

*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.