital y el efecto que tuvo la quiebra del sector inmobiliario en los nuevos productos derivados, como hemos venido explicando.

Al desplomarse a cero su valor, desataron una carrera por la liquidez que paralizó temporalmente el mercado crediticio en EEUU, proceso que se extendió al resto de las economías nacionales a diferente ritmo y dureza.

El creciente exceso de capital

La tendencia del capital ficticio ya era evidente a fines de los 1990 y había trastocado la gestión de los fondos de las grandes corporaciones; a consecuencia de ellos cobró una creciente importancia la inversión en activos financieros. Pese a que como dice Chesnais (2018) había abundancia de mano de obra barata en el mundo, por ello la tasa de plusvalía seguía siendo alta además de que la composición técnica del capital había bajado (por el abaratamiento del poder de cómputo en los bienes de capital), era cada vez más común enfrentarse con mercados saturados o bien salvaguardados por elevadas barreras a la entrada a inicios del nuevo siglo.

El factor agravador fue la ausencia de arbitraje, ya que el capital ficticio se multiplicó y aumentó la inestabilidad debido a la inflación del precio de los activos, desde acciones hasta productos derivados.



No se tomaron medidas de restricción del crédito, que hubieran mitigado el efecto alcista de los mercados especulativos. La postura de los banqueros centrales era no intervenir para contener la especulación y la inflamación de activos.

Por las consideraciones anteriores después del crac inmobiliario ejerció todo su efecto depresivo el exceso de capital, el endeudamiento masivo y la sobreproducción.

Un medio de resolver al menos dos de esas restricciones consistió en crear nuevos sectores y mercados mediante la aceleración del cambio tecnológico. Los sectores emergentes podrían absorber parte del exceso de capital y crear efectos multiplicadores.

Si se mantenía la competencia, operaría como un mecanismo seleccionador, no necesariamente a nivel óptimo, pero sí para validar la fórmula o solución más avanzada, entre otras cosas. Desde luego, las condiciones concretas en que se perfila la apertura de nuevos sectores y mercados determinan la escala de esos efectos.

El nacimiento de una nueva industria: el papel de Google

La ruta que se ha abierto para definir el perfil del nuevo sector depende de las necesidades de Google, al ser una de las más poderosas compañías que lideran el PTE digital. El “*deep learning*”, o sea, la aceleración masiva de los patrones de reconocimiento por medio de multiniveles, es un producto de las necesidades de Google para el funcionamiento de su centro de datos y es el alma de las aplicaciones como: *Google Translate, Google Soundwriter, Google Maps, Google Assistant, Waymo Cars, Google Now, etc.* Todos en tiempo real.

Curiosamente las aplicaciones comerciales que se han constituido, son:

- Reconocimiento de voz,
- Estructuración de discurso,
- Reconocimiento de imagen y
- Traducción.

Los cuatro reflejan las necesidades y recursos de Google.



Su estrategia es controlar los *servidores sirena*, como los llama Jaron Lanier, que son grandes nodulos computacionales que, gracias a su superioridad informacional, permiten generar modelos de comportamiento marginalmente más efectivos, interviniendo directamente sobre el comportamiento humano. Tienen el poder de liquidar a la competencia.

Por ejemplo, en el caso de Google Maps, en septiembre de 2003 Google Labs lanzó una aplicación llamada entonces “búsqueda por localización” que pretendía filtrar los resultados de búsqueda basado en el historial del usuario. Pero como Google carecía de datos de mapeo, la aplicación fracasó.

En 2004, Google adquirió Where 2 Technologies, un start-up australiano que creó mapas dinámicos basados en la Web. Esa adquisición se complementó con otras dos adquisiciones, para imágenes de satélite e información sobre tráfico en tiempo real.

Una estrategia similar ha seguido en el caso de la nube. Su servicio está apoyado por un programa de adquisiciones centrado en firmas tecnológicas que amplían sus soluciones para en servicio en la nube. El análisis y discusión de la IA como nuevo sector y mercado requiere diferenciar entre la IA genérica y la IA específica. A su vez dentro de la específica habría que definir niveles. El primer nivel, el actual, lo podemos llamar de umbral, ya que representa una apertura limitada del referido sector.

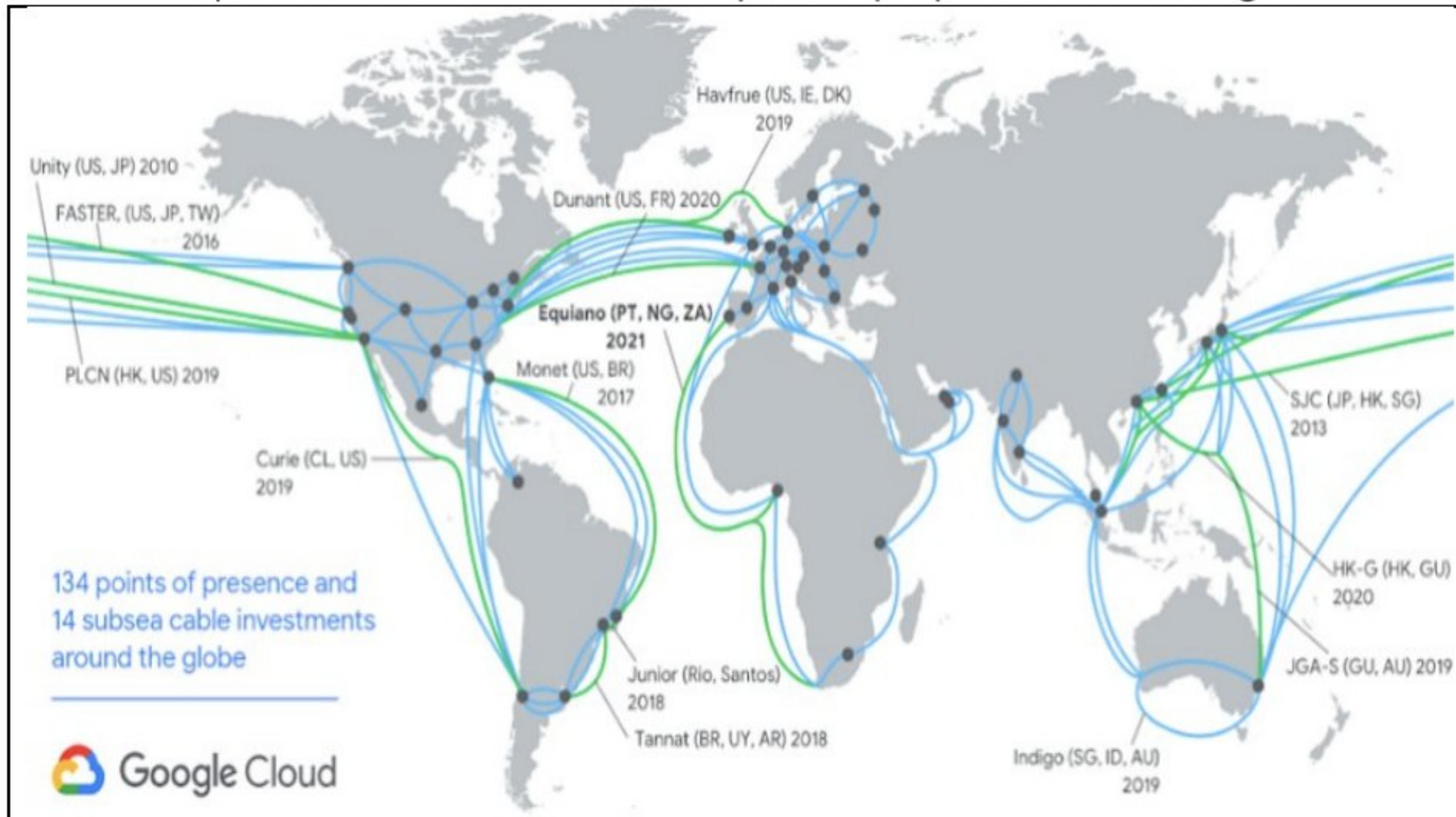
La infraestructura de Google (Alphabet)

Al cierre de 2019, Google dispone de 14 grandes cables submarinos, con una longitud total de 112 mil kilómetros bajo el océano, siendo el mayor proveedor mundial de este tipo de infraestructura en telecomunicaciones. Es importante señalar que actualmente 98% del tráfico internacional de Internet corre por cables submarinos entre los océanos (Koley, 2020).

Las inversiones empezaron en 2010 con su primer cable “Unity” de 9.6 mil kilómetros de distancia y tan solo entre 2016 y 2018 las inversiones suman 47 mil millones de dólares en cables para la implementación de la infraestructura de Google Cloud que incluye 134 puntos de presencia (Points of Presence).

Son nodos donde la red de Google se conecta con el resto del Internet vía directa. Para el año 2023 la firma espera contar con otros 3 cables adicionales, en total 17 (Qiu, 2019).

Mapa del cableado interoceánico por los que pasa el sistema digital



Fuente: Google (2024)

El listado completo de cables se señala en el siguiente cuadro



Listado de las inversiones en cables submarinos propiedad de Google, 2019

No. Cable System	Ownership	Cable Length (km)	Fiber Pairs	System Capacity (Tbps)	Ready for Service
1 Unity	Consortium	9,620	8	8	2010
2 SJC	Consortium	8,900	6	28	2013
3 FASTER	Consortium	11,629	6	60	2016
4 Junior	Private	390			2018
5 Tannat	Consortium	2,000	6	90	2018
6 Monet	Consortium	10,556	6	64	2018
7 INDIGO	Consortium	9,600	2	36	2019
8 Havfrue	Consortium	7,200	6	108	2019
9 Curie	Private	10,500	4	72	2019
10 JGA-S	Consortium	6,900	2	36	2019
11 PLCN	Consortium	12,817	6	144	2019
12 HK-G	Consortium	3,900	4	48	2020
13 Dunant.	Private	6,400	12	250	2020
14 Equiano*	Private	12,000	12	240	2021
15 Blue-Raman**	Consortium	7,500			2022
16 Grace Hopper.	Private	6,500	16		2020
17 Echo	Consortium				2023

Notas: *Google hasn't announced the cable length, fiber pairs and system capacity of Equiano yet. The figures herein are based on assumption. **Google hasn't officially announced the investment on Blue-Raman cable.

Fuente: Tomado de Qiu (2019).

Breve historia del Deep Learning (Tomado de Kai-Fu Lee, 2018)

El concepto general es el de Machine learning que incluye al DL

La IA ha experimentado altibajos, al punto de que casi se abandona el esfuerzo por falta de resultados prácticos. A mediados de los 1950 los pioneros se plantearon la imposible tarea de recrear una inteligencia humana en una máquina.

Para los 1980 se habían formado dos campos:



- a) La aproximación reglamentaria o sistemas expertos
- b) Redes neuronales

Los Sistemas Expertos intentaban enseñarles a las computadoras a pensar codificando una serie de reglas lógicas. Esa metodología funcionaba bien para problemas bien definidos, pero se desplomaba con cuestiones complejas.

Mientras que las Redes Neuronales tomaron otro camino; en lugar de tratar de enseñarle a las máquinas las reglas que sigue el cerebro humano, trataron de replicar el cerebro humano, enfocándose en las redes de neuronas. Se trataba de una réplica la arquitectura del cerebro. Esas redes se bombardeaban con señales para que identificaran patrones en los datos.

Por ejemplo, si se tratara de identificar si en una fotografía, en el enfoque reglamentario se daba una clave para efectuar la identificación; en las redes neuronales se alimentaba al programa con millones de fotografías con etiquetas de “gato” “no gato”, para que así el programa por sí sólo detectara cuáles de esos millones se identifican con la etiqueta de “gato”.

La situación quedó sin embargo indefinida que abarcó caso dos décadas. Lo que propició el renacimiento de las redes neuronales fueron cambios en dos de sus ingredientes: poder de cómputo y datos (big data).

Persistía el problema de operaciones complejas que requieren muchas capas de neuronas artificiales, necesitadas de entrenamiento especial.

El Deep Learning dio un salto cuando a mediados de los 2000 Geoffrey Hinton descubrió un medio eficiente de entrenar las nuevas capas de neuronas. La victoria total vino en 2012 cuando una red neuronal ganó demoledoramente en una competencia de visión computacional. El potencial para ciertas tareas quedó abierto:

- Reconocimiento de voz,
- Traducción,
- Reconocimiento de imágenes,



- Predicción del comportamiento de consumidores,
- Préstamos,
- Visión robótica y
- Conducción automotriz.

Lo que se requiere para una “decisión” la masa de datos relevantes, un algoritmo potente, un campo y meta concreta. Esto se llama IA estrecha, muy lejos de la IA genérica.

Su principal campo de aplicación es en seguros y préstamos. Los datos relevantes de un posible prestatario son abundantes, pero la meta a optimizar es clara: tasa mínima de impago.

El secreto es reconocer patrones, tomar una decisión optimizando. Por eso compañías como Google y Facebook usan sus abundantes recursos para adquirir empresas y llevar a cabo ambiciosos proyectos.

FICHA CONCEPTUAL 7. La paradoja antitrust de Amazon (Lina Khan)

El marco actual en política antimonopolio no puede reconocer ciertas formas de daño anticompetitivo bajo el sistema digital, por ello no está preparada para promover una competencia real. Esa limitación se magnifica en el caso de las plataformas digitales y en los mercados regidos por datos. Esos problemas derivan de la doctrina que utilizan para estudiar al mercado, o sea, la escuela neoclásica y en su manera de definir la competencia.

Esa doctrina señala que el único objetivo de la política antitrust es el bienestar del consumidor. Al concentrarse en precios y producto, ignora la estructura de mercado y el proceso de competencia que da base al poder de mercado, haciendo que la política antimonopolio llegue cuando una corporación ya tiene posición dominante.

La Ley Sherman la instituyó el Congreso para controlar el poder de los gigantes industriales que emergieron desde fines del siglo XIX. Es una forma de neutralizar la concentración y el abuso de poder, abriendo los mercados a la competencia. Se trataba de evitar la extracción de riqueza de productores y consumidores bajo la forma de beneficios de monopolio. Ese fenómeno, en opinión de los legisladores, no sólo es económico sino político.



En los 1950 la corte y los encargados de aplicar la ley entendieron que la política antimonopolio es para instaurar la “libertad industrial”. La escuela neoclásica atacó este principio alegando que la única meta es el bienestar del consumidor, dejando la concentración del poder económico en segundo plano.

Los neoclásicos movieron el énfasis del proceso al resultado (¿suben los precios?). Se declaró así que el poder de mercado no es inherentemente dañino y puede estar asociado a eficiencia. Sólo si ese poder se tradujera en poder de mercado puede ser dañino.

Pero es necesario entender que una empresa puede ejercer su poder de mercado en una gama de maneras que distorsionen la competencia sin que haya efectos en precios/producción. Por ello debe tenerse en cuenta:

- a) Barreras a la entrada
- b) Conflictos de interés
- c) Control de entrada
- d) Cuellos de botella
- e) Control de datos
- f) Poder de negociación

Al promover un proceso competitivo se minimiza la necesidad de intervenir para regular. El gobierno se limita así a crear las condiciones de fondo, más que intervenir en un momento dado. Las atenciones a los incisos anteriores ayudaran a determinar si hay un proceso competitivo o ha emergido un jugador dominante que distorsiona la competencia.

La estrategia de Amazon

Ésta ha consistido en establecerse como dominante en función de:

- a) Disposición a sostener grandes pérdidas e invertir agresivamente a expensas de los beneficios
- b) Integrar diversas líneas de negocios



Queda así fuera de foco la presunción de la escuela neoclásica de que el actor es un maximizador del beneficio. Tampoco hay base para sostener que lleva a cabo una práctica de precios depredadores.

La dominancia de Amazon deriva de su movilización anticipada y la operación en gran escala en cuanto a su expansión en múltiples líneas de negocios, convirtiéndose en:

- a) Minorista,
- b) Plataforma de mercado,
- c) Red logística
- d) Compañía de pagos
- e) Prestamista
- f) Rematador
- g) Editorialista
- h) Productor de cine y TV
- i) Diseñador de modas
- j) Manufacturero
- k) Proveedor de servicios en la nube y poder de cómputo

Eso significa que sus rivales son también clientes: emergen conflictos de intereses. También ha asumido el papel de generador de infraestructura para la economía de Internet.

En lugar de buscar expulsar a sus competidores, Amazon se complace en atender a sus rivales. Controla hacia 2016 el 46% del *e-commerce* en EEUU.

Al principio, dado que Amazon vendía libros debajo del costo, llevó al gobierno a considerarlo un benigno rompe costos. Al vender libros debajo del costo y vender su dispositivo debajo también le permitió para 2009 vender cerca del 90% de los e-Books.

En 2012 el Departamento de Justicia de Estados Unidos (DOJ) demandó a Apple por colusión para elevar el precio de los libros en respuesta al intento de Amazon de rebajar ese



precio. El DOJ concluyó que Amazon no realizaba depredación de precios, eso porque su negocio ha sido siempre rentable. Lo que no vieron fue:

- o Los descuentos en plataforma pueden llevar a generar poder de monopolio
- o Las múltiples maneras en que Amazon podía recuperar sus pérdidas sin subir los precios. Según el juez, Amazon intentaba incentivar ventas adicionales de otros productos y no sacar a las editoriales en competencia y después elevar los precios.

Recomendaciones del subcomité

- a) Restauración de la competencia en la economía digital
- b) Separación estructural y prohibición de plataformas dominantes de operar en líneas adyacentes de negocios
- c) Requerimientos de no-discriminación. Términos iguales para productos y servicios iguales
- d) Inter-operatividad y portabilidad de datos. Requerir a las plataformas dominantes que hagan que sus servicios sean compatibles en varias redes y hacer que el contenido y la información sea transferible entre ellos.
- e) Prohibición anticipada de futuras fusiones y adquisiciones por las plataformas dominantes.
- f) Puerto seguro para nuevos publicistas para salvaguardar una prensa libre y diversa
- g) Prohibir el abuso del poder de negociación, proscribiendo que las plataformas dominantes adopten prácticas contractuales que deriven de su posición dominante en el mercado y demandando protección para individuos y empresas que dependen de las plataformas dominantes.

Bibliografía de apoyo

Lanier, J. (2014), ¿Quién controla el futuro? Madrid, Editorial Debate



Sesión 10.

Buscando la salida con la
pandemia y la guerra,
2020-2022 ¿Se superó la
sobreacumulación?



Antecedentes

- A. Cuando el mundo fue golpeado por la pandemia causada por el COVID-19 el capitalismo estaba inundado de capital excedente y el rescate llevado a cabo por el PUI había sido un fracaso.
- B. La Reserva Federal (FED) absorbió los miles de millones de dólares de bonos hipotecarios y otros títulos de deuda severamente devaluados, persistiendo la sobreacumulación porque el propio rescate fomentó el aumento de las cotizaciones accionarias, generando cantidades ingentes de nuevo capital ficticio.
- C. La sobreproducción industrial, que venía arrastrándose desde antes del estallido de la crisis financiera, limitaba las oportunidades de inversión.
- D. Persistía la deflación, signo inequívoco de la depresión económica
- E. En 2019 estaba en marcha una nueva recesión, la credibilidad de los altos funcionarios de los bancos centrales, en particular de Jerome Powell, había llegado a su punto más bajo.
- F. En el escenario que brindaba la depresión suspendida, el estallido de varios conflictos geo-políticos puso de manifiesto la desconcentración de la hegemonía estadounidense.

La merma del orden global hace aparecer un nuevo retador: Rusia, promoviendo una alianza contra EEUU.

Desempeño del PIB a nivel mundial

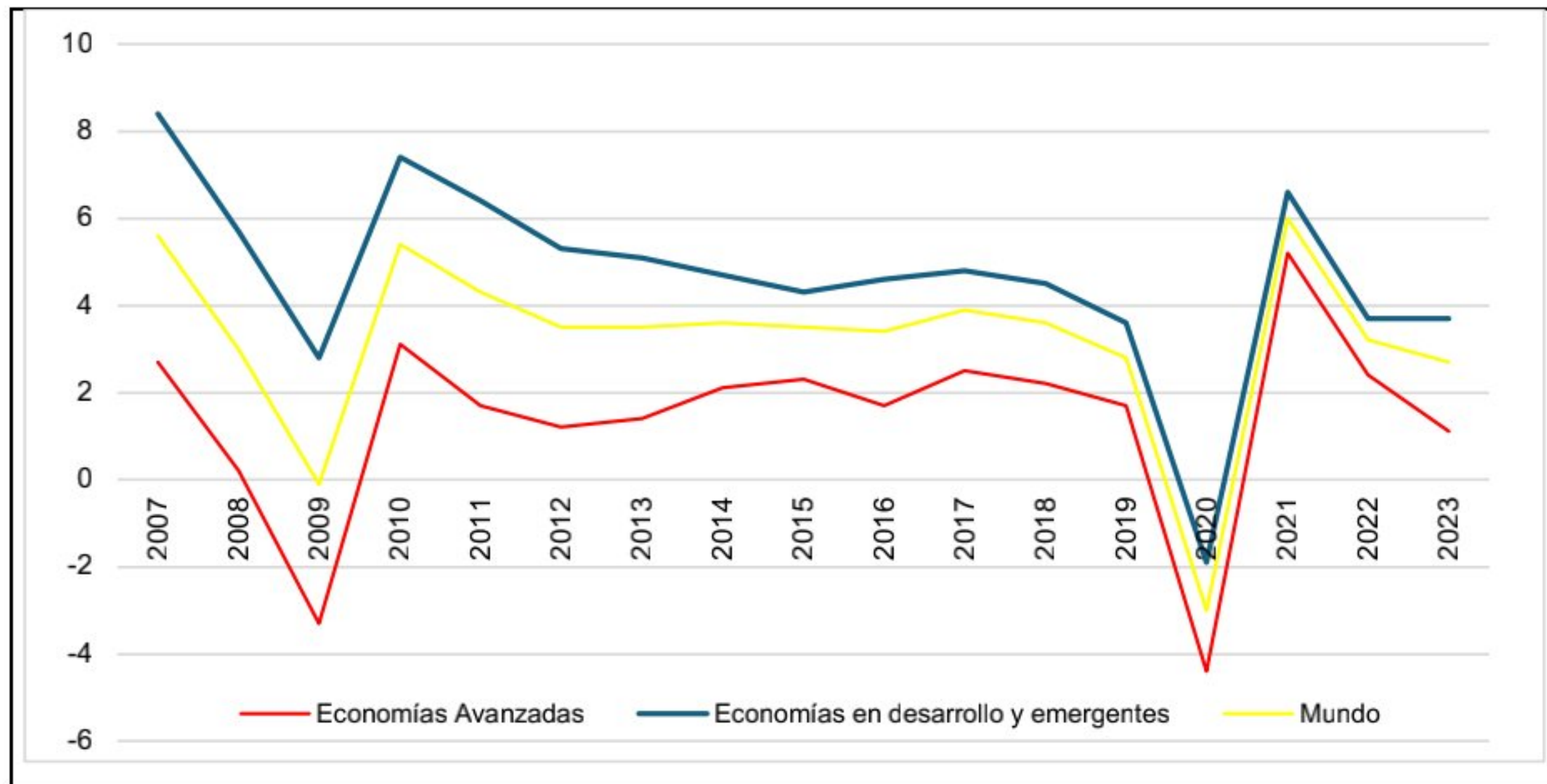
Existen varios subperíodos después de la crisis de 2008

- ✓ Recuperación efímera en 2010
- ✓ Rebote en 2011, seguido de una nueva caída
- ✓ De 2012 a 2017 depresión suspendida: las operaciones QE, o sea, el rescate del PUI, estabilizan el crecimiento en los países desarrollados en un 2% anual promedio
- ✓ Declive del crecimiento desde 2018, acentuándose en 2019. La tasa promedio se redujo a la mitad
- ✓ 2020 en adelante, derrumbe causado por el COVID-19



Conclusión: el precario desempeño económico mundial pone en evidencia que persiste la sobreacumulación de capital.

Gráfica. Crecimiento del PIB anual por grupo de países, 2001-2019



Fuente: Elaborado con datos del FMI (2024)

Trasfondo

- i. Creciente desigualdad social;
- ii. La inestabilidad económica refuerza la inseguridad laboral;
- iii. La plutocracia presidida por el bloque de poder financiero ejerce la gobernancia del mundo capitalista bajo el manto de respetabilidad del banquero central
- iv. Peligrosa merma de la estabilidad mundial.

FICHA CONCEPTUAL 8. La tasa de interés natural: el vestíbulo de los espejos

Los bancos centrales tienen su modelo econométrico canónico para explicar su gestión de la economía

Hasta antes de 2008 había un consenso de que la banca central actuaría en caso de una crisis pero siempre bajo un perfil apolítico y desinteresado para mantener el sistema funcionando. Tras una serie de escándalos ese consenso se rompió. Los bancos centrales comenzaron a perder credibilidad pública



La respuesta de los banqueros centrales fue cubrirse con su modelo canónico: la tasa de interés a corto plazo, consistente con pleno empleo e inflación estable. La piedra filosofal del banquero central.

- Se supone que la tasa de interés es estable a largo plazo
- Sube si hay avances tecnológicos que mejoren la productividad
- Baja si cae la productividad por factores tendenciales
- La tasa de interés, su valor actual, no es observable, sólo puede estimarse
- La estimación se ha convertido en farragosa en las últimas décadas:
 - En los 1980 se cree que bajó más de 5%
 - Que se desplomó con la crisis financiera
 - Que se elevará con una posible recuperación que aún no se da.

El vestíbulo de los espejos consiste en que el banquero central considera que el ánimo de los mercados justifica mantener baja la tasa de interés (Financial Times, 2021). Risiblemente el sector privado forma sus expectativas a base de las declaraciones de los bancos centrales, agudizando tres factores:

- a. La nueva burbuja inmobiliaria
- b. Decreciendo la movilidad laboral
- c. Inflando más la especulación con deuda

El banco central responde que reciben las señas claves del sector privado y conforme a eso toma posición. El sector privado actúa conforme a las declaraciones del banco central

El giro de la fortuna. La pandemia y la guerra

La pandemia y su consecuente recesión, actuó a favor del bloque de poder financiero y por ende del capitalismo. Ambos procesos provocan:

- Nueva ola de destrucción creativa, fin de la deflación

Ambos procesos devalúan capital masivamente, debido a:

- Interrupción del proceso productivo



- Devaluación de inventarios acumulados
- Déficit en diversidad de líneas de productos

La guerra comercial contra China tiene el mismo objetivo. Iniciada en 2017 por el presidente Trump y prolongada por la guerra del chip (Miller, 2022), tuvo un efecto equivalente pues miles de productos se devaluaron al chocar con restricciones de mercado.

- Además de la destrucción para favorecer una recuperación, esas calamidades deterioran el salario y anulan fuentes laborales.

La destrucción creativa ha estado operando por los siguientes factores:

1. La pandemia por COVID-19 que, como resultado del confinamiento, llevó a la quiebra una gran cantidad de empresas y parte de la sobreproducción
 - La UNCTAD estima que tuvo un costo directo de 50 mil millones de dólares en la actividad económica mundial. En China provocó una contracción del 2% en la producción manufacturera y el efecto de ese país se extiende a las cadenas de valor regionales de Europa, América del Norte y Este de Asia. Las economías más afectadas ha sido la Unión Europea, Estados Unidos, Japón y Corea del Sur. Los sectores con mayores pérdidas son instrumentos de precisión, maquinaria, automóviles y equipo de telecomunicaciones
2. La invasión de Rusia a Ucrania
 - El reporte Trade Investment and Competitiveness identifica cinco canales a partir de los cuales afecta la economía mundial: a) a través de los mercados de alimentos y energéticos, b) las redes logísticas, c) las cadenas de suministros, d) la inversión extranjera directa y e) sectores específicos. Los efectos disruptores elevan la inflación y disminuyen el bienestar social. Los sectores más vulnerables son los que dependen de insumos provenientes de Ucrania, entre ellos hierro (mineras y lingotes) manufacturas pesadas (acero plano y productos de hierro), semiconductores (neón y gas) y carros (cables de ignición). Del lado de Rusia se



ha impactado el abastecimiento de bienes primarios e intermedios que usan otros países en sus fases iniciales de producción. El equipo de transporte, maquinaria y electrónicos dependen fuertemente de metales, químicos, fertilizantes y otros insumos provenientes de ese país.

3. Guerra comercial entre Estados Unidos vs República Popular China

- Iniciada en 2017 por el entonces presidente estadounidense Donald Trump bajo el argumento de proteger a la manufactura y los empleos, aplicó aranceles a productos chinos por 50 000 millones de dólares, impactando negativamente la producción industrial. Casi simultáneamente la acción contra Huawei provocó el desmantelamiento de líneas completas de producción, de la empresa que ya estaba posicionada como el primer proveedor mundial de equipo de telecomunicaciones y entonces líder del sistema 5G

Instrumentación de una nueva estrategia para intentar volver a la prosperidad

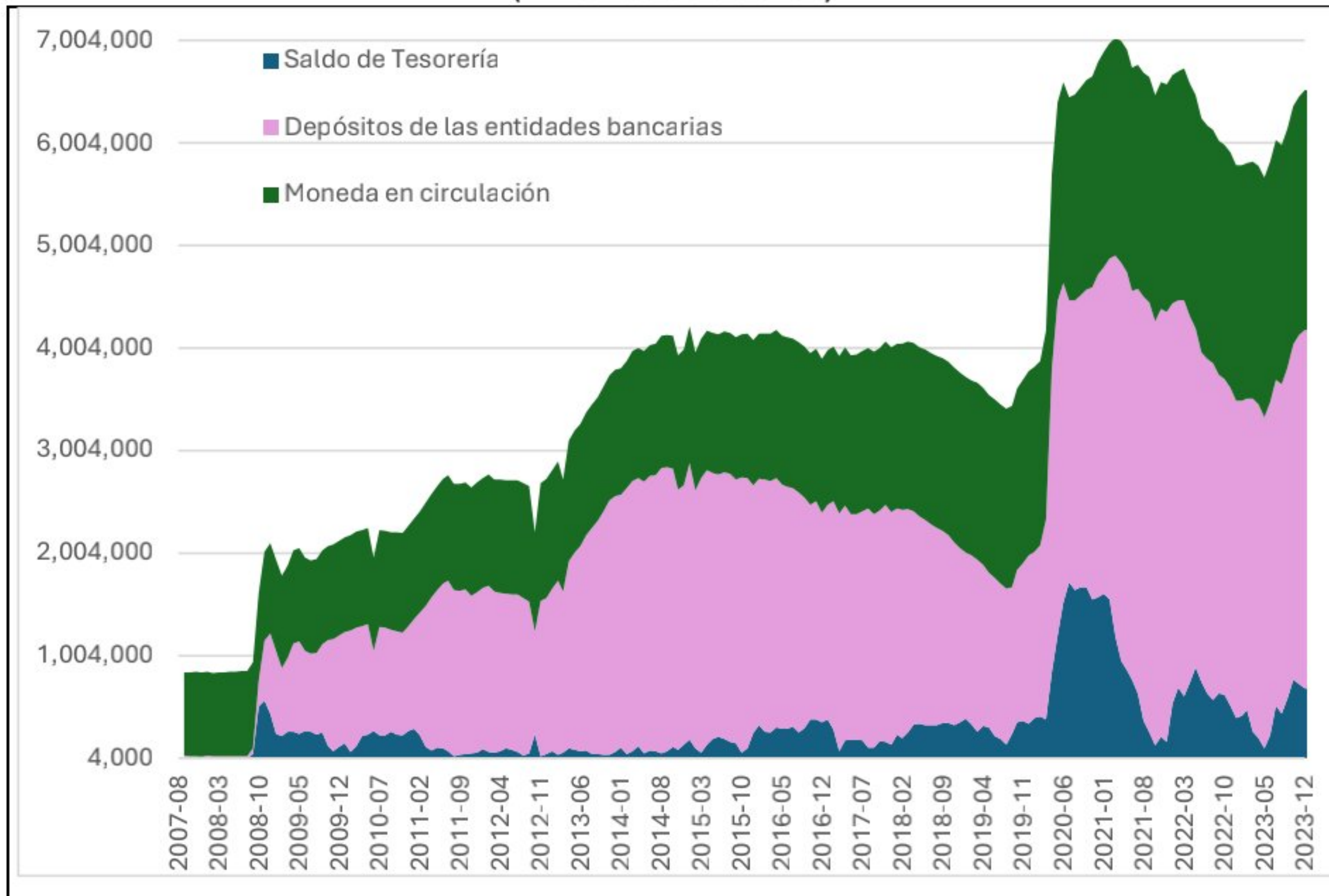
- Relanzamiento enérgico del Quantitative Easing

La emergencia creada por la pandemia justificó incrementar la recompra de Bonos del Tesoro. Jerome Powell elevó inmediatamente la recompra a 120 mil millones de dólares mensuales. En el caso de EE. UU a eso se sumó el estímulo fiscal de 900 mil millones de dólares de fines de 2020 y el paquete de marzo de 1.7 millones de millones.

- Anuncio del Paso del Quantitative Easing a la de Quantitative Tightening en junio de 2022

El QT significó cancelar la compra de bonos e iniciar la liquidación de los activos adquiridos hasta esa fecha. En ese sentido, en lugar de vender bonos, la FED permite que una cantidad predeterminada de bonos salga de su balance a medida que vencen, pero reducir los activos del balance de la FED significa menos reservas para los bancos estadounidenses y otras instituciones financieras no bancarias en el lado de los pasivos

Pasivos en poder de la Reserva Federal, agosto de 2007-diciembre de 2023
(Millones de dólares)



Fuente: Reserva Federal (2024)

Considerando que los pasivos de la FED no dejaron de crecer desde 2008, por efecto del rescate vía QE, alcanzándose el máximo monto en el segundo semestre de 2021. El anuncio oficial del QT se efectuó a inicios de 2022 conllevó la disminución de las tenencias de bonos en aproximadamente mil millones de dólares hasta inicios de 2023, pero inmediatamente se revertió en un cuarto ese mismo año. Después prácticamente se paralizó el QT en medio de declaraciones contradictorias del gobernador de la Reserva Federal

De la deflación a la inflación

El periodo comprendido entre el estallido de la crisis financiera de 2000 y hasta el 2019, fue preponderantemente deflacionario, signo inequívoco de una depresión económica.

Pero con la dislocación de la economía mundial causada por la pandemia del COVID-19 y la guerra ruso-ucraniana, más el efecto del cambio climático, provocaron una ola inflacionaria