

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”.¹

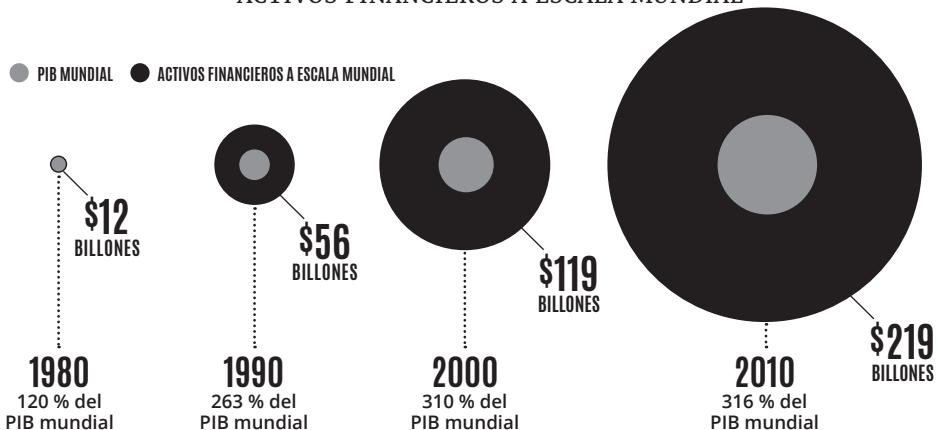
Se trata de un proceso por el que los intermediarios financieros y las tecnologías han adquirido una influencia sin precedentes en nuestra vida cotidiana.

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.² 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 90:1.³ 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'.⁴ 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.⁵ 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.⁶

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'.⁷ 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.⁸ 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.⁹ El mayor inversor institucional del mundo es BlackRock, seguido por Vanguard Asset Management.¹⁰

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.¹¹ 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.