



REVISTA ECONOMÍA

La lógica financiera de la dependencia. Elementos teóricos y una breve aplicación para caracterizar los casos de Argentina y Brasil

Andrés Wainer | [iD](#) Área de Economía y Tecnología, FLACSO/CONICET (Argentina)

Leandro Bona | [iD](#) Área de Economía y Tecnología, FLACSO/CONICET (Argentina)

RESUMEN: El artículo busca contribuir a la literatura sobre la teoría de la dependencia y la financiarización subordinada en países periféricos, con una breve aplicación para contextualizar los casos de Argentina y Brasil. Después de relevar las novedades conceptuales que permiten conectar la teoría de la dependencia con las teorías de la financiarización, seleccionamos un conjunto de indicadores para evaluar la condición subordinada de ambos países. Argumentamos que Argentina y Brasil presentan características diferenciales de financiarización subordinada, relacionadas a su forma de inserción en el mercado mundial.

PALABRAS CLAVE: Teoría de la Dependencia, Financiarización, Vulnerabilidad externa, Brasil, Argentina.

FECHA DE RECEPCIÓN 08/05/2025 FECHA DE REVISIÓN 31/07/2025 FECHA DE APROBACIÓN 28/10/2025

The financial logic of dependency. Theoretical elements and a brief application for Argentina and Brazil

ABSTRACT: The article aims to contribute to the literature on dependency theory and subordinate financialization in peripheral countries, with a brief application to contextualize the cases of Argentina and Brazil. After reviewing the conceptual innovations that allow connecting dependency theory with financialization theories, we selected a set of indicators to assess the subordinate condition of both countries. We argue that Argentina and Brazil exhibit distinct characteristics of subordinate financialization, related to their form of insertion into the global market.

KEY WORDS: Dependency Theory, Financialization, External vulnerability, Brazil, Argentina.

JEL CODES O1; P16; E5.

INTRODUCCIÓN

Los distintos mecanismos de dependencia a los que se han visto sometidas las naciones latinoamericanas han variado a lo largo del tiempo. Los procesos de internacionalización y financiarización que ha venido atravesando la economía mundial en las últimas décadas han producido cambios en la relación centro-periferia, en algunos pocos casos

modificando jerarquías a nivel global pero, a su vez, generando nuevos -y reforzando viejos- mecanismos de subordinación en la mayor parte de la periferia capitalista.

El análisis de las relaciones centro-periferia, esencial para los teóricos de la dependencia (Marini, 2007; Dos Santos, 2004), ha comenzado a abordar el desafío de interpretar esta fase del sistema capitalista financiarizado (Bona y Wainer, 2024). Al respecto, el concepto de financiarización subordinada ha sido utilizado para describir la dinámica, las características y las consecuencias del proceso de financiarización en los países periféricos. En la literatura se destaca la posición rezagada de estos países en los mercados financieros internacionales, lo cual se expresa en una mayor vulnerabilidad externa que genera mayor propensión a las crisis (bancarias, de deuda y financieras) (Bonizzi *et al.*, 2022).

Esta literatura ha iniciado el examen del rezago estructural de los países periféricos en materia de liquidez internacional, en lo concerniente a su inserción dentro de las cadenas globales de valor y, más recientemente, a partir de las consecuencias ecológicas del proceso de financiarización para los países en desarrollo (Althouse y Svartzman, 2022).

En este contexto, este trabajo pretende dar cuenta de los canales que asume la dependencia en el marco de la etapa financiarizada del capitalismo, donde los países periféricos intensifican su relación subordinada como consecuencia de los mecanismos que impone el sistema financiero internacional, organizado desde el centro. Adicionalmente, utilizando el aparato teórico aquí presentado, se examinan brevemente las experiencias recientes de las dos mayores economías de América del Sur para caracterizar y evaluar similitudes y diferencias en su inserción dependiente.

Conceptualmente, este trabajo utiliza nociones de economía política elaborados por los teóricos marxistas de la dependencia (Dos Santos, Marini), combinados con nuevos enfoques centrados en los procesos de financiarización subordinada (Alami *et al.*, 2021; Alves *et al.*, 2022; Bonizzi *et al.*, 2022). A través del análisis de evidencias empíricas se pretende demostrar la hipótesis de que las economías de Argentina y Brasil están sujetas a una lógica de la financiarización subordinada que refuerza su condición de dependencia pero que, no obstante ello, el fenómeno presenta características muy diferentes en cada caso.

El trabajo se organiza como sigue: tras esta introducción, en la primera sección se definen los rasgos centrales del proceso de financiarización de la economía mundial. El siguiente apartado analiza las características de la nueva dependencia en el capitalismo financiarizado. La tercera sección explora el concepto de subordinación financiera y lo vincula con los anteriores conceptos, para proponer un enfoque integral. El último apartado presenta las variables seleccionadas para examinar la condición de subordinación financiera y se analizan brevemente las evidencias empíricas para Argentina y Brasil. El trabajo cierra con unas consideraciones finales.

1. FINANZAS Y FINANCIARIZACIÓN

Las finanzas modernas desempeñaron un papel crucial en la consolidación del capitalismo industrial durante el siglo XIX. Marx lo reconoció al afirmar que, si bien las finanzas no crean directamente nuevo valor, permiten dinamizar el dinero como capital

que, de otro modo, permanecería ocioso. De este modo, las finanzas han contribuido a acelerar la acumulación de riqueza mediante la centralización del capital¹ (Marx, 1992).

Las finanzas capitalistas han sido objeto de análisis político y económico sistemático particularmente por autores marxistas. Ya hacia principios del siglo XX, Hilferding (1981) señalaba que, a medida que la producción y las empresas capitalistas crecían, la tendencia era hacia la creación de monopolios, lo que generaba una mayor dependencia del crédito bancario. En la medida en que los bancos destinaban sumas cada vez más grandes de dinero a préstamos a empresas industriales, se involucraban crecientemente en la actividad de las mismas. Si en la etapa “competitiva”, el capital a interés sólo se preocupaba por la devolución del dinero prestado (D) con un aumento (D') —sin considerar cómo se realizaba la operación—², en la nueva fase “monopolista”, los bancos pasaron a supervisar el proceso de producción y comercialización, garantizándose así que las empresas generaran suficientes beneficios para cubrir los pagos de capital e intereses. Hilferding (1981) denominó esta fusión entre el capital bancario e industrial como capital financiero³.

Por su parte, el capital ficticio⁴, que, a diferencia del financiero, no tiene una relación directa con el aparato productivo, y por ello es independiente de éste, no es un fenómeno reciente: ha existido desde la aparición del crédito bancario, los valores públicos y los mercados bursátiles. La capacidad de “autogenerar” beneficios exclusivamente desde los mercados financieros dotó así al capitalismo de un vector de rentabilidad adicional a lo largo del siglo XX.

Siguiendo este proceso, la liberalización financiera iniciada a finales de la década de 1970 ha dado lugar a la creación de activos financieros cada vez más grandes, con una conexión muy débil con los resultados futuros. En este sentido, es fundamental distinguir el fenómeno de la financiarización en sí, con respecto al crecimiento y la complejidad de las finanzas que ha acompañado la evolución de la producción y el comercio a lo largo de todo el siglo XX.

Las finanzas, como el dios Jano, tienen dos caras: una “virtuosa” que acelera la acumulación de capital y una “viciosa” que se ha descontrolado con la globalización financiera: la financiarización es el umbral en el que el sector financiero, más lucrativo que el sector industrial, comienza a desarrollarse a expensas de este último (Salama, 2018). De esta manera, el concepto de financiarización, en términos más generales, refleja la dinámica que ha venido adquiriendo el sistema capitalista desde finales de la década de 1970 y que se ha profundizado notablemente en los 1990 y los 2000.

LA FINANCIARIZACIÓN COMO ETAPA DEL CAPITALISMO

Si bien no existe consenso sobre su definición, generalmente la literatura heterodoxa considera a la financiarización como un fenómeno que incluye una expansión sin precedentes de las actividades financieras, un rápido crecimiento de las ganancias financieras, la influencia de las relaciones financieras en la economía y la sociedad, y el predominio de los intereses de los acreedores en la política económica. También implica una preferencia por la liquidez entre las grandes empresas de la “economía real” (Epstein, 2005; Krippner, 2005; Lapavistas, 2016; Lazonick y O'Sullivan, 2000).

El fenómeno de la financiarización responde a la caída de la tasa de ganancia de los capitales del centro desde fines de los años 1960 (Shaikh, 2003). La disminución

progresiva de la tasa de beneficios generó una redefinición del régimen de acumulación a escala global, en donde sería central la fusión de dos procesos: un ataque al mundo del trabajo para reducir su poder de negociación (que había permitido una redistribución progresiva del ingreso entre 1945 y 1975) y una promoción de las finanzas como vector de rentabilidad (Panitch y Gindin, 2012). El neoliberalismo expresa entonces ese ataque de las clases dominantes contra las asalariadas que permitió una creciente concentración de la riqueza desde los años 1980 (Duménil y Lévy, 2007; Picketty, 2019, Harvey, 2007).

Si se mira la dinámica del capitalismo en ondas largas, se trató del inicio del ciclo descendente de los EE. UU como hegemon mundial (Arrighi, 2015).

En este sentido, los ciclos sistémicos de acumulación, es decir aquellos que definen las modalidades generales de los procesos de acumulación a escala global, requieren la dirección de una potencia militar y productiva mundial, y se caracterizan por una fase ascendente (cuando la potencia hegemónica ha alcanzado la supremacía tecnológica y productiva) y otra de declino (cuando su productividad comienza a ser superada por una potencia en ascenso). Esta etapa de declino, a lo largo de los distintos ciclos (genovés, holandés, inglés y finalmente estadounidense) se expresa en la multiplicación de las finanzas como mecanismo compensatorio de la pérdida de liderazgo en el plano productivo (Arrighi y Silver, 2001).

Se pueden plantear diferentes definiciones de financiarización según los distintos niveles de análisis: macro, meso y micro. A nivel macro, el análisis de la financiarización se centra en las transformaciones de la acumulación capitalista, mientras que a nivel meso se examina el papel de las empresas (normalmente no financieras) y su evolución en las relaciones con los mercados financieros. A nivel micro, se destaca el impacto de la financiarización en la vida cotidiana de los hogares y las personas (Mader y otros, 2020).

Desde una mirada de economía política, a escala macroeconómica, la financiarización puede entenderse como un régimen de acumulación donde la búsqueda de beneficios en el sector productivo se desplaza cada vez más hacia el sector financiero (Boyer, 2004).

En los países desarrollados, existen tendencias que han convertido la financiarización en una fuerza de transformación estructural, incluyendo la creciente participación de empresas no financieras en los procesos financieros, el papel dominante de los grandes fondos de inversión en la economía mundial, el rol cambiante de los bancos como intermediarios en los mercados financieros abiertos, y la creciente dependencia de los hogares y las personas del sistema financiero para el consumo y el ahorro (Lapavistas, 2016).

El concepto de capitalismo financiarizado busca entonces desarrollar una teoría del cambio estructural que abarque las transformaciones en el comercio y la producción desde los años 1970, cuando irrumpe el neoliberalismo. La noción de capitalismo financiarizado se refiere a una nueva etapa del capitalismo caracterizada por: 1) la reorganización de la producción mediante Cadenas Globales de Valor (CGV)⁵, controladas por un número relativamente pequeño de corporaciones transnacionales, principalmente con origen en los países centrales, y 2) la transformación de las finanzas en un sistema globalizado de mercado basado, hasta el momento, en el dólar estadounidense (Bonizzi *et al.*, 2022).

Esta nueva etapa del capitalismo es un fenómeno global, pero no homogéneo: se manifiesta de forma desigual en las distintas regiones, lo que resulta en diversas formas de financiarización en los centros y las periferias.

2. NUEVAS FORMAS DE DEPENDENCIA EN EL CAPITALISMO FINANCIARIZADO

El fenómeno de la financiarización se ha estudiado principalmente en los países centrales, en particular en Estados Unidos y Europa. Sin embargo, en la medida que la economía global se encuentra fuertemente interconectada, se reconocen cada vez más procesos de financiarización en la periferia capitalista. Algunos autores han utilizado el concepto de financiarización subordinada para explicar cómo se manifiesta este fenómeno en países subdesarrollados, es decir, cómo la actual jerarquía financiera mundial genera resultados distintos entre centros y periferias en los procesos de acumulación (Powell, 2013).

Hasta el momento la mayor parte de las investigaciones se ha centrado en cómo ha influido el proceso de financiarización a través de las presiones externas -imponiendo la lógica financiera originada en los países centrales- o bien a partir de factores endógenos y singulares de cada país. Sin embargo, en lugar de considerar la financiarización como un factor externo o interno, esta puede verse como una nueva etapa dentro del modo de producción capitalista, como proponen Bonizzi y otros (2022), que puede tener diferentes expresiones y consecuencias en distintos contextos nacionales.

La idea de un capitalismo financiarizado no debe entonces ignorar las diferencias entre las economías centrales y periféricas, sino al contrario, reconocerlas como el núcleo de análisis. Al respecto, existen diversas variaciones espaciales del capitalismo financiarizado, ya que las economías periféricas se encuentran subordinadas en los tres circuitos del capital (dinerario, mercantil y productivo). La forma específica de articulación entre estos circuitos del capital le otorga un rasgo particular al capitalismo financiarizado en estos países, asumiendo el concepto de dependencia un rol central (Bona y Wainer, 2024).

LA FINANCIARIZACIÓN Y LA TEORÍA DE LA DEPENDENCIA

La Teoría Marxista de la Dependencia (TMD) desarrollada, entre otros, por Marini (2007), destacó cómo los países latinoamericanos se han integrado al mercado mundial en una posición subordinada y dependiente. Esto significa que en la segunda mitad del siglo XIX su producción no estaba impulsada por el consumo interno sino por la demanda de materias primas por parte de los países que estaban constituyendo el centro del capitalismo industrial.

Dado que los países latinoamericanos se especializaron en la producción de materias primas, fueron las relaciones de valor vigentes en los países industrializados -en los cuales se producían los distintos tipos de mercancías- las que se proyectaron al mercado mundial. De esta forma, los términos de intercambio quedaron definidos por los precios de producción del país no especializado, dado que son los que

aseguran a los capitales que operan en las distintas ramas de su economía la obtención de la tasa media de ganancia. La menor productividad relativa en las actividades industriales en los países periféricos tendió a ser compensada, entonces, con una mayor explotación del trabajo asalariado (superexplotación), produciéndose de esta manera una transferencia de valor a través del intercambio desigual.

Si bien la industrialización sustitutiva de importaciones que desarrollaron varios de los países latinoamericanos hacia mediados del siglo XX propició el surgimiento de clases medias y, por lo tanto, un mayor nivel de consumo agregado, se trató de un proceso diferente al que habían atravesado las economías del centro en la medida en que el desarrollo de las fuerzas productivas locales no estaba impulsado por el consumo local, sino por los requerimientos de los países centrales, especialmente en lo que hace a su abastecimiento de materias primas y la exportación de capitales (Amin, 1974).

Dado que los bienes manufacturados sofisticados no eran un elemento esencial del consumo personal de los trabajadores en la periferia, la tendencia fue a perseguir un aumento de la tasa de plusvalor (Marx, 1992), mediante una mayor explotación de la fuerza de trabajo -tanto intensiva como extensiva-, así como la reducción de los salarios más allá de los umbrales de supervivencia. Este fenómeno recibió el nombre de superexplotación: el pago de la fuerza de trabajo por debajo de su valor, que implicaba remuneraciones inferiores a las necesarias para reproducir la masa asalariada de manera adecuada en un determinado contexto histórico (Marini, 2007).

Con el proceso de industrialización sustitutiva la principal disociación del circuito de circulación dejó de estar reducido a la producción orientada al mercado mundial, sino que pasó a darse entre las esferas altas y bajas de circulación dentro de la economía doméstica⁶. Es por ello que la economía industrial dependiente reproducía la superexplotación de la fuerza de trabajo como mecanismo competitivo ante su rezago tecnológico (Marini, 2007), gracias a la afluencia de trabajadores rurales que migraban a las ciudades y contribuían así a deprimir los salarios industriales (Furtado, 1972). Adicionalmente, la industrialización condujo a una mayor penetración del capital extranjero en sus diferentes formas (dinero, capital, mercancías), ya que la acumulación dependía de la tecnología desarrollada en los países centrales.

Con la globalización neoliberal iniciada en los años 1970 surgió una nueva división del trabajo: las etapas más básicas de la producción industrial comenzaron a ser transferidas a países periféricos, mientras que las etapas más avanzadas y el monopolio de la tecnología tendieron a permanecer en los países centrales (Harvey, 2007).

EL CICLO DEL CAPITAL DEPENDIENTE

Desde la TMD, el ciclo del capital toma una forma particular en las periferias. Siguiendo el análisis marxista de tres fases definidas como Dinero-Mercancías-Dinero' (D-M-D'), la primera de ellas (D) se caracterizó por inversiones extranjeras en sectores definidos por ventajas comparativas estáticas, alentando una especialización primario-exportadora.

La fase productiva (M), en el marco del mencionado rezago tecnológico, tuvo en la superexplotación de la fuerza de trabajo su mecanismo de competencia, lo que generó mercados de trabajo con elevados niveles de precarización, informalidad y salarios bajos.

Finalmente, los beneficios y rentas obtenidos (D') completan el ciclo con altos niveles de dilapidación y exteriorización de la riqueza (fuga de capitales) gracias a la

baja necesidad de reinversión de capitales en sectores generadores de rentas, así como a la menor relevancia del mercado interno como vector de generación de ganancias. De este modo, en el marco de una estructura social de niveles de consumo menos dinámicos que en el centro, buena parte del plusvalor generado en las actividades productivas en la periferia no se realiza allí donde esta fue creada, sino en los países centrales, habilitando así nuevas transferencias de valor desde la periferia al centro.

Al respecto, la dificultad en la realización de las mercancías no se limita al escaso nivel de consumo en los países periféricos, sino también se enfrenta al estancamiento de los salarios en el centro —contracara de la concentración de riqueza en una reducida porción de accionistas de las grandes firmas transnacionales que conforman la cúspide empresarial— (Duménil y Lévy, 2007).

Para abordar este problema, se han multiplicado los canales del sistema financiero para sostener la demanda agregada por encima de los ingresos corrientes de la población. Esto se tradujo en una importante acumulación de crédito, tanto por parte de empresas como de hogares, lo cual se vio reflejado en el aumento de los precios de los activos financiarizados. Con salarios deprimidos, los trabajadores comenzaron a cubrir sus necesidades de consumo —en aumento debido a la constante creación de nuevas “necesidades” por parte del capital— con endeudamiento, en tanto las firmas, ante la creciente necesidad de destinar una mayor porción del plusvalor a la distribución de dividendos acorde a las exigencias de los accionistas, también incrementaron sus pasivos, en particular las no financieras (Lapavistas, 2016). De este modo, el auge de las finanzas globales y el crecimiento del crédito para gastos corrientes está estrechamente vinculado a la caída de los ingresos salariales (tanto en el centro como en la periferia) y, como se menciona a continuación, a la reconfiguración de las cadenas globales de valor.

En efecto, la implementación y el mantenimiento de las CGV requirieron el establecimiento de un sistema financiero de mercado basado en el dólar estadounidense. El predominio de una moneda a nivel mundial redujo los costos de transacción y minimizó los riesgos cambiarios para las grandes empresas estadounidenses y para las fracciones de capital global con fácil acceso a los mercados financieros dolarizados. Además, al conectar las CGV con los accionistas en las economías centrales mediante mecanismos financieros, se terminó imponiendo la lógica de rentabilidad a corto plazo por sobre el retorno a largo plazo que caracterizaba al capital productivo (Bonizzi *et al.*, 2022).

La naturaleza del sistema de mercado basado en el dólar estadounidense llevó a la concentración de la riqueza en los centros financieros globales, ya que el valor extraído de diferentes puntos de las CGV se canalizó hacia la acumulación financiera, a menudo con una tributación mínima. Ante el aumento de la fuga de capitales (muchas veces de la periferia al centro), esto ha propiciado una importante expansión de las guaridas fiscales en las últimas décadas (Shaxson, 2012).

La arquitectura financiera global permitió que el capital financiero capture una parte significativa del valor creado mediante el cobro de comisiones y otros cargos, desempeñando un papel crucial en la movilización del capital dinerario (Bonizzi *et al.*, 2022)⁷.

3. LA FINANCIARIZACIÓN SUBORDINADA

Desde nuestra perspectiva, la división internacional de la producción y las finanzas puede considerarse un reflejo de las relaciones centro-periferia y, por ende, de la divergencia entre polos de acumulación y poder. Es ésta una dimensión que debe ser explorada para conectar la tradición de la dependencia, que pone el foco en la dimensión productiva, para incorporarle los (nuevos) canales financieros que refuerzan esta condición subordinada en los países periféricos.

La dependencia y la dominación entre el centro y la periferia pueden entenderse de diversas maneras, incluyendo la especialización productiva y el arbitraje financiero (donde las monedas periféricas, debido a su posición subordinada, ofrecen altos retornos para atraer capital). Estos dos aspectos resultan en: a) transferencias de valor de la periferia a los países del centro (Musthaq, 2021), b) pérdida de soberanía de los estados periféricos debido a restricciones financieras y estructurales (dejando menos espacio para las políticas fiscales y monetarias) (Eradze, 2022), y c) especialización productiva donde la periferia intensifica actividades primario-exportadoras de mayor impacto ambiental (Althouse y Svartzman, 2022).

Consideramos que en el capitalismo financiarizado las economías periféricas se encuentran en una posición subordinada tanto en la producción como en las finanzas: mientras que la subordinación productiva crea valor, la subordinación financiera asegura su extracción, transferencia y acumulación como riqueza financiera, así como su realización (López y Noguera, 2023).

Desde nuestra óptica entonces, el ciclo del capital que caracteriza la dependencia intensifica su carácter subordinado a través de los canales financieros. Las economías periféricas busquen atraer inversiones con políticas desregulatorias en las cuentas capital y financiera del balance de pagos, una condición que permite la expansión de las finanzas globales.

En la fase inicial de circulación (D), los capitales dinerarios fluyen del centro a la periferia para obtener ganancias financieras de corto plazo, lo que genera una situación de inestabilidad en las economías subdesarrolladas, creando presiones hacia la sobrevaluación de la moneda local sin fundamentos en la economía real ni correlato en los niveles de productividad.

A su vez, el endeudamiento externo soberano condiciona los recursos públicos para atender los pagos de deuda y presiona sobre los ingresos salariales en la periferia debido a la necesidad de reducir el gasto público, comprimir el consumo interno para disminuir las importaciones, y aumentar las exportaciones con el propósito de obtener las divisas necesarias para cumplir con los pagos de los vencimientos en moneda extranjera.

De este modo, el endeudamiento externo incide en la fase productiva del ciclo del capital (M), pues intensifica la superexplotación de la fuerza de trabajo al limitar las mejoras de ingresos directas (salarios) e indirectas (inversiones públicas en educación, salud, transporte, etc.). En el marco de este fenómeno, los hogares se endeudan para consumo, transfiriendo ingresos a empresas financieras que tienen altas rentabilidades prestando a los consumidores.

Finalmente, cuando hay episodios de crisis en el centro o se agotan los mecanismos de atracción de inversiones volátiles en la periferia, se produce el retorno de los capitales al centro en la segunda fase de circulación del ciclo (D'). La financiarización

también facilita los mecanismos para la remisión de utilidades y dividendos de firmas extranjeras y la cualquier transferencia de capital a escala global.

Por estas razones, el financiamiento en moneda extranjera (particularmente dólares) se convierte en una característica necesaria para participar en los circuitos de crédito y producción a escala global, dando lugar, hasta el momento, al sostenimiento de la hegemonía norteamericana (Bona, 2024).

Si bien el acceso al financiamiento en dólares estadounidenses reduce los riesgos operativos para las economías centrales, refuerza aún más la subordinación monetaria y financiera de las periféricas. Como se señaló, los activos financieros de los países periféricos no se utilizan para acumular riqueza a largo plazo, sino para generar altos rendimientos y/o ganancias especulativas de corto plazo (Bonizzi *et al.*, 2022).

MECANISMOS FINANCIEROS DE TRANSFERENCIA DE VALOR

La mayor rentabilidad de estos activos financieros ubicados en la periferia constituye de esta manera otra forma de transferencia de valor al centro, pues los grandes inversores se localizan en los países desarrollados y generalmente completan el ciclo recuperando en sus territorios esas ganancias. La “fuga a la calidad” implica que los actores financieros globales vuelven a colocar sus activos en las plazas financieras más sofisticadas, ubicadas en el centro, después de haber obtenido rentabilidades elevadas en la periferia.

La creciente importancia de los activos transables basados en las ganancias especulativas y la provisión de liquidez mediante la liberalización financiera, junto con la implementación de políticas de atracción de capitales (desregulación de la cuenta capital y financiera, fijación de tasas de interés elevadas, límites al gasto público), restringen la capacidad de acción pública y privada en las economías periféricas (Sotelo Valencia, 2021). Estas naciones tienen entonces menos capacidad que las economías centrales para desplegar políticas fiscales y monetarias expansivas.

Se refuerza así la dependencia de la periferia, pues la dimensión productiva se imbrica con la financiera, restringiendo aún más la capacidad o el interés de las burguesías locales y de sus respectivos Estados para mejorar las condiciones de vida de las clases trabajadoras. Como teorizó la TMD, no hay espacio así para un verdadero desarrollo de la periferia, sino que el propio sistema funciona con los dos polos asimétricos en sinergia constante.

Como había advertido Marini (2007), la división internacional del trabajo en el marco neoliberal retrotrae a la región latinoamericana a una situación de dependencia similar a la de finales del siglo XIX. Las exportaciones basadas en ventajas comparativas y las industrias extractivas limitan significativamente la demanda interna impulsada por los salarios. En este contexto, la posición subordinada de estas economías en las finanzas globales hace que las condiciones para la inversión interna sean más volátiles y dependientes de los ciclos globales de liquidez.

En este sistema monetario jerárquico se crea entonces una “división internacional de las finanzas”: los cambios en la liquidez global generan movimientos de capitales desde la periferia al centro, lo que puede presionar contra la acumulación de reservas internacionales de los países subdesarrollados. Ello atenta contra

la estabilidad del tipo de cambio, que muchas veces se deprecia y altera los precios relativos, generalmente de manera regresiva.

LAS POLÍTICAS PÚBLICAS EN EL MARCO DE LA FINANCIARIZACIÓN

Estos movimientos limitan el margen de maniobra de las políticas nacionales para controlar la demanda agregada en espacios de acumulación subordinada. De esta manera, se constata que los flujos de capitales alteran la capacidad de ejecutar políticas fiscales y monetarias, en tanto que las exigencias de los acreedores externos, claves para obtener divisas, limitan las capacidades redistributivas del Estado⁸.

Se puede identificar así un conjunto de parámetros que caracterizan la gestión de la administración financiera internacional en los países periféricos (Alami, 2021):

- Políticas monetarias: apertura de la cuenta de capital, régimen de metas de inflación, moderación fiscal.
- Regulaciones financieras y monetarias: acumulación de reservas de divisas, intervenciones para esterilizar este proceso, flexibilización de los controles de capital y bancarios.
- Empoderamiento de las instituciones estatales vinculadas al sector financiero.
- Despolitización y “tecnificación” de las políticas públicas monetaria y fiscal.

Al mencionar las políticas fiscales y monetarias, se advierte que el fortalecimiento de la financiarización subordinada involucra al Estado como actor clave. Esto se refiere a la implementación de políticas públicas que introducen, promueven o intensifican las principales tendencias de la financiarización a nivel nacional, siendo la gestión de la deuda soberana un tema clave. Cuando la gestión de la deuda soberana prioriza los criterios de mercado sobre la financiación del desarrollo, se genera un proceso de financiarización subordinada. Esto, a su vez, resulta en la financiarización del Estado, que puede entenderse como la extensión de la lógica financiera a la gestión de la deuda pública⁹ (Fastenrath *et al.*, 2017; Wang, 2015).

El impacto de estos procesos y políticas de financiarización en las clases subalternas puede observarse a través de diversos canales en los distintos regímenes de acumulación. Estas tendencias fueron expuestas como características del ciclo del capital en las economías dependientes.

Se trata de: a) transferencias de valor de deudores (en la periferia) a acreedores (generalmente localizados en el centro) mediante brechas en las tasas de interés, b) aumento de la deuda de los hogares como resultado de los bajos salarios (característicos de los mercados de trabajo periféricos), c) devaluaciones de la moneda (por efecto de los movimientos de capitales hacia el centro), d) inflación por presión cambiaria (de niveles mayores que en el centro, especialmente en alimentos), e) medidas de austeridad (como la reducción del gasto público), y f) una redefinición regresiva de la especialización productiva (desindustrialización) (Martínez y Borsari, 2022).

La adopción en las décadas de 1980 y 1990 de políticas de ajuste estructural que promovieron la apertura comercial y financiera en muchos países de la periferia -incluidos los de América Latina- ha favorecido y propiciado la consolidación de la subordinación financiera en el presente siglo, tal como lo atestiguan estudios que dan

cuenta de la evolución de algunos de los países periféricos con mayor relevancia en el PIB mundial, como Argentina, Brasil, Indonesia, India, México, Polonia, Tailandia, Turquía y Rusia (De Paula *et al.*, 2024). En general, se ha observado un aumento de la deuda externa (tanto en moneda local como extranjera) y una acumulación de reservas de divisas en el Banco Central, principalmente debido a la entrada masiva de inversión extranjera directa e inversiones financieras (Lane y Milesi Ferretti, 2024).

Esto es resultado de la jerarquía financiera asimétrica, que establece que los países periféricos deben contar con mecanismos para atraer capital a sus mercados financieros mediante rentabilidades extraordinarias sobre las emisiones de deuda soberana. Durante los períodos de auge del ciclo económico, esto genera una afluencia de inversiones en estos mercados financieros y un aumento del valor de sus monedas. Sin embargo, esto también conlleva dos condiciones: los inversores deben responder rápidamente a las fluctuaciones del tipo de cambio (a menudo en respuesta a devaluaciones o “sudden stops”), y los efectos de salida “en manada” se amplifican fácilmente debido a que un pequeño grupo de inversores domina los mercados locales.

En este sentido, los países que han logrado superar el “pecado original”¹⁰ de la dependencia financiera ahora enfrentan un “retorno del pecado original” debido a la vulnerabilidad generada por las devaluaciones monetarias en la periferia (De Paula *et al.*, 2024). Argentina y Brasil, los países de interés en este estudio, han experimentado este período con algunas similitudes y diferencias.

En síntesis, la caracterización aquí presentada del capitalismo financierizado encuentra en las relaciones centro-periferia un elemento central. Nuestra perspectiva es que la etapa financierizada del capitalismo ha reforzado los canales tradicionales de la dependencia (mayores niveles de superexplotación de la fuerza de trabajo, intensificación de transferencias de valor de la periferia al centro, especialización en sectores de ventajas comparativas estáticas, reducción de las capacidades soberanas para ejecutar políticas fiscales y monetarias expansivas), a través de tendencias a la acumulación financiera en el marco de las estrategias de los capitales del centro.

Consideramos entonces que la jerarquía monetaria, la extensión de la lógica financiera sobre el consumo de los asalariados y las ganancias de las corporaciones, las políticas de financierización del estado, el endeudamiento y la centralidad del dólar; son mecanismos que refuerzan el carácter polarizante del capitalismo, es decir la intensificación de las relaciones productivas, comerciales y políticas de subordinación que describió la TMD. De esta manera, se exacerban las transferencias de riqueza de deudores a acreedores, de capitales menores a grandes monopolios y de asalariados a capitalistas, en un triple movimiento que exagera la divergencia dentro y entre naciones.

4. LAS PARTICULARIDADES DE LA FINANCIARIZACIÓN SUBORDINADA EN ARGENTINA Y BRASIL EN EL SIGLO XXI

En esta sección trazamos un breve análisis de las experiencias de Argentina y Brasil a partir de la aplicación del aparato conceptual antes presentado para examinar un conjunto de variables seleccionadas.

Nuestra perspectiva es que el análisis de estas variables permite constatar aspectos capitales de la TMD: la intensificación de un ciclo económico donde los capitales fluyen de manera volátil y generan vulnerabilidades macroeconómicas, que esos episodios implican crisis que deprimen los ingresos de las clases subalternas en la periferia, que esto implica mecanismos de superexplotación de la fuerza de trabajo y que buena parte del valor generado en la periferia fluye hacia el centro.

Al respecto, para comprender los mecanismos de la subordinación financiera en los distintos países, tradicionalmente se observan variables como el peso de los activos externos en el producto (como condicionante de las políticas internas), las reservas internacionales (necesarias para garantizar la estabilidad en países con ciclos más volátiles), los activos de cartera (como indicador del peso de los actores financieros en la economía y la capacidad de imponer sus intereses en las políticas públicas), la inversión extranjera directa (IED) y las salidas de capital en relación con el PIB (De Paula *et al.*, 2024).

La literatura sobre la financiarización subordinada destaca además el crédito a las empresas no financieras y a los hogares, así como la ratio deuda soberana/PIB. En la medida en que estas variables tienen niveles más altos, mayor será el grado de dependencia de las autoridades monetarias y fiscales para ejecutar políticas soberanas, reforzando la subordinación financiera.

INDICADORES DE SUBORDINACIÓN FINANCIERA

Aquí proponemos nuestro propio conjunto de variables para examinar los mecanismos de financiarización subordinada en Argentina y Brasil, alineando estos indicadores con nuestro marco teórico. Distinguimos así tres conjuntos de indicadores: a) financiarización de familias y empresas, b) financiarización del Estado, y c) financiarización condicional (Tabla 1). Los parámetros sugeridos más abajo se presentan teniendo en cuenta las evidencias relevadas en otros trabajos (Karwowski, 2019; Karwowski y Stockhammer, 2017).

Para medir la financiarización en hogares y empresas, empleamos tres indicadores clave que surgen del contraste con los niveles internacionales:

- Relación deuda de los hogares/PIB: si el mismo muestra una tendencia creciente y niveles elevados internacionalmente (en torno a 30% del PBI), refleja la disminución de los salarios reales y la consiguiente dependencia del crédito como motor del consumo (Lapavitsas, 2016).
- Relación deuda corporativa no financiera/PIB: si este indicador aumenta por encima del 50% del PBI demuestra la primacía de la lógica financiera en la gestión de las empresas, donde las estrategias de acumulación dependen cada vez más de los recursos financieros (Stockhammer, 2004).

Tabla 1. Indicadores de financiarización de hogares y empresas.

Financiación de familias y empresas	Financiarización del Estado	Financiarización condicional
<i>Deuda de los hogares</i>	<i>Indicadores de deuda externa</i>	<i>Dolarización/ bimonetarismo</i>
<i>Deuda de las sociedades no financieras</i>	<i>Metas de inflación</i>	<i>Flujos financieros/ fuga de capitales</i>
<i>Relevancia de los fondos de pensiones</i>	<i>Acumulación de reservas</i>	
	<i>Desregulación de la cuenta de capitales</i>	

Fuente: elaboración propia.

- Penetración de los fondos de pensión en el PIB: destaca el papel de los fondos de pensión como catalizadores de la financiarización del mercado, dada su capacidad para adquirir y desinvertir activos rápidamente (De Paula y Meyer, 2019). Si este indicador se ubica por encima del 30% del PBI, marca un registro elevado y un peso decisivo de este actor en la macroeconomía local.

La financiarización de hogares y empresas ilustra mecanismos de redistribución regresiva del ingreso y es compartido tanto por países centrales como periféricos. La diferencia reside en que en la periferia la rentabilidad que adquieren estos negocios (préstamos a hogares y firmas, fondos de pensión) son mayores a los del centro como consecuencia de operar en mercados que ofrecen mayores beneficios por tener lugar en economías con mayores riesgos, así como la elevada concentración oligopólica de los actores financieros en países periféricos (Claessens y Van Horen, 2014; OECD, 2021; BCG, 2022).

Buscando capturar la financiarización del Estado, y siguiendo a Karwowski y Centurión (2018), evaluamos la financiarización estatal a través de políticas públicas que revelan la dependencia de los procesos de financiarización para alcanzar los objetivos de política. Aquí incluimos:

- Indicadores de deuda externa: Una métrica convencional para las economías periféricas, pues muestra el nivel de exposición de la economía al pago de compromisos, que reduce la capacidad de realizar gastos o inversiones alternativos. Incluye el ratio entre reservas y deuda externa, que presenta valores elevados en torno al 20% del PBI, al indicar la profundidad de la penetración financiera en el funcionamiento de la economía. Asimismo, el pecado original (deuda pública en moneda extranjera/deuda pública total) denota la limitada maniobrabilidad monetaria de los estados periféricos, que enfrentan iliquidez en monedas fuertes y deben adoptar políticas desregulatorias de atracción de capital internacional (Bona y Flores, 2022). Nuevamente, recurriendo a la comparación internacional, se establece que cuando más de la mitad de la deuda pública se coloca en moneda extranjera, el grado de vulnerabilidad externa de una economía es significativo.
- Desregulación de la cuenta de capital (medida mediante controles de capital): la política desregulatoria ha sido una prioridad neoliberal de larga data de las instituciones internacionales, que, de verificarse, refuerza la dependencia del Estado

de los flujos de capitales volátiles (Toussaint, 2019). Aquí se mide con el índice de apertura financiera KAOPEN, donde niveles superiores a 50 muestran una elevada apertura y desregulación. La fuga de capitales, además, pone de relieve la importancia de las transferencias de valor de la periferia al centro (Marini, 2007).

- Acumulación de reservas y metas de inflación: estas políticas indican adhesión a la ortodoxia macroeconómica (que se mide por el nivel y tendencias de la acumulación de reservas en la economía y la fijación de elevadas tasas de interés reales positivas en relación a parámetros internacionales), lo que restringe el espacio para medidas expansivas (Loureiro y Panceira, 2019).

Como mencionan teóricos dependentistas, la deuda externa, particularmente pública en moneda extranjera, es un condicionante central en la ejecución de políticas públicas en la periferia (Ross, 2019). La desregulación de la cuenta capital remite a la necesidad de la periferia de atraer capitales, que por su volatilidad, intensifican la condición vulnerable de las economías subdesarrolladas y son claves para la primera fase del ciclo del capital (Bona, 2024). El establecimiento de metas de inflación incide sobre la puja distributiva (Alami, 2021), al restringir los incrementos salariales y las inversiones públicas, entendidas como vectores de los aumentos de precios. Ello impone límites sobre la remuneración de la fuerza de trabajo en la periferia.

Finalmente, proponemos el concepto de financiarización condicional. Lo introducimos para describir cómo fenómenos específicos de las periferias, tales como la dolarización de la economía y elevados niveles de fuga de capitales, condicionan la estabilidad macroeconómica. La depreciación de las monedas, fenómeno que ocurre como mecanismo de deflación salarial en las naciones subdesarrolladas (Patnaik y Patnaik, 2016), exacerba estas presiones. Aquí examinamos:

- Fuga de capitales: cuando este indicador supera niveles anuales superiores al 1% del PBI, genera una reducción de las reservas y depósitos en los países periféricos, lo que tensiona la estabilidad cambiaria. Cuando el capital abandona la periferia, tiende a depreciar la moneda local, lo que no sólo reduce el valor de la fuerza de trabajo en términos internacionales, sino además los efectos inflacionarios deprimen el salario real (Bona, 2024).
- La dolarización de la economía: este fenómeno conspira contra el crédito interno y ejerce presiones cambiarias al establecer precios en moneda extranjera. Se mide la dolarización del ahorro (depósitos en moneda extranjera/depósitos totales) y de mercados dolarizados (por ejemplo inmuebles) (Erazde, 2022). Si este indicador supera el 10% será considerado un reflejo de la dolarización por falta de confianza en la moneda local y vulnerabilidad del sistema bancario.

La financiarización condicionada entonces representa un indicador de falta de soberanía que caracteriza a los países dependientes, como consecuencia de contar con una moneda jerárquicamente subordinada en el plano internacional. La dolarización expresa el carácter limitado de los países periféricos para generar condiciones de ahorro y reinversión en sus naciones en la primera fase del ciclo del capital (D). Asimismo, la fuga de capitales indica cómo fluye la riqueza desde la periferia hacia plazas estables (centro), una característica central de la tercera fase del ciclo del capital (D') examinado por los teóricos de la TMD (Dos Santos, 2004).

LAS DISTINTAS CANALES DE FINANCIARIZACIÓN SUBORDINADA EN ARGENTINA Y BRASIL

En la (Tabla 2) presentamos evidencias de estas variables con el fin de capturar las tres dimensiones de la financiarización propuestas en este artículo para Argentina y Brasil.

Tabla 2. Indicadores de financiarización. Promedio últimos 10 años (2012-2024)

	%	Argentina	Brazil
Financiarización de familias y empresas	Fondos de pensión / PBI	0	13
	Crédito familias / PBI	5,4	29,7
	Crédito corporaciones no financieras / PBI	18,8	48,9
Financiarización del estado	Deuda externa / PBI	47,8	30,5
	Deuda soberana en ME / Deuda soberana total	75	12
	Índice de apertura financiera x 100	26	24
	Reservas / PBI	7,3	18,7
	Tasa de interés de referencia (real)	-11,4	3,6
Financiarización condicionada	Depósitos en moneda extranjera / Depósitos	27,9	0
	Fuga de capitales / PBI	2	0,7

Fuente: elaboración propia basada en datos de Chin-Itoh Index, Lane y Milesi Ferreti, BIS.

Las evidencias presentadas nos permiten examinar la hipótesis presentada en la introducción, que señalaba que ambos países son ejemplares en materia de subordinación financiera, pero por distintos motivos, pues presentan marcadas diferencias.

En lo que se refiere a la financiarización de hogares y empresas no financieras, Argentina muestra una escasa profundidad en este indicador en la comparativa internacional (5,4% y 18,8% del PBI respectivamente). En el país austral el crédito formal, tanto a hogares como a empresas, no es significativo y exhibe niveles muy lejanos respecto de Brasil y otros países periféricos (Karwowski, 2019)¹¹.

Esto se explica porque la inestabilidad macroeconómica de este país, expresada en persistentes y elevados niveles de inflación y crisis bancarias, de deuda y financieras, ha llevado a un bajo dinamismo del crédito bancario. Los bancos en Argentina no tienen en este aspecto una fuente de ganancias relevante, en cambio, lo hacen a través de la financiarización del estado, pues acumulan títulos públicos como fuente de rentabilidad. Asimismo, los fondos de pensión dejaron de existir en 2008, cuando el sistema previsional fue re-estatizado, bloqueando la acción de este sector en la economía local (Basualdo, 2020).

En Brasil el panorama es muy distinto, pues el país muestra una marcada profundidad financiera, y la penetración de mecanismos de financiamiento cobra mayor fuerza, tanto para corporaciones no financieras (48,8% del PBI) como para familias (29,7% del PBI). Los fondos de pensión no tienen una profundidad comparable a la de países centrales (13% del PBI, cuando en algunos anglosajones supera el 100%), pero sí ocupan un espacio en el sistema financiero local. En esta materia entonces, Brasil presenta rasgos canónicos de financiarización de empresas y hogares (De Paula, Fritz y Prates, 2020).

La financiarización del Estado marca importantes contrastes. Argentina tiene mayores niveles de endeudamiento externo (47,8% del PBI), en particular en moneda

extranjera (70% del total del stock de deuda pública). El país ha sufrido recurrentes episodios de cesación de pagos de deuda pública, mayormente por sufrir el pecado original, por esa razón tiene un alto costo de acceso a los mercados internacionales (el alto riesgo implica elevadas tasas de interés). Esto marca la relevancia del endeudamiento externo, particularmente soberano, en el régimen de acumulación de este país.

Argentina tiene, desde los años 1970, una dependencia estructural de divisas para repagar los compromisos asumidos, lo que condiciona decisivamente la política pública. El mejor ejemplo al respecto es la relación con el Fondo Monetario Internacional, un agente que representa el poder estructural de las finanzas, y cuyo accionar restringe fuertemente los grados de libertad de la política económica en los países deudores (Ross, 2019).

Por su parte, en lo que concierne a la ortodoxia macroeconómica que procura a acumular reservas, fijar metas de inflación y ofrecer elevadas tasas de interés para atraer capitales, el país ha exhibido dicha lógica solo en lapsos específicos, en donde el Estado intentó estructurar un régimen de acumulación financiera (1976-1983, 1991-2001, 2015-2019 y desde 2023). Sin embargo, ese esquema ha encontrado recurrentes límites por la capacidad organizativa y la tradición combativa de los trabajadores en el país. Históricamente, tanto productores dependientes del mercado interno como asalariados han pujado por evitar la consolidación de regímenes de acumulación que socaban de manera directa sus niveles de vida y sus condiciones de existencia (Wainer, 2021).

Brasil muestra resultados opuestos, pues la deuda externa es relativamente baja (30% del PBI) y dentro de la soberana, apenas un 5% está nominada en moneda extranjera. El gigante sudamericano superó el “pecado original”, pero ello fue a costa de implementar políticas monetarias ortodoxas que garantizan altos retornos para los acreedores financieros. Brasil ofrece tasas de referencia internacional especialmente elevadas (+3,6% en una década en donde hubo varios años de tasa 0 en la Unión Europea y EEUU).

Esto ratifica el “retorno del pecado original”, no bajo la forma de endeudamiento en moneda dura, pero sí en los condicionantes: el país limita sus gastos públicos en el marco de las metas de inflación y garantiza transferencias de valor a los acreedores externos a través de altas tasas de interés (De Paula, Fritz y Prates, 2020). El llamado trípode macroeconómico, común a gobiernos progresistas y conservadores en el siglo XXI, consiste en un límite del gasto público, régimen de metas de inflación y tipo de cambio flotante. Estas políticas restringen la capacidad de redistribuir progresivamente ingresos, sosteniendo un mercado de trabajo donde la superexplotación teorizada por Marini guarda plena vigencia.

El índice de apertura financiera (24 y 26 para cada país), muestra que ambos países se han caracterizado por establecer controles de capitales y medidas arancelarias y paraarancelarias para regular el comercio y así proteger estructuras industriales que presentan, en promedio, una importante dependencia tecnológica y un rezago productivo respecto a los principales centros manufactureros a nivel mundial.

Finalmente, es en el indicador de financiarización condicionada donde Argentina muestra los niveles de mayor profundidad. La dolarización de los depósitos marca la dependencia de la divisa norteamericana para el ahorro y ciertas transacciones en el país (por ejemplo, la compra-venta de inmuebles). La dolarización de las ganancias se expresa en su extranjerización: la fuga de capitales extrae recursos potencialmente invertibles y reduce el crecimiento económico (Basualdo, 2020). Estos factores

definen un régimen de acumulación en donde el país no encuentra salida a su recurrente escasez relativa de dólares.

Al respecto, Brasil muestra indicadores opuestos: los ahorros no se dolarizan ni tampoco la fuga de capitales asume los niveles que en su país vecino. Estas no son dimensiones de la subordinación financiera que se verifiquen en el gigante sudamericano.

CONSIDERACIONES FINALES

Consideramos necesario recuperar y reactualizar las ideas centrales de la Teoría Marxista de la Dependencia, toda vez que las tendencias señaladas por los teóricos de esta corriente parecen profundizarse y adquirir nuevas formas en América Latina: divergencia con el centro, polarización, superexplotación de la fuerza de trabajo, transferencias de valor hacia el centro y especialización productiva en sectores con ventajas comparativas estáticas, sin mayor valor agregado.

El argumento central de este trabajo es que esas dimensiones se refuerzan por los canales financieros aquí examinados. De esta manera, el poder financiero internacional opera como un factor adicional que contribuye a generar regímenes de acumulación extrovertidos, con concentración de la riqueza y estados donde las clases dominantes definen contornos estrechos para la implementación de políticas públicas.

Argentina, según nuestros resultados, exhibe patrones de periferización acelerada, pues la capacidad para operar en su propia moneda es cuestionada por la propia población y los agentes foráneos. A su vez, los bancos e instituciones financieras locales parecen desempeñar un rol más bien secundario en el régimen de acumulación. De este modo, los mecanismos financieros que refuerzan la dependencia se advierten en las distintas fases del ciclo del capital, a través de políticas públicas de ajuste estructural para atender vencimientos de deuda externa que refuerzan la superexplotación del trabajo y a partir de la exteriorización de la riqueza.

Ello no solo reduce la capacidad de reinversión y así la posibilidad de reiniciar el ciclo de forma ampliada y diversificada, sino que, además, genera presiones adicionales por políticas de ajuste que permitan obtener un saldo comercial superavitario para poder financiar la dolarización del excedente o, en su defecto, profundizar el endeudamiento externo, lo cual a la larga termina llevando al mismo resultado pero agravado por el peso de los intereses.

En cambio, como se mostró aquí, Brasil muestra rasgos canónicos de financiarización. No obstante, la mayor estabilidad alcanzada por el gigante sudamericano se paga al costo de limitar sus capacidades de realizar políticas públicas expansivas/redistributivas. Por este motivo, donde mayor incidencia tiene la financiarización es en la segunda fase del ciclo del capital, que garantiza la superexplotación de la fuerza de trabajo, pero no por efectos de la condicionalidad de la deuda externa como en Argentina, sino por el establecimiento de políticas macroeconómicas de atracción de capitales basadas en desregulación y liberalización de la cuenta capital. Estas últimas desincentivan la inversión productiva en sectores que no cuenten con ventajas comparativas naturales o institucionales.

A partir de este análisis y de las evidencias presentadas para examinar la subordinación financiera y las formas actuales de la dependencia en Argentina y Brasil,

consideramos que estos dos países muestran distintas variedades de capitalismo financiarizado, aunque en ambos casos se ve reforzada su situación de dependencia.

REFERENCIAS

- Alami, I., Alves, C., Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A., Koddenbrock, K., Kvangraven, I., y Powell, J. (2021). *International Financial Subordination: A Critical Research Agenda*. Greenwich Papers in Political Economy (GPERC85).
- Alami, I. (2021). *Money Power and Financial Capital in Emerging Markets. Facing the Liquidity Tsunami*. Londres: Routledge.
- Alves, C., Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A. y Palma, J. (2022). Conceptualizing financialization in developing and emerging economies: systemic and global perspectives. *Cambridge Journal of Economics*, 46(4), 1-10.
- Aglietta, M., y Rebérioux, A. (2004). *Dérives du capitalisme financier*. Albin Michel.
- Althouse, J., y Svartzman, R. (2022). Bringing subordinated financialisation down to earth: the political ecology of finance-dominated capitalism [State capitalism and the new global D/development regime]. *Cambridge Journal of Economics*, 46(4), 679–702. <https://doi.org/DOI:> ,
- Amin, S. (1974). *Accumulation on a World Scale: A Critique of the Theory of Underdevelopment*. Nueva York: Monthly Review Press.
- Arrighi, G. (2015). *The Long Twentieth Century. Money, Power and the Origins of Our Times*. London: Verso.
- Arrighi, G. y Sylver, B. (2001). *Caos y Orden en el sistema-mundo moderno*. Barcelona: Akal.
- Basualdo, E. (ed.) (2020). *Endeudar y fugar. Un análisis de la economía política argentina de Martínez de Hoz a Macri*. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Bonizzi, B., Kaltenbrunner, A., y Powell, J. (2022). Financialised capitalism and the subordination of emerging capitalist economies. *Cambridge Journal of Economics*, 46(4), 651–678. <https://doi.org/10.1093/cje/beac023>
- Bona, L. y Wainer, A. (2024). Apuntes para pensar la financiarización subordinada en América Latina. Actas de las XVII Jornadas de Economía Crítica y VII Jornadas de Economía Feminista. Buenos Aires. Septiembre.
- Bona, L. y Flores Zendejas, J. (2022). La Gran depresión y las dos “décadas perdidas”. Una mirada comparativa de las crisis en Latinoamérica bajo los cambios en la hegemonía global. *Cuadernos de economía crítica* 8(16), 13-41.
- Bona, L. (2024). Financiarización subordinada en Argentina: sus características en el siglo XXI. *Cuadernos de Economía Crítica*, 10(20), 17-41.
- BostonConsultingGroup-BCG.(2022).*Globalassetmanagement2022:The\$100trillionmachine*. BCG. <https://www.bcg.com/publications/2022/global-asset-management-report>
- Boyer, R. (2000). Is a Finance-Led Growth Regime a Viable Alternative to Fordism? A Preliminary Analysis. *Economy and Society*, 29(1), 111–145.
- Chesnais, F. (2009). La preeminencia de las finanzas en el seno del ‘capital en general’, el capital ficticio y el movimiento contemporáneo de mundialización del capital. In AAVV (Ed.), *Las finanzas capitalistas*, (pp. 79–150). Buenos Aires: Ediciones Herramienta.

- Claessens, S., y Van Horen, N. (2014). Foreign banks: Trends and impact. *Journal of Money, Credit and Banking*, 46(1), 295-326. <https://doi.org/10.1111/jmcb.12092>
- De Paula, L. F., Leal, J., y Ferreira, M. (2024). Financial subordination of peripheral emerging economies: a Keynesian–Structuralist approach. *Review of Keynesian Economics*, 12(1), 94–117.
- De Paula, L. Fritz, B. y Prates, D. (2020). Varieties of Developmentalism: A Critical Assessment of the PT Governments. *Latin American Perspectives*, 47 (1) 45-64.
- Dos Santos, T. (2004). *Teoría de la dependencia. Balance y perspectivas*. Madrid: Plaza Janés.
- Duménil, G. y Lévy, D. (2007). *Crisis y salida de la crisis*. Buenos Aires: FCE.
- Epstein, G. (2005). *Financialization and the world economy*. Londres: Edward Elgar Publishing.
- Eradze, I. (2022). Financialisation of monetary policy in a dollarised economy: the case of Georgia. *Cambridge Journal of Economics*, 46(5), 1073–1086. <https://doi.org/10.1093/cje/beac019>
- Fastenrath, F., Schwan, M. and Trampush, C. (2017). Where states and markets meet: the financialization of sovereign debt management. *New Political Economy*, 22 (3), 273-293.
- Furtado, C. (1972). *Teoría y práctica del desarrollo económico*. México: Siglo XXI.
- Gereffi, G. (2001). Las cadenas productivas como marco analítico para la globalización. *Problemas del Desarrollo*, 32(125), 9-37.
- Harvey, D. (2007). *Breve historia del neoliberalismo*. Madrid: Akal.
- Hilferding, R. (1981). *Finance Capital* (T. Bottomor (ed.)). Routledge y Kegan Paul. <https://www.marxists.org/archive/hilferding/1910/finkap/index.htm>
- Karwowski, E. y Stockhammer, E. (2017). Financialization in emerging economies: a systematic overview and comparison with Anglo-Saxon economies. *Economic and Political Studies*, 2017, 5 (1), 60-86.
- Karwowski, E. y Centurion, M. (2018). “Financialising the state : recent developments in fiscal and monetary policy,” Working Papers halshs-01713028, HAL.
- Karwowski, E. (2019). Economic Development and Variegated Financialization in Emerging Economies. Financial Geography Working Paper Series N 24. FinGeo/ Univ. Hertfordshire.
- Krippner, G. (2005). The Financialization of the American Economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173–208. <https://doi.org/http://dx.doi.org/10.1093/SER/mwi008>
- Lane and Milesi Ferreti (2024). Base de datos disponible en [brookings.edu/articles/the-external-wealth-of-nations-database/](https://www.brookings.edu/articles/the-external-wealth-of-nations-database/)
- Lapavistas, C. (2016). *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*. Buenos Aires: Traficantes de sueños.
- Lazonick, W., y O’Sullivan, M. (2000). Maximizing Shareholder Value: A New Ideology for Corporate Governance. *Economy and Society*, 29, 13–35. <https://doi.org/10.1080/030851400360541>
- Mader, P., Mertens, D., y van der Zwan, N. (2020). *The Routledge International Handbook of Financialization* (P. Mader, D. Mertens, y N. van der Zwan (eds.)). Londres: Routledge.
- Marini, R. M. (2007). *América Latina, dependencia y globalización*. Buenos Aires: Prometeo.
- Martinez, M. y Borsari, P. (2022). The Impacts of Subordinated Financialization on Workers in Peripheral Countries: an Analytical Framework and the cases of Brazil and Colombia. *New Political Economy*, 27(3), 136-384.
- Marx, K. (1992). *El Capital. Tomo III* (Décima edi). BsAS: Siglo XXI editores.

- Musthaq, F. (2021). Dependency in a financialised global economy. *Review of African Political Economy*, 48(167), 15–31. <https://doi.org/10.1080/03056244.2020.1857234>
- OECD. (2021). *Pension markets in focus 2021*. OECD. <https://doi.org/10.1787/26175796>
- Panitch, L. y Gindin, S. (2012). *The Making of Global Capitalism. The Political Economy of American Empire*. Londres: Verso.
- Patnaik, U. y Patnaik, P. (2016). *The New Imperialism*. Londres: Verso.
- Piketty, T. (2019). *Capital e ideología*. Buenos Aires: FCE.
- Powell, J. (2013). *Subordinate financialisation: a study of Mexico and its nonfinancial corporations* [University of London]. <https://core.ac.uk/download/pdf/19090664.pdf>
- Ross, J. (2019). *Why not Default? The Political Economy of Sovereign Debt*. Princeton: Princeton University Press.
- Salama, P. (2018). Prefacio. In *La financiarización del capital: estrategias de acumulación de las grandes empresas en Argentina, Brasil, Francia y Estados Unidos* (Primera, pp. 13–26). BsAs: Futuro Anterior.
- Serfati, C. (2011). Transnational corporations as financial groups. *Work Organisation, Labour y Globalisation*, 5(1), 39–70.
- Shaikh, A. (2003). *Valor, acumulación y crisis*. Buenos Aires: Ediciones RyR.
- Shaxson, N. (2012). *Treasure Islands: Uncovering the Damage of Offshore Banking and Tax Havens*. Londres: Palgrave Macmillan.
- Van der Zwan, N. (2014). Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99–129. <https://doi.org/10.1093/ser/mwt020>
- Wainer, A. (ed.) (2021). ¿Por qué siempre faltan dólares? Las causas estructurales de la restricción externa en la economía argentina. Buenos Aires: Siglo XXI.
- Wang, Y. (2015). The rise of the ‘shareholding state’: financialization of economic management in China. *Socio-Economic Review*, 13 (3), 603–625.

- ¹ La centralización del capital refiere a la concentración de capitales existentes en menos firmas, a través de procesos de fusiones, adquisiciones y quiebras. Se trata, como señalaba Marx, de la expropiación de un capitalista por otro.
- ² El ciclo tradicional del capital se compone del dinero adelantado por el capitalista (D), que adquiere un conjunto de mercancías (M) para realizar un proceso productivo (P) que le permita obtener nuevas mercancías por un valor mayor a las adquiridas (M') y así poder intercambiarlas por una suma de dinero mayor a la invertida (D'). En el caso del capital a interés, el prestamista en principio se desentiende del proceso real mediante el cual se valoriza su capital dinerario, ya que este pasa a ser un “problema” del capital productivo que utiliza el dinero bajo la forma de crédito.
- ³ Hilferding definió al capital financiero como el capital controlado por los bancos y utilizado por los industriales. Los bancos abandonarían su rol originario como intermediarios para la circulación del dinero y pasarían, de este modo, a tener un rol decisivo en las decisiones de producción de los capitales que producen mercancías.
- ⁴ Marx consideró al capital ficticio como aquel expresado en los valores de títulos, sin conexión con la dinámica productiva. Su cotización no responde entonces a la evolución de la producción de un bien o servicio, sino que representa una promesa de pago futura cuyo valor puede fluctuar por factores –especulativos– ajenos al campo de la generación de mercancías y transformarse así en una fuente de beneficios adicional.
- ⁵ El concepto de cadenas globales de valor ha sido desarrollado para dar cuenta de los procesos de producción en el mercado mundial, donde distintas regiones espaciales (países, ciudades, estados, provincias) concentran actividades específicas para completar la elaboración de una mercancía. De esta manera, se generan especializaciones en eslabones más o menos sofisticados de las cadenas, lo que determina formas de inserción con diverso grado de éxito en términos de desarrollo (Gereffi, 2001).
- ⁶ Siguiendo a Marini (2007), en países con una fuerte desigualdad y fragmentación social, el circuito de circulación de mercancías se encuentra escindido en diferentes esferas de consumo y, por lo tanto, hay una cantidad importante de bienes de consumo que en los países centrales suelen formar parte de la canasta de consumo de las clases trabajadoras –como, por ejemplo, el automóvil– que en los países latinoamericanos solo son adquiridos por los sectores de más altos ingresos.
- ⁷ Esta dependencia de la existencia de un mercado global basado en el dólar estadounidense plantea desafíos a futuro dados los recientes conflictos comerciales entre EEUU y China. El gigante asiático ha progresado en el establecimiento de redes de comercio e intercambio en yuanes, en lo que significa un desafío concreto a la hegemonía financiera norteamericana desde los 2020.

- ⁸ La estabilidad del tipo de cambio es crucial para la importación de bienes esenciales y el servicio de la deuda externa, lo que refuerza la dependencia de las economías periféricas de las condiciones de liquidez global. Esto condiciona la política monetaria a adherirse a la ortodoxia económica, que protege los intereses de los prestamistas a expensas de los deudores.
- ⁹ Esto conduce a la sustitución de la gestión macroeconómica tradicional de la deuda —que busca estabilizar la economía— por criterios de mercado en la emisión y cancelación de deuda, así como a la adopción de una ideología financiera como “sentido común”
- ¹⁰ Se refiere a la incapacidad de un país de emitir deuda en moneda doméstica, debido a su iliquidez a nivel internacional. Esto presiona las cuentas externas porque el país periférico necesita generar cada vez más divisas para poder cumplir con sus obligaciones externas, muchas veces dependientes de exportaciones que provienen de ventajas comparativas estáticas (commodities), caracterizadas por su volatilidad en los mercados externos.
- ¹¹ Ciertamente los sectores de menores ingresos han tenido mayores dificultades para acceder a créditos del sistema bancario formal debido a la creciente peso de la informalidad en la estructura ocupacional de la Argentina, lo cual ha impulsado alternativas crediticias que se encuentran por fuera del circuito bancario tradicional y que, como tales, son difícilmente captables por las estadísticas oficiales, lo que puede llevar a subestimar la profundidad del endeudamiento de los hogares, pero no ocurre lo mismo en el caso de las empresas.