

## Contribución al debate sobre la crisis del capitalismo contemporáneo: fase, vías de desarrollo y el papel de la llamada financiarización \*

*Sergio Ordóñez* \*\*  
*Thiago Araujo do Pinho* \*\*\*

### Resumen

Se pretende contribuir al debate polifacético actual sobre el periodo posterior a la crisis financiero-productiva global de 2007-2009, introduciendo la problemática del pasaje del capitalismo a una nueva fase de desarrollo y la existencia de diversas vías nacionales de emprendimiento de la fase seguidas por grupos de países. La ilustración de esa aproximación mediante el estudio de las experiencias de EE.UU. y China apunta a que la actual crisis no obedece a un agotamiento de la fase de desarrollo, el capitalismo del conocimiento, sino se trata de una crisis del neoliberalismo como su vía de emprendimiento predominante, a la cual, se argumenta, le es consustancial la llamada financiarización – sin ser, por tanto, propia de la fase. En contrapartida, lo que tiene lugar en China es un proceso de “financiarización a la inversa” en el marco de la vía asiática seguida –. Con ello se aporta a despejar la controversia imperante en la literatura sobre la financiarización en relación con los alcances y limitaciones tanto teóricas como históricas de ese concepto.

**Palabras-clave:** Crisis del capitalismo contemporáneo; Fases y vías de desarrollo; Financiarización.

### Abstract

***Contribution to the debate on the crisis of contemporary capitalism: phase, paths of development and the role of so-called financialisation***

The aim is to contribute to the current multifaceted debate on the period following the global financial-productive crisis of 2007-2009, by introducing the problematic of the transition of capitalism to a new phase of development and the existence of several national paths to undertaking the new phase followed by groups of countries. The illustration of this approach through the study of the experiences of the USA and China suggests that the current crisis is not due to an exhaustion of the phase of development, but is rather a crisis of neoliberalism as its predominant undertaking path, to which, it is argued, the so-called financialization is consubstantial – without being, therefore, inherent to the phase –; while, on the other hand, what is taking place in China is a process of “reverse financialization” within the Asian path of development followed. This contributes to clear the prevailing controversy into the scope and limitations, both theoretical and historical, of this concept in the literature on financialization.

**Keywords:** Crisis of contemporary capitalism; Phase and paths of development; Financialization.

### Resumo

***Contribuição ao debate sobre a crise do capitalismo contemporâneo: fase, vias de desenvolvimento e o papel da chamada financeirização***

O objetivo é contribuir para o atual debate multifacetado sobre o período que se segue à crise financeira-produtiva mundial de 2007-2009, introduzindo a problemática da passagem do capitalismo a uma nova fase de desenvolvimento e a existência de diversas vias nacionais de empreendimento da fase, seguidas por grupos de países. A ilustração desta abordagem através

\* Artículo recibido el 3 de marzo de 2022 y aprobado el 23 de septiembre de 2024.

\*\* Investigador titular “B” del Instituto de Investigaciones Económicas de la Universidad Nacional Autónoma de México (IIEc/UNAM), Ciudad de México, México. E-mail: [serorgu@gmail.com](mailto:serorgu@gmail.com). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-7442-8419>.

\*\*\* Doctorado en Planificación Urbana y Regional por el Instituto de Pesquisa e Planejamento Urbano e Regional da Universidade Federal do Rio de Janeiro (IPPUR/UFRJ), Rio de Janeiro, RJ, Brasil. E-mail: [ta.pinho@hotmail.com](mailto:ta.pinho@hotmail.com). ORCID: <https://orcid.org/0000-0002-8894-9813>.

do estudo das experiências dos EUA e da China sugere que a crise atual não se deve a um esgotamento da nova fase de desenvolvimento, mas sim a uma crise do neoliberalismo como sua via de empreendimento predominante, à qual, argumenta-se, a chamada financeirização é consubstancial – sem o ser, portanto, própria da fase de desenvolvimento –, contribuindo para esclarecer a controvérsia dominante na literatura sobre financeirização em relação aos alcances e limitações tanto teóricas como históricas desse conceito.

**Palavras-chave:** Crise do capitalismo contemporâneo; Fases e vias de desenvolvimento; Financeirização

**JEL:** B50, F63, G01, O57, P50.

## 1 Introducción

En lo que sigue, se busca aportar al actual debate multifacético sobre el período posterior a la crisis financiero-productiva global de 2007-2009, y previo a la irrupción del coronavirus. Este periodo ha sido caracterizado por algunos autores como una tendencia secular al estancamiento (Summers, 2014), lo que implicaría una crisis general del capitalismo (Tabb, 2008), marcada por un lento proceso de acumulación, bajas tasas de inversión y de ganancia, junto con procesos exacerbados de financiarización.

Este debate presenta múltiples ramificaciones que, a pesar de su íntima interrelación, mantienen escaso o nulo diálogo entre sí. Entre dichas ramificaciones se incluyen, por un lado, la mencionada hipótesis del estancamiento secular y, por otro, las disputas entre tecnopesimistas y tecnooptimistas (Gordon, 2012; Schwab, 2015; Eichengreen, 2014). También destacan las discusiones sobre la desglobalización y aquellas relacionadas con el fin del ciclo hegemónico internacional (Dabat, 2020; Arrighi, 2006; De Santibañes, 2009).

En este marco, pretendemos contribuir al debate introduciendo la problemática de las fases de desarrollo del capitalismo, destacando la vigencia de la actual fase, conocida como capitalismo del conocimiento. Esta fase se caracteriza por una nueva base tecnológico-productiva y un nuevo ciclo industrial, así como por la existencia de diversas vías nacionales para emprender dicha fase. Estas vías nacionales implican tanto un comportamiento diferenciado del ciclo industrial como una articulación específica con tramas socio-espaciales e institucionales.

Desde esta perspectiva, se aportan elementos que sugieren que la actual crisis del capitalismo no responde al agotamiento de la fase de desarrollo, sino a una crisis multifacética del neoliberalismo como vía predominante de desarrollo. En este contexto, la financiarización emerge como un fenómeno consustancial que profundiza la crisis, como lo demuestra el análisis de su relación con la dinámica de acumulación reciente en Estados Unidos. Por contraste, al estudiar la relación de la intermediación financiera con el proceso de acumulación en China, en el marco de la vía asiática de desarrollo, se observa un fenómeno que podría denominarse “financiarización a la inversa”. En este caso, los agentes, instituciones e instrumentos financieros operan para potenciar el capital productivo mediante una racionalización estatal.

De acuerdo con lo anterior, se plantea que la llamada financiarización no es consustancial a la actual fase de desarrollo del capitalismo sino sólo a la vía neoliberal, con lo que se contribuye, además, a despejar la confusión imperante en la literatura sobre la financiarización en relación con los alcances y limitaciones tanto teóricas como históricas de ese concepto.

Con tal objetivo, en la siguiente sección, se introduce la problemática de la fase de desarrollo, el ciclo industrial y las vías de emprendimiento de la fase operantes en la actualidad, precisando simultáneamente cada uno de esos conceptos; en la tercera sección se argumenta sobre el carácter consustancial al neoliberalismo de la financiarización, para lo cual se la estudia en su relación con la dinámica de la acumulación en EEUU y se la compara, en la sección posterior, con el papel del proceso de intermediación financiera en China. En la quinta sección se extraen las conclusiones del estudio comparativo de la dinámica del capital financiero y su relación con la acumulación en ambos países, y se discuten los alcances y limitaciones teóricas e históricas del concepto de financiarización en polémica con la literatura en torno al concepto.

Finalmente, en las conclusiones se sistematizan los nuevos elementos aportados para avanzar en una comprensión integral de la crisis actual del capitalismo contemporáneo, agregando algunas consideraciones sobre procesos relacionados que no pueden dejarse de lado como la crisis ambiental o la situación abierta por la irrupción del coronavirus, y a partir de ello se plantea un posible desarrollo a futuro de las principales tendencias abordadas en el trabajo.

## **2 La problemática de la fase y vías de desarrollo del capitalismo: precisiones conceptuales**

Para avanzar en una comprensión integral de la crisis actual del capitalismo contemporáneo partimos de una aproximación al estudio del capitalismo en términos de fases histórico-espaciales de desarrollo, que implican la “superación momentánea de los límites inmanentes al modo de producción capitalista” en la visión de Chesnais (2002, p. 1). A las fases de desarrollo corresponden ciclos industriales diferenciados particularmente por su núcleo dinámico, o complejo productivo articulador y dinamizador de la producción, el crecimiento y el comercio mundiales.

La emergencia de la actual fase de desarrollo, o capitalismo del conocimiento, se traduce en el despliegue desigual global de una nueva base tecnológico-productiva desde los años ochenta del siglo anterior, resultante de la revolución tecnológica-industrial de la electrónica-informática y las telecomunicaciones, donde los procesos de conocimiento, aprendizaje e innovación cobran una inédita preeminencia económica y se constituyen en la fuerza productiva principal (Ordóñez Gutiérrez, 2004).

A la nueva base tecnológico-productiva corresponde un nuevo ciclo industrial cuyo núcleo dinámico está constituido por el sector industrial y de servicios electrónico-informático y de las telecomunicaciones (SE-IT). El nuevo ciclo industrial es resultado del amplio efecto multiplicador de las actividades – de alta intensidad en conocimiento y que implican una nueva integración de los servicios con la industria – que componen el SE-IT, sobre el conjunto de la economía, a partir de sus nexos con el sector científico-educativo, su incidencia directa sobre la naturaleza de nuevos productos y servicios, su relación con la nueva estructura e infraestructura productiva, y una esfera crediticia profundamente transformada por las nuevas tecnologías.

A escala transnacional el nuevo ciclo industrial es el fundamento tecnológico del despliegue de una nueva división interindustrial del trabajo que permite a las empresas la búsqueda de la valorización del conocimiento por medio de la separación y dispersión territorial y escalar de las etapas del ciclo productivo. Su creciente superposición y preeminencia en relación con la (antigua)

división internacional del trabajo conforma un nuevo espacio global cuyo fundamento material es el despliegue de las redes productivas globales (RPG's) (Ordóñez Gutiérrez, 2004).

Se trata de un espacio global jerarquizado, en donde los países desarrollados tienden a concentrar las actividades más intensivas en conocimiento y relocalizar las actividades más intensivas en trabajo en los países en desarrollo, si bien ese proceso se revierte parcialmente con la ampliación y profundización de la relocalización-subcontratación de actividades de investigación y desarrollo, concepción y diseño o manufactureras y servicios de mayor valor agregado en países de desarrollo medio que inicia con posterioridad a la crisis mundial de 2001-2002 (Ordóñez Gutiérrez, 2009).

Pero existen diferentes modalidades nacionales y de grupos de países de emprendimiento de la fase, o vías de desarrollo, concepto que da cuenta de la vía específica, modalidad o variación (Jessop, 2018) mediante la cual cada país emprende el pasaje a la fase de desarrollo, lo que está relacionado con la originalidad propia de cada país, de la cual dan cuenta los conceptos articulados de estructura de clases, trayectoria y bloque histórico nacionales, así como correlación de fuerzas político-sociales, los cuales se sintetizan en una trama socio-espacial e institucional propia (Ordóñez Gutiérrez, 2018b).

En consecuencia, en sentido estricto, cada país implica una vía de desarrollo o variación específica, aun cuando existen grupos de países con estructuras de clases, bloques y trayectorias históricos similares que posibilitan conceptualizar vías de desarrollo más amplias que involucran grupos de países.

Así, las diversas vías de desarrollo se distinguen entre sí por las características y el grado de desarrollo de la nueva base tecnológico-productiva asentada en los espacios nacionales, comportamientos diferentes del ciclo industrial, capacidades articuladoras y dinamizadoras claramente diferenciadas de su núcleo dinámico, y configuraciones diversas de las RPG's en torno éste; lo cual se articula con tramas socio-espaciales e institucionales diferenciadas pero con aspectos comunes entre grupos de países (Ordóñez Gutiérrez, 2021).

En esa perspectiva, se puede reconocer la existencia de cuando menos tres vías de desarrollo en la actualidad: el neoliberalismo como vía de desarrollo predominante, la de los países asiáticos y la vía escandinava. Nos detendremos en el estudio exclusivamente de las dos primeras<sup>1</sup>, en tanto ello arrojará luz sobre el carácter de la crisis actual y el papel de la llamada financiarización.

### **3 Vía neoliberal en EE.UU. y la llamada financiarización**

#### **3.1 Vía neoliberal y ciclo industrial**

El neoliberalismo puede comprenderse como un proceso de liberalización de las fuerzas materiales y “espirituales” del capital, sustentado en los nuevos fundamentos de la revolución tecnológico-industrial basada en la electrónica, la informática y las telecomunicaciones, así como en la transnacionalización del capital. Este marco explica su extraordinaria capacidad transformadora en los ámbitos tecnológico-productivo y financiero, además de su papel en la reconfiguración del espacio mundial desde la década de 1980 (Ordóñez Gutiérrez, 2021).

---

(1) Para un análisis detallado de las vías de desarrollo operantes en la actualidad, véase Ordóñez Gutiérrez (2021).

La liberalización de las fuerzas del capital se traduce, fundamentalmente, en la emancipación de las fuerzas del capital financiero, tanto en sí mismo como en su relación con otras formas funcionales del capital, como el productivo y el mercantil. Este proceso, a nivel transnacional, está profundamente vinculado a la hegemonía del dólar como moneda y medio de pago mundial, un fenómeno ampliamente analizado en la literatura sobre la llamada financiarización, que será abordado con mayor detalle en la sección 5.

Dicho proceso emerge en el contexto socio-espacial e institucional configurado por el New Deal en Estados Unidos, caracterizado por un Estado intervencionista y un compromiso mediado por arreglos institucionales y organizaciones representativas entre capital y trabajo (Skocpol, 1980). Este modelo, tras la Segunda Guerra Mundial, se extendió con adaptaciones nacionales propias a los países avanzados de Occidente, mientras que en América Latina adquirió la forma específica de un corporativismo de Estado orientado al proyecto histórico de industrialización por sustitución de importaciones.

La liberalización de las fuerzas del capital es resultado de la derrota del movimiento de contestación social de los años setenta y el restablecimiento de la hegemonía de las clases dominantes, que se traduce en la ruptura de los compromisos redistributivos y en alguna medida de los corporativos también hacia las clases y grupos subalternos – indicados previamente –, que habían dado origen al New Deal y sus modalidades nacionales y específicas en Occidente y América Latina, respectivamente (Ordóñez Gutiérrez, 2021).

En su proyección en los espacios trans, supra e internacional, la liberalización de las fuerzas del capital trae consigo la conformación de la globalización en su modalidad neoliberal y unipolar, consistente en la racionalización del complejo institucional del sistema de hegemonía de Estados (SHE) dirigido por EEUU – constituido en su parte económica por el FMI, el Banco Mundial, la OMC y la égida del dólar –, el cual, junto con la nueva construcción institucional de las redes económicas y políticas globales (Fernández, 2017, p. 29), pasan a operar como vehículos de la libre expansión del capital transnacionalizado en sus formas funcionales financiera, productiva y mercantil en el nuevo espacio global.

En ese marco, tuvo lugar a partir de los años ochenta un importante despliegue de RPG's de empresas transnacionales estadounidenses, europeas y en menor medida japonesas en el Este Asiático (Ordóñez Gutiérrez, 2021), que constituyó una de las bases productivas de la conformación de la vía asiática de emprendimiento de la actual fase de desarrollo.

Por su parte, en los países neoliberales en general, en contradicción con los presupuestos de la fase, el ciclo industrial se encuentra en proceso de desarticulación con respecto al conjunto de las economías nacionales, al tiempo que tiene lugar un proceso muy importante de auto-descentramiento del núcleo dinámico en países tardíos como Estonia, República Checa y México, lo que se acompaña de una reducción de su provisión a la formación bruta de capital fijo en los países avanzados como EEUU y Alemania, contribuyendo a la explicación del lento proceso de acumulación y las bajas tasas de inversión. Si bien ese proceso se compensa con un incremento en la participación de la inversión en activos intangibles en la inversión total – y seguramente en la provisión de esa inversión por el núcleo dinámico –, los países neoliberales avanzados se ven superados por los países de la vía escandinava en la intensidad nacional de los procesos de generación de conocimiento (Ordóñez Gutiérrez, 2021)<sup>2</sup>.

---

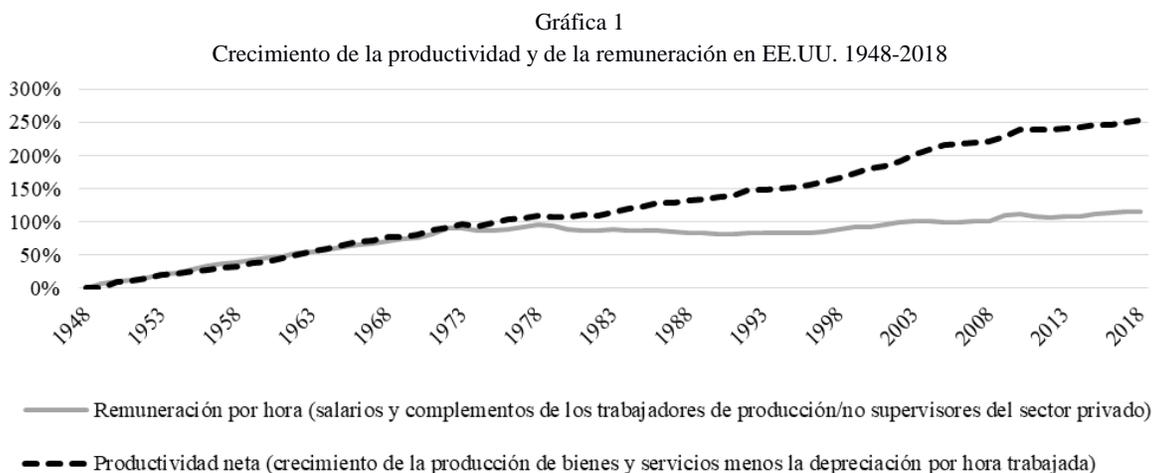
(2) Ordóñez Gutiérrez (2021) construye un índice de los procesos de generación de conocimiento que muestra su intensidad en las economías nacionales de 34 países (73% del PIB mundial en 2017), mostrando la superioridad de los países escandinavos en relación con los neoliberales avanzados, seguidos de los países asiáticos y, finalmente, los neoliberales tardíos.

### 3.2 Vía neoliberal en EE.UU

La liberalización de las fuerzas materiales y ‘espirituales’ del capital toma cuerpo en EEUU a partir de inicios de los años ochenta, con las principales características siguientes, de acuerdo con Kotz (2009, p. 307): 1) liberalización del capital financiero y productivo, tanto a nivel nacional como internacional, para permitir el libre juego de las fuerzas de mercado y la libre movilidad del capital; 2) retiro del accionar estatal y privatización de muchos servicios estatales; 3) como parte de lo anterior, renuncia a la política fiscal discrecional que buscaba moderar el ciclo económico y mantener el desempleo relativamente bajo; 4) reducción drástica de los gastos sociales del Estado; 5) disminución de los impuestos a las empresas y los estratos sociales más altos; 6) ataque por parte de las grandes empresas y el Estado a los sindicatos; 7) cambios laborales hacia una menor dependencia respecto de los empleados a largo plazo a favor del aumento de trabajadores temporales y a tiempo parcial; 8) competencia desenfrenada y despiadada que reemplazó el “comportamiento co-respetuoso” entre las grandes corporaciones y 9) introducción de los principios de mercado en las grandes corporaciones que conlleva a un cambio en el mecanismo de selección de los ejecutivos, de entre los empleados de carrera a su contratación en un mercado de ejecutivos externo.

El mismo autor plantea que la vía neoliberal se tradujo en una creciente disparidad entre ganancias y salarios en el seno de las empresas, y entre los ingresos de los hogares en la sociedad en su conjunto; además de un predominio creciente de prácticas especulativas y riesgosas del capital financiero, que derivaron en unas series de burbujas financieras de creciente amplitud.

La Gráfica 1 muestra la ruptura del compromiso fordista-keynesiano del incremento proporcional entre productividad y salarios desde mediados de los años setenta, pero que se profundiza a partir de los años ochenta, lo que se complementa con un incremento de las ganancias empresariales en 4.6% de 1979 a 2007, comparado con un incremento de los salarios reales de 2% (Kotz, 2009, p. 310).



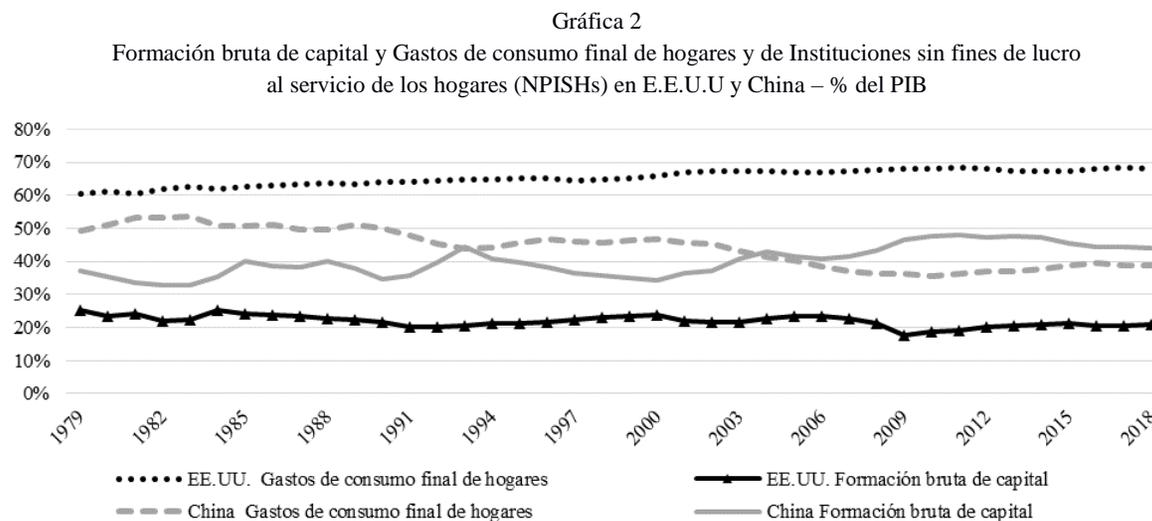
Fuente: <https://www.epi.org/productivity-pay-gap/>.

Asimismo, de 1979 a 2004 la participación del 5% de hogares con mayores ingresos en el ingreso total aumentó de 15.3% a 20.9%, mientras que la del 20% más pobre disminuyó de 5.5% a 4% (Kotz, 2009, p. 310).

Pero en la perspectiva que aquí interesa desarrollar, es necesario resaltar la introducción de los principios de mercado dentro de las grandes corporaciones, en tanto que constituye un medio de incorporación de la racionalidad financiera en el capital productivo – a la cual hace referencia la literatura sobre la llamada financiarización –, en el modo siguiente: favorece una visión de corto plazo de los ejecutivos ligada al comportamiento de las acciones empresariales en bolsa, enfocada en un desempeño accionario espectacular que incremente la capitalización de mercado de las empresas y cotice mejor al ejecutivo, favoreciendo un incremento en su asignación de una parte alícuota de la ganancia empresarial, o bien su movilidad a otra empresa con una mejor “paga” (Kotz, 2009, p. 307).

Lo anterior trajo consigo que los salarios de los ejecutivos se dispararan desde 42 veces la paga de un trabajador promedio en 1982 a 411 veces en 2005 (AFL-CIO, 2007 citado por Kotz, 2009, p. 307), proceso sobre el cual Duménil y Lévy (2018) llaman la atención: no solo la diferenciación entre los incrementos de las ganancias y los ingresos del trabajo, sino sobre todo en los salarios (de las “clases” gerencial y subalternas), explicaría la concentración del ingreso en el neoliberalismo, mientras que el periodo pos-2008 abriría la posibilidad de un tránsito a un “capitalismo gerencial”<sup>3</sup>.

Bajo esos fundamentos los periodos de expansión de 1982-1990, 1991-2000, 2001-2007 y 2010-2018 han estado basados en el gasto privado en consumo final que aumenta su participación en el PIB de 60.3% en 1979 a 68.4% en 2011 cuando alcanza su máximo, mientras la formación bruta de capital fijo la disminuye de 25.1% en 1979 a 21% en 2018 (Gráfica 2)<sup>4</sup>.



Fuente: Elaboración de los autores con base en Banco Mundial (2021).

(3) En nuestra perspectiva, si bien las gerencias forman parte de la clase asalariada y su trabajo es productivo – en tanto que contribuye directamente a la generación de plusvalor –, parte de sus ingresos son deducciones de la ganancia empresarial (por ejemplo, los bonos asociados a su “productividad” en la generación de plusvalor), además de que su modo de vida e ideología son las mismas, en lo esencial, que las de la clase capitalista, por lo que deben ser consideradas como una subdivisión de ella.

(4) Es decir, no sólo se reduce la provisión del núcleo dinámico a la formación bruta de capital fijo, sino que ésta disminuye su participación en el PIB, mientras EE.UU. y los países neoliberales avanzados quedan rezagados en la intensidad de los procesos de generación de conocimiento como se apuntó en la nota 3.

El crecimiento basado en el gasto de consumo final en un marco de disminución relativa de los salarios reales frente a las ganancias e incremento en la disparidad de los ingresos de los hogares sólo es posible incrementando los préstamos al consumo, lo que se traduce en un aumento del ratio de deuda de los hogares como porcentaje del ingreso personal disponible de 64% en 1980 a 128.8% en 2007 (Kotz, 2009, p. 314). Ello implica un proceso de “expropiación financiera” (Lapavitsas, 2016, p. 193), esto es, la extracción directa y sistemática de ganancias financieras de los ingresos de los hogares como característica esencial de la llamada financiarización.

Una configuración de crecimiento con estas características requiere un respaldo colateral en constante expansión, que sirva como base para la concesión de préstamos. Este respaldo se materializó en tres sucesivas burbujas financieras que acompañaron los periodos de expansión económica, alimentadas por el efecto riqueza derivado de la apreciación de los activos subyacentes, particularmente entre las clases medias y medias-altas, lo que intensificó su propensión al consumo. Estas burbujas fueron: a) la del Southwestern commercial real estate en los años ochenta; b) la del índice NASDAQ, gestada durante la segunda mitad de los años noventa y que colapsó en 2001; c) la de los títulos respaldados en hipotecas, cuyo estallido marcó la crisis financiero-productiva global de 2007-2009 (Kotz, 2009, p. 311; Ordóñez Gutiérrez, 2009, p. 67). El resultado a largo plazo de estas dinámicas, en términos de la distribución de las ganancias entre diferentes facciones del capital, fue un notable incremento en la participación de las ganancias de las instituciones financieras dentro del total de las ganancias corporativas. Este porcentaje prácticamente se duplicó, pasando del 21.1% en 1979 al 41.2% en 2002, aunque disminuyó ligeramente a un 37.2% en 2006 (Kotz, 2009, p. 311).

Nos detendremos en el análisis de esa última burbuja en tanto que ello arroja luz sobre el carácter de la crisis y la recuperación subsiguientes, además de aproximarnos al papel en el proceso de la llamada financiarización<sup>5</sup>.

Ya desde la segunda mitad de los años noventa, los precios de los bienes raíces en EE.UU. comenzaron una trayectoria ascendente, en parte por el aumento de la demanda generada por el efecto riqueza de la burbuja de las empresas tecnológicas que se estaba formando (Ordóñez Gutiérrez, 2009, p. 64; Brenner, 2005, p. 315). Con el estallido de esa burbuja en 2001, una plétora de capital dinerario se dirige hacia el mercado inmobiliario y de los títulos financieros relacionados, en busca de oportunidades lucrativas y con gran carácter especulativo, reforzando aún más el aumento de aquellos precios. Las medidas tomadas por la FED para contener la contracción económica, en especial la reducción de las tasas de interés, también contribuyen al alza de los precios, al tiempo que tornan los préstamos más atractivos tanto para los prestatarios cuanto para las instituciones financieras.

Mientras los precios se incrementaban los bancos e instituciones financieras tenían buenas garantías para los préstamos y los deudores lograban hacer frente a los pagos con nuevos créditos respaldados en la valorización de sus viviendas. En este contexto, se alentó a los agentes a adoptar actitudes cada vez más agresivas y comportamientos altamente riesgosos: los préstamos *subprime* que antes eran tomados para refinanciar hipotecas en mora, pasaron a ser estimulados para la compra de nuevos inmuebles, inflando una burbuja de precios tanto en el mercado secundario de valores respaldados por hipotecas como en el inmobiliario mismo.

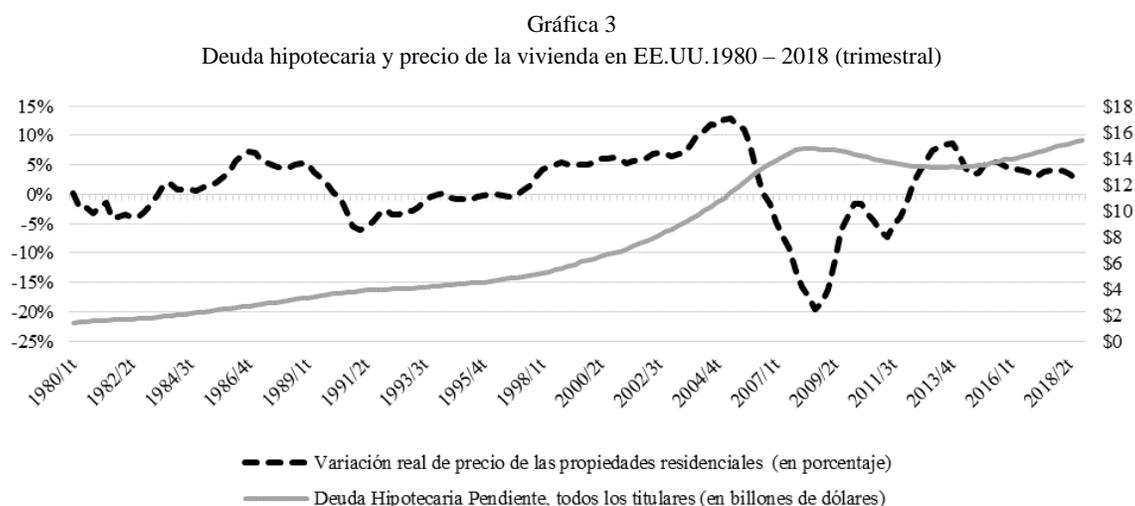
---

(5) El escenario de la burbuja y crisis posterior se conformó por los cambios ocurridos en la regulación financiera hacia políticas “market friendly” en los años ochenta. Gotham (2009) analiza las raíces institucionales y políticas de la crisis, destacando el papel desempeñado por diversas instituciones regulatorias y la creación y desarrollo de numerosos títulos respaldados en hipotecas e instrumentos derivados.

En el proceso intervenían varios agentes: los corredores de préstamos, para quienes cuanto mayor eran las tasas para el prestamista mejores eran sus premios, utilizaban “tácticas de venta de alta presión” para impulsar crédito de alto costo con un claro sesgo étnico y racial (Wyly et al., 2012, p. 246); los originadores (entidades hipotecarias y bancos de inversión como Citigroup, JP Morgan Chase y Bank of America) tenían fuertes estímulos para hacer pasar como mínimos los riesgos de los préstamos, ya que eran remunerados al originarlos, “empaquetarlos” y revenderlos a los inversionistas; las agencias calificadoras (como Moody’s, Standard and Poors y Fitch) eran pagadas por las empresas que deseaban vender sus títulos y su pago dependía del volumen que aquéllas lograban colocar en el mercado, de manera que tendieron a subestimar los riesgos involucrados; las empresas “semi-públicas” (Government-sponsored enterprises) de intermediación hipotecaria como Freddie Mac y Fannie Mae tuvieron un papel muy importante en promover préstamos que no se ajustaban a los requisitos del mercado privado, y tendrían una actuación aún más relevante como mecanismo de intervención gubernamental después del estallido de la crisis, respaldando y adquiriendo un gran volumen de créditos hipotecarios.

El efecto en espiral ascendente se invierte cuando crecen los niveles de incumplimientos de pago y las ejecuciones de los bienes en garantía. Así, los precios de las viviendas y las ventas de nuevos bienes raíces se desaceleran y comienzan a caer en 2006, después de un largo periodo de valorización (Gráfica 3).

En ese momento, ya en una espiral descendente, los deudores no podían pagar sus deudas con nuevos préstamos, los precios de las viviendas continúan cayendo, de manera que dejan de ser suficientes para garantizar el pago del préstamo vinculado. Cuando los compradores de bienes raíces, incluso los especuladores, dejan de pagar sus hipotecas, los bancos y entidades hipotecarias empezaron a registrar pérdidas importantes. Los bancos de inversión vieron como el valor de sus vehículos de inversión se desvanecía, mientras los inversionistas privados e institucionales trataban de salir de esos mercados evitando pérdidas aún mayores, al tiempo que muchos de los títulos evaluados como triple A por las agencias calificadoras en poco tiempo se quedaron sin valor (Ordóñez Gutiérrez, 2009, p. 67): la burbuja había estallado y el desplome del mercado de los títulos hipotecarios se había consumado.



Fuente: Elaboración propia con base en BIS (2021) y Federal Reserve Economic Data (2021).

La liberalización de las fuerzas del capital implicó un accionar estatal imbuido por la presencia de los intereses del capital financiero, lo que supuso la creación e institucionalización de nuevos instrumentos financieros que han desplazado el financiamiento de las hipotecas desde las redes locales al mercado global de capitales (Gotham, 2009). Por ello el enorme circuito de crédito que se había formado comprendía una gran e intrincada cadena de agentes con múltiples y complejos mecanismos de transmisión, que hizo que la parálisis del sistema financiero hipotecario estadounidense se convirtiera rápidamente en una virtual parálisis de los circuitos financieros globales, lo que convirtió a la crisis financiera en productiva también, adquiriendo una dimensión global al extenderse incluso a los países en desarrollo, aunque con temporalidad y magnitud distintas (Ordóñez Gutiérrez, 2009, p.68).

#### **4 Vía asiática en China y la “financiarización a la inversa”**

##### **4.1 Vía asiática y ciclo industrial**

En general, el pasaje al capitalismo del conocimiento implicó en los países de la vía asiática la reconfiguración de la trama socio-espacial e institucional desde un corporativismo excluyente de Estado, que se había conformado en el marco supranacional del orden mundial bipolar y el involucramiento directo de EE.UU. en la promoción del desarrollo de países de la región para evitar procesos de contestación social y su caída bajo la influencia de la ex-URSS.

La reconfiguración de la trama socio-espacial e institucional es hacia un corporativismo más permeable a las iniciativas de las organizaciones económicas y sociales (Ordóñez Gutiérrez, 2021; Yun, 2010; Unger; Chan, 1996; Kamimura, 2008), caracterizado por los siguientes procesos: a) el antecedente común en las experiencias más avanzadas de Japón, Corea y Taiwán, pero incluida China también, de una profunda reforma agraria que desarticula la estructura de clases centrada en los terratenientes en la agricultura y redistribuye la tierra en favor de los agricultores capitalistas y el campesinado (en China en favor exclusivamente de este último), contribuyendo (salvo en China) a la reconversión de una fracción de los antiguos terratenientes en las nuevas burguesías industrial y comercial que posibilitaría el emprendimiento de una especie de vía *farmer* de la industrialización y la formación posterior de un núcleo endógeno; b) el corporativismo centralizado y vertical promovido por el Estado que operaba como un conjunto complejo de ‘correas de transmisión’ (de arriba-abajo) de sus iniciativas y de las del partido de Estado hacia la sociedad organizada en corporaciones, pero excluyendo selectivamente a grupos de operarios u otros grupos sociales, comienza a verse apropiado por el conjunto de la sociedad y a operar en un sentido inverso (de abajo-arriba) como forma de articulación de intereses y objetivos comunes a las clases y grupos sociales, y de interlocución frente al Estado, con la inclusión activa creciente de los operarios y otros grupos sociales; c) el proceso implicó el fin de los regímenes militares (ahí donde existían) y el paso a regímenes civil-democráticos, así como el fin de los partidos de Estado a favor de regímenes parlamentarios; y d) el accionar estatal continua dirigido al desarrollismo y el ascenso industrial, acompañado de programas extensivos de seguridad social y del financiamiento de la educación pública universal.

China, por su parte, se encuentra un paso atrás en este proceso, ya que se verifica en la actualidad un pasaje incipiente del protocorporativismo del periodo maoísta al corporativismo de Estado excluyente.

La crisis financiero-productiva asiática de 1997-1998 precipitó un intenso debate académico-político internacional sobre si ella implicaba, a su vez, la crisis y debacle de los Estados desarrollistas propios de la vía asiática, lo que ponía en entredicho la visión de la corriente neoliberal que aseveraba que el gran desempeño previo del Sudeste asiático obedecía a la aplicación realmente existente de los preceptos del Consenso de Washington por esos Estados (Balassa, 1988; James et al., 1989).

La crisis estuvo antecedida por la liberalización de las cuentas de capital de las balanzas de pagos de los países de la macro región desde inicios de los años noventa (Dabat et al., 2001), bajo el efecto del proceso de liberalización del capital financiero transnacional (en sintonía, eso sí, con el Consenso de Washington), lo cual derivó en que, para la superación de la crisis, los Estados desarrollistas mismos se transformaran en varios sentidos: 1) desarrollo de capacidades financieras propias sobre la base de la liberalización de las cuentas de capital, a partir del desarrollo de un mercado macro-regional de bonos tanto gubernamentales como privados (Rethel; Sinclair, 2014); 2) desarrollo de estrategias de posicionamiento nacional en los mercados financieros internacionales para el financiamiento de la acumulación interna de capital en nuevas actividades en el caso particular de Corea – sin mucho éxito –, siguiendo los ejemplos de Hong Kong, Singapur y Shanghai (Jessop, 2016); y 3) tránsito de una forma estatal de organización institucional jerárquico-burocrática a una más horizontal y en red promotora de arreglos con los agentes involucrados en el *catching-up* en actividades crecientemente intensivas en conocimiento y de servicios (correspondientes a las nuevas actividades requeridas de financiamiento del punto anterior) (Jessop, 2016).

El antecedente en común del despliegue de las RPG's del capital transnacionalizado estadounidense, europeo y en menor medida japonés en los países asiáticos, se traduce en la conformación de un núcleo dinámico con un fuerte peso de la industria electrónica como característica distintiva en común, salvo en el caso de la India (Ordóñez Gutiérrez, 2021). El comportamiento del ciclo industrial constituye un elemento central del dinamismo de su proceso de acumulación y cuenta con articulaciones importantes hacia delante y hacia atrás, salvo en el caso de Taiwán, en donde el núcleo dinámico se encuentra fuertemente autocentrado, característica compartida con Corea y China, siendo en los dos primeros más importantes las articulaciones internas del SE-IT que las hacia delante con el resto de la economía, las cuales son las más significativas en términos de la capacidad articuladora y dinamizadora del nuevo núcleo dinámico.

Así, Japón ha logrado una fuerte capacidad articuladora y dinamizadora de su núcleo dinámico, seguido de China y Corea, y más atrás de Indonesia e India, con importantes provisiones a la formación bruta de capital fijo en los tres primeros países (Ordóñez Gutiérrez, 2021).

#### **4.2 El cambio en la modalidad de acumulación y la “financiarización a la inversa” en China**

En China el elemento detonante de la transición del estatismo<sup>6</sup> al capitalismo, en el marco de la emergencia de la nueva fase de desarrollo, es el arribo a la dirigencia del Estado de la facción de la

---

(6) El triunfo de la revolución maoísta trae consigo un proceso de ruptura con el capitalismo, que encubría a la burocracia estatal como nueva clase dominante y al estatismo -la propiedad del Estado sobre los medios de producción- como modo de producción, en nombre del tránsito hacia el socialismo. A diferencia de la experiencia soviética, en China se erigió al campesinado y no al proletariado como la clase subalterna principal, a partir del antagonismo y el compromiso simultáneos entre aquél y la burocracia estatal en un bloque histórico estatista-maoísta (Ordóñez Gutiérrez, 2021).

burocracia encabezada por Deng Xiaoping, la cual sella una alianza e incorpora al bloque histórico a la burguesía “gran china”, que se convertiría en el intermediario entre el capital extranjero y la burocracia y los trabajadores chinos (Dabat, 2018, p. 8; Arrighi, 2007, p. 365). La burguesía “gran china” constituye un complejo étnico-social de los países linderos de ultramar como Hong Kong, Taiwán y Singapur, con lazos de familia ampliada con China continental, que aportaron la mayor parte de la inversión extranjera inicial y en cuyos espacios geográficos cercanos fueron localizadas las zonas económicas especiales (ZEE) para promover la inversión extranjera directa, las exportaciones y la asimilación de tecnología (Dabat, 2018, p. 7).

Esa nueva alianza con la burguesía “gran china” se complementó, en el marco de las *Cuatro Modernizaciones* (industrial, agrícola, científico técnica y militar), con el establecimiento del régimen de agricultura familiar por contrato con el Estado propietario de la tierra y las familias productoras en el que derivarían parte de las Empresas de Pueblo y Ciudad (EPC), lo que originaría, por una parte, la diferenciación de una capa de campesinos ricos y una nueva burguesía agroindustrial en el Este, y, por la otra, la preservación de las EPC en grupos minoritarios de las regiones más pobres. El primer proceso sería el responsable del auge de la producción agroindustrial que acompaña la reforma en los años ochenta y los primeros noventa (Arrighi, 2007, p. 383; Dabat, 2018, p. 5).

Los lineamientos iniciales del tránsito al capitalismo bajo las *Cuatro Modernizaciones* comienzan a agotarse hacia inicios del nuevo siglo, derivados de contradicciones como el incremento de la desigualdad social, el enriquecimiento desmedido y formas de consumo escandalosamente suntuarias de grupos de la nueva burguesía en asociación con facciones de la burocracia, y el empobrecimiento de las zonas rurales; el desarrollo espacial desigual entre el Este costero, el Norte, el Centro y particularmente el Oeste; la concentración de fondos públicos por el gobierno central en contraste con las frágiles administraciones de los gobiernos locales, que asumen importantes funciones administrativas, empresariales, financieras y de prestación de servicios sociales, sin el financiamiento adecuado y con una normatividad legal imprecisa; además del fuerte deterioro medioambiental en las grandes ciudades, lo que derivó en un clima de grandes movilizaciones obreras y étnico-sociales (Dabat, 2018, p. 17).

Lo anterior trajo consigo una reorientación de la vía del tránsito al capitalismo expresada en la fórmula del “desarrollo armónico” y la “sociedad armónica” de Hu Jintao de los primeros años dos mil (Morton, 2012, p. 102), que no se consolidaría sino con posterioridad a la crisis de 2007-2009 y el arribo de Xi Jinping a la dirigencia del Partido Comunista de China (PCC) y del Estado a partir de 2012. Se persigue un crecimiento mayormente centrado en el mercado interno (que, a su vez, requiere de mejoras en las reformas a la seguridad social, la educación, el acceso a la vivienda y la reducción de la desigualdad social (Zhang; Gou, 2016)), con mayor énfasis en el escalamiento hacia actividades más intensivas en conocimiento y el desarrollo de tecnologías de punta, en detrimento de la inversión en infraestructura (devenida en sobre-inversión) financiada por la banca estatal, y las exportaciones, en la perspectiva supranacional del posicionamiento de China como gran potencia.

El proceso de tránsito al capitalismo ha ido acompañado de una reactivación del protocorporativismo del periodo maoísta y su incipiente tránsito hacia un corporativismo de Estado, que corre parejas con los procesos de descentralización estatal y el empoderamiento de los gobiernos provinciales, regionales y locales, los cuales amplían el ámbito operativo de grupos de la burocracia

ya existentes y de las organizaciones de masas, aun cuando con una continuada injerencia estatal (Unger; Chan, 1995, p. 37-53; Dickson, 2000, p. 532-538).

En los años ochenta, en el marco de un relajamiento relativo del control del PCCH sobre la sociedad, revivieron la Federación de Sindicatos de toda China y otras organizaciones corporativas como la Federación de Industria y Comercio de toda China, que se convirtieron en corporaciones centralizadas verticalmente representativas de las nuevas clases fundamentales, ganando prontamente representatividad ante diversas instancias estatales; aun cuando en ellas se verificaba la contradicción entre su forma de operación tradicional (cuando mantuvieron operatividad efectiva) como (de arriba-abajo) “correas de transmisión” de las directrices del partido, e (de abajo-arriba) instancias de representatividad efectiva de sus miembros ante el Estado y el partido.

Otra corporación que ha sido revitalizada y ha ganado representación centralizada verticalmente ante el Estado, es la de los intelectuales y trabajadores de “cuello blanco” en torno a los llamados *Partidos Democráticos* en el marco de la *Conferencia Política Consultiva del Pueblo Chino*; a partir de lo cual el PCCH coopta a los dirigentes de los grupos sociales representados y les proporciona la posibilidad de verter iniciativas representativas por los canales corporativos (Ungel; Chan, 1995, p. 44).

El tránsito hacia el corporativismo de Estado queda, sin embargo, en situación incierta en la actual reorientación de la vía de Xi Jinping, en tanto que el proceso supone el restablecimiento de la presencia y el control del PCCH sobre el conjunto del proceso de la acumulación de capital, la reproducción social y por consiguiente las organizaciones sociales como forma de contrarrestar la contestación social.

Por su parte, las transformaciones en la intermediación financiera y crediticia se encuentran indisolublemente ligadas a la preocupación de la burocracia china por mantener el control y gestionar el conjunto de los activos estatales en el proceso de tránsito y consolidación del capitalismo; siendo el resultado, necesariamente cambiante en el tiempo, de la correlación de fuerzas entre, por una parte, el accionar del Estado mediado por el PCCH en términos de una estrategia de desarrollo nacional y de posicionamiento geo-económico-político internacional, como, por otra parte, de las presiones de la emergente burguesía financiera nacional y del capital financiero transnacional como se verá en lo que sigue<sup>7</sup>.

Los cambios en la intermediación financiera y crediticia han sido intensos en las últimas décadas y han tenido como rasgo distintivo el intento de un riguroso manejo de la política cambiaria, y, sobretodo, del mantenimiento del control de la cuenta de capital de la balanza de pagos por parte del Estado, lo que ha limitado en cierta medida las conexiones de la intermediación financiera y crediticia interna con la mundial, garantizando una relativa autonomía frente a la égida del dólar que actúa como vehículo de la llamada financiarización en el mercado financiero mundial.

En la problemática del control y la gestión de los activos estatales se pueden reconocer dos periodos. El primero, entre los años ochenta y principios de los noventa, trajo consigo la creación e institucionalización de la intermediación financiera y crediticia centrada en la reforma de la gestión

---

(7) Si bien no es posible conocer de antemano el resultado de esta correlación de fuerzas, el gradualismo de las reformas en China en oposición a las “terapias de choque” propugnadas por el Consenso de Washington es un rasgo distintivo (Arrighi, 2007).

de las empresas estatales, a partir de la ampliación de la autonomía de los administradores bajo una espacialidad descentralizadora. El objetivo fue desarrollar “métodos de gestión avanzados” en las empresas bajo la lógica del mercado – managerialismo – y la influencia de los modelos occidental y japonés de la época (Wang, 2015, p. 609).

El segundo periodo, desde la segunda mitad de los años noventa a la actualidad, está enfocado en el cambio hacia el control y la gestión de los activos estatales bajo los principios del valor accionario (*shareholding values*) y la adopción de principios de “gobernanza corporativa”, que suponía la expansión de instituciones financieras no bancarias encargadas de la gestión de los activos bajo esos principios – con la consecuente formación de una nueva capa burocrática de gestores de activos estatales (*state assets managers*) –, así como la provisión por esas instituciones de vehículos estructurados para el financiamiento de la inversión dirigida por el Estado, lo que conllevó a la formación de lo que Wang (2015) llama el Estado Accionario chino (*Shareholding State*).

Durante el managerialismo y la descentralización, caracterizados por el empoderamiento de los directivos de las empresas estatales y de los gobiernos locales, tiene lugar la formación de una intermediación bancaria propiamente dicha con la creación de los “cuatro grandes” bancos estatales especializados y diferenciados por tipos de actividades económicas (Bank of China-BOC, China Construction Bank-CCB, Agricultural Bank of China-ABC e Industrial & Commercial Bank of China-ICBC)<sup>8</sup>. El Banco del Pueblo Chino (PBC) se separa del ministerio de las finanzas, alejándose de sus funciones comerciales para asumir el papel de regulador y emisor de moneda, aproximándose a los moldes de un banco central. Por último, tuvo lugar la fundación en 1990 de las bolsas de valores de Shenzhen y Shanghai, esta última consolidándose como el más importante centro financiero de China continental (Mendonça, 2015).

El managerialismo y la descentralización derivaron en prácticas oportunistas y corruptas, además del pillaje de los activos estatales, por parte de directivos de empresas, dirigentes y burócratas de los gobiernos locales, quienes en muchas ocasiones se aliaron para apropiarse de empresas mediante mecanismos por fuera del mercado, provocando excesos en los procesos de privatización de las empresas y pérdida de la capacidad de gestión por parte del Estado central, además de promover alianzas con grupos de trabajadores que resultaron en incrementos salariales y aumento general del gasto en consumo – poniendo en entredicho la planificación central –, con las consecuentes presiones inflacionarias (Wang, 2015, p. 610), lo que presumiblemente fue uno de los detonantes de las movilizaciones sociales que terminaron en la masacre de Tiananmen.

La respuesta de la burocracia central fue la tentativa de un control y la gestión accionaria centralizada de los activos estatales en una dinámica de “financiarización a la inversa”, esto es, la utilización de agentes e instrumentos financieros para potenciar al capital productivo, que cristaliza en la formación de una nueva armadura institucional de accionistas estatales “personificados” y propietarios institucionales, ubicada entre el Estado ‘abstracto’ y las empresas estatales operantes (Wang, 2015), lo cual, en una perspectiva histórica más amplia, constituye una forma extrema de la socialización del capital.

---

(8) En 1978 el 70% de los recursos de las empresas industriales eran de origen presupuestario, en 1982 el 80% de estos recursos eran de origen bancario (Mendonça, 2015, p. 344).

Tales transformaciones tienen lugar bajo la influencia de la “Integrated Reform School” y de economistas chinos radicados en EE.UU., los cuales contribuyeron a “despolitizar” la propiedad accionaria presentándola como una tendencia general de la socialización del capital, y, por consiguiente, introdujeron un marco para el disciplinamiento de gerentes y administradores a tales fines (Wang, 2015, p. 611). Además, la apertura moderada y controlada a los accionistas extranjeros también tenía por objetivo permitir y acelerar el proceso de aprendizaje de las empresas chinas.

La nueva armadura institucional se mantiene jerárquicamente subordinada al Consejo de Estado, a su vez elegido por el Congreso Nacional del Pueblo, pero interpone entre éstos y las empresas estatales, antes vinculadas directamente a los ministerios de cada actividad, holdings financieros que ejercen el poder de gestión a través del control accionario en nombre del Estado, haciendo uso de nuevas formas de gobernanza corporativa, como las conferencias de accionistas, consejos de directores y consejos de supervisores (los segundos y terceros nombradas por las primeras) (Wang, 2015, p. 611).

Esta nueva forma organizacional de gestión y representación de la propiedad estatal tiene su ápice en el sector financiero con la creación en 2003 del holding Central Huijin Company, que pasó a detentar el control accionario de los grandes bancos y de otras empresas financieras que estaban bajo el dominio del gobierno central<sup>9</sup>. De forma similar, las empresas de las actividades no financieras están bajo la jurisdicción de la State-owned Assets Supervision and Administration Commission (SASAC), también creada en 2003, como organización *sui generis* que además de desempeñar las responsabilidades del inversionista en la gestión de los activos, ejerce el papel de supervisión y reglamentación de las empresas estatales del gobierno central. Complementariamente, el Estado ha creado y perfeccionado instituciones de control, entre ellas la Comisión Reguladora Bancaria de China (China Banking Regulatory Commission – CBRC), que actuaría como órgano regulador, además de los ya indicados esfuerzos del PBC.

Organizaciones que no tenían una función de originación y concesión de créditos empezaron a adherirse a estas estrategias a través de la creación de holdings corporativas, la emisión de títulos, la obtención de licencias para operar como instituciones financieras y utilizando sociedades de gestión de activos como vehículos de propósito especial (*special purpose vehicle*).

Con ello se persigue que “la utilización agresiva” de los instrumentos y vehículos financieros no desplace a la inversión en activos fijos, sino que, por el contrario, centralice los recursos nacionales y los canalice hacia una mayor inversión productiva dentro y fuera de China (Wang, 2015, p. 620). Por consiguiente, en un escenario de crecimiento económico continuado y aumento de los salarios<sup>10</sup>, no serían los canales financieros los principales responsables del sostenimiento del consumo de las familias, por lo que no tendría lugar en China – o lo tendría solo de modo atenuado – la “expropiación financiera” a la que hace referencia Lapavitsas (2016) para EE.UU. (Nogueira, 2018, p. 16) (véase nuevamente la Gráfica 2).

---

(9) En 2007 el Ministerio de Finanzas adquirió todas las acciones de Central Huijin al PBC mediante la emisión de bonos especiales del Tesoro y las incorporó a los activos de la China Investment Corporation (CIC), el fondo soberano del país, como parte de su aportación de capital inicial para la creación de este último.

(10) Entre 2004 y 2018 el salario medio creció 277%; véase Nogueira y Braga (2020).

Sin embargo, mientras los circuitos de crédito de los bancos estatales y, con posterioridad al crash bursátil de 2015<sup>11</sup>, de las bolsas de valores se encuentran suficientemente aislados de la égida del dólar como vehículo de la llamada financiarización (Cintra; Pinto, 2017; Wang, 2015, p. 612), ésta subyace en el rápido desarrollo reciente de la llamada banca en la sombra (o banca paralela) con posterioridad a la crisis de 2007-2009: en medio de un momento de gran liquidez generado por el continuo superávit de la balanza comercial y de la cuenta de capital, y la consiguiente formación de ahorro interno, tienen lugar innovaciones financieras e institucionales – como una forma de eludir los canales de crédito formales – orientadas a la búsqueda de instrumentos de mayor rentabilidad por parte de los prestamistas; mientras los prestatarios recurrían a este circuito de crédito “muy caro, pero accesible a la pequeña y mediana industria privada [vinculadas a la burguesía nacional] e incluso a [los gobiernos locales] con problemas” (Dabat, 2020, p. 22), ante la dificultad de acceso al crédito bancario formal.

En efecto, los gobiernos locales, quienes aportan 80% del gasto gubernamental y reciben sólo 50% del ingreso fiscal, han recurrido a la formación de vehículos financieros como las “local financing platforms” (LFP- difang rongzi pingtai) para financiar proyectos de desarrollo urbano e infraestructurales, haciendo uso de distintos activos estatales y recursos inherentemente público – institucionales como garantía – “desde leasing de servicios públicos hasta acciones de empresas estatales, ingresos fiscales y, sobre todo, tierra hipotecada”. Así, los préstamos respaldados por estos activos son estructurados, securitizados y vendidos por los bancos a los grandes inversionistas (Nogueira, 2018, p. 18).

Las LFP están íntimamente relacionadas, por tanto, con las necesidades de ingresos fiscales y la competencia entre los gobiernos locales, la rápida urbanización<sup>12</sup>, la especulación y subsecuente burbuja inmobiliaria, reventada por el reciente incumplimiento de pago del Grupo Evergrande, el segundo más grande desarrollador privado, y la consiguiente disminución de los precios de las viviendas, en donde confluyeron: el afán de inversionistas nacionales y extranjeros por altos rendimientos; las agresivas prácticas de edificación de viviendas y de endeudamiento de los desarrolladores, apoyadas en valores de mercado en bolsa inflados; los subsidios de los gobiernos locales a la compra de inmuebles inconclusos o siquiera iniciados; así como las altas tasas de ahorro entre las familias incrédulas de la posible caída de los precios de las viviendas<sup>13</sup>.

Se trata de una burbuja inmobiliaria que contiene en su valor máximo anual una inversión en activos fijos de casi el doble de la estadounidense (US\$1.6 billones en 2020 contra US\$847 mil millones en 2005), con una mayor participación en el PIB respectivo (más de 10% contra alrededor de 7%) (Santilli, 2021), pero con riesgos mucho menores de propagación financiera interna y sobre todo global, lo que muestra los alcances y limitaciones de la “financiarización a la inversa”.

---

(11) El crash bursátil sobreviene en el marco una estrategia previa de internacionalización de la intermediación financiera y la moneda china, a partir de la relajación del estricto control de la cuenta de capital y su mercado accionario, la cual se revierte con las medidas excepcionales tomadas por el Estado para enfrentar rápidamente el crash, véase Cintra y Pinto (2017).

(12) 52.9% de sus ingresos en 2019 provinieron de la venta de terrenos a los desarrolladores y los impuestos relacionados.

(13) Las cifras involucradas son ilustrativas: el rendimiento del bono de deuda en dólares de Evergrande varió entre 7.5 y 14% en los últimos años; la empresa gastó US\$13 mil millones en compra de terrenos en 2020; tenía US\$88.5 y US\$304 mil millones en deuda y obligaciones respectivamente; en sólo un mes en 2020 recompró US\$100 millones de sus acciones incrementando su valorización en más de 20%; y tenía 1.4 millones de inmuebles pre-vendidos hacia mediados del año pasado (Spegele et al., 2021; Santilli, 2021).

Otros casos como la controversia entre el Estado y Ant Group – la subsidiaria fintech de Alibaba que vio suspendida su IPO en las Bolsas de Hong Kong y Shanghai en 2020 y cuyo CEO, Jack Ma, personifica a la emergente burguesía financiera china – también son ilustrativos de la tensa e inestable correlación de fuerzas entre el desarrollo del capital financiero y sus instrumentos y la “financiarización a la inversa” como intento de racionalización estatal.

## **5 Financiarización: liberalización del capital financiero por sobre las otras formas del capital**

De acuerdo con lo discutido hasta ahora sobre el papel del capital financiero en la acumulación, tanto en la vía neoliberal en EEUU y el espacio global bajo la égida del dólar, como en la vía asiática en China; se puede concluir que la llamada financiarización es un fenómeno consustancial al neoliberalismo y hace referencia al hecho de que la liberalización de las fuerzas del capital en el marco de la revolución tecnológica-industrial de la electrónica-informática y las telecomunicaciones, es, ante todo, liberalización de las fuerzas del capital financiero en sí mismo y en relación con las otras formas funcionales del capital (productivo y mercantil), al constituir la forma más fluida y volátil, al mismo tiempo que la más *ad hoc* a la naturaleza del capital como valor que se valoriza (Marx, 1894).

La liberalización de las fuerzas del capital financiero posibilitó el desarrollo de un nuevo capital financiero a partir de la informatización y consecuente automatización e incremento inusitado de la velocidad de la circulación dineraria, con la consecuente ampliación de la esfera de valorización financiera, que trajo consigo la diversificación y el carácter más complejo de los nuevos instrumentos y agentes financieros.

En tales condiciones el nuevo capital financiero se constituyó inicialmente como una enorme palanca para el despliegue mundial de la nueva base tecnológica-productiva hasta la crisis del índice NASDAQ de 2001-2002 (Ordóñez Gutiérrez, 2018a, p. 209). Tal proceso devendría en una relativa autonomización del capital financiero respecto al capital productivo, la formación de una enorme pléthora de aquél y el predominio de prácticas especulativas y parasitarias, que han conllevado a un proceso de desvinculación y disfunción creciente del capital financiero respecto de los requerimientos de la acumulación real (Carcanholo, 2011), que expresa, a su vez, una profunda disociación entre el proceso de apropiación de valor y su generación, lo que alcanza su punto extremo en la crisis financiero-productiva global de 2007-2009, constituyéndose ésta así en un punto de inflexión en la discusión sobre la financiarización (Aalbers, 2019; Christophers, 2015; Chesnais, 2014)<sup>14</sup>.

En esa perspectiva, la literatura sobre la financiarización lleva a cabo una importante aportación en términos del estudio del proceso de liberalización del capital financiero y sus características, además de las formas y mecanismos mediante los cuales ese proceso pasa a determinar las formas de reproducción del capital productivo y mercantil, lo que supone la incidencia del proceso en los momentos de la distribución y el consumo de la reproducción social; con lo cual proporciona elementos relevantes para la comprensión del lento proceso de acumulación reciente de la vía neoliberal.

---

(14) Para un análisis de las principales corrientes teóricas y formas de tratamiento del tema, véase, entre otros: Aalbers (2019); Powell (2018); Christophers (2015) y Lapavistas (2016).

A ese respecto las ideas de mayor importancia son la caracterización misma de la financiarización – para la mayoría de los autores – como una noción de dominación de la racionalidad, las formas y temporalidad del capital financiero sobre las formas de valorización y de apropiación de valor del capital productivo y mercantil, esto es, el capital financiero pasa a imponer a las otras formas funcionales del capital los parámetros de rentabilidad, liquidez y movilidad característicos del mercado financiero, donde se resalta su racionalidad esencialmente especulativa, rentista y de búsqueda de ganancias a corto plazo (Paulani, 2013, p. 255).

Ello tiende a extenderse virtualmente a todos los agentes de la economía, incluso los hogares e individuos: se ha observado un cambio del bienestar social promovido o mediado por el Estado hacia la centralidad de los mecanismos de coordinación del mercado financiero, con la inclusión de la vivienda en cuanto propiedad financiera como forma de garantizar la seguridad a largo plazo, que impone a las familias una situación de incertidumbre y exposición al riesgo propios de la esfera financiera, de manera que “debido a la financiarización del hogar, los riesgos de la vivienda son cada vez más los riesgos del mercado financiero y viceversa” (Aalbers, 2012, p. 11). Para Lapavitsas (2016, p. 60), en resumen, la financiarización implica cambios de comportamiento en las empresas financieras, en las no financieras y los hogares.

Sin embargo, en esa literatura no son claros los alcances y limitaciones tanto teóricos como históricos del concepto de financiarización, al vacilar y confundirse entre una perspectiva de aproximación teórica del capitalismo en términos de fase y otra en términos de vías de desarrollo – aun cuando ello no se efectúe explícitamente –; distinción espacio-temporal que resulta fundamental en la comprensión del alcance y las limitaciones de la financiarización.

Así, si bien algunos autores ubican correctamente el fundamento material de la financiarización en la revolución tecnológica-industrial de la electrónica-informática y de las telecomunicaciones (Chesnais, 2014; Lapavitsas, 2016, p. 226), un grupo de autores parece imputar al fenómeno un carácter consustancial a una nueva fase de desarrollo cuando caracterizan la financiarización como un nuevo “régimen de acumulación” o “una época” (Chesnais, 2002; 2014); “un cambio de época”, “cambios profundos dentro de la acumulación capitalista”; “una fuerza de transformación estructural del capitalismo contemporáneo” (Lapavitsas, 2016, p. 22); o “la etapa más reciente del desarrollo económico capitalista” (Palley, 2013, p. 1). Por otra parte, la financiarización también es tratada en una dimensión de vía de desarrollo cuando algunos autores subrayan que “la financiarización tiene un carácter sistémico que no obstante refleja las peculiaridades de cada país” (Lapavitsas, 2016, p. 67), y proponen distintas formas de financiarización a cada grupo de países: la financiarización “clásica” de EE.UU. y los países del capitalismo avanzado, la financiarización subordinada de los países en desarrollo (Powell, 2018), la financiarización periférica en América Latina (Abeles et al., 2018), la financiarización con características chinas (Nogueira, 2018; Wang, 2015).

En esa misma vacilación, algunos autores llegan a identificar financiarización y neoliberalismo, como en ciertas visiones regulacionistas que entienden el neoliberalismo como el modo de regulación del régimen de acumulación financiarizado (Guillén, 2015).

Tal vacilación y confusión no le posibilita precisar a esa literatura que la financiarización es un fenómeno consustancial al neoliberalismo como vía predominante de la nueva fase de desarrollo, pero no es propio de la fase como se desprende del estudio de la vía asiática en China.

En la vía asiática en China no se puede hablar, en sentido estricto, ni siquiera de una “financiarización china”, sino que lo que ahí tiene lugar es una “financiarización a la inversa”, esto es, las formas de propiedad y de gestión del capital financiero, así como los agentes y los instrumentos financieros, no obstante incrustarse en el capital productivo y mercantil, no operan en un sentido “financiarizado” (de liberalización del capital financiero por sobre las otras formas funcionales del capital sometiénolas a su racionalidad), sino, por el contrario, tienden a operar en una forma funcional al control y la gestión de los activos estatales bajo una racionalidad productiva, en términos de una estrategia nacional de desarrollo.

Por consiguiente, la inversión de la financiarización en la vía asiática en China incluye los siguientes aspectos: 1) de la racionalidad financiera por la racionalidad productiva; y 2) de la racionalidad del capital por la racionalidad estatal, lo que incluye su dimensión espacial en términos de la subordinación de la espacialidad del capital a la espacialidad estatal<sup>15</sup>.

Se trata de una fórmula teórico-instrumental que posibilita el control y la gestión del conjunto de los activos estatales por la burocracia funcional al tránsito del estatismo al capitalismo, en el marco de la vía asiática de emprendimiento de la nueva fase de desarrollo y la integración en la globalización, que está llamada a desempeñar un papel equivalente al del keynesianismo en la fase de desarrollo precedente, en tanto que fórmula que delineó y posibilitó un accionar estatal funcional a la acumulación de capital a partir del crecimiento de la demanda interna en los países capitalistas avanzados a partir de los años treinta.

En una dimensión histórica más amplia de aproximación teórica del capitalismo en términos de modo de producción (históricamente determinado), la “financiarización a la inversa” como Estado accionario implica una forma extrema de socialización del capital, en la antesala histórica – potencial – de una asociación libre y directa de los productores autoorganizados para el control y la gestión de la producción social.

## **6 A modo de conclusión**

En la situación abierta con posterioridad a la crisis financiero-productiva global de 2007-2009, la vía de desarrollo asiática de emprendimiento del capitalismo del conocimiento se posiciona con cambios innovadores en su trama socio-espacial e institucional, que se relacionan con ciclos industriales articulados de manera sostenible y significativa con las economías nacionales, y un núcleo dinámico fuertemente autocentrado.

En cambio, en la vía de desarrollo neoliberal predominante tiene lugar una liberalización de las fuerzas materiales y ‘espirituales’ del capital dentro de la antigua trama socio-espacial e institucional heredada del fordismo-keynesianismo y la sustitución de importaciones en América Latina, con su proyección supranacional en el complejo institucional del sistema de hegemonía de

---

(15) Fernández (2017, p. 294) refiere la coexistencia de procesos de concentración política con descentralización fiscal (y habría que agregar económica), que se traducen en una fragmentación competitiva tendiente a profundizar los desequilibrios regionales.

Estados estadounidense y la égida del dólar como moneda y medio de pago internacional; en donde se superponen las redes económicas y políticas globales que atraviesan transversalmente a los Estados nacionales. Esa vía de desarrollo implica un ciclo industrial en proceso de desarticulación con las economías nacionales y un núcleo dinámico que tiende al auto descentramiento en países neoliberales tardíos, lo que se traduce en reducidos ritmos de acumulación.

Lo anterior apunta a que la actual crisis del capitalismo es fundamentalmente una crisis de la vía neoliberal y no de la actual fase de desarrollo; en donde la llamada financiarización, como liberalización del capital financiero por sobre las otras formas funcionales del capital – y, por tanto, consustancial a la vía neoliberal –, juega un papel fundamental en la explicación tanto de las bajas tasas de inversión y de acumulación relacionadas con el predominio de la racionalidad financiera en la reproducción de las otras formas funcionales del capital, como de la disociación, desvinculación, autonomización e hipertrofia del capital financiero en relación con los requerimientos de la acumulación productiva.

Por el contrario, la “financiarización a la inversa” en China, en tanto que intento de control y gestión accionarios centralizados de los activos estatales, que utiliza a los agentes e instrumentos financieros para potenciar al capital productivo en términos de una estrategia nacional de desarrollo, juega un papel fundamental en la explicación de las altas tasas de crecimiento, la dinámica del ciclo industrial y el posicionamiento internacional del país.

Lo anterior no considera procesos íntimamente relacionados como la crisis ambiental y la irrupción del coronavirus. La crisis ambiental, siendo consustancial al capitalismo como modo de producción – en su afán ciego de explotación del trabajo y de la naturaleza para la obtención de ganancias –, se exagera recientemente como resultado de la liberalización de las fuerzas del capital propias del neoliberalismo, pero también de la irrupción de China, los BRICS y el Sur global con procesos altamente depredadores de la naturaleza.

Por su parte, la diseminación del coronavirus profundizó la disputa hegemónica entre EE.UU. y China, al tiempo que afectó con mayor fuerza a los países neoliberales y particularmente a EE.UU. hasta antes de los procesos de vacunación. Pero la situación tendió a revertirse parcialmente en detrimento de los países de la vía asiática, los cuales emprendieron con rezago sus procesos de vacunación en virtud de su éxito inicial en el control del virus; a lo que se agregó la política de tolerancia cero al virus y los consecutivos procesos de confinamiento social e interrupción de actividades económicas ante los nuevos brotes.

La extremadamente compleja situación resultante podría irse destrabando con la nueva oleada de desarrollos tecnológicos sin precedentes que tenderán a profundizar el nuevo ciclo industrial mundial y su núcleo dinámico, la perspectiva de una cuasi ruptura neoliberal del actual gobierno en EEUU – donde, sin embargo, la llamada financiarización no ha sido tocada –, y el efecto demostración que podría tener la “financiarización a la inversa” derivado de la creciente presencia geoeconómico-política de China, primero sobre el resto de los países de la vía asiática, en términos de cómo adaptar sus principios para contrarrestar los procesos de neoliberalización-financiarización que siguieron a la pérdida (¿relativa?) del control sobre la cuenta de capitales que precipitaron la crisis asiática de 1997-98; al igual que para los países neoliberales con gobiernos progresistas auténticamente comprometidos con una ruptura neoliberal.

## Referências bibliográficas

- AALBERS, M. *Financialization*. In: RICHARDSON, D. et al. (Ed.). *The international encyclopedia of geography: people, the earth, environment, and technology*. Oxford: Wiley, 2019.
- AALBERS, M. *Subprime cities and the twin crises*. In: AALBERS, M. (Ed.). *Subprime cities: the political economy of mortgage markets*. Oxford: Blackwell, 2012. p. 3-22.
- ABELES, M.; PÉREZ CALDENTEY, E.; VALDECANTOS, S. *Estudios sobre financiarización en América Latina*. Santiago de Chile: CEPAL, 2018.
- ARRIGHI, G. *Spatial and other “fixes” of historical capitalism*. In: CHASE-DUNN, C.; BABONES, S. (Ed.). *Global social change: historical and comparative perspectives*. Baltimore: John Hopkins University Press, 2006. p. 201-212.
- ARRIGHI, G. *Adam Smith en Pekín: orígenes y fundamentos del siglo XXI*. Madrid: Akal, 2007.
- BRENNER, R. *The economics of global turbulence: the advanced capitalist economies from long boom to long downturn, 1945-2005*. London: Verso, 2005.
- BALASSA, B. The lessons of East Asia development: an overview. *Economic Development and Cultural Change*, v. 36, n. 3, p. 273-290, 1988.
- BANCO MUNDIAL. *Datos de libre acceso del Banco Mundial* [banco de dados]. Disponível em: <https://datos.bancomundial.org/>. Recuperado em: 1 fev. 2021, de:
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). *Credit to the non-financial sector* [banco de dados]. Recuperado em: 1 fev. 2021, de: <https://www.bis.org/statistics/totcredit.htm>
- BANK FOR INTERNATIONAL SETTLEMENTS (BIS). *Real residential property prices* [banco de dados]. Recuperado em: 1 fev. 2021, de: <http://stats.bis.org:8089/statx/srs/table/h2?m=771&f=xlsx>
- CHESNAIS, F. A teoria do regime de acumulação financeirizado: conteúdo, alcance e interrogações. *Economia e Sociedade*, v. 11, n. 1-18, p. 1-44, 2002. Disponível em: <https://cutt.ly/dYzbhhK>. Acesso em: 12 set. 2014,
- CHESNAIS, F. Innovation under the sway of financialization: a few selected US issues. In: PRADO, L.; LASTRES, H. (Ed.). *Estratégias de desenvolvimento, política industrial e inovação: ensaios em memória de Fabio Erber*. Rio de Janeiro: BNDES, 2014. p. 103-138.
- CHRISTOPHERS, B. The limits to financialization. *Dialogues in Human Geography*, v. 5, n. 2, p. 183-200, 2015.
- CINTRA, M.; PINTO, E. China em transformação: transição e estratégias de desenvolvimento. *Brazilian Journal of Political Economy*, v. 37, n. 2, p. 381-400, 2017.
- DABAT, A. *Del agotamiento del neoliberalismo hacia un orden multipolar inclusivo*. México: UNAM-IIIEc, 2018.
- DABAT, A. *Pandemia global y del neoliberalismo a un mundo multipolar e incluyente*. México: UNAM-IIIEc, 2020.

- DABAT, A.; RIVERA, M. A.; PATIÑO, A. T. Revaluación de la crisis asiática: espacio, ciclo y patrón de desarrollo regional. *Comercio Exterior*, v. 51, n. 11, 2001.
- DE SANTIBÁÑES, F. An end to U.S. hegemony? The strategic implications of China's growing presence in Latin America. *Comparative Strategy: An International Journal*, v. 28, n. 1, p. 7-36, 2009.
- DICKSON, B. Cooptation and corporatism in China: the logic of party adaptation. *Political Science Quarterly*, v. 115, p. 517-540, 2000.
- DUMÉNIL, G.; LÉVY, D. *Managerial capitalism: ownership, management and the coming new mode of production*. London: Pluto Press, 2018.
- EICHENGREEN, B. *Hall of mirrors: the Great Depression, the Great Recession and the uses – and misuses – of history*. Oxford: Oxford University Press, 2014.
- FEDERAL RESERVE ECONOMIC DATA. *Saint Louis FED*. Disponible en: <https://fred.stlouisfed.org/series/MDOAH>. Acceso en: 1 fev. 2021.
- FERNANDEZ, V. *La trilogía del erizo-zorro: redes globales, trayectorias nacionales y dinámicas regionales desde la periferia*. España: Anthropos Editorial, 2017.
- FINANCIAL STABILITY BOARD (FSB). *Global Monitoring Report on Non-Bank Financial Intermediation 2020*.
- GORDON, R. *Is U.S. economic growth over? Faltering innovation confronts the six headwinds*. National Bureau of Economic Research, 2021. Disponible en: <https://cutt.ly/0YzbQCN>. Acceso en: 17 mar. 2021,
- GOTHAM, K. F. Creating liquidity out of spatial fixity: the secondary circuit of capital and the subprime mortgage crisis. *International Journal of Urban and Regional Research*, v. 33, n. 2, p. 355-377, 2009.
- GUILLÉN, A. *La crisis global en su laberinto*. Ciudad de México: UAM e Editorial Biblioteca Nueva, 2015.
- JAMES, W. E.; NAYA, S.; MEIER, G. M. *Asian development: economic success and policy lessons*. Madison: Univ of Wisconsin Press, 1989.
- JESSOP, B. Capitalismo: ¿diversidad, variedad o abigarramiento? In: EBENAU, M.; FERNANDEZ, V. (Ed.). *Variedades del capitalismo entre centro y periferia*. Argentina: Miño, 2018.
- JESSOP, B. The developmental state in an era of finance-dominated accumulation. In: CHU, Y.-W. (Ed.). *The Asian developmental state: Reexaminations and new departures*. New York: Palgrave-Macmillan, 2016. p. 27-55.
- KAMIMURA, Y. *Big deal and small deal: the new corporatism in South Korea and Taiwan*. 4 nov. 2008. The Fifth EASP Conference at the National Taiwan University.
- KOTZ, D. *The financial and economic crisis of 2008: a systemic crisis of neoliberal capitalism*. Economics, University of Massachusetts Amherst, 2009.

LAPAVITSAS, C. *Beneficios sin producción: cómo nos explotan las finanzas*. Madrid: Traficantes de Sueños, 2016.

MARX, K. *El capital: el proceso de producción del capital*. México-Madrid: Siglo XXI, 1984.

MENDONÇA, A. Sistema financeiro chinês: conformação, transformações e controle. In: CINTRA, M. et al. (Ed.). *China em transformação: dimensões econômicas e geopolíticas do desenvolvimento*. Rio de Janeiro: Ipea, 2015.

MORTON, A. Reading Gramsci: interpretation, appropriation or negotiation? *Capital & Class*, v. 36, n. 3, 2012.

ORDÓÑEZ GUTIÉRREZ, Sergio. La nueva fase de desarrollo y capitalismo del conocimiento: elementos teóricos. *Comercio Exterior*, v. 54, n. 1, p. 4-17, 2004. Disponible en: <https://cutt.ly/HYznycY>. Acceso en: 12 mar. 2021.

ORDÓÑEZ GUTIÉRREZ, Sergio. El capitalismo del conocimiento, la nueva división internacional del trabajo y México. In: LATRUBESSE, Alejandro Dabat; RODRIGUEZ VARGAS, Jose de Jesus. *Globalización, conocimiento y desarrollo*. La nueva economía global del conocimiento: estructura y problemas. UNAM-IIEc, 2009. Tomo I, p. 383-416.

ORDÓÑEZ GUTIÉRREZ, Sergio. A nova fase de desenvolvimento do capitalismo, para além do neoliberalismo e a América Latina. In: BRANDÃO, C. (Org.). *Teorias e políticas do desenvolvimento latino-americano*. Rio de Janeiro: Contraponto-Centro Internacional Celso Furtado, 2018.

ORDÓÑEZ GUTIÉRREZ, Sergio. Ciclo industrial, bloque histórico y facciones de capital en México. Grandes empresas en México: internacionalización, reprodução e poder. *Revista Ensamblés*, out./inv. 2017, v. 3, n. 6, p. 31-52, 2018.

ORDÓÑEZ GUTIÉRREZ, Sergio. *Ciclo industrial, núcleo dinámico y vías de desarrollo en el mundo actual: la originalidad de México*. IIEc-UNAM, 2021. Em prensa.

NOGUEIRA, Isabela. Estado e capital em uma China com classes. *Revista de Economia Contemporânea*, v. 22, n. 1, p. 1-23, 2018.

NOGUEIRA, I.; BRAGA, J. Mercado de trabalho e salário mínimo na China. *Geosul*, v. 35, n. 77, p. 49-72, 2020.

PALLEY, T. *Financialization: The economics of finance capital domination*. London: Palgrave Macmillan, 2013.

PAULANI, L. Acumulação sistêmica, poupança externa e rentismo: observações sobre o caso brasileiro. *Estudos Avançados*, São Paulo, v. 27, n. 77, 2013. Disponível em: <https://cutt.ly/0Yznh3j>. Acesso em: 7 mar. 2021.

POWELL, J. *Towards a Marxist theory of financialised capitalism*. Greenwich Papers in Political Economy, n. 19997, University of Greenwich, Greenwich Political Economy Research Centre, 2018. p. 1-24.

SANTILLI, P. China's evergrande debt crisis: sizing up a big mess. *The Wall Street Journal*, 3 out. 2021. Available at: <https://cutt.ly/HYzl93u>. Access: Oct. 27, 2021.

- RETHEL, L.; SINCLAIR, T. J. Innovation and the entrepreneurial state in Asia: mechanisms of bond market development. *Asian Studies Review*, v. 38, n. 4, p. 564-581, 2014.
- SCHWAB, Klaus. *La cuarta revolución industrial*. Madrid: WEF-Dabate, Penguin-Grupo Planeta, 2015.
- SKOCPOL, T. Political response to capitalist crisis: Neo-Marxist theories of the state and the case of the New Deal. *Politics and Society*, v. 10, n. 2, p. 155-201, 1980.
- SPEGELE, B.; STEINBERG, J.; YU, E. How evergrande grew and grew, despite years of red flags. *The Wall Street Journal*, Oct. 8, 2021. Available at: <https://cutt.ly/wYzZnC1>. Access: Oct. 27, 2021.
- SUMMERS, L. U.S. economic prospects: secular stagnation, hysteresis, and the zero lower bound. *Business Economics*, v. 49, p. 65-73, 2014.
- TABB, W. Cuatro crisis del sistema capitalista mundial contemporáneo. *Monthly Review*, n. 10, 2008. Disponible en: <https://cutt.ly/4Yznv1e>. Acceso en: Mar. 17, 2021.
- UNGER, J.; CHAN, A. China, corporatism, and the East Asian model. *The University of Chicago Press Journals*, 1995. Available at: <https://cutt.ly/TYznEFE>. Access: Mar. 17, 2021.
- UNGER, J.; CHAN, A. Corporatism in China: a developmental state in an East Asian context. In: MCCORMICK, B.; UNGER, J. (Ed.). *China after socialism: in the footsteps of Eastern Europe or East Asia?* Armonk, NY: M.E. Sharpe, 1996. p. 95-129.
- WANG, Y. The rise of the ‘shareholding state’: financialization of economic management in China. *Socio-Economic Review*, v. 13, n. 3, p. 603-625, 2015.
- WYLY, E.; MOOS, M.; HAMMEL, D. Race, class, and rent in America’s subprime cities. In: AALBERS, M. (Ed.). *Subprime cities: the political economy of mortgage markets*. Oxford: Blackwell Publishing Ltd., 2012. p. 242-289.
- YANG, J.; WEI, L. China’s President Xi Jinping personally scuttled Jack Ma’s Ant IPO. *The Wall Street Journal*, Nov. 12, 2020. Available at: <https://cutt.ly/Tx67EjW>. Access: Mar. 17, 2021.
- YUN, J. Unequal Japan: Conservative corporatism and labour market disparities. *British Journal of Industrial Relations*, v. 48, n. 1, p. 1-25, 2010.
- ZHANG, L.; GOU, Q. Demystifying China’s economic growth: retrospect and prospect. In: CALCAGNO, A.; DULLIEN, S.; MÁRQUEZ-VELÁZQUEZ, A.; MAYSTRE, N.; PRIEWE, J. (Eds.). *Rethinking development strategies after the financial crisis – Volume II: Country studies and international comparisons*. New York and Geneva: United Nations Conference on Trade and Development, 2016. Available at: <https://www.un-ilibrary.org/content/books/9789210575577>. Access: Oct. 8, 2023.

**EDITOR RESPONSÁVEL PELA AVALIAÇÃO**

*Carolina Troncoso Baltar*