

06

**La acumulación  
de capital  
en el siglo XXI.  
Centralización  
sobrecapitalización  
y dinámica bursátil**

Jorge Bustamante Torres  
Paloma Sánchez Cruz  
Javier García Garay

# La acumulación de capital en el siglo XXI. Centralización, sobrecapitalización y dinámica bursátil

JORGE BUSTAMANTE TORRES <sup>1</sup>

PALOMA SÁNCHEZ CRUZ <sup>2</sup>

JAVIER GARCÍA GARAY <sup>3</sup>

---

## 1. *Introducción*

Con la crisis de rentabilidad del modelo fordista de producción a mediados de la década de 1960, la acumulación de capital modificó su dinámica a través de un proceso de centralización, con el objetivo de compensar la caída en la tasa de ganancia. Ello se realizó mediante la desconcentración e internacionalización del capital, expresada en olas de fusiones y adquisiciones, primero en los Estados Unidos (durante la década de 1980) y posteriormente a nivel internacional, desde la década de 1990 hasta nuestros días.

Los dos pilares del proceso de centralización han sido: i) la consolidación de una industria financiera que favorece la inflación en los mercados bursátiles y la expansión de la liquidez a nivel global, y ii) el movimiento del capital financiero internacional, marcadamente a través de los flujos de inversión extranjera directa (IED).

Este proceso de fusiones y adquisiciones, en donde las empresas estadounidenses tuvieron las mejores condiciones para implementar sus estrategias de internacionalización, permitió el desarrollo del modelo exportador mediante la instauración de las Cadenas Globales de Valor (CGV), cuyo objetivo central fue construir una red de producción global que aprovechara los diferenciales de costos (salariales y de insumos estratégicos para sus actividades productivas) con el fin último de exportar a las regiones de alto ingreso-consumo, minimizando los costos para incrementar la ganancia. Todo esto en un entorno donde la competencia se ha recrudecido.

Es necesario señalar que la dinámica de la acumulación durante el periodo 1990-2018 ha configurado fases de expansión y contracción en el crecimiento económico, determinadas fundamentalmente por el ciclo financiero, que dan contexto al auge y decadencia del

---

<sup>1</sup> Profesor de tiempo completo de la FES Acatlán UNAM. [alonsobt@yahoo.com.mx](mailto:alonsobt@yahoo.com.mx)

<sup>2</sup> Profesora-investigadora de tiempo completo de la UAM-Azcapotzalco. [bpsc@azc.uam.mx](mailto:bpsc@azc.uam.mx)

<sup>3</sup> Egresado de la Maestría en Economía de la Facultad de Economía, UNAM. [javier.garcia.garay@gmail.com](mailto:javier.garcia.garay@gmail.com)

modelo exportador globalizado. Comportamiento que no puede entenderse sin analizar los movimientos de capital (en específico de la IED), la dinámica bursátil y el endeudamiento.

En el marco de la desregulación de los mercados financieros, desde la era Regan y Thatcher, la concatenación de fusiones y adquisiciones, inflación financiera y acceso a la liquidez favoreció la sobrecapitalización de las grandes corporaciones y la concentración económica en distintas industrias y sectores de actividad. Alienando la conducta de estas grandes empresas a la dinámica bursátil, en tanto que, en un contexto de inflación financiera, realizan sus planes de expansión e inversión con vías a garantizar las expectativas de los inversionistas en los mercados financieros, fortaleciendo con ello su valor de mercado y acceso a la liquidez, lo que favorece sus estrategias competitivas y de expansión a nivel internacional.

Es importante destacar que esta conducta no solo es característica de las grandes corporaciones de los países desarrollados, sino que se ha generalizado también en las corporaciones de los países en desarrollo —principalmente después de la década del 2000— quienes se han alineado a la lógica de los mercados financieros internacionales para obtener liquidez y emprender sus estrategias de expansión hacia los mercados externos mediante fusiones y adquisiciones, lo que representa una ventaja competitiva dentro del proceso de acumulación a través de la centralización del capital.

En este sentido, el objetivo del presente texto es mostrar cómo el sector financiero, a través del mecanismo de la sobrecapitalización, ha propiciado una creciente centralización del capital a través de fusiones y adquisiciones, cuya fuente de liquidez es la emisión de deuda de las grandes corporaciones en los mercados financieros. En otras palabras, para las grandes corporaciones es fundamental realizar estrategias de expansión tendientes a mantener al alza su valor bursátil, lo que implica a posteriori un mayor acceso a recursos financieros en mejores condiciones. De aquí que el sector financiero promueve la centralización del capital porque propicia una mayor ganancia financiera en términos globales, en un marco de baja inversión, concentración y estancamiento del ingreso.

El documento se divide en cuatro secciones. Después de esta introducción, en la segunda se realiza una breve revisión teórica de la centralización del capital y de la sobrecapitalización de las grandes corporaciones, resaltando sus pilares fundamentales. En la tercera, se realiza un breve análisis del proceso de reestructuración global y centralización del capital tomando el ejemplo de Estados Unidos. En la cuarta se analizan las relaciones entre la IED, la inflación financiera y el endeudamiento en una muestra de países de América Latina con el fin de mostrar cómo es que el sector financiero dirige la centralización del capital a través del

mecanismo de la sobrecapitalización, lo que se verifica mediante un ejercicio estadístico de vectores autorregresivos y causalidad de Granger en datos de panel. Finalmente, en la quinta sección se presentan las conclusiones del estudio.

## *2. Revisión teórica de la centralización y sobrecapitalización del capital*

La centralización del capital es una forma de acumulación en la cual se concentran los capitales individuales, y se opone a la acumulación por concentración de los medios de producción que Marx (1867 [2008]) define como el proceso de repulsión de los capitalistas individuales compatible con el incremento de la riqueza social. En el tomo 1 de *El Capital*, Marx establece que la centralización es el proceso de atracción de capitales ya formados que suprime su autonomía individual, es decir, es la “expropiación del capitalista por el capitalista”. En sus palabras:

es una distribución modificada de los capitales ya existentes y en funcionamiento, su campo de acción no está circunscrito por el crecimiento absoluto de la riqueza social o por los límites absolutos de la acumulación. Si el capital se dilata aquí controlado por una mano, hasta convertirse en una gran masa, es por que allí lo pierden muchas manos. (Marx, [1867] 2008, p. 778).

En su análisis del capital financiero en el periodo posterior a la crisis de 1873, Hilferding (1910) ya señalaba la dinámica del proceso de centralización capitalista, al hablar de los trust y carteles en las industrias del ferrocarril, acero y tabaco. Resaltaba también el papel central del sector financiero en este proceso, señaladamente de la banca comercial y de inversión. Adicionalmente teorizó la dinámica capitalista en el contexto del ciclo económico, en donde explicó la relevancia de la creación de poder de compra de los bancos y el papel de la banca de inversión en la colocación y comercialización de las acciones. Señaló detalladamente, al igual que Marx, el papel del crédito como un arma fundamental dentro de la competencia capitalista y la necesidad del capitalista industrial de recurrir al capital financiero para acceder a las ventajas competitivas que brindaba el acceso a la liquidez. Sin embargo, también expresó que, con la expansión del crédito, cualquier contingencia debía resolverse con más crédito, por lo que la empresa quedaba ligada al banco (Hilferding, 1910).

De aquí que el sector financiero propicie la centralización del capital por la vía del crédito y la colocación de acciones, en tanto que los bancos desean participar de las ganancias industriales en las distintas fases del ciclo. Sin embargo, esto hace que las empresas queden ligadas al sector financiero, dándose una simbiosis donde se genera tanto concentración industrial como financiera. Es la fase que Lenin (1916) denominó imperialismo o fase superior del capitalismo. Es claro que en el análisis del ciclo de Hilferding (1910) las bolsas de valores y la especulación financiera eran parte importante de la dinámica de la acumulación en su fase de centralización del capital, en tanto que la inflación financiera propiciaba una mayor demanda de las acciones propiedad de los carteles y trust. Lo que traía como resultado un aumento en la rentabilidad de los bancos de inversión por la colocación de acciones, en una fase donde las ganancias crecientes, producto de la centralización, validaban el incremento en los precios en el mercado accionario. Adicionalmente, la inflación financiera, al aumentar el valor de los títulos financieros, generaba confianza sobre las ganancias futuras y un mayor acceso al financiamiento bancario, por el mayor colateral. Es decir, la centralización del capital estaba soportada por un creciente proceso de sobrecapitalización.

La sobrecapitalización de las grandes corporaciones fue analizada también desde el institucionalismo norteamericano clásico por autores como Thorstein Veblen, quien en su libro *Teoría de la empresa de negocios* (1904 [2009]) definía a la gran corporación como una sociedad anónima generadora de ganancias, centrada en una cuestión intangible que denominaba *goodwill* (reputación). Para Veblen esta característica intrínseca de las corporaciones se componía de cuestiones tangibles como bienes de capital, insumos y equipo, e intangibles como marcas, patentes y derechos de propiedad, y podía valorarse en el mercado financiero a través de la emisión de acciones de la corporación. Veblen enfatizaba el carácter incierto de las valuaciones, pues, al tratarse de ganancias futuras, no existía una base cierta para realizar el cálculo, por lo que el valor de las corporaciones fluctuaba dependiendo de la psicología del mercado. Además, este autor argumentaba que en una economía de crédito la disposición de recursos a través del sistema financiero era una ventaja fundamental en la competencia capitalista. Y aclaraba que, en general, el crédito es un mecanismo que posibilita incrementar las ganancias industriales sin aumentar de manera agregada el equipo industrial. Adicionalmente, Veblen estableció que el *goodwill* al valorarse en el mercado fungía como garantía de los créditos. De tal manera que un crecimiento de la valuación del negocio implicaba una mayor extensión del crédito, lo cual podía utilizarse para adquirir o concentrar los elementos del equipo industrial existente dentro del sistema económico.

De manera general, la sobrecapitalización de las corporaciones se entiende como el acceso a recursos financieros en exceso con respecto a las necesidades de la acumulación de capital bajo la forma de adquisición de maquinaria, instalaciones o ampliación de la capacidad instalada (Toporowsky, 2010). Dicho excedente se utiliza principalmente para adquirir instrumentos financieros, lo que implica no sólo la compra de activos financieros para la especulación, sino marcas y derechos de propiedad, así como activos que representan adquisiciones o fusiones de empresas y que por su naturaleza financiera pueden venderse con la misma facilidad con la que se obtuvieron, lo que permite a las grandes empresas acceder en la esfera de la circulación a las ganancias financieras y al control de los flujos de efectivo y dirección de otras corporaciones.

### 3. *Reestructuración global y centralización del capital*

---

El capitalismo industrial de los Estados Unidos, desde finales del siglo XIX y hasta la década de los años ochenta del siglo XX, transitó por distintas fases de evolución caracterizadas por tres olas de fusiones y adquisiciones (horizontales, verticales y conglomeradas), incentivadas por regulaciones corporativas y leyes antitrust. Por ejemplo, la derogación de la Williams Act a través de la resolución del caso *Edgar v. MITE Corp.*<sup>4</sup> en 1982, permitió a las grandes corporaciones realizar fusiones y adquisiciones en su mismo sector, en tanto se asumía que esta actividad mejoraba el desempeño de sus administradores y beneficiaba a los accionistas minoritarios (Jensen y Meckling, 1976; Manne, 1965).

Bajo el gobierno de Ronald Reagan (1981-1989), Estados Unidos inició un proceso de desregulación que no sólo renovó el dinamismo de las bolsas de valores, sino que modificó las bases sustantivas de la organización industrial, al propiciar lo que se denominaría la cuarta ola de fusiones corporativas, que distintos especialistas teorizaron como un proceso de deconglomeración y reespecialización industrial (Davis et al., 1994), que debilitó el modelo conglomerado clásico, base de la industria americana hasta la década de 1980 (Black, 2000). Esta cuarta ola de fusiones y adquisiciones se dio en un contexto de crisis y desaceleración del crecimiento económico y la acumulación. Mientras que la economía mundial creció en promedio 4.65% de 1961 a 1979, de 1980 a 1989 lo hizo sólo 3.0%. En el caso de la formación

---

<sup>4</sup> El objetivo de esta ley fue invalidar las restricciones a las fusiones establecidas en la Williams Act, que establecía que la persona física o moral que intentara comprar una empresa o parte de las acciones de esta debía revelar la fuente de los recursos con los que pretendía hacer la compra, el propósito de dicha compra, los planes del comprador en caso de aprobarse, así como las cuestiones relativas a cualquier obligación de la empresa adquirida. Toda esta información debía presentarse a la Comisión de Mercado de Activos (SCE, por sus siglas en inglés) para dar tiempo a los administradores de la empresa objeto de la compra de impugnar ese movimiento. En general, era una serie de restricciones a las fusiones.

bruta de capital para los Estados Unidos, esta fue de 5.05% y 3.43% para los mismos periodos. Adicionalmente, la desregulación generó en los Estados Unidos el desarrollo de una industria financiera a través de factores como:

- i) La creación de un mercado por el control corporativo, que incentivó el auge de compras hostiles (*hostile takeovers*) de empresas a través del crédito (*leverage buyout*);
- ii) La emergencia de inversionistas institucionales (compañías de seguros, pensiones y banca de inversión) como los principales demandantes de instrumentos financieros (Photis y Nesvetailova, 2015; Photis, 2005);
- iii) El desarrollo de instituciones financieras no bancarias como *non bank banks* y la banca sombra (*shadow banking*), que a la par del desarrollo del mercado de derivados y opciones, configuraron una complejidad financiera que se profundiza hasta nuestros días y que propicia ciclos de inflación financiera.

En el caso de los mercados por el control corporativo, estos alinearon las estrategias de expansión de las grandes corporaciones hacia la deconglomeración industrial, en tanto que los especialistas financieros evaluaban negativamente las prácticas corporativas conglomeradas (Garfield, 1989). En otras palabras, los inversionistas institucionales y los bancos comerciales y de inversión establecieron límites a las estrategias de acumulación de las corporaciones, al convertir al espacio financiero en un mecanismo de evaluación de la actividad corporativa.

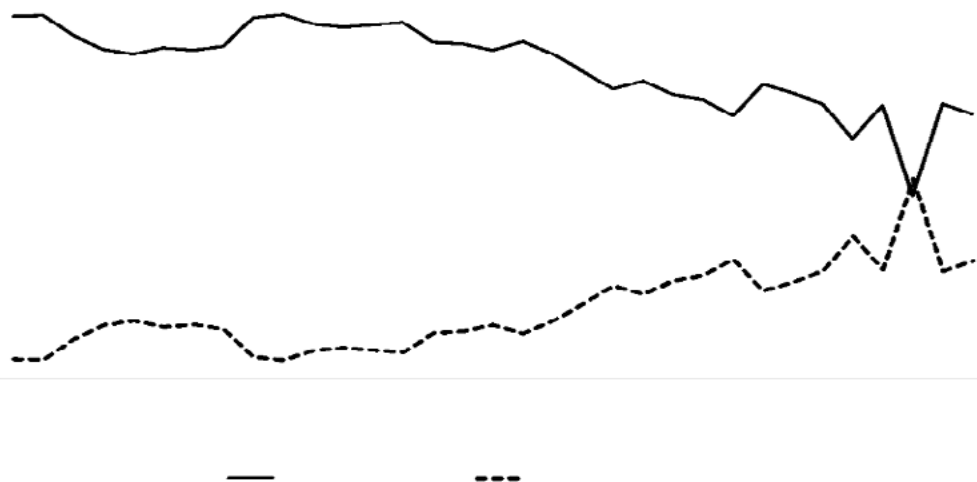
Este proceso también benefició a la gran corporación, en tanto que el aumento en el precio de sus acciones en el mercado bursátil les permitió acceder con mayor facilidad a la liquidez del mercado financiero. Es decir, la gran empresa se sobrecapitalizó, permitiéndole emprender sus estrategias de expansión e internacionalización en mejores condiciones que sus competidores. Dándose así una relación simbiótica entre el endeudamiento, el auge bursátil y la concentración industrial.

En la década de 1990, con el auge de las tecnologías de información y comunicación, se generaría un nuevo *boom* en el sector financiero a la par de la quinta ola de fusiones y adquisiciones que se denominó “la primera internacional” (Black, 2000), la cual se potenció con los procesos de desregulación financiera y comercial que instauró el modelo exportador globalizado. Desde entonces, la IED se ha vuelto protagonista en el proceso de centralización de capital. Si bien, en una primera etapa los movimientos de inversión extranjera a través

de las salidas de IED se dieron primordialmente entre países desarrollados,<sup>5</sup> a partir de 2003 (después de la crisis *puntocom* y ya en una clara fase de recuperación), se observa el creciente protagonismo de las economías en desarrollo en los flujos de salida de IED, quienes en 2020 representaron el 52% de los flujos de salida de IED mundiales (ver Gráfica 1).

### Gráfica 1

*Salidas de IED como porcentaje del total de inversiones extranjeras.  
Economías desarrolladas y en desarrollo, 1990-2022*



*Fuente: elaboración propia con datos de la UNCTAD (2023).*

Dentro de esta dinámica, la sobrecapitalización se expresa en la dependencia de los flujos de salida de IED del comportamiento bursátil. En otras palabras, los flujos de salida de IED van en línea a fortalecer la inflación financiera. Como se observa en la Gráfica 2, es evidente la relación entre el ciclo financiero y el aumento de las fusiones y adquisiciones como porcentaje de la IED. Durante el periodo de análisis se aprecian distintos ciclos financieros en función del indicador de fusiones y adquisiciones como porcentaje de la IED:

5 Por la magnitud del valor de las operaciones resaltan en este periodo algunos casos de fusiones y adquisiciones. Tal es el caso de la compra hostil realizada por Vodafone en el año 1999 hacia la empresa Mannesmann en Europa, la cual ascendió a 183 billones de dólares, o la que hizo en Estados Unidos en el mismo año hacia la empresa Air Touch Communications, la cual fue de 56 billones de dólares. Destaca también la de Chrysler que fue adquirida en 1998 por la empresa alemana Daimler por 38 billones de dólares.

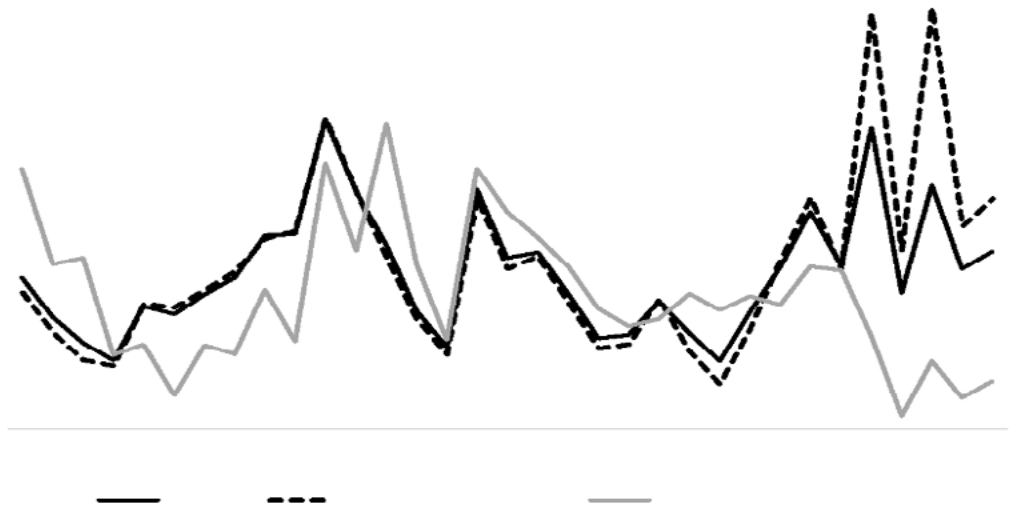


- i) El primero, que inicia en la década de los noventa y finaliza en el año 2000 con la crisis *punto.com*;
- ii) El segundo, que inicia en 2004 y finaliza con la crisis hipotecaria de 2008;
- iii) El tercero, que inicia en 2010 y se prolonga hasta 2015, cuando comienza a normalizarse la política monetaria en Estados Unidos.

En el caso de las economías en desarrollo, destaca que mantienen una relación con el ciclo financiero. Sin embargo, a partir de 2018 parecería que, en su mayoría, la IED de salida de los países en desarrollo se relaciona más con inversiones de tipo *greenfield*.<sup>6</sup>

## Gráfica 2

*Fusiones y adquisiciones como porcentaje de los flujos de salida de IED.  
Economías desarrolladas y en desarrollo, 1990-2022*



*Fuente: elaboración propia con datos de la UNCTAD (2023).*

En el caso de América Latina, los ciclos de fusiones y adquisiciones repiten el mismo patrón que en los países desarrollados con tres ciclos definidos. Como se observa en la Gráfica 3, el primero inicia en 1991 y finaliza en 2002, el segundo va de 2002 a 2008, y el tercero de 2008 a 2016.

<sup>6</sup> En este caso es relevante el papel de la inversión asiática, en específico de China, en la realización de nuevos proyectos de inversión a nivel mundial. Destacando “la nueva ruta de la seda”, así como los proyectos de inversión de dicho país en América Latina.

### Gráfica 3

*Fusiones y adquisiciones como porcentaje de los flujos de salida de IED. América Latina y El Caribe, 1990-2019*

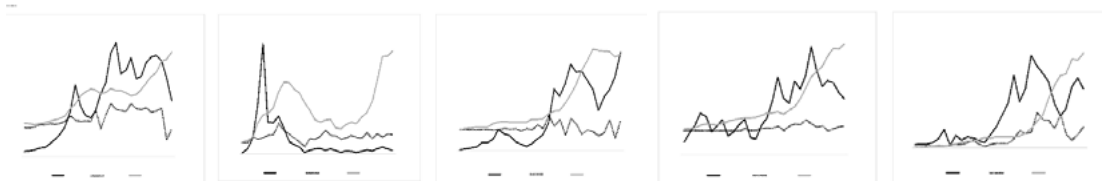


*Fuente: elaboración propia con datos de la UNCTAD (2023).*

Es claro que los patrones de centralización y sobrecapitalización de las grandes corporaciones son una constante tanto en las economías desarrolladas como en desarrollo, y las grandes empresas de América Latina no son la excepción.<sup>7</sup> En el caso de Estados Unidos y las grandes economías latinoamericanas como Brasil, México, Argentina y Chile, la relación entre los movimientos de IED, el endeudamiento y la dinámica bursátil (inflación financiera) se alinean a la lógica de la sobrecapitalización. Lo que puede observarse en la Gráfica 4, donde resalta particularmente la fuerte relación entre las salidas de IED y la inflación financiera, así como el creciente endeudamiento de las grandes corporaciones a través de la emisión de bonos en moneda extranjera.

### Gráfica 4

*Deuda, capitalización accionaria y salidas de IED. Economías seleccionadas, 1990-2019*



*Fuente: elaboración propia con datos de la UNCTAD (2023).*

<sup>7</sup> Resalta el caso de América Móvil quien aparece en el top mundial de compra de empresas vía fusiones y adquisiciones durante la década de los dos mil, por un monto de alrededor de 50 billones de dólares.

Se puede afirmar a este nivel de análisis que el periodo de instauración del modelo exportador globalizado se caracterizó por la centralización del capital por parte de las grandes corporaciones a nivel global, donde destaca la importancia del sector financiero para propiciar este proceso. En tanto que la dinámica bursátil y el endeudamiento han sido las dos variables que dirigen el proceso de centralización a través del movimiento de capital, en su forma de IED.

La sobrecapitalización se expresa entonces en la dependencia de la gran corporación con respecto a la dinámica bursátil. Es así como sus estrategias de expansión e internacionalización tienden a retroalimentar el auge bursátil, que a su vez les da acceso a financiamiento y liquidez en exceso (Toporowsky, 2010). Este proceso, si bien incrementa la masa de ganancias por la concentración (mayores ganancias en pocas manos), se expresa a nivel macroeconómico en el estancamiento de la acumulación y el magro crecimiento económico.

#### *4. Análisis empírico y causalidad entre la IED, la inflación financiera y el endeudamiento en América Latina*

---

En esta sección se realiza una prueba empírica a través de la metodología de un vector autorregresivo en datos de panel, para analizar las relaciones entre las salidas de IED, la dinámica bursátil y la emisión de bonos de deuda para Argentina, Brasil, Chile y México, con el objetivo de verificar la hipótesis de sobrecapitalización; en específico, que la dinámica bursátil es la variable central en las estrategias de endeudamiento y expansión de las grandes corporaciones a través de la IED.

Para construir la metodología econométrica se utilizaron las salidas de IED en millones de dólares a precios corrientes (FDI) de la base de datos de la UNCTAD (2023) del World Investment Report. En el caso del valor accionario, se utilizó la capitalización de mercado en millones de dólares a precios corrientes de la base de datos del Banco Mundial. Finalmente, para la deuda, se consideran los instrumentos de deuda emitidos por las corporaciones no financieras en el exterior en millones de dólares a precios corrientes de la base de datos del Banco de Pagos Internacionales (2023) (BIS, por sus siglas en inglés).

El modelo se aplicó sobre una base de aproximadamente 350 datos para los cuatro países durante el periodo 1990-2018. Se exploró el manejo de los datos en niveles (IED, Valor accionario y Bonos de deuda), y en primeras diferencias logarítmicas (DI, DE y DD). Tras la exploración de los datos, se eligió manejarlos en primera diferencia logarítmica con dos objetivos principales: i) eliminar por completo los problemas de tendencia en las series de datos, y ii) analizar los coeficientes del modelo en términos de semi elasticidades.

El objetivo central tanto del modelo VAR como de la prueba de Granger es verificar las causalidades expresadas de manera teórica en términos del proceso de sobrecapitalización de las empresas. De manera general, se presentan los resultados obtenidos del modelo VAR a través del método generalizado de momentos (GMM) (Cuadro 1) y la causalidad de Granger (Cuadro 2). Los criterios de selección del mejor modelo y pruebas de estabilidad se presentan en el apéndice metodológico.

### Cuadro 1

*Estimación modelo VAR en panel (GMM-robusto). Economías seleccionadas, 1990-2018*

Variable dependiente		Variable explicativa	Variable explicativa	Variable explicativa
		DI (t-1)	DD (t-1)	DE (t-1)
DI	Coefficiente	0.2602117	0.251098	0.0291471
	P-value	0.001	0.352	0.084
DD	Coefficiente	-0.0164566	0.322603	0.1174582
	P-value	0.941	0.001	0.035
DE	Coefficiente	-0.205997	0.5762529	-0.0690719
	P-value	0.612	0.001	0.526

*Fuente: elaboración propia.*

Del cuadro 1, se verifica que:

- i) La tasa de crecimiento de la IED (DI) se explica por su rezago a un nivel de significancia del 99% con un coeficiente de 0.26% y por el rezago de la tasa de crecimiento del valor accionario (DE) a un nivel de 90% con un coeficiente de 0.029%.
- ii) En el caso de la tasa de crecimiento de los bonos de deuda (DD) se explica por su rezago al 99% con un coeficiente de 0.32% y por la tasa de crecimiento del valor accionario (DE) al 95% de confianza con un coeficiente del 0.11%.
- iii) Finalmente, la tasa de crecimiento del valor accionario (DE) se explica por la tasa de crecimiento de los bonos de deuda (DD) a un 99% de confianza con un coeficiente del 0.57%.

Finalmente, de la causalidad de Granger, se verifica que las salidas de IED se explican por el crecimiento del valor accionario a un nivel de confianza del 90%; los bonos de deuda se explican por el crecimiento del valor accionario a un nivel de confianza del 95%; y el crecimiento del valor accionario por el crecimiento de los bonos de deuda se explica a un nivel de confianza del 99% (Cuadro 2).

## Cuadro 2

*Prueba de causalidad de Wald en panel VAR-Granger. Economías seleccionadas, 1990-2018*

Variable dependiente		Variable explicativa	Variable explicativa	Variable explicativa	Variable explicativa
		DI	DD	DE	Todas
<b>DI</b>	P-value		0.352	0.084	0.076
<b>DD</b>	P-value	0.941		0.035	0.065
<b>DE</b>	P-value	0.612	0.001		0.003

*Fuente: elaboración propia.*

Con esta información se puede concluir que:

- i) Los flujos de salida de IED dependen positivamente del incremento en el valor de mercado accionario;
- ii) La emisión de bonos en los mercados internacionales se relaciona positivamente con el incremento en el valor de mercado;
- iii) El valor de mercado se relaciona positivamente con el aumento en la colocación de bonos en los mercados internacionales.

Dichas relaciones de causalidad son evidencia del proceso de sobrecapitalización de las grandes corporaciones y de la relevancia del sector financiero en su estrategia de expansión e internacionalización. Lo que permite afirmar la simbiosis existente entre la dinámica industrial y financiera dentro del proceso de centralización del capital a nivel global, incluso en el caso de las grandes corporaciones de las economías latinoamericanas en donde resalta la dependencia del movimiento de capital industrial con respecto al sector financiero.

## 5. Conclusiones

---

Con la crisis del modelo de acumulación de capital en la década de los años setenta, las grandes corporaciones emprendieron la restructuración de sus estrategias para compensar la caída de la tasa de ganancia, proceso que se enmarcó en un proceso de internacionalización del capital vinculado al desarrollo de la industria financiera en los Estados Unidos. En general, el modelo de desarrollo exportador se dio en un contexto de centralización de capital en donde el mecanismo fundamental fue el movimiento de capital a través de la IED, sostenido en los auge bursátiles y el creciente endeudamiento.

Con el ejercicio econométrico realizado en este trabajo se comprueba que la sobrecapitalización y centralización del capital son procesos globales, pues se verifican las relaciones causales a nivel de las grandes corporaciones de las principales economías latinoamericanas. Lo que permite afirmar que existe una fusión de intereses industriales y financieros bajo la hegemonía de estos últimos, quienes dictan la forma en la cual las grandes empresas deben realizar su acumulación de capital. La actividad de fusiones y adquisiciones es una expresión de la centralización y sobrecapitalización de las grandes corporaciones, lo que confirma las hipótesis teóricas acerca de la relación entre el sector financiero e industrial vertidas por pensadores como Hilferding, Lenin y Veblen desde hace más de un siglo.

## Bibliografía y referencias

---

- BIS [Bank for International Settlements]. (2023). *Estadísticas, varios años*. <https://www.bis.org/>
- Black, B. (2000). The First International Merger Wave (and The Fifth and Last U.S. Wave). *Working Paper No. 199*, Stanford Law School.
- Davis, G., Dieckman, K & Tinsley, C. (1994). The Decline and Fall of the Conglomerate Firm in the 1980s: The Deinstitutionalization of an Organizational Form. *American Sociological Review*, 59(4), 547-570.
- Garfield, A. (1989). State Competence to Regulate Corporate Takeovers: Lessons from State Takeover Statutes. *Hofstra Law Review*, 17(3), 535-598.
- Hilferding, R. (1910 [1971]). *El Capital Financiero*. Instituto Cubano del Libro.
- Jensen, M. & Meckling, W. (1976). Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure. *Journal of Financial Economics*, 3(4), 305-360.
- Lenin, V. (1916 [1933]). *Imperialism, the Highest State of Capitalism*. Lawrence and Wishart.
- Manne, H. (1965). Mergers and the Market for Corporate Control. *Journal of Political Economy*, 73(2), 110-120.
- Marx, K. ([1867] 2008). *El Capital. Crítica de la Economía Política*. Siglo XXI Editores.
- Photis, L. (2005). Globalisation as commodification. *Cambridge Journal of Economics*, 29(5), 769-797.
- Photis, L. y Nesvetailova, A. (2015). The role of Shadow Banking Entities in the Financial Crisis: A disaggregated View. *Review of International Political Economy*, 22, 257-279.
- Toporowky, J. (2010). The Transnational Company after Globalization. *Futures*, 42 (9), 920-925.
- UNCTAD [United Nations Conference on Trade and Development] (2023). World Investment Report 2023. United Nations. [https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023\\_en.pdf](https://unctad.org/system/files/official-document/wir2023_en.pdf)
- Veblen, T. (1904 [2009]). *Teoría de la empresa de negocios*. Editorial Comares.

## Apéndice metodológico

### Modelación.

Se utilizó el comando en Stata pvar DI DD DE y se calculó con 1, 2 y 3 rezagos. Donde DI es la tasa de crecimiento de la IED; DD es la tasa de crecimiento de la colocación de bonos en los mercados financieros internacionales, y DE es la tasa de crecimiento de las cotizaciones en el mercado accionario.

### 1 rezago

#### GMM Estimation

Final GMM Criterion Q(b) = 3.82e-33  
Initial weight matrix: Identity  
GMM weight matrix: Robust

No. of obs = 101  
No. of panels = 4  
Ave. no. of T = 25.250

		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]
DI	DI					
	L1.	.2602117	.0748129	3.48	0.001	.1135811 .4068423
	DD					
	L1.	.0251098	.0269602	0.93	0.352	-.0277312 .0779508
	DE					
	L1.	.0291471	.016854	1.73	0.084	-.0038861 .0621802
DD	DI					
	L1.	-.0164566	.2212309	-0.07	0.941	-.4500611 .4171479
	DD					
	L1.	.322603	.0969104	3.33	0.001	.1326621 .5125439
	DE					
	L1.	.1174582	.0558442	2.10	0.035	.0080056 .2269108
DE	DI					
	L1.	-.205997	.4063017	-0.51	0.612	-1.002334 .5903397
	DD					
	L1.	.5762529	.1706663	3.38	0.001	.2417531 .9107527
	DE					
	L1.	-.0690719	.1089555	-0.63	0.526	-.2826208 .144477

Instruments : 1(1/1) . (DI DD DE)



## 2 rezagos

GMM Estimation

Final GMM Criterion  $Q(b) = 5.55e-33$

Initial weight matrix: Identity

GMM weight matrix: Robust

No. of obs = 97  
 No. of panels = 4  
 Ave. no. of T = 24.250

		Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
<b>DI</b>							
	DI						
	L1.	.2003762	.0675624	2.97	0.003	.0679564	.332796
	L2.	.2136182	.1770556	1.21	0.228	-.1334043	.5606407
	DD						
	L1.	.06254	.0324972	1.92	0.054	-.0011533	.1262334
	L2.	-.0424189	.024558	-1.73	0.084	-.0905517	.0057139
	DE						
	L1.	.0436495	.0236478	1.85	0.065	-.0026994	.0899983
	L2.	.0045326	.0183756	0.25	0.805	-.0314829	.0405481
<b>DD</b>							
	DI						
	L1.	-.0661629	.1651246	-0.40	0.689	-.3898011	.2574753
	L2.	.1627617	.332689	0.49	0.625	-.4892967	.8148201
	DD						
	L1.	.2965136	.1086536	2.73	0.006	.0835565	.5094707
	L2.	.009635	.0773189	0.12	0.901	-.1419073	.1611773
	DE						
	L1.	.1107018	.0729668	1.52	0.129	-.0323105	.2537141
	L2.	.103114	.0533639	1.93	0.053	-.0014773	.2077053
<b>DE</b>							
	DI						
	L1.	-.3629975	.2957498	-1.23	0.220	-.9426566	.2166615
	L2.	-.3509036	.4682159	-0.75	0.454	-1.26859	.5667828
	DD						
	L1.	.8484154	.1359875	6.24	0.000	.5818848	1.114946
	L2.	-.2726322	.1652157	-1.65	0.099	-.5964489	.0511846
	DE						
	L1.	-.0605207	.1177062	-0.51	0.607	-.2912206	.1701793
	L2.	.0013539	.082687	0.02	0.987	-.1607097	.1634175

Instruments : 1(1/2).(DI DD DE)

### 3 rezagos

GMM Estimation

Final GMM Criterion Q(b) = 3.42e-32

Initial weight matrix: Identity

GMM weight matrix: Robust

No. of obs = 93  
 No. of panels = 4  
 Ave. no. of T = 23.250

	Coef.	Std. Err.	z	P> z	[95% Conf. Interval]	
<b>DI</b>						
DI						
L1.	.1997714	.0732688	2.73	0.006	.0561672	.3433756
L2.	.2092467	.1894072	1.10	0.269	-.1619845	.580478
L3.	.1392898	.1214197	1.15	0.251	-.0986884	.3772681
DD						
L1.	-.0915257	.0393788	2.32	0.020	.0143447	.1687067
L2.	-.0429674	.0459861	-0.93	0.350	-.1330984	.0471636
L3.	.0271271	.0335831	0.81	0.419	-.0386945	.0929487
DE						
L1.	.0569244	.0311833	1.83	0.068	-.0041937	.1180425
L2.	.0018322	.0222651	0.08	0.934	-.0418067	.045471
L3.	-.0378578	.0331229	-1.14	0.253	-.1027774	.0270619
<b>DD</b>						
DI						
L1.	-.1875137	.0838296	-2.24	0.025	-.3518167	-.0232106
L2.	-.1452405	.0889065	-1.63	0.102	-.3194939	.029013
L3.	-.0884085	.0957424	-0.92	0.356	-.2760602	.0992432
DD						
L1.	.2165486	.0743802	2.91	0.004	.070766	.3623311
L2.	-.0189599	.0771091	-0.25	0.806	-.170091	.1321712
L3.	.031143	.0745609	0.42	0.676	-.1149936	.1772796
DE						
L1.	.0099207	.0394006	0.25	0.801	-.0673031	.0871445
L2.	.0224748	.0447597	0.50	0.616	-.0652525	.1102021
L3.	.0318845	.0308486	1.03	0.301	-.0285776	.0923466
<b>DE</b>						
DI						
L1.	-.2619324	.3228719	-0.81	0.417	-.8947497	.3708849
L2.	.1143688	.1759708	0.65	0.516	-.2305276	.4592652
L3.	.2057823	.2219087	0.93	0.354	-.2291508	.6407154
DD						
L1.	.7036006	.1679016	4.19	0.000	.3745195	1.032682
L2.	-.7304904	.1838364	-3.97	0.000	-1.090803	-.3701776
L3.	.1641777	.0928001	1.77	0.077	-.0177072	.3460626
DE						
L1.	.0503427	.1112514	0.45	0.651	-.1677061	.2683915
L2.	-.014582	.0870169	-0.17	0.867	-.185132	.155968
L3.	.0998514	.0862809	1.16	0.247	-.0692561	.2689588

Instruments : 1(1/3) .(DI DD DE)

## Prueba de Granger, estabilidad e impulso respuesta

El comando `pvargranger` realiza la prueba de causalidad para cada ecuación del *panel VAR*. La hipótesis nula es de que los coeficientes en todos los retrasos de una variable endógena son conjuntamente iguales a cero. Todos los modelos satisfacen la condición de estabilidad.

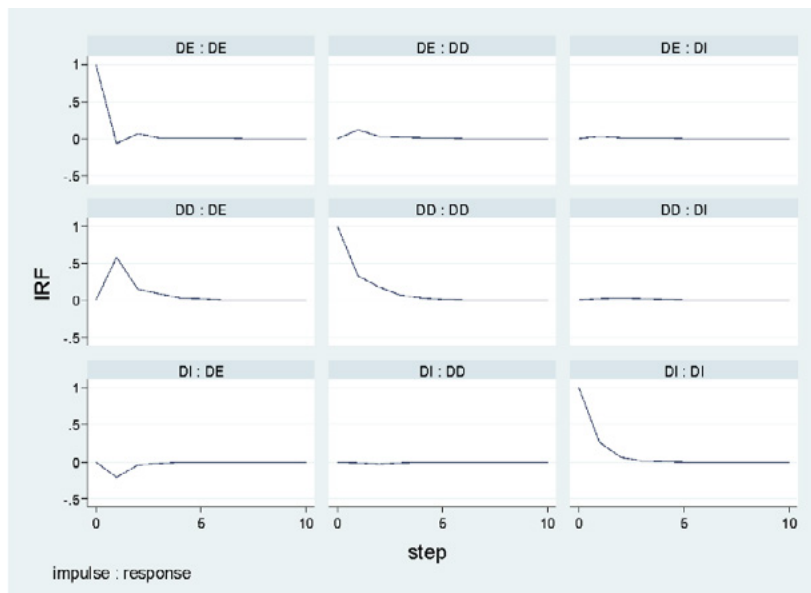
1 rezago

```
pvargranger
panel VAR-Granger causality Wald test
Ho: Excluded variable does not Granger-cause Equation
Ha: Excluded variable Granger-causes Equation variable
```

Equation \ Excluded		chi2	df	Prob > chi2
DI	DD	0.867	1	0.352
	DE	2.991	1	0.084
	ALL	5.152	2	0.076
DD	DI	0.006	1	0.941
	DE	4.424	1	0.035
	ALL	5.452	2	0.065
DE	DI	0.257	1	0.612
	DD	11.401	1	0.001
	ALL	11.501	2	0.003

```
pvarstable
Eigenvalue stability condition
```

Eigenvalue		Modulus
Real	Imaginary	
.4365399	0	.4365399
.2683218	0	.2683218
-.191119	0	.191119



## 2 rezagos

pvargranger

panel VAR-Granger causality Wald test

H0: Excluded variable does not Granger-cause Equation variable

Ha: Excluded variable Granger-causes Equation variable

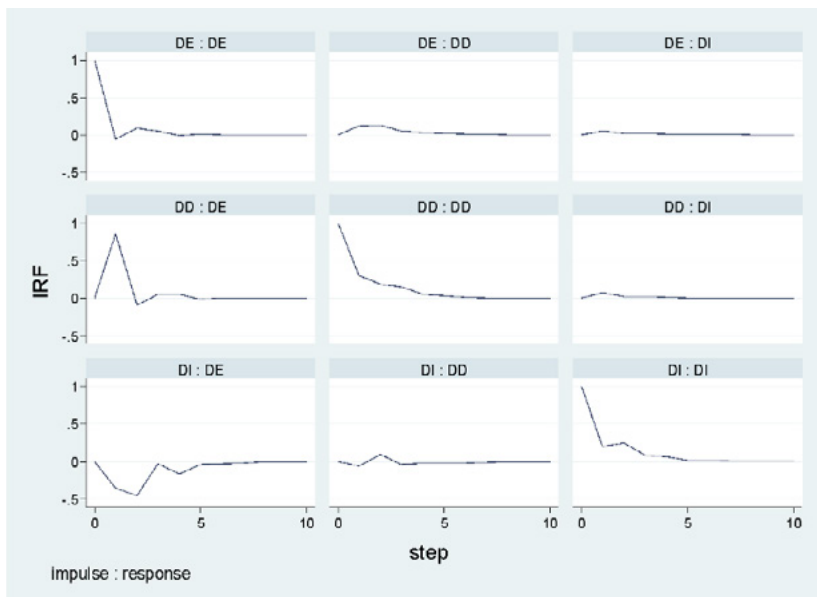
Equation \ Excluded		chi2	df	Prob > chi2
DI	DD	5.154	2	0.076
	DE	3.474	2	0.176
	ALL	6.533	4	0.163
DD	DI	0.858	2	0.651
	DE	3.806	2	0.149
	ALL	4.812	4	0.307
DE	DI	1.602	2	0.449
	DD	39.927	2	0.000
	ALL	39.931	4	0.000

pvarstable

Eigenvalue stability condition

Eigenvalue		Modulus
Real	Imaginary	
.4731003	.0526961	.476026
.4731003	-.0526961	.476026
.4417393	0	.4417393
-.2795574	.3307029	.4330321
-.2795574	-.3307029	.4330321
-.3924559	0	.3924559

All the eigenvalues lie inside the unit circle.  
pVAR satisfies stability condition.



### 3 rezagos

pvargranger

panel VAR-Granger causality Wald test  
 H0: Excluded variable does not Granger-cause Equation variable  
 Ha: Excluded variable Granger-causes Equation variable

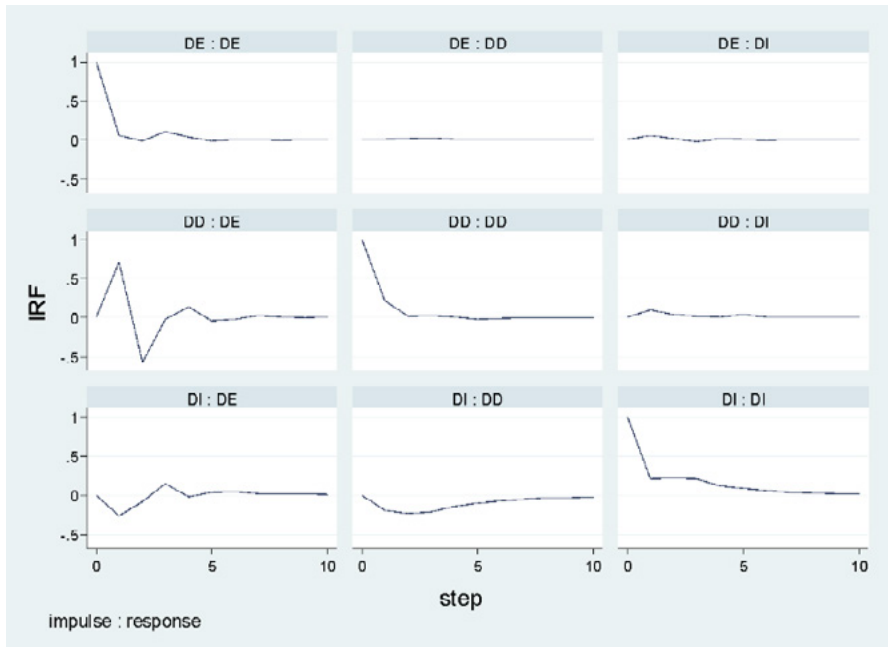
Equation \ Excluded		chi2	df	Prob > chi2
DI	DD	5.482	3	0.140
	DE	3.351	3	0.341
	ALL	7.314	6	0.293
DD	DI	7.184	3	0.066
	DE	1.167	3	0.761
	ALL	7.998	6	0.238
DE	DI	1.847	3	0.605
	DD	26.612	3	0.000
	ALL	32.970	6	0.000

pvarstable

Eigenvalue stability condition

Eigenvalue			
Real	Imaginary	Modulus	
.6847488	0	.6847488	
-.1870094	-.5457279	.5769068	
-.1870094	.5457279	.5769068	
.4857616	.058626	.4892866	
.4857616	-.058626	.4892866	
-.366706	-.2471474	.4422162	
-.366706	.2471474	.4422162	
-.0410092	.289731	.2926189	
-.0410092	-.289731	.2926189	

All the eigenvalues lie inside the unit circle.  
 pVAR satisfies stability condition.



## Crerios de informaci3n

### 1 rezago

```
. pvarsoc DI DD DE, m(7) pvaropts(instlags(1/7))
Running panel VAR lag order selection on estimation sample
-----

Selection order criteria
Sample: 9 - 28                               No. of obs   =    77
                                              No. of panels =    4
                                              Ave. no. of T = 19.250
```

lag	CD	J	J pvalue	MBIC	MAIC	MQIC
1	.8838852	55.57568	.4151869	-178.9898	-52.42432	-103.0494
2	.8867844	41.5612	.6184248	-153.91	-48.4388	-90.62637
3	.8931717	42.13898	.2225419	-114.238	-29.86102	-63.61108
4	.9022671	27.18897	.4536358	-90.09378	-26.81103	-52.12358
5	.9470399	22.95812	.1922047	-55.23038	-13.04188	-29.91691
6	.9535312	15.81156	.0709225	-23.28269	-2.188438	-10.62595
7	.7379347	.	.	.	.	.

### 2 rezagos

```
-----

Selection order criteria
Sample: 8 - 28                               No. of obs   =    81
                                              No. of panels =    4
                                              Ave. no. of T = 20.250
```

lag	CD	J	J pvalue	MBIC	MAIC	MQIC
1	.869013	56.68201	.1136241	-141.0682	-33.31799	-76.54879
2	.8518664	40.91621	.2634504	-117.284	-31.08379	-65.66842
3	.8856022	37.87421	.0798707	-80.77591	-16.12579	-42.06426
4	.9228261	26.77339	.083345	-52.32669	-9.226608	-26.51893
5	.9416529	15.91708	.0686335	-23.63296	-2.082922	-10.72908
6	.6664766	.	.	.	.	.

```
. pvarsoc DI DD DE, m(5) pvaropts(instlags(1/5))
Running panel VAR lag order selection on estimation sample
-----

Selection order criteria
Sample: 7 - 28                               No. of obs   =    85
                                              No. of panels =    4
                                              Ave. no. of T = 21.250
```

lag	CD	J	J pvalue	MBIC	MAIC	MQIC
1	.0396667	40.7070	.0767546	-111.2276	20.2922	-50.6620
2	.8691539	37.92486	.0790567	-82.02672	-16.07514	-42.60271
3	.9002879	37.26245	.004843	-42.70528	1.262447	-16.4226
4	.911995	17.68924	.0389549	-22.29462	-.3107556	-9.153279
5	.5699316	.	.	.	.	.

### 3 rezagos

Selection order criteria

Sample: 6 - 28

No. of obs = 89

No. of panels = 4

Ave. no. of T = 22.250

lag	CD	J	J pvalue	MBIC	MAIC	MQIC
1	.8845254	26.7671	.4764133	-94.42608	-27.2329	-54.31654
2	.9098201	21.13234	.2727892	-59.66312	-14.86766	-32.92343
3	.9103345	17.7289	.0384523	-22.66883	-.2711034	-9.298985
4	.4697482	.	.	.	.	.

Por lo tanto, se elige el modelo de un rezago.