

# Financierización: guía básica



**AUTORÍA:** Sahil Jai Dutta y Frances Thomson

**REVISIÓN:** Nick Buxton y Deborah Eade

**DISEÑO:** Evan Clayburg

**TRADUCCIÓN AL ESPAÑOL:** Beatriz Martínez Ruiz

**REVISIÓN EN ESPAÑOL:** Lucía Vicent Valverde, miembro de FUHEM Ecosocial

Publicado por Transnational Institute, FUHEM Ecosocial y ATTAC España  
www.TNI.org – Amsterdam, octubre de 2018

El contenido de este informe se puede citar o reproducir con fines no comerciales y siempre que se mencione debidamente la fuente de información. ElTNI agradecería recibir una copia o un enlace del texto en el que se utilice o se cite este documento. Obsérvese que algunas de las imágenes de este informe pueden estar sujetas a otras condiciones de copyright.

[HTTP://WWW.TNI.ORG/COPYRIGHT](http://www.tni.org/copyright)



***Esta guía básica se publicó con motivo del Día de Acción Europeo  
10 Años Después de la Crisis (15 de septiembre de 2018).***

<https://www.changefinance.org/>

# Índice

## Introducción a la financierización

1. ¿Qué es la financierización y por qué es importante?
2. ¿Cuándo empezó la financierización?
3. ¿Cómo ha cambiado el sector financiero?
4. ¿Qué procesos y prácticas caracterizan a la financierización contemporánea?
5. ¿Quiénes son los actores principales?

## Efectos de la financierización en la economía

6. ¿Cuál fue la promesa de 'liberalizar' los flujos de capital y cuál ha sido la realidad?
7. ¿Cómo ha cambiado la financierización la estructura económica?
8. ¿Cómo se están transformando las empresas no financieras, como los supermercados, en el contexto de la financierización?
9. ¿Cómo se ven afectados los servicios públicos por la financierización?
10. ¿Qué es el valor accionario y qué papel desempeña en la financierización?

## Efectos sociales de la financierización

11. ¿Cómo afecta la financierización a los hogares?
12. ¿Cómo afecta la financierización al empleo y la desigualdad de los ingresos?
13. ¿Cómo condujo la titulización de los préstamos hipotecarios a la crisis financiera de los Estados Unidos?

## Efectos sobre los alimentos, la agricultura y la naturaleza

14. ¿Cómo ha afectado la financierización a los alimentos, la agricultura y otros mercados de productos básicos?
15. ¿Qué papel desempeñó el mercado especulativo en la crisis mundial de los precios de los alimentos en 2007-2008?
16. ¿Qué es la financierización de la naturaleza?

## Las fuerzas que impulsan la financierización

17. ¿Cómo llegó el sector financiero a ocupar un lugar tan preponderante?
18. ¿Qué regulaciones se establecieron para controlar la financierización después de la crisis financiera mundial?
19. ¿Por qué la crisis financiera llevó a que el sector financiero adquiriera más poder?

## La resistencia a la financierización

20. ¿Qué es la 'democracia financiera' y por qué es problemática?
21. ¿Cómo se puede oponer resistencia a la financierización?

***¿Hay alguna otra pregunta sobre la que te gustaría leer una respuesta o tienes comentarios para mejorar las que recogemos aquí? Envía un correo electrónico a [tni@tni.org](mailto:tni@tni.org) e intentaremos incluir tus comentarios y opiniones en las próximas ediciones de esta guía básica.***

# Introducción a la financierización

## 1. ¿Qué es la financierización y por qué es importante?

El término ‘financierización’ es relativamente nuevo y abarca un abanico tan amplio de tendencias que es difícil de definir de manera precisa. La definición que se cita más a menudo, propuesta por Gerald Epstein, apunta que “financierización significa el papel creciente de los intereses financieros, los mercados financieros, los agentes financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías nacionales e internacionales”.<sup>1</sup>

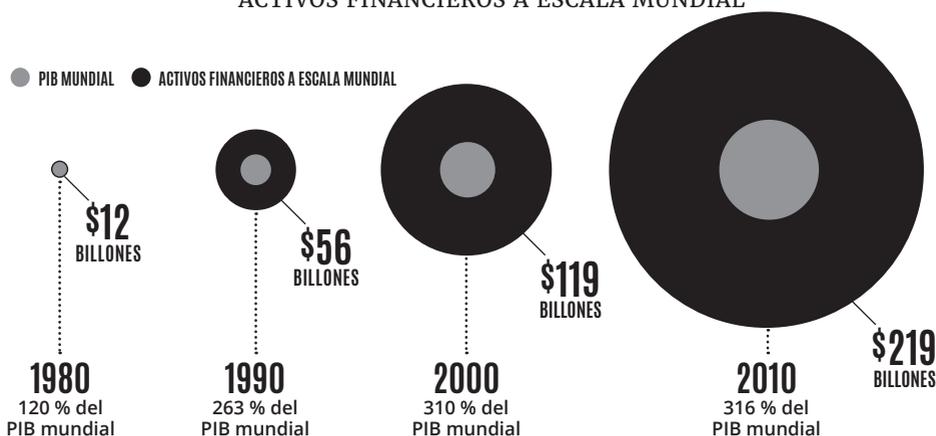
Se trata de un proceso por el que los intermediarios financieros y las tecnologías han adquirido una influencia sin precedentes en nuestra vida cotidiana.

La expansión de los mercados financieros no solo está relacionada con el volumen de las transacciones financieras, sino también con la diversidad creciente de operaciones y actores en el mercado financiero y su interconexión con todos los ámbitos de la economía y la sociedad. En resumen: la financierización debe entenderse como una transformación radical del sector financiero que ha alterado economías enteras, desde los hogares y las empresas hasta el funcionamiento de los sistemas monetarios y los mercados de productos básicos.

Las investigaciones han demostrado que la financierización ha aumentado la desigualdad, ha ralentizado la inversión en la producción ‘real’, ha incrementado la presión sobre las personas y los hogares endeudados y ha dado lugar a una merma de la responsabilidad democrática.

GRÁFICO 1

ACTIVOS FINANCIEROS A ESCALA MUNDIAL



## 2. ¿Cuándo empezó la financierización?

Aunque el inicio de la financierización se remonta a la década de 1950, fue la caída del sistema monetario de Bretton Woods, a principios de la década de 1970, la que aceleró el crecimiento de la liquidez global y provocó un aumento de la liberalización y la desregulación financieras.

Los acuerdos de Bretton Woods fijaban el tipo de cambio de las monedas internacionales con respecto al dólar estadounidense y el del dólar estadounidense, con respecto al oro. Este sistema garantizaba la previsibilidad en los tipos de cambio y evitaba que se obtuvieran ganancias a través de la especulación. Los acuerdos se habían establecido como un medio de protección frente al auge del 'proteccionismo' que había marcado el período de entreguerras. El sistema beneficiaba a los Estados Unidos, en tanto que principal exportador del mundo, y a su 'moneda de reserva'. En consecuencia, los Estados Unidos se dedicaron a financiar la Guerra Fría, en especial las guerras de Vietnam y Corea, así como el Plan Marshall en Europa, con el fin de 'ayudar' a las economías de la posguerra a comprar bienes estadounidenses. Los Estados Unidos imprimían cada vez más dólares y los gastaban en el exterior, lo que significaba que el volumen de dólares en circulación superaba con creces las reservas de oro de los Estados Unidos, haciendo que la convertibilidad entre el dólar y el oro fuera cada vez más insostenible.<sup>2</sup> En un contexto de preocupación creciente por que el exceso de deuda pública estadounidense amenazaba la convertibilidad fija del dólar en oro, lo que llevó, en 1971, al presidente de los Estados Unidos, Richard Nixon, a declarar unilateralmente la no convertibilidad dólar-oro, poniendo fin formalmente a los acuerdos de Bretton Woods. Lo que siguió fue toda una década de desregulación de los movimientos de divisas, mientras el mundo avanzaba hacia un nuevo régimen de libre comercio de bienes, tipos de cambio flotantes y libre circulación de capitales.

Los tipos de cambio flotantes y los flujos de capital no regulados representaban riesgos para muchos, pero también brindaron oportunidades para la innovación en el campo de las finanzas (como los derivados), de modo que se pudiera hacer frente a esos riesgos y que la especulación se beneficiara de ellos.

Los Estados Unidos, liberados de todo compromiso de mantener la convertibilidad dólar-oro, podían ahora saldar sus deudas con su propia moneda y sin límites de suministro significativos. El déficit estadounidense (la cantidad que gasta un país en comparación con la cantidad que ingresa) aumentó rápidamente y, con ello, también la cantidad de dólares o activos financieros denominados en dólares en circulación, la mayoría de los cuales terminaron en las reservas de los bancos centrales de otros países. El incremento de las reservas permitió a estos bancos ampliar el crédito en sus propias economías y la liquidez mundial creció.

Esta situación abrió nuevas posibilidades para generar ganancias en los mercados financieros privados y quienes deseaban aprovecharlas impulsaron el desmantelamiento de las barreras a la movilidad del capital y otras regulaciones que limitaban sus actividades.

### 3. ¿Cómo ha cambiado el sector financiero?

Desde la década de 1970, el valor de los activos financieros a escala global se ha disparado. Los mercados financieros no solo han crecido en términos absolutos, sino que también se han expandido en términos relativos: el valor de las transacciones financieras globales superó rápidamente al de las empresas de producción y comercio 'reales' (véase el Gráfico 1). Por ejemplo, en 1973, la relación entre el valor de las divisas en las transacciones financieras y el comercio mundial era de 2:1; en 2004, esta relación alcanzó 90:1.<sup>3</sup> En 2017, el conjunto del valor del comercio global era de 17,88 billones de dólares estadounidenses *al año*. Las transacciones en divisas, por su parte, alcanzaban los 5,1 billones de dólares *al día*.

Las nuevas tecnologías han desempeñado un papel decisivo en la expansión de las finanzas. Por ejemplo, se afirma que el comercio informatizado representa en torno al 70 % de la 'actividad del mercado' financiero en los Estados Unidos y un poco menos del 40 % en Europa. Lo que se conoce como 'negociación de alta frecuencia' utiliza algoritmos para vender o comprar activos financieros en milésimas de segundos. Durante la década de 1960, las acciones se mantenían una media de cuatro años; hoy, 'la acción promedio' se 'conserva durante unos 20 segundos'.<sup>4</sup> La tecnología de la información también ha potenciado la 'calificación crediticia' y los modelos de estadística computacional que facilitaron la concesión a gran escala de préstamos, algo que antes era más difícil porque los bancos dependían de las evaluaciones personalizadas sobre riesgo crediticio, que exigían mucho tiempo.

En todo este proceso, la actividad bancaria cambió de forma drástica. La mayor parte de esa actividad ya no se ajusta a la idea que la gente suele tener de un banco local que proporciona servicios de préstamo y ahorro para particulares y empresas. La actividad bancaria moderna entraña la reestructuración y la compraventa de préstamos, así como la especulación en los mercados globales. La financierización ha presenciado la aparición de nuevos tipos de instituciones (como el sistema bancario en la sombra o paralelo) y prácticas financieras (por ejemplo, la titulización) que no están sujetas a las mismas regulaciones que los bancos comerciales tradicionales. La banca en la sombra representa aproximadamente un total de activos valorados en 160 billones de dólares en todo el mundo: casi la mitad del conjunto de 340 billones de dólares de activos financieros a nivel mundial.<sup>5</sup> Pese al debate sobre la necesidad de controlar la banca en la sombra después de la crisis financiera de 2008, este tipo de banca ha crecido aún más. El aumento espectacular de los movimientos financieros especulativos ha propiciado que algunos analistas describan los mercados financieros de hoy como 'un casino global'.

La financierización ha impulsado la gran expansión de la deuda que ha llegado a definir la economía mundial. En 2014, la consultora McKinsey calculó que la deuda mundial alcanzaba los 199 billones de dólares, equivalente al 287 % del PIB mundial.<sup>6</sup>

## 4. ¿Qué procesos y prácticas caracterizan a la financierización contemporánea?

La financierización engloba diversos procesos y prácticas. Desde el fin de los acuerdos de Bretton Woods, el dinero lo tiene mucho más fácil para atravesar fronteras. También se han levantado las restricciones nacionales sobre los flujos financieros. Esto significa que a los bancos les resulta más fácil prestar más (aumentar sus activos) y solicitar más préstamos (aumentar sus pasivos). La transformación gradual de las finanzas surge a raíz de la innovación de los bancos en ambos sentidos, de forma que se crea cada vez más liquidez.

### Primero, conceder el préstamo y, después, acudir a los mercados para financiarlo

Los bancos, como los particulares y los hogares, deben poder cubrir su saldo de caja diario. Para garantizar que los clientes siempre puedan *retirar* efectivo, el banco debe estar seguro de que *ingresará* efectivo. Este efectivo se puede cubrir con reservas (nuestros depósitos), solicitando un préstamo al banco central o adquiriendo préstamos de otros bancos en los mercados abiertos (este último cauce adquirirá un protagonismo fundamental). En el pasado, muchos bancos administraban este saldo ampliando el conjunto de reservas (a través de una red de sucursales) y, en caso de ser necesario, a través de préstamos de los bancos centrales. Sin embargo, desde finales de la década de 1960, los bancos han recurrido cada vez más a los préstamos en el mercado abierto. Este sistema se suele calificar en el mundo anglosajón como '**banca basada en el mercado**' y ha supuesto un vuelco para el mundo de las finanzas: los bancos ahora prestan primero (expandingo los activos de sus balances) y, después, van a los mercados monetarios para financiar sus restricciones de liquidez (los pasivos).

### Vender ahora, pagar después

Otro cambio importante se halla en el aumento de la titulización. Según el diario británico *The Guardian*, la titulización sería como "el crack de cocaína del sector de los servicios financieros". La titulización supone transformar flujos de ingresos futuros en un valor financiero que se puede vender de inmediato. Por poner un ejemplo: en lugar de esperar, año tras año, a obtener los derechos de autor sobre sus álbumes, David Bowie vendió un valor financiero, un bono Bowie, que los inversores podían comprar. Bowie recibió el dinero inmediatamente, mientras que los inversores cobraban los derechos de año en

año. La titulización se puede aplicar a cualquier cosa que represente un ingreso periódico: hipotecas, préstamos estudiantiles, servicios de agua, peajes, facturas telefónicas, remesas de migrantes, ingresos de exportación, salarios de una estrella deportiva, ingresos fiscales o incluso gestión forestal 'sostenible'.<sup>7</sup> Esto significa que, en lugar de esperar 25 años para que se le devuelva un préstamo estudiantil, por ejemplo, la compañía de préstamos puede vender los derechos al reembolso (con un descuento) y recuperar el dinero de inmediato.

Esto tiene dos efectos principales. En primer lugar, la titulización significa que los agentes financieros siempre están buscando nuevas fuentes de ingresos futuros para transformar. El juego consiste en encontrar activos y agruparlos de una manera que, al menos supuestamente, haga que sus ingresos sean predecibles y constantes. Sin embargo, los inversores en este tipo de valores, básicamente, están especulando, ya que nadie puede estar seguro de que Bowie mantendrá su popularidad, del mismo modo que nadie podría estar seguro de la devolución de los préstamos hipotecarios de alto riesgo. En segundo lugar, la titulización significa que no se puede desperdiciar tiempo en la emisión de nuevos préstamos. Si un banco le presta a una compañía 1 millón de libras esterlinas y prevé que se le devuelvan 100 000 libras cada año, en lugar de esperar 10 años a que se reponga su oferta de fondos prestables, puede vender un valor por 900 000 libras de inmediato y seguir concediendo préstamos. Esto significa que hay mucha más liquidez, lo cual posibilita mayores niveles de endeudamiento en la economía.

Las titulizaciones de flujos futuros permiten a las entidades públicas y privadas acceder a créditos de bajo coste en los mercados globales de capital, al margen de las calificaciones crediticias oficiales y del desempeño económico del Gobierno (por ejemplo, los niveles de reserva de divisas). Quienes defienden estos procesos arguyen que se basan en modelos informáticos sofisticados y que ayudan a distribuir y equilibrar el riesgo. Sin embargo, las hipótesis que se utilizan en estos modelos (basados en precios anteriores) no se cumplen en momentos de crisis, cuando los precios de diferentes activos se mueven en la misma dirección. En la práctica, estas técnicas de gestión de los riesgos hacen que los agentes financieros actúen en grupo y de manera parecida, con lo que se incrementa la inestabilidad y la probabilidad de que se produzcan grandes variaciones de precios. La crisis de las hipotecas de alto riesgo representa un ejemplo perfecto de los peligros que entraña la titulización.

> [Para más información sobre el vínculo entre la titulización y la crisis financiera en los Estados Unidos, véase la pregunta 13.](#)

## 5. ¿Quiénes son los actores principales?

Los **bancos de inversión** actúan como intermediarios del mercado, ofreciendo servicios financieros a grandes empresas. Por ejemplo, si un promotor inmobiliario desea construir un bloque de viviendas de lujo en Londres, necesita encontrar el capital para adquirir el terreno, patrocinar la ejecución del proyecto y anunciar la inversión. Para reunir este capital, acudirá a un banco de inversión, que ayudará a la empresa a crear un valor financiero y venderlo a los inversores. Los bancos de inversión suelen ‘suscribir’ las ofertas de estos valores. También participan en la compraventa, es decir, en comprar instrumentos financieros a corto plazo para revendérselos a terceros. Nombres tan famosos en el sector bancario como Goldman Sachs, Merrill Lynch y Credit Suisse son, principalmente, bancos de inversión y constituyen la cúspide de las finanzas globales.

Por su parte, la **banca comercial o banca minorista** se dedicaba, tradicionalmente, a captar depósitos y conceder préstamos a consumidores y empresas. Aquí se encuentran los nombres más conocidos para el gran público, como HSBC o NatWest en el Reino Unido, o Bank of America en los Estados Unidos.

A partir de la década de 1960, la línea de separación entre los bancos minoristas que captan depósitos y los bancos de inversión comenzó a desdibujarse. Cada vez más bancos minoristas dejaron de recaudar fondos a partir de depósitos y lo hicieron recurriendo al mercado abierto. Asimismo, los bancos de inversión se fusionaron con bancos que aceptaban depósitos, de modo que también gozaban de acceso a los depósitos. Los bancos de hoy operan más como **conglomerados bancarios** que como especialistas en banca comercial o de inversión.

Este tipo de banca mixta, que combina banca comercial y de inversión, fue prohibida en los Estados Unidos por medio de la Ley Glass-Steagall de 1933, promulgada después de la Gran Depresión. La Ley se derogó oficialmente en 1999, pero hacía tiempo que la innovación financiera había difuminado esta distinción. Después de la crisis, el presidente Barack Obama puso en marcha la Ley de Reforma de Wall Street y Protección al Consumidor Dodd-Frank, que perseguía proteger a los depositantes de las actividades de riesgo emprendidas por la vertiente ‘inversora’ de las actividades bancarias. Otros países, como Alemania, que tradicionalmente habían separado la banca minorista y la banca de inversión, se han encontrado con que cada vez es más difícil mantener una distinción estricta porque el hecho de que la banca se base en el mercado significa que, ahora, bancos de todo tipo dependen de los mercados monetarios tanto como de los depósitos de los clientes.

Las instituciones de la **banca en la sombra** —como los fondos de cobertura (también conocidos como fondos de inversión libre o fondos de alto riesgo), los fondos mutuos (o mutualistas) y los vehículos de inversión estructurada— no aceptan depósitos, sino que, al igual que los bancos comerciales, ofrecen servicios de tipo crediticio a otros bancos y

grandes empresas. En ese sentido, las instituciones de la banca en la sombra se asemejan a los bancos de inversión, pero se diferencian de ellos porque operan en la sombra, sin estar sometidas a ningún tipo de regulación o supervisión del Gobierno. Muchos bancos comerciales y de inversión regulados se dedican a actividades bancarias en la sombra no reguladas, por ejemplo, a través de filiales. Como los bancos en la sombra no están regulados de la misma manera que los bancos comerciales y de inversión ordinarios, muchas veces pueden recaudar y prestar fondos con mayor facilidad, aunque con un riesgo notablemente mayor. Los bancos en la sombra son, casi por definición, poco conocidos, pero entre ellos se encuentran nombres como Bridgewater Associates, Vanguard y Cheyne SIV.

Los **inversores institucionales** son empresas u organizaciones financieras —como fondos de pensiones, de cobertura y mutuos, bancos de inversión y compañías de seguros— que poseen grandes cantidades de activos financieros y comercian con ellos. Los inversores institucionales compran valores financieros (bonos y acciones) directamente, lo que permite a las empresas sortear a los bancos cuando buscan financiación. En el Reino Unido y los Estados Unidos, los inversores institucionales poseen o administran alrededor del 70 % del mercado de valores.<sup>8</sup> Los inversores institucionales no solo concentran el poder del mercado, sino que también suelen tener horizontes a corto plazo (por ejemplo, a los gestores de fondos se les suele evaluar por su desempeño trimestral) y se caracterizan por su comportamiento gregario.<sup>9</sup> El mayor inversor institucional del mundo es BlackRock, seguido por Vanguard Asset Management.<sup>10</sup>

Las **cuentas mancomunadas institucionales** constituyen un elemento importante de la banca en la sombra y los inversores institucionales. Los fondos que las grandes empresas globales y los fondos institucionales tienen para gestionar, es decir, el dinero que no se ha invertido en activos a largo plazo, ha aumentado enormemente en las últimas décadas. El volumen de cuentas mancomunadas institucionales pasó de 100 000 millones de dólares en 1990 a más de 2,2 billones de dólares en su punto álgido, en 2007, antes de caer ligeramente después de la crisis, aunque después volvió a incrementarse.<sup>11</sup> Estos fondos han sido una fuente importante de liquidez a corto plazo en el sistema financiero. En lugar de depositarse en los bancos ordinarios, respaldados por el banco central, se depositan en el sector bancario en la sombra. Así se convierten en una pieza clave de la forma en que la mayoría de los bancos acceden al dinero para financiar más préstamos.

# Efectos de la financierización en la economía

## 6. ¿Cuál fue la promesa de ‘liberalizar’ los flujos de capital y cuál ha sido la realidad?

A partir de la década de 1980 y 1990, muchos Gobiernos empezaron a ‘liberalizar’ sus cuentas de capital, eliminando las barreras a la libre circulación de los capitales dentro y fuera del país y permitiendo la convertibilidad plena de los tipos de cambio. Según la Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD), entre 1980 y 2007, los flujos de capital internacional aumentaron de 500 000 millones a 12 billones de dólares. Durante ese mismo período, la compraventa de divisas fue creciendo hasta convertirse en el mayor mercado del mundo. El Fondo Monetario Internacional (FMI) y otras instituciones habían alentado a los Gobiernos a eliminar los controles sobre el capital, señalando que ello facilitaría una asignación del capital más eficiente y, por lo tanto, fomentaría el crecimiento económico. Se suponía que los países en desarrollo en particular, se beneficiarían de las entradas de capital, dado que, en teoría, los inversores se sentirían atraídos por los rendimientos más elevados que ofrecían las economías con ‘escasez de capital’.

La realidad ha resultado estar muy lejos de la teoría. En primer lugar, no hay pruebas contundentes que corroboren la hipótesis de que la liberalización de las cuentas de capital tenga efectos positivos en el crecimiento económico.<sup>12</sup> En segundo lugar, las pruebas sugieren que la libre circulación de capitales ha dado lugar a una volatilidad sin precedentes de los tipos de cambio, los valores en bolsa y los tipos de interés y, por lo tanto, una mayor inestabilidad, lo cual entraña una mayor probabilidad de que se produzcan crisis financieras. En tercer lugar, en la década de 2000, el capital se trasladó desde las economías ‘en desarrollo’ a las economías ‘desarrolladas’, y no al revés.

Los intereses especulativos a corto plazo determinan en gran medida la dirección que toman grandes movimientos del capital global y, como tales, los tipos de cambio, ya que los flujos que entran y salen de una economía pueden modificar los valores de las divisas. Esto puede crear una situación de inestabilidad, ya que los inversores mueven su dinero de un lugar a otro, en busca de mejores rendimientos. Una entrada repentina de capital puede desatar una burbuja financiera, mientras que una salida apresurada puede exacerbar o incluso provocar una crisis económica. Incluso sin crisis, las entradas de capital pueden tener consecuencias económicas negativas, como la apreciación de la moneda, que incrementa el precio de los productos para la exportación y, por lo tanto, limita su competitividad. También pueden contribuir a la inflación e ir acompañadas de condiciones que restringen las políticas públicas que el Gobierno puede adoptar para proteger a la población.

*Básicamente, los países son vulnerables a crisis con orígenes externos (al menos parcialmente) que están más allá de su control.*

### **CASO PRÁCTICO**

#### **La especulación como ‘seguro’: cómo las reservas de divisas llevan al Sur a financiar al Norte<sup>13</sup>**

En respuesta a la circulación de los capitales y la consiguiente volatilidad de los tipos de cambio que se vivió en la década de 1990, muchos países empezaron a acumular reservas de divisas como una estrategia de ‘protección’. Estas reservas se pueden utilizar para defender el tipo de cambio comprando divisas en mercados abiertos y para contrarrestar otras consecuencias de las salidas repentinas de capital; por ejemplo, las reservas ofrecen una especie de ‘seguro’ frente al incumplimiento de las obligaciones de deuda externa a corto plazo. Una gran parte de estas reservas se conservan como deuda pública de los Estados Unidos, lo cual refleja el predominio del dólar como moneda internacional y la supuesta ‘seguridad’ de los valores del Gobierno estadounidense.

Aunque China es, con diferencia, el país que posee más reservas extranjeras, la tendencia es evidente en toda Asia, Europa Oriental, América Latina y África. Como consecuencia de esta acumulación de reservas internacionales, entre 2000 y 2008, los flujos netos hacia los países ‘en desarrollo’ fueron negativos. En la práctica, esto significa que muchos países de ingresos bajos y medianos se convirtieron en prestamistas netos de los países ricos, principalmente de los Estados Unidos. Esta acumulación de reservas desvía los fondos de las inversiones productivas y el gasto social.

## 7. ¿Cómo ha cambiado la financierización la estructura económica?

La financierización representa un giro en la forma en que se acumula la riqueza. Mientras que, antes, los beneficios procedían principalmente de la producción y la venta en masa de bienes, en nuestra era financierizada, una gran parte de los beneficios provienen de la compraventa de valores financieros y de los pagos de intereses que acumulan.<sup>14</sup>

GRÁFICO 2

### FLUJOS DE CAPITAL DESDE PAÍSES CON INGRESOS BAJOS Y MEDIOS HACIA PAÍSES RICOS



Según un estudio de 17 países realizado por la Organización Internacional del Trabajo (OIT), en 2005, el porcentaje de los beneficios obtenidos por el sector financiero aumentó más del 40 %.<sup>15</sup> Si bien la participación del sector financiero en los beneficios nacionales se redujo de forma drástica durante los primeros años de la Gran Recesión, para 2018 esta ya se había recuperado. Los datos de la Unión Europea (UE) muestran que la participación de las empresas no financieras en el conjunto de los beneficios empresariales se sitúa actualmente en torno al 40 %.<sup>16</sup>

La acumulación financiera afecta profundamente al funcionamiento de la economía. Si las empresas pueden ganar más con el comercio de activos financieros que con la fabricación de productos, pueden decidir no invertir en nuevas tecnologías o pueden dedicar sus fondos a ampliar el departamento de finanzas, en detrimento de otras áreas.<sup>17</sup> El resultado es que se ha demostrado que la financierización tiene un impacto negativo en la inversión 'real',

es decir, la dedicada a actividades productivas. La tendencia es evidente: cuando se pueden obtener mayores beneficios a través de la especulación financiera, la inversión productiva suele ir a la baja.

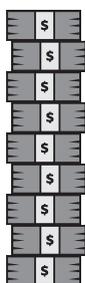
En ocasiones se sostiene que la financierización en el Norte Global simplemente refleja el desplazamiento de las actividades de producción y fabricación al Sur Global, de forma que las funciones predominantemente financieras se quedan en el 'país de origen' de las empresas multinacionales. Sin embargo, Krippner descubrió que los beneficios que obtienen las multinacionales estadounidenses con las actividades financieras en el exterior han aumentado más que los beneficios derivados de la producción en el extranjero.<sup>18</sup> En decir, parece que las empresas estadounidenses están trasladando sus prácticas de 'financierización' a otros países. En resumen: las grandes empresas no solo obtienen beneficios deslocalizando la producción hacia países más pobres, sino que cada vez más lo hacen gracias al auge de las actividades financieras en el exterior.

---

### GRÁFICO 3

---

#### COMPARACIÓN DEL COMERCIO DE DIVISAS Y EL COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS



#### MERCADOS DE DIVISAS

*Valor medio  
del volumen de  
comercio diario  
en abril de 2013*

**5,3  
billones \$**

#### COMERCIO DE BIENES Y SERVICIOS

*Valor medio de las  
exportaciones diarias  
de los miembros de la OMC  
(159 países) en 2012*



**58 900  
millones \$**

El valor de las transacciones en los mercados de divisas en *menos de una semana* supera la venta de bienes y servicios en *todo un año*.

---

## 8. ¿Cómo se están transformando las empresas no financieras, como los supermercados, en el contexto de la financierización?

Muchas empresas no financieras se han transformado en 'rentistas financieros'.<sup>19</sup> Un gigante del comercio minorista como el supermercado británico Tesco puede comprar grandes superficies de tierra, apostando por que la subida de los precios le permitirán revender esas tierras más adelante y obtener un beneficio de ellas, sin tener que construir ni un solo nuevo establecimiento. Del mismo modo, Sainsbury's, otra cadena de supermercados del Reino Unido, ahora ofrece a sus clientes servicios bancarios y de seguros. La participación de grandes empresas (aparentemente no financieras) en el sector de las finanzas es de tal alcance que muchas de ellas cuentan con sus propios departamentos especializados en actividades financieras. Por ejemplo, en el caso de Enron (que se analiza a continuación), los activos financieros constituían un elemento tan importante de su estrategia empresarial que el edificio de la empresa disponía de una sala dedicada exclusivamente a este tipo de transacciones.

Las empresas no financieras, en especial las empresas productoras, recurren cada vez más a fuentes de ingresos financieros. Según un estudio, los rendimientos financieros de las empresas no financieras de los Estados Unidos (medidos según 'ingresos por intereses y dividendos como porcentaje de los fondos internos') aumentaron del 20 % durante la mayor parte de la década de 1960 a un récord de más del 50 % desde finales de la década de 1980 a principios de la década de 2000.<sup>20</sup>

En torno a ese mismo período, las empresas no financieras de los Estados Unidos empezaron a invertir más en activos financieros (como acciones y bonos) que en sus propios activos no financieros (como maquinaria).

Su proporción de activos financieros en relación con los 'activos reales' pasó de ser de alrededor del 30 % en la década de 1970 a más del 100 % a principios de la década de los 2000. Varios estudios monográficos, que analizan empresas comercializadoras de café, compañías petroleras, empresas del sector agroalimentario y empresas de ensamblaje de automóviles, ofrecen pruebas concretas de la 'financierización de las empresas no financieras' de todo el mundo.<sup>21</sup>

Según Lapavistas, la financierización de las empresas está estrechamente vinculada con su menor dependencia de los bancos para obtener créditos y su búsqueda de ganancias a

partir de fondos no utilizados. Es decir, que las empresas buscan formas de prestar y pedir dinero prestado y participar directamente en los mercados financieros ofreciendo ‘costes más bajos’ y más ‘flexibilidad’ que los bancos. Poco a poco, las empresas no financieras han ido desarrollando ‘capacidades’ y “han adquirido funciones que antes pertenecían a instituciones financieras”.<sup>22</sup>

## CASO PRÁCTICO

### Enron y la financierización

Enron Corporation representa un caso emblemático de la empresa financierizada. Esta compañía de energía, que en un principio se dedicaba fundamentalmente a la distribución de gas natural y electricidad, adoptó un modelo de negocio más ‘innovador’, basado en el comercio en el sector financiero, sobre todo con derivados energéticos y climáticos. Los medios de comunicación, el mundo académico y los analistas de mercado aplaudieron la creatividad de Enron hasta que la empresa quebró, a finales de 2001. El modelo de negocio financierizado resultó ser insostenible, lo que llevó a Enron a participar en actividades fraudulentas. Emplearon mecanismos contables legítimos con el propósito ilegítimo de ocultar deuda y fabricar ganancias, de forma que, a pesar del mal funcionamiento de Enron, se mantuviera el optimismo en la empresa y se sostuviera el aumento del precio de las acciones. Aunque el escándalo de Enron suele considerarse un ejemplo de fraude y de fracaso de gobernanza, también ilustra el proceso más amplio de financierización de una empresa.<sup>23</sup>

## 9. ¿Cómo se ven afectados los servicios públicos por la financierización?

La financierización ha cambiado la forma en que los Gobiernos prestan servicios públicos. Los mercados financieros privados, entrelazados con la revolución neoliberal, desempeñan un papel más destacado en la prestación y la financiación de los servicios públicos.

Un elemento clave de este hecho se explica por el abandono de la propiedad pública directa —es decir, que el Gobierno pague y suministre servicios públicos como el agua o servicios como la atención sanitaria y la educación— y el incremento de las alianzas entre el Gobierno y proveedores privados con fines de lucro. Aunque ello implique más burocracia y un gasto mayor por parte del Estado, una gran parte de este dinero se elimina del balance contable. Dicho de otro modo: la deuda pertenece al consorcio privado en lugar del Estado,

aunque son los contribuyentes quienes pagan la factura. Este sistema permite financiar nuevas infraestructuras a los políticos que no desean aumentar los impuestos o pedir más préstamos. También incorpora la financiación privada en la fórmula, algo que cambia indefectiblemente las prioridades y la finalidad de los servicios públicos.

Un mecanismo especialmente importante por el que se han financiado servicios públicos son las **iniciativas de financiación privada (IFP)**. Las IFP fueron iniciadas por los Gobiernos de Australia y el Reino Unido a principios de la década de 1990 y prosperaron en el Reino Unido durante el Gobierno del nuevo laborismo de Tony Blair. En un contrato modelo de IFP, una autoridad pública (como el Servicio Nacional de Salud del Reino Unido) firma un contrato con un consorcio de empresas privadas que tienen la responsabilidad doble de recaudar los fondos necesarios para construir infraestructura pública (como un nuevo hospital) y de encargarse del funcionamiento del servicio. Para financiar el coste inicial que entraña la construcción de nueva infraestructura pública, el consorcio privado toma préstamos directamente de los bancos. Dado que las empresas privadas obtienen préstamos de los bancos privados a una tasa de interés más alta que la mayoría de los Gobiernos pertenecientes a la Organización de Cooperación y Desarrollo Económicos (OCDE), esta forma de financiación supone un coste mayor. El consorcio puede devolver los préstamos y pagar a su personal ejecutivo y a los accionistas con los pagos periódicos del Gobierno, según se disponga en el contrato.

En 2018, la Oficina Nacional de Auditoría del Reino Unido determinó que los contratos de IFP le costarán al Gobierno 200 000 millones de libras durante los próximos 25 años y que el coste de la financiación privada de proyectos de servicios públicos puede llegar a ser un 40 % más elevado que el uso directo de los fondos públicos. En el Reino Unido, en estos momentos, hay vigentes 716 acuerdos de financiación privada, que, en el ejercicio fiscal 2016-2017, costaron 10 300 millones de libras.<sup>24</sup> La necesidad de reembolsar los costosos préstamos bancarios que han financiado los proyectos deja al Gobierno con pocas más opciones que abaratar los costes, algo que ha dado lugar al estancamiento de los sueldos en la función pública del Reino Unido.

Otro servicio público que se ha financierizado de forma radical es la educación universitaria. En paralelo a la disminución de las becas públicas, las universidades han recurrido a los mercados globales de capital (así como al encarecimiento de las tasas de matrícula) para financiarse. Universidades como Cambridge, Cardiff y University College de Londres (UCL) han empezado a emitir bonos en mercados abiertos. Entre 2013 y 2018, se vendieron 4400 millones de libras en bonos de educación superior del Reino Unido en los mercados globales de capital.<sup>25</sup> Este dinero se utiliza para financiar la construcción de infraestructura universitaria y, en especial, de costosos alojamientos (muchas veces concebidos para atraer a estudiantes internacionales más ricos). Esta dinámica ha incrementado el alquiler que se cobra por el alojamiento que ofrece la universidad.

Esta fusión de las finanzas privadas y los servicios públicos también ha afectado a la oferta de viviendas sociales en el Reino Unido. Cuando el Estado dejó de financiar directamente la construcción de viviendas sociales, se pidió a las asociaciones privadas de vivienda que se encargaran de esta labor. A medida que también disminuía el nivel de la subvención directa del Gobierno para la construcción de viviendas sociales, las asociaciones de vivienda, que a menudo actúan en colaboración con promotores, han tenido que pedir préstamos a los mercados de capital. Para financiar los reembolsos, a las asociaciones de vivienda se les permite cobrar alquileres 'asequibles' (hasta el 80 % del valor de mercado) en lugar de alquileres sociales. Esto ha obligado a muchas personas a irse de los barrios donde antes vivían.<sup>26</sup>

## 10. ¿Qué es el valor accionario y qué papel desempeña en la financierización?

Uno de los aspectos más importantes de la financierización es también uno de los que se entienden menos: la gestión del valor accionario. Durante los últimos 40 años, las empresas no financieras se han obsesionado con el precio de sus acciones y parecen dedicar más recursos a mejorarlos que a los productos o servicios que venden. Para ello, las empresas venden las divisiones que son menos rentables, despiden a personal, subcontratan servicios y, a menudo, dedican grandes sumas de dinero a comprar sus propias acciones.

*La carrera por conseguir precios altos para las acciones y una solvencia crediticia sólida ha hecho que los criterios financieros —y los expertos y contables financieros— sean elementos fundamentales para las estrategias que adoptan las empresas. Ahora son los contables, no los ingenieros, quienes deciden qué es lo mejor para las empresas industriales.*

Hay cuatro grandes razones por las que el precio de las acciones ha adquirido más importancia.

En primer lugar, están los accionistas. Los inversores de capital en los mercados financieros han utilizado los mercados de valores para obligar a las empresas a priorizar los rendimientos de los accionistas por encima de cualquier otro interés; a menudo, esto se denomina 'maximización del valor accionario'.<sup>27</sup>

Si los accionistas consideran que los gerentes no están logrando unos rendimientos suficientemente altos, venderán el capital y llevarán su dinero a una empresa que sí lo haga. Esta presión del mercado se ve supuestamente agravada por el hecho de que la propiedad de las acciones empresariales está muy concentrada. Si un gran inversor institucional decide vender todas sus acciones, el precio de estas podría desplomarse. De esta manera, el mercado de valores —supuestamente— no deja a los gerentes otra opción que obsesionarse por el precio de las acciones.

Sin embargo, la realidad es que los grandes fondos institucionales, salvo algunos casos aislados, no han conseguido imponer su voluntad a las empresas no financieras. Por ejemplo, en el Reino Unido, los rendimientos reales del capital fueron solo del 4,7 % en 2015, una tasa que ha disminuido sistemáticamente desde 1999 y que ahora iguala los niveles de mediados de la década de 1980, cuando se empezó a poner la atención en el valor accionario. En los Estados Unidos se vive una tendencia parecida, ya que los rendimientos por dividendos de las empresas del índice S&P 500 se sitúan, en promedio, apenas por encima de los bonos del Tesoro. La mayoría de las veces, a los accionistas les resulta más fácil aceptar las decisiones del consejo de administración que cuestionarlas.

En segundo lugar, y más importante, están los gerentes o administradores de la empresa. En un entorno financierizado, donde se puede generar muy rápidamente una deuda significativa mediante la emisión de bonos en lugar de acciones, a los gerentes les suele resultar mucho más fácil adquirir compañías, reestructurarlas y vender divisiones que intentar elaborar planes a largo plazo y mejorar la productividad. Hoy día, la prioridad principal de muchas empresas consiste en pedir prestado dinero rápida y fácilmente, y un precio elevado de las acciones representa un buen camino hacia la solvencia. Y cuentan con el respaldo de las empresas de consultoría especializadas en gestión, que predicán la necesidad de ‘maximizar el valor accionario’. La carrera por conseguir precios altos para las acciones y una solvencia crediticia sólida ha hecho que los criterios financieros —y los expertos y contables financieros— sean elementos fundamentales para las estrategias que adoptan las empresas. Ahora son los contables, no los ingenieros, quienes deciden qué es lo mejor para las empresas industriales.

En tercer lugar, está la remuneración. Los gerentes han vinculado sus propios salarios al precio de las acciones, al pagarse parte de la remuneración mediante opciones sobre las acciones. De manera que, cuando aumenta el precio de las acciones, también aumentan sus propios salarios. Algunos altos cargos empresariales —como directores ejecutivos y directores financieros— han visto cómo sus salarios crecían enormemente debido a la financierización. Según James K. Galbraith: “En 2017, los jefes de las 350 empresas más importantes de los Estados Unidos ganaron un promedio de 18,9 millones de dólares. Esta cifra representa una proporción de 312:1 en comparación con el trabajador medio de sus empresas. También supone un gran cambio con respecto a 1965, cuando la proporción era de 20:1. Alrededor del 80 % de la remuneración se abona en acciones”.<sup>28</sup> Obviamente, como están en juego sus propios salarios, a los gerentes les interesa mucho que el precio de las acciones se mantenga alto.

*En general, es evidente que los mercados financieros tienen una enorme influencia en el comportamiento de las grandes empresas.*

En cuarto lugar, está la demanda. El aumento del precio de las acciones también se ha visto impulsado por la demanda general en los mercados bursátiles. Esta demanda es fruto de la gran entrada de fondos procedentes de hogares a los que se les arrastra hacia la inversión financiera a través de planes de pensiones o planes especiales de ahorro. Así, como señalan Froud *et al.*, “con la financierización, los precios de las acciones se ven impulsados por la presión de los ahorros de la clase media, que puja por una oferta limitada de valores”. Esto ha hecho que las bases de las ganancias recientes de los accionistas sean extremadamente inestables. Estos autores incluso comparan el funcionamiento de los mercados financieros de los Estados Unidos y el Reino Unido con un gigantesco esquema Ponzi: los ingresos de los accionistas actuales dependen en gran medida de la entrada constante de nuevos actores.<sup>29</sup>

Debido a la financierización, el papel del mercado de valores ha cambiado. Ahora, no es tanto un lugar donde las grandes empresas *recaudan* dinero como un lugar donde los gerentes ‘hacen caja’ vendiendo su capital a los inversores a precios inflados.

En general, es evidente que los mercados financieros tienen una gran influencia en el comportamiento de las grandes empresas. En la carrera por incrementar el precio de las acciones, muchos gerentes empresariales han empezado a imitar la conducta del mercado financiero y a priorizar el ‘cortoplacismo’. Las empresas no financieras han decidido buscar nuevos cauces de ganancias a través de actividades financieras, reestructuraciones (como subcontrataciones, adquisiciones y fusiones) y mecanismos de ingeniería financiera (como la recompra de acciones o la elusión fiscal), en lugar de invertir en nuevos productos o mejorar la productividad.

## Efectos sociales de la financierización

### 11. ¿Cómo afecta la financierización a los hogares?

Como consecuencia de la financierización, los hogares dependen cada vez más de los productos financieros para satisfacer sus necesidades y deseos. La deuda es ahora una fuente importante de financiación del gasto diario de las personas, sobre todo en países

como los Estados Unidos y el Reino Unido, en un contexto de disminución o estancamiento de los salarios reales y de empleo inestable.

En el pasado, el aumento de la productividad estaba ligado a la subida de los salarios, lo que posibilitaba un incremento del gasto y, por lo tanto, también de la demanda y el crecimiento. Sin embargo, en las últimas décadas, la demanda (y, por lo tanto, el crecimiento) se ha vuelto cada vez más dependiente de un mayor endeudamiento. El uso de los préstamos, en particular, se ha convertido en algo habitual en muchos países y el uso de las tarjetas de crédito es un ejemplo obvio. El aumento del uso del crédito y del acceso a este se trata, en ocasiones, como un síntoma de riqueza; sin embargo, también puede ser consecuencia de las presiones sociales para mantener o ampliar el consumo en circunstancias de vulnerabilidad económica. Los bancos también se han mostrado dispuestos a especular con los hogares endeudados. De hecho, fueron sus iniciativas para recurrir a la deuda de los hogares como nueva fuente de ganancias, a principios de la década de 2000, lo que llevó a la burbuja financiera y al consiguiente desplome de 2008, que dio lugar a la Gran Recesión.<sup>30</sup>

Además del aumento de la deuda, los hogares pueden estar vinculados con los mercados financieros a través de su cobertura de seguros (salud, hogar, automóvil, vida, desempleo), planes de pensiones, planes de ahorro, préstamos estudiantiles e hipotecas.

Tal como ha explicado Montgomerie, las innovaciones en el sector de la banca minorista han integrado a los particulares y a los hogares en las redes de los mercados de capitales, incluso aunque no sean conscientes de ello.<sup>31</sup> Por ejemplo, al titularizar la deuda de las tarjetas de crédito y de los préstamos hipotecarios y vender estos valores en los mercados internacionales, los bancos minoristas pusieron a los consumidores y hogares en contacto directo con la banca de inversión. Esto hizo de la deuda de los consumidores una actividad muy rentable y aparentemente segura y permitió un aumento del crédito existente.

## DATOS CLAVE



En muchos países, los hogares están muy endeudados. En 2015, la deuda de los hogares como porcentaje de los ingresos disponibles alcanzó el 150 % en el Reino Unido, el 110 % en los Estados Unidos, el 203 % en Australia y el 292 % en Dinamarca. Estas cifras se explican, en gran medida, por los préstamos hipotecarios.

En Turquía, los pagos de la deuda como porcentaje de los ingresos disponibles de los hogares pasaron de alrededor del 8 % en 2003 a casi el 55 % en 2013; en este caso, el fuerte aumento se debió a las tarjetas de crédito y el gasto de los consumidores, y no a la deuda de la vivienda.<sup>32</sup>

*La dependencia creciente de los mercados financieros por parte de los hogares guarda relación directa con la retirada total o parcial de ayudas estatales como las pensiones, la seguridad social, la vivienda subvencionada, la salud y la educación. Se trata de “trasladar el riesgo y la responsabilidad del colectivo al particular”.*

Los hogares forman parte de los mercados financieros no solo como deudores, sino también como inversores. Desde la década de 1980 y 1990, muchos Gobiernos han impulsado reformas que alentaban —por ejemplo, con incentivos fiscales— la adopción de ‘planes privados de jubilación’. Con el tiempo, se ha ido abandonando el modelo de pagos basados en el reparto (por el que se paga a los jubilados y pensionistas con los impuestos y las contribuciones de las personas en activo) y se han adoptado modelos de ‘financiación parcial’ o ‘financiación total’ (por los que las contribuciones se invierten en un fondo, que posteriormente se utiliza para pagar las prestaciones). En este sentido, los ahorros para la jubilación se han canalizado hacia instituciones financieras que se han beneficiado enormemente de los nuevos ingresos.

Incluso países como Francia, que mantienen un sistema público de pensiones relativamente importante, ha ido dejando gradualmente el modelo de reparto y se ha dedicado a invertir los fondos estatales en los mercados financieros. Al mismo tiempo, en el seno de las empresas también se ha producido un giro y se ha pasado de los planes con prestaciones definidas a planes con aportaciones definidas, que trasladan el riesgo del empleador al empleado. En el marco de los planes de prestaciones definidas, el empleador o la compañía proporciona las pensiones para sus empleados. Así, asume los riesgos financieros y debe pagar a sus trabajadores según lo convenido, incluso aunque sus inversiones no rindan como había previsto. En cambio, con los planes de aportaciones definidas, son los trabajadores particulares los que mantienen sus propias cuentas, y logran ganancias o incurren en pérdidas, según el rendimiento de la inversión.

*En resumen: la reforma de las pensiones ha convertido a muchos trabajadores en inversores con una participación directa en el desempeño de las acciones y los bonos.*

En general, los hogares han participado más en los mercados financieros, lo que ha supuesto una transformación cultural, por la que se supone que deben adoptar una mentalidad de 'racionalidad financiera'. Al tomar decisiones sobre qué plan de pensiones elegir, el tipo de plan de ahorro en el que invertir, entre préstamos con una tasa de interés variable o fijo, etcétera, se espera que la persona o la familia actúe como un agente financiero racional, analizando y calculando los costes y los beneficios de las distintas posibilidades. Es decir, que la persona o la familia deben comportarse como cualquier otro inversor. Por encima de todo, se supone que el trabajador o el hogar individual deben asumir riesgos financieros y la responsabilidad de su propio futuro.

De hecho, la dependencia creciente de los mercados financieros por parte de los hogares es consecuencia de la retirada total o parcial de ayudas estatales para funciones sociales, como las pensiones y otros tipos de seguridad social, la vivienda subvencionada, la salud y la educación. Se trata de "trasladar el riesgo y la responsabilidad del colectivo al particular".<sup>33</sup> Desde esta perspectiva, muchos Gobiernos e instituciones se han dedicado a abogar con fervor por una 'educación financiera' para todos y todas. Es lo que el discurso neoliberal denomina 'emancipación financiera'. No obstante, lo que se ha conseguido es "naturalizar las ideas sobre la autosuficiencia y despolitizar cuestiones más concretas sobre la privatización del riesgo".<sup>34</sup>

### DATOS CLAVE



En los Estados Unidos, entre 1976 y 2018, la deuda de los hogares aumentó del 45 % al 78,7 %.<sup>35</sup>

En conjunto, la deuda total del mercado crediticio estadounidense creció del 140 % del PIB en 1973 al 328,6 % en 2005.<sup>36</sup>

## 12. ¿Cómo afecta la financierización al empleo y la desigualdad de los ingresos?

Los efectos de la financierización en la inversión se extienden también al empleo. Mientras que, antes, las nuevas oportunidades de empleo y el aumento de la actividad productiva habrían sido un indicador de bienestar económico, en la era de la financierización, el precio de las acciones suele incrementarse después de que se anuncie el recorte de la plantilla. Por ejemplo, en mayo de 2014, el precio de las acciones de Hewlett-Packard aumentó más del 6 % el día después de que anunciara que eliminaría entre 11 000 y 16 000 puestos de trabajo.<sup>37</sup> Además, muchas empresas trasladan la carga de las demandas del mercado de

capitales a sus trabajadores, al reducir los salarios y extender, de diferentes maneras, la precariedad creciente del empleo.

Durante los últimos 30 años, el crecimiento real de los salarios en países como los Estados Unidos y el Reino Unido se ha estancado o ha disminuido.<sup>38</sup> Al mismo tiempo, los gerentes y los directores ejecutivos del sector productivo y los empleados de alto nivel del sector financiero han visto aumentar sus salarios, en gran parte debido al pago de opciones sobre las acciones y de primas salariales, lo que influye en la desigualdad creciente de los ingresos.

### DATOS CLAVE



El administrador de un fondo de cobertura recibió 3700 millones de dólares en apenas un año de 'trabajo', aproximadamente 74 000 veces más que el ingreso promedio de un hogar en los Estados Unidos.<sup>39</sup>

Los directores ejecutivos de las 350 mayores empresas de los Estados Unidos 'ganaron' un promedio de 18 900 millones de dólares en 2017, una proporción de 312:1 con respecto a la mediana de ingresos de los trabajadores en sus industrias. En 1965, esa proporción era de solo 20:1.<sup>40</sup>

Si las repercusiones son negativas para los trabajadores y las trabajadoras cuando las finanzas 'van bien', resultan aún peores cuando las finanzas van mal. Los trabajadores fueron los más afectados por la crisis económica mundial (o Gran Recesión). En el Norte Global no solo creció el desempleo, sino que también aumentó la desigualdad en la distribución de la riqueza. Por lo tanto, a diferencia de lo que sucedió con la Gran Depresión, cuando la desigualdad se redujo porque los valores de los activos en manos de una élite minoritaria disminuyeron, con la reciente crisis financiera, el precio de los activos se recuperó con relativa rapidez (en parte gracias a la ayuda de los rescates gubernamentales) y los ricos se vieron poco afectados.

*La diferencia entre los mercados financieros globales y un casino ordinario, como apuntó Susan Strange, es que las personas deciden si quieren o no asumir riesgos en la mesa de juego, mientras que el 'capitalismo de casino' nos arrastra a todos a jugar de forma involuntaria.<sup>41</sup>*

### 13. ¿Cómo condujo la titulización de los préstamos hipotecarios a la crisis financiera de los Estados Unidos?

Los valores respaldados por hipotecas fueron un elemento clave de la crisis financiera mundial de 2007-2008. Básicamente, la titulización de las hipotecas implica que un banco comercial venda un paquete de préstamos hipotecarios a un banco de inversión, que crea un 'vehículo para fines especiales' o una 'entidad con cometido especial' que agrupa y después divide estos pagos hipotecarios en valores que se venderán a los inversores. Los inversores eligen valores con diferentes niveles de riesgo y sus tasas de rendimiento correspondientes. Los ingresos generados por los pagos hipotecarios se utilizan para pagar los intereses y el capital primero a los 'tramos' de menor riesgo; los tramos de riesgo (más) alto solo reciben pagos cuando se han reembolsado previamente los correspondientes a los otros tramos.

Este modelo de negocio se conoce como 'originar para distribuir', es decir, que los bancos dan origen a las hipotecas y, después, las distribuyen entre terceros. Esto permite que los bancos eliminen el riesgo crediticio de su balance general, además de poder volver a prestar a otros clientes los ingresos obtenidos con la venta. Los bancos también pueden lucrarse cobrando comisiones por originar las hipotecas. El banco de inversión gana la diferencia entre lo que pagó por el paquete de hipotecas y la suma por la que vende los valores. (En algunos casos, en lugar de vender a un banco de inversión externo, el propio banco comercial crea un vehículo para fines especiales y se encarga de efectuar la titulización directamente.)

En los Estados Unidos, los préstamos hipotecarios crecieron de forma considerable entre 2001 y 2006. Una vez cubierta la demanda del segmento más 'solvente' de la población, el mercado se dirigió al sector 'de alto riesgo', es decir, a los compradores de vivienda más pobres, a través de técnicas de titulización.

A medida que las tasas de interés subían y los precios de la vivienda bajaban, las personas empezaron a incumplir los pagos de la hipoteca. El derrumbe del mercado de alto riesgo, por sí solo, no podría haber causado una crisis financiera global. Una gran parte del problema se encontraba en la titulización de hipotecas: en concreto, en el hecho de que "había elementos de la deuda de alto riesgo integrados en valores que estaban repartidos entre instituciones financieras de todo el mundo".<sup>42</sup> Además, muchas personas habían contraído préstamos adicionales, volviendo a hipotecar sus viviendas sobre la base del aumento de los precios (algo que se conoce como 'extracción de capital'), que ahora no podían pagar. Por último, muchas instituciones financieras habían tomado posiciones en permutas por incumplimiento crediticio, un tipo de derivado considerado como un medio para cubrir posibles pérdidas o simplemente especular sobre el rendimiento de los valores respaldados por hipotecas y otros tipos de obligaciones de deuda garantizada. De esta manera, el sistema

financiero creó capas de deuda y apuestas sobre valores que, en última instancia, dependían de que los compradores particulares pagaran sus hipotecas.

La respuesta política del Congreso estadounidense a la crisis financiera consistió en aprobar el Programa de Ayuda para Activos en Problemas (TARP), que proporcionó hasta 700 000 millones de dólares para comprar o asegurar activos financieros ‘con problemas’.<sup>43</sup> Para Palley, el fin no era necesariamente evitar que los inversores incurrieran en pérdidas, sino prevenir una crisis más amplia, ya que, en un contexto de financierización, la suerte de la economía en general depende del sistema financiero. A pesar de la inyección de efectivo del Gobierno, el sistema financiero se mantuvo reticente con respecto a los préstamos y la crisis crediticia se prolongó. Al mismo tiempo, las instituciones financieras recuperaron rápidamente la rentabilidad y no se mostraron tan reacias a pagar grandes ‘gratificaciones’ a sus principales empleados.

## Efectos sobre los alimentos, la agricultura y la naturaleza

### 14. ¿Cómo ha afectado la financierización a los alimentos, la agricultura y otros mercados de productos básicos?

Desde finales de la década de 1990, y en especial a raíz de la disminución del rendimiento de las acciones tras la caída de los mercados tecnológicos (la conocida como ‘burbuja de las punto.com’), los actores del mercado financiero empezaron a interesarse cada vez más por los derivados de productos básicos. Los productos básicos son materias primas o productos agrícolas primarios, como oro, aceite, cobre, café, cacao, trigo, azúcar y algodón. (Se debe tener en cuenta que no todos los productos primarios se comercializan en los mercados financieros internacionales.)

Los derivados son contratos financieros que derivan ‘valor’ del desempeño de algún factor ‘subyacente’, en este caso, los productos básicos agrícolas. Hay cuatro grandes tipos de derivados: a plazo (*forwards*), futuros, permutas (*swaps*) y opciones (véase el apartado ‘La jerga explicada’). Un derivado puede considerarse como una póliza de seguro. Por ejemplo, si un productor de azúcar, que no está seguro de la producción exacta que tendrá el próximo año, quisiera poder planificar y presupuestar con cuidado, podría vender un contrato ‘de futuros’ a un comprador que acepte comprar cierta cantidad del producto a un precio determinado. Tanto el comprador como el productor logran seguridad. Este es un mecanismo que se ha utilizado durante mucho tiempo para gestionar el riesgo.

Pero en lugar de limitarse a gestionar el riesgo, los agentes del mercado financiero comenzaron a utilizar derivados de productos básicos para especular. Por ejemplo, puede que los inversores decidan comprar un paquete de contratos de futuros a un productor de aluminio a precios más bajos hoy, apostando por que el precio del aluminio aumente en el futuro y, después, podrían revender a un precio más alto y embolsarse la diferencia. La participación creciente de bancos de inversión como Goldman Sachs en el ámbito de los productos básicos dio lugar a un escándalo en 2013. Goldman Sachs había comprado varios almacenes de aluminio e infraestructura de distribución. Posteriormente, retrasó la entrega de pedidos para reducir al mínimo la oferta y hacer aumentar el precio del aluminio.<sup>44</sup>

Históricamente, el precio de los productos básicos ha tendido a cambiar en consonancia con la inflación y, por lo tanto, ofrecen una buena protección frente a esta. Esto hizo que este tipo de productos fueran atractivos para quienes desean protegerse frente a pérdidas en otras inversiones o para diversificar sus carteras. La demanda creciente de derivados de productos básicos incrementa el precio de estos, lo que los hace aún más atractivos para los inversores financieros y da lugar a un círculo vicioso.

## DATOS CLAVE



La inversión en los índices de futuros de productos básicos de los Estados Unidos (cestas de derivados cotizados en varios productos básicos) aumentó de aproximadamente 13 000 millones de dólares en 2003 a 260 000 millones en 2008.<sup>45</sup>

En 2017, el **valor teórico** de los derivados extrabursátiles de productos básicos alcanzó los 140 100 millones de dólares.<sup>46</sup>

El rápido crecimiento en el comercio de derivados de productos básicos se vio facilitado por la deregulación, como la Ley de Modernización de Futuros de Productos Básicos del año 2000, que revirtió la legislación instaurada por el Gobierno estadounidense en la década de 1930 como respuesta al desplome de Wall Street. Esta medida, junto con otras decisiones tomadas por la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos de los Estados Unidos, diluyó las regulaciones y abrió la puerta al mercado especulativo sin supervisión y sin deber de comunicación. Esta deregulación fue fruto de la labor de cabildeo que desempeñaron grandes empresas financieras.

## *Solo el 2 % de los contratos de futuros de productos básicos culminan con la entrega del bien físico.<sup>47</sup>*

El protagonismo adquirido por inversores y especuladores financieros ha propiciado cambios en la forma de funcionamiento de estos mercados de productos básicos, ya que, en cierta medida, los ‘desvincula’ de las condiciones físicas del mercado (es decir, la oferta y la demanda reales) y los vincula más estrechamente con los movimientos de acciones y bonos. Por ejemplo, quienes especulan con índices adoptan posiciones en productos básicos como todo un grupo; en otras palabras, no suelen tomar decisiones de inversión según las condiciones de la oferta y la demanda en mercados físicos concretos, sino más bien en función del desempeño de otros activos financieros. Es probable que este tipo de especulación esclarezca el aumento y la caída simultáneos de distintos precios de productos básicos, algo que no se explicaría fácilmente por los factores de la oferta y la demanda. Además, a los especuladores no les interesan los productos básicos como tales. Según la Organización de las Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO), solo el 2 % de los contratos de futuros de productos básicos culminan con la entrega del bien físico.

El aumento de la compraventa de derivados de productos básicos ha contado con el beneplácito de muchos responsables de políticas e instituciones como el Banco Mundial, que han dejado de poner el acento en la estabilización de los precios mediante acuerdos internacionales, los organismos de comercialización centralizados y los regímenes cooperativos para ponerlo en las “estrategias de gestión de los riesgos en materia de precios de carácter privado y basadas en el mercado”,<sup>48</sup> en especial en el comercio con derivados. En la práctica, la participación en los mercados de derivados se limita fundamentalmente a los actores más grandes, que no solo emplean los derivados para cubrir posiciones físicas (como podría hacerlo una compañía de chocolate, por ejemplo, con un contrato de futuros para protegerse frente al riesgo del aumento del precio del cacao), sino también para obtener un porcentaje creciente de sus ganancias en el mercado especulativo.

El problema principal con la especulación en derivados de productos básicos es que contribuye a la volatilidad ‘real’ del precio de esos productos. Por ejemplo, Labban sostiene que el precio del petróleo está determinado, en gran medida, por la venta de ‘barriles ficticios’ en los mercados financieros. El autor muestra cómo el precio del petróleo aumentó más del 60 % en los primeros seis meses de 2008 y alcanzó un máximo de 147 dólares por barril, a pesar de que se había producido “una disminución de la demanda y un aumento de la capacidad de producción por explotar”.<sup>49</sup> En otras palabras, los cambios en las valoraciones de los mercados de derivados —que a menudo no se corresponden con las condiciones subyacentes de oferta y demanda de un producto en particular— pueden traducirse en altibajos en los precios del mercado físico.

La financierización también ha supuesto un cambio con respecto a quién puede participar en el comercio de productos básicos y beneficiarse de este. Muchos pequeños productores y comerciantes, sobre todo en el Sur Global, que anteriormente usaban derivados ahora se han visto excluidos debido a los costes y la falta de acceso a estos. Además, por su tamaño, no pueden manejar los grandes ‘lotes’ que exigen los intercambios internacionales ni lidiar con la inestabilidad de los precios.<sup>50</sup> En otras palabras: al parecer, los derivados de productos básicos ya no sirven para el fin para el que fueron concebidos originalmente, que era proteger a los operadores tradicionales, con un interés real en los productos físicos.

### **CASO PRÁCTICO**

## **La financierización y las desigualdades en los mercados de café**

Tras analizar el caso del café en Uganda y Tanzania, Newman arguye que la financierización ha contribuido a incrementar la desigualdad en lo que se refiere a los ingresos y el poder de decisión en la cadena de productos básicos. Las grandes empresas internacionales que cuentan con fondos, acceso y conocimientos suficientes para participar activamente en los mercados financieros han podido obtener ganancias de la volatilidad de los precios a través de la especulación. Mientras tanto, muchos comerciantes medianos no pudieron competir financieramente y se declararon en quiebra o fueron objeto de adquisiciones. Por último, los comerciantes y productores más pequeños (en especial los locales) tienden a salir perdiendo, ya que deben aceptar precios más bajos a cambio de la estabilidad o bien asumir el riesgo que implica la volatilidad.

## **15. ¿Qué papel desempeñó el mercado especulativo en la crisis mundial de los precios de los alimentos en 2007-2008?**

Las repercusiones del mercado especulativo en los precios de los alimentos han sido especialmente graves, si bien el grado de influencia de la especulación en la reciente crisis mundial de los alimentos es una cuestión que genera mucho debate.

Entre principios de 2002 y mediados de 2008, el precio de los ‘productos alimenticios comercializados internacionalmente’ aumentó en torno a un 130 %.<sup>51</sup> Este aumento del coste de los alimentos fue especialmente difícil para las personas del Sur Global, donde la

compra de alimentos representa entre el 60 y el 80 % de los ingresos. Después de la crisis alimentaria, el número de personas ‘malnutridas y en situación de inseguridad alimentaria’ se incrementó en aproximadamente 75 millones. La crisis provocó desórdenes sociales en más de 40 países de todo el mundo y un aumento significativo de los costes de importación de los alimentos para los 50 países menos adelantados (PMA).<sup>52</sup>

Los precios de los productos básicos cayeron de forma drástica después de junio de 2008, coincidiendo con la crisis financiera, pero se recuperaron apenas un año más tarde. Kerckhoffs *et al.* apuntaron que la inyección constante (de 2003 a mediados de 2008) y, después, la retirada brusca (a fines de 2008) de dinero especulativo en los mercados de derivados de productos básicos podrían explicar la inflación y el estallido repentino de la burbuja. A partir de 2008, los precios subieron, antes de volver a desplomarse en 2015 y, después, repuntar una vez más. Hay quien sostiene que los precios de los productos básicos se están estabilizando después de un período de auge y caída. Sin embargo, se trata de meras especulaciones.

## 16. ¿Qué es la financierización de la naturaleza?

Como los mecanismos de innovación financiera se utilizan para ampliar y profundizar la mercantilización a más ámbitos, no solo se están financierizando los productos básicos, sino la naturaleza en general. Incluso ‘bienes’ inmateriales, como las emisiones de gases de efecto invernadero, se han convertido en productos comercializables en los mercados financieros.

La práctica del comercio de emisiones apareció en los Estados Unidos en la década de 1970 como un intento de limitar, mediante mecanismos ‘de mercado’, la contaminación por dióxido de azufre.<sup>53</sup> El sistema de límites máximos y comercio (conocido también como ‘tope y trueque’ o *cap and trade* en inglés) se basa en la idea de crear un mercado para los permisos de contaminación. En esencia, se establece un umbral máximo para la contaminación (un ‘tope’), que configura las bases para la generación de un número limitado de permisos, que luego se pueden comercializar.

Este comercio asume una gran variedad de formatos (por ejemplo, en algunos casos se emplean ‘compensaciones’, por las que una empresa puede contrarrestar sus propias emisiones reduciéndolas en otros lugares, como invirtiendo en un proyecto de reforestación o de energía renovable), pero el principio básico es el mismo: crear incentivos de mercado para que disminuya la contaminación. En teoría, las empresas más ‘sostenibles’ desde el punto de vista ambiental ganan al vender las cuotas que no han utilizado, mientras que las empresas con prácticas insostenibles pierden porque deben comprar permisos extraordinarios.

Se utilizan diferentes versiones de este mismo tema para ‘controlar’ la calidad del aire y el agua, y se han ideado mecanismos similares para —supuestamente— poner coto al agotamiento de la vida marina mediante la creación de cuotas o derechos de pesca también comercializables.

Una vez que se han creado los mercados iniciales, se abren oportunidades para el desarrollo de derivados (por ejemplo, opciones sobre carbono o futuros de ‘cuotas de captura’ de pesca propuestas) que permiten que las empresas se protejan frente a los precios de estos permisos, cuotas o créditos negociables, o bien especulen con ellos.<sup>54</sup>

La financierización de la naturaleza está impulsada por supuestos ambientalistas, pero orientados al mercado, y por agentes financieros que lo ven como una nueva oportunidad de lucro. Sin embargo, además de los debates en torno a la ética de la fijación de precios y la mercantilización de ‘servicios’ y ‘bienes’ ambientales, cada vez hay más pruebas que sugieren que estas ‘soluciones’ financieras no logran resolver la degradación ambiental y podrían incluso agravar el problema, así como crear nuevas desigualdades sociales al otorgar al sector financiero el control de los recursos comunes.<sup>55</sup>

Por ejemplo, en el caso de la pesca, la gestión de la pesca ‘financierizada’ suele basarse en el despojo —mediante la creación de ‘derechos’ de pesca privatizados— y la exclusión de las comunidades pesqueras de subsistencia. Por último, se teme que puedan desatarse nuevas formas de volatilidad e incluso de crisis a raíz de la expansión de los mercados de derivados de ‘capital natural’.

## Las fuerzas que impulsan la financierización

### 17. ¿Cómo llegó el sector financiero a ocupar un lugar tan preponderante?

La financierización no es algo que sucedió por casualidad. Fueron decisiones políticas —o la falta de ellas— las que permitieron que el proceso de financierización despegara y prosperara a buen ritmo. Aunque la desregulación respondió, en parte, al ‘arbitraje regulatorio’ y las lagunas de las que ya se estaban aprovechando algunas grandes empresas, las políticas de ámbito nacional e internacional también fomentaron actividades y cambios que impulsaron la financierización. Finalmente, la inacción, como la negativa a intervenir en actividades financieras con un posible efecto desestabilizador, ha desempeñado un papel al menos tan importante como la reforma activa de las políticas.

La financierización se vio reforzada, en particular, por las políticas neoliberales.<sup>56</sup> En las últimas décadas, la atención se ha centrado en eliminar las regulaciones sobre el capital y las grandes empresas. Quienes defienden el neoliberalismo, también han insistido en mantener una inflación baja, en contra del objetivo macroeconómico de fomentar el pleno empleo, habitual en la era keynesiana de la posguerra. La concepción neoliberal ha beneficiado en especial al sector financiero porque la inflación erosiona el valor de los activos financieros.

Esta agenda fue promovida enérgicamente por Gobiernos nacionales (como durante el mandato de Reagan) y por instituciones como el FMI. En el Sur Global, en caso de que no la impusieran las condiciones del FMI, a menudo contó con el respaldo de las élites locales. Al examinar el caso de Argentina, Jiménez observa que la reestructuración neoliberal de la década de 1990 “reflejó una alianza de poder político entre el Estado y el poder financiero transnacional, a expensas de la industria”. Esta alianza propició un auge económico a mediados de la década de 1990, que fue seguido de una quiebra en 2001.<sup>57</sup>

Otros Gobiernos se han resignado a este tipo de políticas económicas, apuntando que tienen poca capacidad de elección en este ámbito. Una vez que se ha producido la liberalización financiera y el capital carece de límites, la autonomía de la política nacional se ve mermada. Los países que no cumplen con los intereses de los inversores son castigados por la ‘fuga de capitales’, que se dirigen a otros lugares para obtener mayores rendimientos, o no pueden acceder a la financiación privada, ya que las instituciones internacionales y las agencias de calificación crediticia dejan de considerarlos ‘solventes’.

Muchos economistas celebran las restricciones que se imponen a las políticas públicas a través de la movilidad del capital. Thomas Friedman, por ejemplo, alude a esta dinámica como ‘la camisa de fuerza dorada’. Desde este punto de vista, la movilidad del capital actúa como un ‘instrumento disciplinario’, que obliga a los Gobiernos a adoptar políticas monetarias y fiscales ‘adecuadas’, como presupuestos equilibrados (que puede que exijan medidas severas de austeridad), una inflación baja, reglamentos fiscales generosos y mercados financieros desregulados.

Aunque parezca irónico, las reglas de austeridad fiscal no se aplican en el caso de una crisis financiera en la que se espera que el Gobierno rescate a las instituciones y a los inversores privados. En realidad, la disciplina del mercado no dicta la cantidad deseada de gasto gubernamental, sino su forma deseada: los presupuestos que prevén fondos para salud, educación o seguridad social, por ejemplo, se consideran cuestionables, mientras que en el caso de una crisis financiera, se espera que el Gobierno vacíe las arcas.

Los rescates de instituciones financieras impuestos por los Estados Unidos y varios Gobiernos europeos después de la crisis de 2008 son buenos ejemplos.

## 18. ¿Qué regulaciones se establecieron para controlar la financierización después de la crisis financiera mundial?

La financierización está muy integrada en el funcionamiento de la economía política contemporánea. Aunque puede que muchos dieran por sentado que la crisis financiera anunciaría un cambio drástico de políticas y la imposición de restricciones sobre el tipo de prácticas de riesgo que llevaron al derrumbe financiero y al rescate por parte de los contribuyentes, todo sigue fundamentalmente igual.

La novedad más notable ha sido el intento de acordar una serie de pautas que permitan enfrentar el “riesgo sistémico” del sector financiero en su conjunto, en lugar de centrarse en bancos o prácticas concretos. La iniciativa más importante ha sido el Acuerdo de Basilea III, un conjunto de marcos regulatorios globales voluntarios, al que se invita a adherirse a los bancos. Aunque se concertaron en 2010-2011, la fecha de entrada en vigor se aplazó hasta 2019. Las normas se basan, en gran medida, en mejorar el capital que los bancos mantienen en sus balances. Esto significa reducir el apalancamiento bancario (relación entre deuda y capital) y velar por que los bancos dispongan de una mayor proporción de activos de bajo riesgo.

En Europa, inmediatamente después de la crisis financiera, se puso en marcha una iniciativa política para adoptar un impuesto sobre las transacciones financieras que se aplicaría a determinados tipos de valores financieros, así como para restringir el crecimiento de la titulización respaldada por activos. Estas medidas fueron impulsadas, en especial, por el Parlamento Europeo. Sin embargo, el Banco Central Europeo (BCE) y el Gobierno británico frustraron sus efectos y ayudaron activamente a reconstruir un mercado de valores basado en activos y otros mercados de valores cuyas transacciones se suponía que se someterían a impuestos.<sup>58</sup>

El sector bancario en la sombra, a pesar de su papel en la crisis financiera, se ha mantenido prácticamente intacto. De hecho, sigue prosperando. Según el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB, por sus siglas en inglés), en 2016, la proporción de activos financieros en manos de instituciones no tomadoras de depósitos alcanzó casi el 50 %. China representa un motivo especial de preocupación: su industria de banca en la sombra tiene un valor de 15 billones de dólares, aproximadamente el 130 % del PIB del país.<sup>59</sup> En un informe de 2017 sobre la banca en la sombra, el FMI señaló que “el riesgo se ha desplazado hacia los extremos del sistema financiero donde tenemos menos visibilidad y menos instrumentos para aplicar”.

## 19. ¿Por qué la crisis financiera llevó a que el sector financiero adquiriera más poder?

La financierización solo puede cambiar mediante las acciones de los movimientos sociales que trabajan para transformarla. Si bien han surgido varios frentes de combate, hasta la fecha, nada ha sido capaz de contrarrestar el poder de los bancos oligopolistas, los administradores de activos y los políticos que tanto han ganado con la financierización. El poder de las finanzas se caracteriza por tres aspectos fundamentales.

En primer lugar, el poder directo sobre los legisladores y los reguladores. La industria financiera es enorme, compleja y goza de acceso a recursos financieros e informativos que están fuera del alcance de cualquier otra clase social. En el período previo a las últimas elecciones presidenciales de los Estados Unidos, el sector financiero gastó 2000 millones de dólares —de los cuales, 1200 fueron en aportaciones para campaña—, más del doble que la cantidad donada por cualquier otro sector empresarial.<sup>60</sup> En un informe publicado en 2016, Corporate Europe Observatory determinó que el sector financiero del Reino Unido destina más de 30 millones de libras esterlinas al año en actividades de cabildeo en Bruselas y emplea a más de 140 cabilderos para influir en la formulación de políticas de la UE.<sup>61</sup> Además de estos recursos financieros básicos, la complejidad del sector financiero le otorga una ventaja informativa con respecto a los reguladores y los responsables de elaborar las políticas. Estos elementos, en su conjunto, hacen que a los políticos les resulte difícil imponer cambios regulatorios que limiten el crecimiento del sector financiero.

En segundo lugar, el poder estructural que mantiene sobre la sociedad. En un contexto de sobreproducción capitalista y disminución de las ganancias —sobre todo en los países de la OCDE—, el crecimiento impulsado por la deuda suele ser la única vía por la que los Gobiernos pueden reunir los impuestos y los préstamos necesarios para financiar el gasto público y generar las tasas de crecimiento suficientes para satisfacer a la ciudadanía. El uso creciente de la deuda significa que, independientemente de lo que los políticos deseen realmente, *necesitan* que la financierización siga en marcha. Esto otorga un gran poder a la veintena de bancos de inversión que dominan la creación de crédito y representa precisamente el motivo por el cual, desde la crisis, han aparecido nuevas vías de especulación.<sup>62</sup>

En tercer lugar, el poder de infraestructura. La forma definitiva en que las finanzas mantienen su control sobre la sociedad es que los bancos centrales utilizan los mercados financieros privados, en particular el mercado de titulización, para aplicar la política monetaria.<sup>63</sup> Eso significa que para ‘controlar la economía’ como debe hacer un Gobierno, este debe contar con instituciones financieras privadas. Esto otorga al sector financiero el poder de oponerse a los cambios.

## CASO PRÁCTICO

### El cabildeo de Enron

El estudio que realizaron Froud *et al.* sobre el caso de la corporación estadounidense Enron ilustra muy bien cómo la clase política se ha aliado con total impunidad con las empresas para promover estrategias arriesgadas de financierización. Los altos directivos de Enron pertenecían a la élite de Texas y gozaban de contactos estratégicos a escala nacional. Kenneth Lay, el director ejecutivo de Enron, era especialista en cabildeo. Enron realizaba donaciones a los dos grandes partidos políticos estadounidenses. Estos contactos ayudaron a Enron a impulsar la desregulación del sector energético, sobre todo en lo que se refería a las transacciones financieras.

Por ejemplo, en 1993, la Comisión de Comercio de Futuros de Productos Básicos (CFTC, por sus siglas en inglés) eximió de toda supervisión gubernamental a los derivados energéticos. En aquel momento, la presidenta de la Comisión era Wendy Gramm, que, poco después de tomar esta decisión, abandonó el cargo y, unas semanas más tarde, entró a formar parte del consejo de administración de Enron. Enron también estuvo detrás de una reforma jurídica “que limitó la suma que debían pagar las empresas en concepto de daños en caso de condena”.

Cuando Enron quebró, a fines de 2001, se suponía que las mismas personas que habían recibido generosas ofertas de la empresa debían investigarla por fraude: 212 de los 248 senadores y miembros de la Cámara de Representantes que participaron en los comités para analizar el derrumbe de Enron o la conducta de Andersen (la empresa auditora de Enron) habían recibido donaciones de una o ambas compañías.

# La resistencia a la financierización

## 20. ¿Qué es la ‘democracia financiera’ y por qué es problemática?

La participación creciente de la gente ‘común’ en los mercados financieros se celebra en ocasiones como el comienzo de una ‘democracia financiera’ o ‘inversora’. Se supone que la riqueza se redistribuye constantemente y pasa de las grandes empresas a millones de trabajadores y accionistas. Las políticas que favorecen a Wall Street o la City representan, supuestamente, el bien público, más que servir a una pequeña minoría.

Sin embargo, solo un pequeño porcentaje de la población puede invertir unos ahorros suficientes como para que las ganancias financieras sean realmente importantes. La impresión que causa la estadística de que más de la mitad de los norteamericanos ‘participa’ en los mercados financieros se desinfla rápidamente cuando se añade que el 40 % de los accionistas poseen solo un número ‘insignificante’ de acciones. Dicho de otra manera: el 70 % de los hogares estadounidenses poseen pocas o ninguna acción.<sup>64</sup> Por lo tanto, la mayoría de las personas no se benefician de manera significativa del aumento del precio de las acciones ni del aumento del pago de dividendos. Además, el concepto de ‘democracia financiera’ eclipsa el hecho de que el sector, en realidad, está muy concentrado. Si ya, antes de la crisis, se consideraba que muchas instituciones eran “demasiado grandes para quebrar”, esta realidad se agudizó con las reestructuraciones posteriores: en 2014, apenas cinco bancos de inversión controlaban el 44,61 % de los activos financieros de los Estados Unidos.<sup>65</sup>

Sin embargo, la mera idea de la democracia financiera, independientemente del hecho de que no esté avalada por las cifras, consolida la hegemonía de las finanzas: “Como inversores, muchos trabajadores parecen ahora tener un interés material directo en políticas neoliberales como la movilidad de los capitales, la estabilidad de los precios, y los impuestos bajos a las ganancias del capital y el valor accionario”.<sup>66</sup> En realidad, las pérdidas sufridas por la mayoría en el marco de estas políticas son mucho mayores que las míseras ganancias obtenidas de ellas.

La tesis de la democracia financiera también es cuestionable dado que los trabajadores y las grandes empresas mantienen una posición claramente desigual en el juego de las finanzas. Las instituciones financieras no se pueden aprovechar fácilmente de la mayoría de grandes empresas porque estas últimas suelen gozar de un nivel parecido de poder y acceso a la información. Sin embargo, las personas de a pie recurren con frecuencia a la financiación para satisfacer necesidades básicas y puede que dispongan de pocas alternativas. Por ejemplo, una empresa puede obtener crédito como parte de una estrategia de apalancamiento calculada para multiplicar las ganancias, mientras que una persona

puede tener pocas opciones más que contraer un préstamo estudiantil o usar una tarjeta de crédito para pagarse los alimentos. Además, los trabajadores siguen siendo meros consumidores de productos financieros, mientras que las grandes empresas disponen de capacidad no solo para comprar en los mercados financieros, sino también para vender en ellos. Por último, la ‘responsabilidad limitada’ otorga a las grandes empresas un poder excepcional en comparación con los hogares: a diferencia de los trabajadores, los hogares de los accionistas no se incautan para saldar las deudas de una empresa insolvente. Esta desigualdad es manifiesta si observamos las consecuencias de la Gran Recesión: muchas familias perdieron sus hogares y empleos, mientras que los Gobiernos utilizaron fondos públicos —es decir, ingresos fiscales— para rescatar a muchas empresas.

Para Bryan, Martin y Rafferty, la financierización, lejos de constituir una ‘democracia financiera’, puede compararse con un ‘cercamiento’ del hogar: “la esfera de la reproducción y la vida doméstica” se ha transformado en “un escenario para una mayor acumulación”. En muchos casos, los hogares se ven obligados a trabajar más (por ejemplo, asumiendo más empleos o trabajando horas extra) para poder sostener unos niveles crecientes de deuda. Como sostiene Lapavitsas, la base de este fenómeno muestra una contradicción evidente: el uso creciente de los ingresos de los trabajadores para la obtención de ganancias por parte de los bancos se corresponde con el estancamiento de los salarios reales.

En la práctica, la ‘democracia financiera’ ha supuesto que el dinero de la mayoría alimente las ganancias de una pequeña minoría.

## 21. ¿Cómo se puede oponer resistencia a la financierización?

La financierización ha impuesto nuevas presiones en la vida cotidiana y ha empeorado las presiones anteriores. Pero también ha abierto nuevas posibilidades de resistencia.

Una es la propia deuda.<sup>67</sup> Igual que los mineros en huelga en el Reino Unido utilizaron su acceso al motor de la economía en ese momento, el carbón, para cambiar el equilibrio de poder y exigir mejores condiciones, hoy los deudores pueden usar su acceso al crédito declarando una huelga de deuda. La negativa a aceptar las cantidades injustas de deuda que se imponen a las personas en las economías financierizadas podría obligar a los acreedores a retirarse o a modificar sus condiciones de pago. A principios de 2015, un grupo de 15 estudiantes estadounidenses se negaron a pagar los préstamos estudiantiles que habían contraído para asistir a Corinthian Colleges, una institución de estudios superiores con fines de lucro. La deuda pendiente de los estudiantes en los Estados Unidos supera el billón de dólares y organizaciones como Strike Debt y Debt Collective prevén organizar negativas colectivas para ayudar a contrarrestar las normas financierizadas con las que viven.

El negarse a devolver una deuda y exigir que se cancele es una práctica con una larga historia. El antropólogo David Graeber, en su libro *En deuda: Una historia alternativa de la economía*, explica que las condonaciones de deuda han sido algo habitual desde que se limpiaron las pizarras de deuda en la antigua Mesopotamia.

Otra vía para la resistencia pasa por que las campañas activistas fomenten la solidaridad y el sentido de identidad colectiva entre los deudores. Rolling Jubilee, un colectivo que surgió de Occupy Wall Street, está utilizando los mercados financieros con este fin. Está organizando condonaciones de deuda mediante la recaudación de donaciones para comprar deuda personal morosa (dinero que los bancos han dejado de intentar cobrar) con un descuento en el mercado de deuda secundaria. En lugar de dejar que caiga en manos de los cobradores de deudas, el grupo interviene, compra la deuda y la cancela. A las personas a quienes se les han liquidado los préstamos pendientes, se les anima a donar para mantener la iniciativa activa. Como la deuda vale mucho menos que el valor del préstamo inicial, pueden comprar grandes cantidades. Hasta agosto de 2018, Rolling Jubilee había recaudado más de 701 000 dólares, con los que habían cancelado casi 32 millones de dólares de deuda morosa. Esperan que este tipo de acciones faciliten medidas contra la deuda mucho más radicales.

Otra forma de ejercer presión sobre los grandes bancos consiste en trasladar el dinero a instituciones más pequeñas que funcionan con otras lógicas. La campaña Move Your Money creó una 'tarjeta de clasificación bancaria', que cataloga a los bancos y las sociedades de préstamo inmobiliario del Reino Unido según una serie de criterios como "la honradez, el servicio al cliente, la filosofía, el efecto en la economía real y el código ético", con el fin de ayudar a las personas a decidir dónde abrir una cuenta.

La financiación colectiva y los préstamos entre iguales, por los que las personas prestan o donan directamente a un proyecto o empresa, también constituyen un medio para evitar a las grandes instituciones financieras. Sin embargo, la popularidad creciente de estos mecanismos los expone a la absorción empresarial; en este sentido, antes de subirse al carro, vale la pena investigar cómo funcionan las distintas plataformas.

Hay también varias campañas que persiguen subsanar los problemas causados por la financierización. La mayoría de estas campañas se centran en presionar a los Gobiernos para que estos regulen aspectos concretos de la industria financiera. Por ejemplo, la campaña estadounidense Stop Gambling on Hunger y la campaña europea contra la especulación con alimentos (en la que confluye la labor de varias organizaciones de la sociedad civil y ONG) han estado presionando para que se introduzcan nuevas reglas que impidan la financierización de los mercados de productos básicos agrícolas. Esta última contribuyó a la decisión de la UE de imponer límites al número de contratos sobre productos básicos agrícolas que puede celebrar un agente o grupo de agentes financieros. Lamentablemente, la oposición a esta medida, en especial por parte del Gobierno británico, diluyó el acuerdo y dejó en él lagunas importantes.<sup>68</sup> También están en marcha muchas campañas para aplicar

o fortalecer impuestos más generales (o tasas Tobin) sobre las transacciones financieras, concebidos para contener la especulación.

Aquí enumeramos solo algunos cauces a través de los cuales se está plantando cara a la financierización. A lo largo de la historia, las personas han respondido de manera creativa e inesperada frente a la coacción. Del mismo modo que la financierización es un fenómeno histórico reciente, la resistencia a ella acaba de comenzar.

## La jerga explicada

Todo aquello que posee un particular o empresa es un **ACTIVO**. Una vivienda es un activo, al igual que el petróleo crudo. Los instrumentos financieros, como las acciones y los bonos, también pueden considerarse activos. Las personas y las empresas pueden utilizar los activos como garantía para un préstamo. Sin embargo, si el precio de los activos cae, el valor en préstamo puede ser mayor que el valor en propiedad y, si no se puede devolver el préstamo, se puede incurrir en quiebra.

Los **ACUERDOS DE RECOMPRA** son una forma de tomar dinero en préstamo. En ocasiones, se alude a ellos como ‘repos’, por su nombre en inglés. En virtud de este tipo de acuerdos, una institución vende un activo (como un bono) a otra, con la promesa de que lo volverá a comprar —es decir, lo recomprará— más adelante. Por poner un ejemplo, una persona podría ‘tomar prestado’ dinero de otra vendiéndole un ordenador portátil por 10 libras, con la promesa de volver a comprarlo al cabo de un mes por 8 libras. La diferencia en el precio de venta y recompra funcionaría como el interés en un préstamo. El activo (en este caso, un ordenador portátil) actúa como garantía. Si la persona no cumple con el acuerdo de recompra, la otra se queda el portátil. Los **ACUERDOS DE RECOMPRA** son una pieza clave de la forma en que los bancos administran sus pasivos.

El **APALANCAMIENTO** es la relación entre la deuda de una empresa y el valor total de su capital (activos menos pasivos, como préstamos o pagos pendientes a un proveedor). El aumento del apalancamiento significa que las empresas se endeudan más a pesar de que el valor de su capital se mantenga inalterado. Puede que una empresa opte por utilizar dinero prestado para incrementar la inversión (con el objetivo último de aumentar las ganancias) si el crédito es barato o si el interés pagado es deducible de impuestos. El apalancamiento puede resultar arriesgado (y acabar en impago) si las inversiones van mal o los precios de los activos caen, como sucedió con la crisis financiera de 2008.

Los **DERIVADOS** son contratos financieros que derivan ‘valor’ del desempeño de algún factor ‘subyacente’. Este factor subyacente ni siquiera tiene que ser una ‘cosa’: por ejemplo, los derivados climáticos permiten protegerse frente a huracanes, heladas y nevadas, o la cantidad de azufre en el aire, así como especular con estos fenómenos. A diferencia de los valores, que implican un derecho sobre futuros flujos de ingresos, los derivados representan un “intercambio de exposición al rendimiento, por el que las ganancias y las pérdidas se

expresan simplemente en el precio cambiante del propio derivado”.<sup>69</sup> La mayoría de los contratos de derivados se consideran oficialmente herramientas de gestión de los riesgos o de cobertura. Aunque resulte irónico, el uso de derivados para protegerse frente a la volatilidad se ha convertido, en sí mismo, en una fuente de más volatilidad, mientras que la especulación en los mercados de derivados depende de la volatilidad para obtener ganancias. Hay cuatro grandes tipos de derivados: a plazo (*forwards*), futuros, permutas (*swaps*) y opciones.

Los contratos **A PLAZO (FORWARDS)** se crearon a partir de los contratos a plazo agrícolas básicos, que se remontan, al menos, al siglo XVII, aunque el comercio centralizado de futuros surgió mucho más tarde, en la década de 1840, con el establecimiento de la Junta de Comercio de Chicago. En un contrato a plazo ‘convencional’, un productor (por ejemplo, un agricultor) se compromete a vender y un comprador (una empresa de chocolate) se compromete a adquirir una cierta cantidad (10 toneladas) de un producto (granos de cacao) a un precio fijo (3000 dólares por tonelada) en una fecha futura concreta (el 1 de junio de 2019). Este acuerdo ayuda al agricultor a protegerse o quedar ‘cubierto’ frente a los precios bajos y, a la empresa de chocolate, a protegerse frente a los precios altos.

Los contratos estandarizados y negociables ofrecidos por los intercambios financieros se conocen como **FUTUROS**, aunque el principio de base es el mismo que en un contrato A PLAZO. Los futuros ofrecen protección (a través del intercambio, fundamentalmente un intermediario) frente a la posibilidad de que la otra parte incumpla sus obligaciones. En el caso de los derivados de productos básicos, también utilizan cantidades estándar (por ejemplo, toneladas de granos de cacao) y, por lo general, fijan los precios según el valor del mercado.

En el contexto de los futuros de productos básicos, el **AJUSTE AL VALOR DEL MERCADO** significa, fundamentalmente, que el contrato se ‘reajusta’ a diario, según el ‘precio de entrega’ vigente del producto en cuestión. La parte con respecto a la que se mueve el precio debe pagar la diferencia de precio en una cuenta de margen (en la que el inversor deposita fondos con la empresa de corretaje), mientras que la contraparte recibe la misma cantidad. Por ejemplo, si el precio de entrega original es de 1000 dólares y, al día siguiente, es de 950 dólares, a la cuenta de margen del comprador se le carga la diferencia de 50 dólares, mientras que el vendedor recibe 50 dólares. En teoría, el comprador pagaría 1000 dólares (según lo establecido en el contrato) o 50 más que el precio de mercado vigente (950), es decir, que los mercados se movieron en detrimento de su posición de contrato de futuros. Lo mismo sería aplicable en el sentido opuesto: si el precio de entrega ascendiera a 1050 dólares, se debitaría al vendedor y se acreditaría al comprador.<sup>70</sup>

Como sugiere su nombre, los contratos de **OPCIONES** ofrecen la ‘opción’ de comprar o vender a un precio determinado en una fecha concreta, en lugar de la obligación de hacerlo. Por ejemplo, un productor de cacao podría comprar un contrato de

opción de venta por una tarifa de 100 dólares para vender a un determinado importe y protegerse así frente a la caída de los precios, mientras que una empresa de chocolate podría comprar una opción de compra para adquirir una tonelada de cacao a un precio determinado. Por lo general, un operador especulativo adquiere una opción de compra si desea apostar por que el precio del activo subyacente aumente, o bien una opción de venta si desea apostar por que el precio del activo subyacente baje. La institución que vende el contrato (el 'otorgante' de la opción) cobra una tarifa, ya que están obligados a vender o comprar a una tasa determinada.

Los **DERIVADOS SOBRE DIVISAS**, que representan la mayoría de las operaciones en divisas, se corresponden a contratos de derivados extrabursátiles. Desde que se derrumbó el sistema de Bretton Woods, un número creciente de países ha abandonado los tipos de cambio fijos o vinculados y ha permitido —al menos en cierta medida— que el valor de sus monedas quede determinado por la oferta y la demanda del mercado. Esto implica fluctuaciones constantes en los tipos de cambio, que plantean riesgos para las empresas de todo el mundo. Estas empresas pueden usar los derivados sobre divisas como una especie de seguro (una forma de 'cobertura') para protegerse de posibles pérdidas causadas por oscilaciones en el tipo de cambio. Sin embargo, muchos inversores utilizan los derivados sobre divisas no como un 'seguro' o una estrategia de protección, sino para apostar a favor o en contra de los movimientos de determinadas divisas.

La **EXPANSIÓN CUANTITATIVA** es una política monetaria mediante la cual los bancos centrales compran bonos a largo plazo de inversores privados, como fondos de pensiones o compañías de seguros, utilizando dinero (digital) de nueva creación. El objetivo consiste en inyectar liquidez en los mercados financieros y mantener bajos los tipos de interés. Los Gobiernos prevén que esta política fomente el endeudamiento y reactive la demanda en la economía. Sin embargo, el Banco de Inglaterra descubrió que las ganancias de la expansión cuantitativa han beneficiado, principalmente, a los ricos.

El comercio **EXTRABURSÁTIL**, como su nombre indica, es aquel que se realiza al margen de un intercambio formal. Por este motivo, es mucho más difícil de controlar y regular.

Con las **OPERACIONES DE ACARREO**, las empresas toman prestado en una divisa a una tasa de interés baja para prestar o invertir en otra con una tasa de interés más alta (para obtener ganancias del diferencial). Dado que las tasas de interés suelen ser más altas en los países 'en desarrollo', estos se han convertido en un objetivo clave de este tipo de operaciones, sobre todo en aquellos cuya moneda se está apreciando (una tendencia reforzada por la entrada de capital que entrañan estas operaciones). Cuando las operaciones de acarreo —y, por lo tanto, la entrada de capital— se detienen o dan marcha atrás (puede que por una pérdida repentina de confianza o un aumento de las tasas de interés en el país financiador), se puede producir una tremenda perturbación, ya que algunos actores pueden sufrir una bancarrota, mientras que otros, como los fondos de cobertura, se benefician con la situación. El ejemplo más citado del impacto destructivo que pueden generar las operaciones de acarreo es la debacle que se vivió en Asia a fines de la década de 1990, pero estas operaciones también influyeron en la crisis financiera mundial de 2008.<sup>71</sup>

Con una **PERMUTA POR INCUMPLIMIENTO CREDITICIO** (también conocida como CDS, por sus siglas en inglés), por ejemplo, el vendedor se compromete a pagar al comprador el valor de una deuda si el deudor incumple sus obligaciones. Para ello, el comprador debe pagar al vendedor una serie de cuotas. A diferencia de los seguros convencionales, no es necesario que los implicados en el intercambio de derivados tengan ningún interés o participación directos en la deuda subyacente. En resumen, al utilizar derivados de CDS, los especuladores externos de un contrato de crédito pueden hacer apuestas sobre la probabilidad de incumplimiento. Estos instrumentos ganaron mucha popularidad durante la burbuja financiera y desempeñaron un papel importante en la crisis. Entre junio de 2005 y junio de 2007, el **importe teórico pendiente** de CDS aumentó de poco más de 10,2 billones de dólares a 42,85 billones de dólares.<sup>72</sup> Unos años antes de la crisis, Alan Greenspan, entonces jefe de la Reserva Federal de los Estados Unidos, celebró el auge del mercado de CDS, mientras que los ‘expertos financieros’ del Gobierno impedían que se regularan estos mecanismos innovadores.

La **RECOMPRA DE ACCIONES** tiene lugar cuando una empresa utiliza dinero propio (o prestado) para recomprar sus propias acciones en el mercado abierto. Lo hace porque una mayor demanda de acciones aumenta su precio, de manera que las empresas pueden incrementar ‘artificialmente’ el precio de sus acciones si ellas mismas compran una gran parte de sus acciones. Tradicionalmente, las empresas emitían acciones para que los inversores pudieran financiar grandes inversiones, como nuevas fábricas. Ahora dedican su propio dinero a la recompra de acciones solo para que el precio se mantenga alto. Se supone que la recompra de acciones también infla las ganancias de las acciones (o dividendos); un número menor de acciones implica que las ganancias de la empresa se distribuyen entre menos inversores (o más ganancias por acción).

Los **VALORES** son instrumentos financieros negociables que representan una deuda contraída (como bonos u obligaciones de deuda garantizada) o patrimonio que implica una participación real o potencial en una empresa o un activo (como acciones u opciones sobre acciones, que se reservan el derecho de compra de una acción a un precio determinado en una fecha concreta). El término ‘titulización’ no se suele aplicar a la emisión de acciones y bonos tradicionales, sino a nuevos tipos de instrumentos financieros que convierten un flujo de ingresos —como reembolsos de hipotecas o facturas telefónicas— en un valor que se puede comprar y vender.

El **VALOR TEÓRICO** es el valor de un contrato basado en el activo subyacente. Como se explicó en la revista *Slate*:<sup>73</sup> “En otras palabras, si mi contrato me permite comprar 50 barriles de petróleo y el precio actual es de 100 dólares, se dice que su ‘valor teórico’ es de 5000 dólares, ya que ese es el valor de los activos de los que se deriva mi contrato”. Muchas veces, la suma resultante supera el ‘valor de mercado’. “Otra forma de medir el tamaño del mercado de derivados consiste en calcular el valor de mercado de los instrumentos, que refleja cuánto valdrían si los contratos tuvieran que liquidarse hoy.”

# Referencias y recursos

Para consultar la lista completa de referencias y fuentes que se han utilizado para esta guía básica y otros recursos recomendados, véase: <http://www.tni.org/financierizacion-guia-basica>

Véase también el informe *Estado del poder* dedicado a las finanzas:  
<https://www.tni.org/es/tema/estado-del-poder>

## Lecturas recomendadas

### PUBLICACIONES DE ONG

**Attac España** (2018) 10 años de crisis - Hacia un control ciudadano de las finanzas. Editado por Attac España.

**FUHEM Ecosocial** (2011) El poder de las finanzas.  
[http://www.fuhem.es/media/cdv/file/biblioteca/revista\\_papeles/114/papeles\\_114.pdf](http://www.fuhem.es/media/cdv/file/biblioteca/revista_papeles/114/papeles_114.pdf)

**The Corner House** cuenta con varias publicaciones sobre economía y finanzas

**Debt Strike** y **Occupy Wall Street**. 2014. Debt Resisters' Operations Manual. The PM Press.

FOEI (2014) 'Position paper on the financialization of nature'.  
Amsterdam: **Friends of the Earth International**.

**Khan Academy** tiene varios vídeos que explican temas complejos sobre finanzas y economía de una forma sencilla.

### ARTÍCULOS DE REVISTAS ESPECIALIZADAS

Ruesga, S. M. (2012) "La financiarización de las relaciones laborales", en Alonso L. E. y Fernández Rodríguez C.J. *La financiarización de las relaciones salariales. Una perspectiva internacional*. Libros de la Catarata-Fuhem Ecosocial: 66-84.

Braun, B. (2018) 'Central Banking and the infrastructural power of finance: The case of ECB support for repo and securitization markets'. *Socio-Economic Review* mwy008

Bryan, D., Martin, R. y Rafferty, M. (2009) 'Financialization and Marx: Giving labour and capital a financial makeover'. *Review of Radical Political Economics* 41(4): 458-472.

Chesnais, M. (2003) "La teoría del régimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes". *Revista de Economía Crítica*, nº1: 37-72.

Demir, F. (2007) 'The rise of rentier capitalism and the financialization of real sectors in developing countries'. *Review of Radical Political Economics* 39(3): 351-359.

Dixon, A. y Sorsa, V.P. (2009) 'Institutional change and the financialisation of pensions in Europe'. *Competition and Change* 13(4): 347-367.

Finlayson, A. (2009) 'Financialisation, financial literacy and asset-based welfare'. *The British Journal of Politics and International Relations* 11: 400-421.

Foster, J.B. (2010) 'The financialization of accumulation'. *Monthly Review* 62(5): 1

Froud, J., Johal, S. y Williams, K. (2002) 'Financialisation and the coupon pool'. *Capital & Class* 26(3): 119-151.

Harmes, A. (2001) 'Mass investment culture'. *New Left Review* 9: 103-124.

Hudson, D. (2008) 'Developing geographies of financialisation: Banking the poor and remittance securitisation'. *Contemporary Politics* 14(3): 315-333.

Knafo, S. (2012) 'Financial crises and the political economy of speculative bubbles'. *Critical Sociology* 39(6): 851-867.

- Krippner, G. (2005) 'The financialization of the American economy'. *Socio-economic Review* 3(2):173-208.
- Labban, M. (2010) 'Oil in parallax: scarcity, markets and the financialization of accumulation'. *Geoforum* 41: 541-552.
- Lapavitsas, C. (2009) 'Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation'. *Research on Money and Finance Discussion Papers* 1. Londres: SOAS.
- Lazonick, W. y O'Sullivan, M. (2000) 'Maximizing shareholder value: A new ideology for corporate governance'. *Economy and Society* 29 (1):13-35.
- Mayer, J. (2010) 'The financialization of commodity markets and commodity price volatility'. En S. Dullien, D. Kotte, A. Márquez y J. Priewe (Eds.) *The Financial and Economic Crisis of 2008-2009 and Developing Countries* (pp. 73-97). Ginebra: UNCTAD.
- Montgomerie, J. (2009) 'The pursuit of (past) happiness? middle-class indebtedness and American financialisation'. *New Political Economy* 14(1): 1-24.
- Newman, S. (2009) 'Financialization and changes in the social relations along commodity chains: The case of coffee'. *Review of Radical Political Economics* 41(4): 539-559.
- Painceira, J. P. (2009) 'Developing Countries in the Era of Financialisation: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation'. *Research on Money and Finance Discussion Paper* 4. Londres: SOAS.
- Palley, T. I. (2007) 'Financialization: What it is and why it matters'. *Political Economy Research Institute Working Paper Series*, 153. PERI, University of Massachusetts
- Stockhammer, E. (2010) 'Financialization and the Global Economy'. *Political Economy Research Institute Working Paper Series*, 240. PERI, University of Massachusetts
- Wade, R. (2006) 'Choking the South'. *New Left Review* 38: 115-127.

## Libros

- Duménil, E. y Lévy, D. (2014) *La gran bifurcación. Acabar con el neoliberalismo*. FUEM Ecosocial y La Catarata.
- Engelen, E., Ertuk I., Froud J., Johal S., Leaver A. y Williams, K. (2011) *After the Great Complacence: Financial Crisis and the Politics of Reform*. Oxford: Oxford University Press.
- Epstein, G.A. (ed.) (2005) *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing Ltd.
- Glyn A. (2010) *El capitalismo desatado. Finanzas Globalización y Bienestar*. La Catarata.
- Gowan, P. (2000) *La apuesta por la globalización: la geoeconomía y la geopolítica del imperialismo euroestadounidense*. Madrid: Akal.
- Hernández Viguera, J. (2012) *El casino que nos gobierna. Trampas y juegos financieros a lo claro*. Ed. Clave Intelectual.
- Lapavitsas, C. (2016) *Beneficios sin producción. Como nos explotan las finanzas*. Traficantes de Sueños.
- Lordon, F. (2009) *El porqué de las crisis financieras y cómo evitarlas*. CIP-Ecosocial y La Catarata.
- Méndez, R. (2018) *La telaraña financiera. Una geografía de la financiarización y su crisis*. RIL Editores.
- Ryan-Collins, J., Greenham, T., Werner, R. y Jackson. A. (2013) *Where Does Money Come From?* 2<sup>nd</sup> edn. Londres: New Economics Foundation.
- Sevares, J. (2014) *El poder en la globalización financiera. Tensiones entre estados, lobbies y ciudadanos*. Buenos Aires: Capital Intelectual.

Strange, S. (1986/1997). *Casino Capitalism*. Manchester: Manchester University Press.

Tooze, A. (2018) *Crashed: How a Decade of Financial Crises Changed the World*. Harmondsworth: Penguin.

Varoufakis, Y. (2015) *Economía sin corbata: conversaciones con mi hija*. Destino.

Varoufakis, Y. (2017) *Comportarse como adultos: mi batalla contra el establishment europeo*. Deusto Ediciones.

## Notas

1. Epstein, G. A. (2005) 'Introduction: Financialization and the World Economy'. En G. A. Epstein (Ed.), *Financialization and the World Economy* (pp. 3-16). Cheltenham: Edward Elgar.
2. Salvo que se indique de otro modo, todas las referencias a dólares en este informe, así como el símbolo \$, aluden a dólares estadounidenses (USD).
3. Demir, F. (2007) The Rise of Rentier Capitalism and the Financialization of Real Sectors in Developing Countries. *Review of Radical Political Economics* 39 (3): 351-359. Véase: p. 352.
4. Smith, A. (2014) 'Fast money: the battle against the high frequency traders'. *The Guardian* (7 de junio): <http://www.theguardian.com/business/2014/jun/07/%20inside-murky-world-high-frequency-trading>
5. Financial Stability Board (2018) Global Shadow Banking Monitoring Report: <http://www.fsb.org/2018/03/global-shadow-banking-monitoring-report-2017/>
6. Dobbs, R. et al. (2015) 'Debt and (not Much) Deleveraging--McKinsey & Company'. McKinsey Company, febrero): <https://www.mckinsey.com/featured-insights/employment-and-growth/debt-and-not-much-deleveraging>
7. Véase: Bernard, L., Greiner, A. y Semmler, W. (2012) Agricultural Commodities and their Financialization. Social Science Research Network (SSRN; consultado el 16 de julio de 2012): <http://ssrn.com/abstract=2009733>. Véase también: Hudson, D. (2008) 'Developing geographies of financialisation banking the poor and remittance securitisation'. *Contemporary Politics* 14 (3):315-333.
8. Para cifras del Reino Unido, véase: Wong, S. (2010) 'How institutional investors should step up as owners'. McKinsey & Company Insights and Publications. En 2010, los inversores institucionales administraban en torno al 67 % de los valores públicos de los Estados Unidos y, en 2009, poseían el 73 % de las acciones en circulación de las 1000 mayores empresas del país. Datos procedentes de: Aguilar, L.A. (2013) 'Institutional Investors: Power and Responsibility', un discurso pronunciado ante la Comisión de Bolsa y Valores de los Estados Unidos (SEC, por sus siglas en inglés): [http://www.sec.gov/News/Speech/Detail/Speech/1365171515808#P21\\_2800](http://www.sec.gov/News/Speech/Detail/Speech/1365171515808#P21_2800)
9. Harmes, A. (2001a) *Unseen Power: How Mutual Funds Threaten the Political and Economic Wealth of Nations*. Toronto: Stoddart.
10. IPE Reference Hub, Top 400 Asset Managers 2017 (consultado el 28 de septiembre de 2018): <https://hub.ipe.com/top-400/top-400-asset-managers-2017-633trn-at-a-glance/10021099.article>
11. Pozsar, Zoltan. 'Institutional Cash Pools and the Triffin Dilemma of the US Banking System'. *Financial Markets, Institutions & Instruments* 22, no. 5 (2013): 283-318.
12. En retrospectiva, incluso los economistas del FMI han reconocido que "tras controlar los efectos de otros factores, el efecto causal de la liberalización de las cuentas de capital sobre el crecimiento ha sido, en el mejor de los casos, mínimo". Véase: Kose, A. y Prasad, E. (2012) 'Capital accounts: Liberalize or not?' *Finance & Development*. Washington, DC: FMI.

13. Lapavistas, C. (2009b) 'Financialisation embroils developing countries'. *Papeles de Europa* 19: pp. 108-139. Paineira, J.P. (2009) Developing Countries in the Era of Financialisation: From Deficit Accumulation to Reserve Accumulation. Research on Money and Finance Discussion Paper. Londres: SOAS.
14. Krippner, G. (2005) 'The financialization of the American economy'. *Socio-economic Review* 3(2):173-208.
15. Freeman, R. (2010) 'It's financialization!' *International Labour Review* 149 (2): 163-183. Véase: p. 167.
16. Eurostat (2018) Profit Share of Non-Financial Corporations: <https://ec.europa.eu/eurostat/tgm/table.do?tab=table&plugin=1&language=en&pcode=teina520>
17. Orhangazi, O. (2007) Financialization and Capital Accumulation in the Non-Financial Corporate Sector: A Theoretical and Empirical Investigation of the U.S. Economy: 1973-2003. Political Economy Research Institute Working Paper Series, 149, pp. 1-42.
18. Krippner, G. (2005) 'The financialization of the American economy'. *Socio-economic Review* 3(2):173-208.
19. Demir, F. (2007) The rise of rentier capitalism and the financialization of real sectors in developing countries. *Review of Radical Political Economics* 39(3): 351-359.
20. Orhangazi, O. (2007).
21. Newman para el café, Labban para el petróleo, Kerckhoffs et al. para el sector agroalimentario; Froud, J., Haslam, C., Johal, S. & Williams, K. (2002a) 'Cars after financialisation: a case study in financial under-performance, constraints and consequences'. *Competition and Change* 6(1): 13-41.
22. Lapavistas, C. (2009c) Financialisation, or the Search for Profits in the Sphere of Circulation. Research on Money and Finance Discussion Paper. Londres: SOAS. Véase: pp. 15-16.
23. Froud, J., Sukhdev, J., Papazian, V. y Williams, K. (2004) 'The temptation of Houston: a case study of financialisation'. *Critical Perspectives on Accounting* 15, 885-909.
24. National Audit Office (2018) PFI and PF2: <https://www.nao.org.uk/report/pfi-and-pf2/>
25. Hale, T. (2018) The Great Balance Sheet Shift of British Universities. *Financial Times* (3 de julio): <https://ftalphaville.ft.com/2018/07/03/1530624924000/The-great-balance-sheet-shift-of-British-universities--part-1/>
26. Smyth, S. (2018) 'Embedding financialization: a policy review of the English *Affordable Homes Programme*' *Housing Studies*: <https://doi.org/10.1080/02673037.2018.1442561>
27. Lazonick, W. y O'Sullivan, M. (2000) Maximizing shareholder value: A new ideology for corporate governance. *Economy and Society* 29(1): 13-35.
28. Galbraith, J.K. (2018) Why do American CEOs get paid so much? *The Guardian* (20 de agosto): <https://www.theguardian.com/commentisfree/2018/aug/20/american-ceos-pay-dysfunction-finance>
29. Froud, J., Johal, S. y Williams, K. (2002b) 'Financialisation and the coupon pool'. *Capital & Class* 26 (3): 119-151.
30. Lapavistas, C. (2009a) Financialised Capitalism: Crisis and Financial Expropriation. Research on Money and Finance Discussion Papers. Londres: SOAS.
31. Montgomerie, J. (2009) The pursuit of (past) happiness? Middle-class indebtedness and American financialisation. *New Political Economy* 14(1):1-24.
32. Zalewski, P. (2014) How debt threatens Turkey's economy. *Financial Times*: <https://www.ft.com/content/0b9b66bc-cc98-11e3-ab99-00144feabd0>

33. Finlayson, A. (2009) 'Financialisation, financial literacy and asset-based welfare'. *The British Journal of Politics and International Relations* 11: 400-421. Véase: p. 403.
34. Harmes, A. (2001b) 'Mass investment culture'. *New Left Review* 9: 103-124. Véase: p. 115.
35. Sitio web de Trading Economics, United States Households Debt To GDP – 1952-2018 (consultado el 25 de agosto de 2018): <https://tradingeconomics.com/united-states/households-debt-to-gdp>
36. Palley, T. I. (2007) Financialization: what it is and why it matters. Political Economy Research Institute Working Paper Series, 153. Véase: p. 6.
37. Véase: Luckerson, V. (2014) 'HP's Massive Layoffs Are Doing Wonders for Its Stock Price'. *Time Magazine* (23 de mayo): <http://time.com/110689/hp-layoffs-stock-rises/>. Según un artículo: "A Wall Street le encantan los despidos". Véase: La Monica, P. (2013) "You're fired. Stock rises. Wall Street loves layoffs". *CNN Money* (13 de octubre de 2013): <http://buzz.money.cnn.com/2013/10/01/layoffs-stocks/>
38. Entre 1959 y 1979, los salarios y la productividad aumentaron, más o menos, en paralelo, pero desde la década de 1980, el salario de los trabajadores del sector productivo en los Estados Unidos se estancó, pese a que la productividad siguió creciendo. Véase: Palley (2007) p. 8. En el Reino Unido, el 'crecimiento real de los salarios', en general, ha disminuido de forma significativa en las últimas décadas: mientras que el promedio fue del 2,9 % en la década de 1970-1980, en la década de 1990 y 2000 disminuyó hasta el 1,5 % y el 1,2 % respectivamente y, desde 2010, el promedio ha sido de un (-2,2 %) negativo. Véase: *The Guardian* (2014) 'Real wages have been falling for longest period for at least 50 years, ONS says' (31 de enero de 2014; consultado el 10 de mayo de 2014): <http://www.theguardian.com/business/2014/%20jan/31/real-wages-falling-longest-period-ons-record>
39. Foster, J.B. (2010) 'The financialization of accumulation'. *Monthly Review* 62(5). Véase: p. 8.
40. Galbraith, J.K. (2018).
41. Strange, S. (1986/1997) *Casino Capitalism*. Manchester: Manchester: Manchester University Press. Véase también: Gowan, P. (1999) *The Global Gamble*. Londres: Verso.
42. Lapavistas (2009a) p. 6.
43. Freeman, R. (2010).
44. Taibbi, M. (2018) 'The Vampire Squid Strikes Again: The Mega Banks' Most Devious Scam Yet'. *Rolling Stone*: <https://www.rollingstone.com/politics/politics-news/the-vampire-squid-strikes-again-the-mega-banks-most-devious-scam-yet-101182/>
45. Colbran, N. (2011) The Financialisation of Agricultural Commodity Futures Trading and its Impact on the 2006-2008 Global Food Crisis. UNSW Law Research Paper, No. 2011-14 (consultado el 16 de julio de 2012); véase, p. 3: <http://ssrn.com/abstract=1762912>
46. Banco de Pagos Internacionales (2018) Statistical release: OTC derivatives statistics at end December 2017: [https://www.bis.org/publ/otc\\_hy1805.htm](https://www.bis.org/publ/otc_hy1805.htm)
47. Colbran (2011) pp. 3-7 y Mayer (2010) pp. 83-84.
48. Newman, S. (2009) 'Financialization and changes in the social relations along commodity chains: The case of coffee'. *Review of Radical Political Economics* 41(4): 539-559. Véase: p. 540.
49. Labban, M. (2010) 'Oil in parallax: scarcity, markets and the financialization of accumulation'. *Geoforum* 41: 541-552.
50. Kerckhoffs, T., Van Os, R. y Vander Stichele, M. (2010) *Financing Food: Financialisation and Financial Actors in Agriculture Commodity Markets*. Amsterdam: SOMO-Stichting Onderzoek Multinationale Ondernemingen (Centre for Research on Multinational Corporations).
51. Kerckhoffs et al. (2010) p. 1.

52. Colbran (2011) p. 1.
53. Clark, J. y Knox-Hayes, J. (2011) An Emerging Geography of Intangible Assets: Financialization in Carbon Emissions Credit and Intellectual Property Markets. Georgia Institute of Technology, School of Public Policy Working Papers, 66. Georgia, GA: Georgia Institute of Technology.
54. Kassenaar, L. (2009) 'Carbon Capitalists Warming to Climate Market Using Derivatives'. *Bloomberg* (4 de diciembre): <http://www.bloomberg.com/apps/%20news?pid=newsarchive&sid=aXRBOxU5KT5M>
55. Food and Water Watch (2012) 'Don't Bet on Wall Street: The Financialization of Nature and the Risk to Our Common Resources'. Common Resources Fact Sheet: <https://www.foodandwaterwatch.org/sites/default/files/Don%27t%20Bet%20Wall%20Street%20FS%20June%202012.pdf>
56. Véase: Duménil, G. y Lévy, D. (2001) 'Costs and Benefits of Neoliberalism: A Class Analysis'. *Review of International Political Economy* 8(4): 578-607. Véase también: Kotz, D.M. (2008). Neoliberalism and Financialization. Paper presented at the Conference in Honor of Jane D'Arista, Political Economy Research Institute. Amherst: University of Massachusetts, 2-3 de mayo.
57. Jiménez-Huerta, M. (2008) 'Neoliberal restructuring, financialisation and socio-political competition in Argentina: the Convertibility System and the contradictory outcomes of dollarisation, 1989-2001'. *Contemporary Politics* 14(3): 335-355.
58. Braun, Benjamin (2018) 'Central banking and the infrastructural power of finance: The case of ECB support for repo and securitization markets'. *Socio-Economic Review* (consultado el 20 de marzo de 2018): <https://doi.org/10.1093/ser/mwy008>
59. Bakeley, G. (2017) 'The next financial crisis'. *New Internationalist*: <https://newint.org/features/2018/07/01/the-next-financial-crisis>
60. Schoeder, P. (2017) Banks Spent Record Amounts on Lobbying in Recent Election. *Reuters* (8 de marzo): <https://www.reuters.com/article/us-usa-banks-lobbying/banks-spent-record-amounts-on-lobbying-in-recent-election-idUSKBN16F26P>
61. Corporate Europe Observatory (2016) 'Press release: UK Banks spend over 34 million pounds a year to influence EU': <https://corporateeurope.org/pressreleases/2016/06/uk-bankers-spend-over-34-million-year-influence-eu>
62. Wigglesworth, R. (2018) Leveraged loan booms is storing up nasty problems. *Financial Times*: <https://www.ft.com/content/ffeda26e-a70b-11e8-926a-7342fe5e173f>
63. Braun, B. (2018).
64. Harmes (2001b) p. 122.
65. CNBC (2015) Five Biggest Banks Now Own Almost Half the Industry: <https://www.cnbc.com/2015/04/15/5-biggest-banks-now-own-almost-half-the-industry.html>
66. Harmes (2001b) p. 122.
67. Dutta, S. (2015) 'Debt as Power. Open Democracy: <https://www.opendemocracy.net/ourkingdom/sahil-dutta/debt-as-power>
68. Tran, M. (2014) EU curb on food speculation gets qualified welcome from activists. *The Guardian* (15 de enero): <http://www.theguardian.com/globaldevelopment/%202014/jan/15/eu-curb-food-speculation-activists>
69. Bryan, D., Martin, R. y Rafferty, M. (2009) 'Financialization and Marx: Giving labour and capital a financial makeover'. *Review of Radical Political Economics* 41(4): 458-472.

70. Khan Academy (2014) 'Finance and Capital Markets'. Serie de vídeos del sitio web de Khan Academy: <https://www.khanacademy.org/economics-finance-domain/%20core-finance>
71. De hecho, la mayoría de las crisis que se han producido desde la década de 1990 han implicado algún tipo de retirada precipitada de los flujos de capital (ya fuera con una fuerte protagonismo de las operaciones de acarreo o sin este); por ejemplo: México (1994), Turquía (1994 y 2001), sudeste asiático (1997-1998) y Argentina (2001). Aunque estas crisis se suelen asociar con asaltos especulativos contra tipos de cambio fijos o 'insostenibles', una moneda flotante no "aislará a los países en desarrollo de los choques externos". Básicamente, los países son vulnerables a las crisis cuyo origen se halla (al menos en parte) más allá de su control. Véase, por ejemplo: Stockhammer, E. (2010) Financialization and the Global Economy. Political Economy Research Institute Working Paper Series, 240; UNCTAD (2012) Development and Globalization: Facts and Figures [Chapter 2: Global imbalances, crisis, and the lack of global governance]. Ginebra: Conferencia de las Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo.
72. Banco de Pagos Internacionales (2013) OTC derivatives statistics at end June-2013. Monetary and Economic Department. Basilea: Banco de Pagos Internacionales.
73. [http://www.slate.com/articles/news\\_and\\_politics/explainer/2008/10/596\\_trillion.html?via=gdpr-consent](http://www.slate.com/articles/news_and_politics/explainer/2008/10/596_trillion.html?via=gdpr-consent)

Los mercados financieros mundiales se han expandido enormemente en las últimas décadas, lo cual ha dado lugar a una caída de la producción y el comercio 'reales' y ha influido en numerosos aspectos de nuestra economía, sociedad y medio ambiente.

La crisis financiera mundial de 2008 dio la voz de alarma sobre los riesgos de un mundo no regulado y financierizado, pero al estar envuelta en una jerga aparentemente impenetrable, que habla de obligaciones de deuda garantizadas y derivados extrabursátiles, es difícil entender la naturaleza de la financierización y mucho menos plantear cómo hacerle frente. Mientras tanto, la financierización de nuestra economía global ha seguido prosperando sin control.

Esta guía básica ofrece un manual para principiantes sobre la financierización, al explicar cómo funciona, cómo afecta a nuestras vidas, las fuerzas que la impulsan y cómo podemos hacer frente a procesos que priorizan la libertad del capital sobre los derechos humanos y la democracia.



El Transnational Institute (TNI) es un instituto internacional de investigación y promoción de políticas que trabaja por un mundo más justo, democrático y sostenible. Durante más de 40 años, el TNI ha actuado como un punto de enlace entre movimientos sociales, académicos y académicas comprometidos, y responsables de políticas.

[www.TNI.org](http://www.TNI.org)



FUHEM Ecosocial es un espacio de investigación, trabajo en red, debate multidisciplinar y divulgación sobre los principales problemas de nuestro tiempo, relativos a los límites ecológicos, la equidad, la cohesión social, la solidaridad y la calidad de la democracia desde una perspectiva crítica y multidisciplinar.

[www.fuhem.es/ecosocial](http://www.fuhem.es/ecosocial)



ATTAC es un movimiento internacional que surgió para denunciar la dictadura de los mercados y la especulación financiera, y para mostrar que hay organismos internacionales no elegidos por la ciudadanía —como el FMI, la OMC, el Banco Mundial, el BCE y la Comisión Europea— que gobiernan por encima de los parlamentos nacionales defendiendo los intereses de las élites financieras.

[www.attac.es](http://www.attac.es)