

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.¹² 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 Norte¹³

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.¹⁴

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 %.¹⁵ 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 %.¹⁶

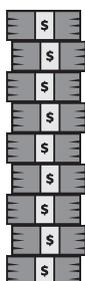
La acumulación financiera afecta profundamente al funcionamiento de la economía. Si las empresas pueden ganar más con el comercio de activos financieros que con la fabricación de productos, pueden decidir no invertir en nuevas tecnologías o pueden dedicar sus fondos a ampliar el departamento de finanzas, en detrimento de otras áreas.¹⁷ 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.¹⁸ 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'.¹⁹ 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 2000.²⁰

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.²¹

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”.²²

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.²³

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.²⁴ 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.²⁵ 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.²⁶

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’.²⁷

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 predicen 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”.²⁸ 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.²⁹

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