

FINANCIARIZACIÓN DE LA ECONOMÍA



Gema Colado

María Medina

María Rueda

¿Qué es la financiarización de la economía?

La financiarización es un proceso que influye de manera determinante en la dinámica económica mundial, cuyo origen se encuentra en la respuesta política ante la crisis del fordismo sufrida durante los años 70. Dicha crisis proporciona un escenario particular que facilita el desarrollo de este proceso, puesto que el sistema financiero internacional evoluciona a medida que aumenta la acumulación financiera. De esta forma, el contexto de la crisis económica padecida unida al elevado grado de acumulación financiera a escala internacional, rompen con la secuencia evolutiva y hacen aparecer ciertos rasgos significativos cualitativamente; se va configurando el proceso de financiarización de la economía.

Algunas de las notas definitorias de la financiarización son las nuevas dinámicas y lógicas que impregnan e influyen de manera decisiva en el proceso económico a escala mundial. Estos nuevos mecanismos se muestran con aspectos tanto cuantitativos como cualitativos. La financiarización, pese a tratarse de un concepto sobre el que no hay consenso académico, es un proceso caracterizado por el aumento de la importancia del capital financiero, hecho traducido en el creciente protagonismo tanto económico como político, de los agentes que representan el capital así como el incremento de su poder y capacidad de imposición de sus propios intereses.

Aunque es un proceso íntimamente ligado a la esfera financiera, tal y como puede deducirse de su nombre, no afecta únicamente a dicho ámbito, sino que repercute sobre la actividad económica general con la que está estrechamente relacionada, y por tanto tiene un impacto significativo en el desarrollo económico general.

Debido a la financiarización de la economía, las finanzas modifican la relación tradicional mantenida con el ámbito productivo, pasando de ser un instrumento o un mecanismo útil al servicio de los intereses productivos, a ser un elemento capaz de imponer, influir y subordinar los aspectos de la esfera productiva. Por tanto, las actividades productivas, comerciales y financieras trascienden los espacios nacionales y adquieren, de manera más profusa que en el régimen de acumulación fordista, una dimensión internacional. En esta línea, el desarrollo de estas actividades queda mediatizado por la creciente influencia del capital financiero.¹

El proceso de financiarización surge como fruto, principalmente, de la liberalización y desregulación de los mercados financieros nacionales e internacionales y de la apertura de las economías frente al exterior. Todo ello deriva en una expansión enorme y una hipertrofia de la esfera financiera a escala mundial.

¿Cómo se ha gestado la financiarización?

El proceso de financiarización vino acompañado, como se ha comentado anteriormente, de la crisis del régimen de acumulación fordista, cuyos síntomas de agotamiento comenzaron a manifestarse a finales de la década de los años sesenta, y con mayor crudeza durante la década de los setenta.

El régimen de acumulación fordista se caracterizaba por unas tasas de crecimiento de la productividad altas, estables y prolongadas en el tiempo en la mayoría de economías occidentales. Asimismo, ese crecimiento de la productividad se repartía equitativamente entre capital y trabajo, es decir, el crecimiento de los salarios iba ligado al crecimiento de la productividad. De igual manera, los Estados disponían de cierta autonomía en materia de política monetaria en un contexto de regulación de los movimientos de capitales a escala internacional².

Este marco económico queda posibilitado, principalmente por la aplicación de las nuevas tecnologías y de los métodos de organización del trabajo fordista de la producción. Asimismo, las dos Guerras Mundiales conllevan una enorme destrucción material y física, que dejan como saldo un escenario devastado, principalmente en Europa, hecho que llevaría aparejada la apertura de un período de amplia reconstrucción económica. Obviamente, también influyen

¹ Muestra de ello, por ejemplo, ha sido el desmedido incremento de los niveles de endeudamiento a escala mundial: a día de hoy el nivel de endeudamiento a escala mundial triplica los ingresos que genera la economía mundial a lo largo de un año. Es en este contexto en el que los agentes acreedores, principalmente del ámbito financiero, adquieren un enorme poder en relación a los deudores, a través de los mecanismos de redistribución de renta y riqueza como consecuencia del pago de la deuda.

² Acuerdos de Bretton Woods.

otros elementos de carácter socio-político, como la llegada a los gobiernos de ciertos países europeos los partidos políticos progresistas.

El modelo fordista quebró por distintas causas entre las que caben destacar, por un lado, el agotamiento de las ganancias de eficiencia que reportaban los métodos de trabajo como fruto de la aplicación de las nuevas tecnologías y las nuevas formas de organización del trabajo a los procesos productivos. Y, por otro lado y de manera paralela, el incremento del conflicto social y descontento de la clase trabajadora ante formas de organización del trabajo opresivas y alienantes (largas jornadas de trabajo, actividades muy acotadas y repetitivas, ritmos elevados de trabajo, etc.).

Asimismo, durante los años setenta también colapsa el orden monetario y financiero internacional basado en los acuerdos de Bretton Woods. De este modo se transita a un orden monetario y financiero internacional cada vez más liberalizado y desregulado que permite, entre otras cosas, que el valor relativo de las monedas quede al amparo de las fluctuaciones del mercado mediante tipos de cambio flexibles. Esta subordinación monetaria a la fluctuación del mercado lleva aparejado el incremento de la importancia de las monedas en los parámetros de rentabilidad financiera potencial.

Por último, durante la década de los setenta tienen lugar dos crisis económicas internacionales, en 1973 y 1979. Durante ellas, el precio del petróleo se multiplica, y unido a esto, se padece el incremento de la inflación en la mayor parte de los países industrializados, por su fuerte dependencia de dicha materia prima. La crisis derivada del crudo produce un estancamiento de los países a nivel económico-financiero así como el incremento de los niveles de desempleo.

Ante el deterioro de las tasas de rentabilidad, el gran capital industrial y financiero ejerció una fuerte presión sobre los gobiernos, hecho que se tradujo en una reestructuración a gran escala de la dinámica económica y de las instituciones y los marcos regulatorios.

En definitiva, la salida, de carácter político y contingente, que se da a la crisis del régimen de acumulación fordista, sienta las bases para un nuevo régimen de acumulación en el que el capital financiero jugará un papel determinante sobre el conjunto de la economía mundial. Esta salida a la crisis, que podríamos calificar de “contrarrevolución conservadora”, gestó un escenario que privilegiaba los intereses del capital financiero:

- Reorientación de política monetaria para garantizar la rentabilidad financiera controlando la inflación y manteniendo elevados los tipos de interés.
- Apertura financiera de las economías al exterior que permite y favorece el movimiento de los capitales a nivel mundial.
- Liberalización y desregularización de los sistemas financieros nacionales, de modo que los gobiernos dejan de tener control sobre los tipos de interés y tipos de cambio. Se diluye la frontera entre los mercados monetario, financiero, divisas, etc.

Además, este contexto presentaba una serie de particularidades, como la creciente liquidez puesta en circulación por los países exportadores de petróleo, la necesidad de financiar los crecientes déficits públicos que presentaban la mayoría de países desarrollados en los mercados financieros internacionales, las nuevas estrategias empresariales y la reorientación de sus actividades a los mercados financieros, etc., que confirieron al capital financiero un creciente protagonismo.

Estos factores influyen en ese crecimiento exacerbado de la actividad financiera internacional, en la transformación de los mercados financieros, y en el cambio de las estrategias de rentabilidad de las grandes compañías transnacionales, orientando ahora su actividad de manera notoria a la obtención de las altas rentabilidades que se obtienen en los mercados financieros.

¿Qué características presenta la financiarización?

Dos de los rasgos fundamentales que permiten caracterizar al proceso de financiarización son los siguientes:

Expansión de las finanzas. A lo largo de las últimas décadas el ámbito financiero experimenta de manera muy acelerada una expansión colosal. Los flujos de capital privado entre países crecen a un ritmo mucho mayor que el de la propia actividad económica. De hecho, la cuantía anual de los flujos de capitales internacionales aumentó entre 1980 y 2007, justo antes de que estallara la crisis, de 0,4 a 10,9 billones de dólares, lo que supone un 15% del PIB mundial; flujos en los que toman una presencia creciente las actividades de carácter netamente especulativo, como las transacciones diarias entre divisas con objeto de obtener ganancias por las variaciones de los tipos de cambio entre monedas. Otro ejemplo de esta enorme expansión de las finanzas queda revelado en el hecho de que el stock de activos financieros mundiales en proporción del PIB mundial se haya multiplicado aproximadamente por cuatro desde 1980 hasta 2012.

Transformación del ámbito financiero. Este proceso de expansión viene acompañado de un proceso de transformación del ámbito financiero, tanto de la naturaleza de los mercados como de los productos que se intercambian en éstos. Por un lado, los mercados financieros nacionales crecen y se internacionalizan. Un ejemplo de ello: el valor de capitalización de las bolsas del conjunto de países respecto del PIB mundial se ha triplicado en las últimas décadas. Además, en las bolsas nacionales cada vez participan en mayor medida agentes extranjeros. Otro rasgo definitorio de esta transformación de las finanzas se encuentra en el surgimiento de mercados financieros internacionales, donde tanto el comprador como el vendedor pueden ser de distintos países y realizar transacciones en distintas monedas.

Por último, a lo largo de estas décadas se producen fuertes innovaciones en el ámbito de las finanzas: los mercados y los instrumentos financieros se vuelven más complejos, menos transparentes y surgen mercados “a la sombra”, donde

no hay ningún tipo de regulación o normas formales, ni las actividades quedan registradas en ningún lado.

En definitiva, las finanzas cambian el tipo de relación que establecen con el ámbito productivo, pasando de ser un instrumento funcional a los intereses de lo productivo a ser un elemento capaz de imponer, influir y subordinar a aspectos de la esfera productiva. Por tanto, las actividades productivas, comerciales y financieras trascienden los espacios nacionales y adquieren, de manera más profusa que en el régimen de acumulación anterior, una dimensión internacional. En esta línea, el desarrollo de estas actividades está mediatizado por la creciente influencia del capital financiero.³

¿Cuáles son los principales agentes que operan en los mercados financieros?

1. Entidades de depósito:

Captan fondos del público en general, en forma de depósitos. Estas entidades restituyen los depósitos en unos plazos determinados, pero tienen libertad para emplear esos recursos en otros plazos, lo que ocasiona una desacople en la estructura temporal de plazos. Esto genera una vulnerabilidad intrínseca del sistema financiero, es decir, una inestabilidad de carácter estructural.

Dentro de las entidades de depósito podríamos distinguir entre:

- Bancos comerciales, cuya función principal es la captación de depósitos
- Bancos de inversión, que no aceptan depósitos y su función es de intermediación para conectar a los inversores con los mercados de capitales. Además, pueden intermediar en operaciones de compra-venta de instrumentos financieros, y tomar posición propia en los mercados de capitales (emiten títulos, tienen una cartera de activos propia, etc.).

Cabe destacar que durante buena parte del siglo XX existió una fuerte regulación que separaba las funciones de los bancos comerciales y de los bancos de inversión. La Ley Glass-Steagall fue aprobada en Estados Unidos en 1933 para tratar de prevenir procesos financieros especulativos como el que desencadenó la crisis de 1929. Finalmente, esta ley fue derogada en 1999.

2. Instituciones de Inversión Colectiva:

Entidades que permiten que pequeños ahorradores o inversores no especializados entren en mercado de capitales. El rendimiento que obtiene el inversor depende de un resultado colectivo (en concreto, de su participación en inversiones colectivas).

Según su forma legal, podemos distinguir entre fondos de inversión: muchos patrimonios individuales contratan una sociedad gestora; y sociedades de inversión: muchos patrimonios individuales se constituyen en una S.A.

³ No obstante, cabe remarcar que el capital financiero no está desligado del capital industrial y el capital comercial, es decir, el sistema financiero no funciona de manera autónoma a la denominada "economía real". De hecho, en muchos casos, las distintas fracciones del capital coexisten, por decirlo de alguna manera, en una misma empresa industrial, que orienta parte de su actividad a la obtención de rentabilidades en el ámbito financiero.

Según el tipo de inversión, podemos distinguir entre Instituciones de Inversión Colectiva financiera (SICAV, etc.): compran productos financieros; e Instituciones de Inversión Colectiva no financieras (inmobiliarias, subcontratas,...).

3. Instituciones de Ahorro Contractual:

Compañías de seguros, fondos de pensiones, etc. Las aportaciones al fondo se hacen periódicamente (prima); la recuperación de rendimiento está sometida a que suceda alguna contingencia.

Inversores institucionales. Los inversores institucionales serían aquellos agentes que se pueden encuadrar tanto en las instituciones de inversión colectiva como en aquellas de ahorro contractual (fondos de pensiones, fondos de inversión y compañías de seguros). Estos inversores institucionales, junto a la banca de inversión y comercial, forman parte del núcleo duro del capital financiero internacional, y además se encuentran fuertemente relacionados entre sí (por ejemplo, los fondos de inversión gestionan en muchas ocasiones diversos fondos de pensiones).

Los inversores institucionales han captado durante las últimas décadas buena parte del ahorro de los hogares para rentabilizarlos, y la banca ha seguido manteniendo un papel central, gestionando y rentabilizando el ahorro captado de los hogares, e impulsando además la liquidez de los mercados financieros internacionales. Ejemplos de grandes bancos a nivel internacional que han mantenido un fuerte vínculo con inversores institucionales podrían ser Goldman Sachs, Merrill Lynch, Morgan Stanley, Deutsche Bank, BNP Paribas o el Grupo Santander.

¿Cuáles son las implicaciones de la financiarización?

Las implicaciones del proceso de financiarización se dan tanto a nivel macro como microeconómico, y afectan a la estructura y las funciones de los mercados financieros, el comportamiento de los agentes no financieros, como empresas no financieras, hogares, y Estados.

Implicaciones en las empresas del sector no financiero.

La prevalencia del capital financiero sobre el sistema productivo y comercial crea nuevas formas de concentración de capital y reordenación del perímetro empresarial (Álvarez, I.; 2007), con nuevas estrategias societarias y mercantiles basadas en la minimización de costes y difuminación de cualquier responsabilidad social, medioambiental o laboral.

Se reconfigura la soberanía accionarial de las empresas. Los propietarios de las empresas, esto es, los accionistas, pasan a tener más poder para imponer sus intereses dentro de la empresa, en detrimento de la capacidad de acción de los gestores y de los trabajadores.

En este sentido, cambian los objetivos de la empresa acorde a los intereses de los accionistas, primando una óptica más financiera que persigue a toda cosa maximizar el valor financiero de la empresa. Durante los años 90 se produce un

cambio con respecto a los nuevos métodos e indicadores que se utilizan para valorar la gestión empresarial, prevaleciendo una visión más estrecha, en la que el indicador más relevante es el de rentabilidad financiera (ROE).

De este modo, se potencian fórmulas que vinculan las retribuciones de los gestores y trabajadores a la maximización del valor de cotización de las acciones, principalmente a través de un instrumento, las “stock options”, que son un complemento retributivo a trabajadores y directivos que les otorga el derecho a comprar un número determinado de acciones de la empresa a un precio fijado y durante un periodo limitado de tiempo.

En definitiva, se pasa de una estrategia de “retener y reinvertir” los beneficios de la empresa priorizando su crecimiento a medio y largo plazo, a otra estrategia de “reducir y repartir”, es decir, reducir el capital propio a través de métodos como la externalización o la subcontratación, y potenciar al máximo el valor financiero para incrementar el reparto de dividendos entre accionistas.

Además, en un contexto de rentabilidad financiera elevada, se produce un drenaje de los recursos hacia los mercados financieros, es decir, las empresas comienzan a dirigir y conducir sus recursos al sistema financiero, por lo que se genera una desconexión entre la tasa de rentabilidad empresarial y la inversión.

Por último, cabe matizar que no existe una desvinculación total entre las entidades del ámbito financiero y las empresas de cuya naturaleza principal no es financiera, es decir, el sistema financiero no funciona de manera autónoma al sector productivo, y viceversa. Existen grandes empresas (no financieras) que están muy implicadas en actividades financieras, no solo por su vinculación con los bancos, sino porque disponen de otros importantes medios para financiar sus inversiones y toman posiciones propias en los mercados financieros, incluyendo la actividad financiera dentro de sus áreas de obtención de rentabilidad.

Implicaciones en los hogares.

En el contexto, por un lado, de fuerte innovación financiera que posibilita que cada vez mayores capas de la población puedan acceder a instrumentos financieros, y por otro lado, en un contexto de ascenso de los precios financieros, las familias pasan a tener cada vez más patrimonio financiero.

Sin embargo, esto tiene un impacto asimétrico, pues es heterogéneo según los grupos o niveles de ingreso, es una realidad que principalmente tiene lugar en los países desarrollados, y además habría que tener en cuenta que es una dinámica insostenible en el tiempo, asociada a procesos de aumento exacerbado de los precios financieros.

Implicaciones en el Estado.

Por un lado, el Estado es uno de los principales impulsores del proceso de financiarización, principalmente a través de la aplicación del programa neoliberal, potenciando la apertura de las economías y la liberalización de los mercados, y mediante políticas económicas favorables a los intereses del

capital financiero, como la prioridad por el control de la inflación, por mantener unos tipos de interés reducidos, o por llevar a cabo una política fiscal contractiva para controlar el gasto público y priorizar el pago de los compromisos financieros.

Además, el Estado también ha sido un agente creador de activos y mercados financieros, a través de la privatización de empresas públicas que pasan a cotizar en bolsa, de cambios regulatorias favorables a la patrimonialización financiera de los hogares (por ejemplo, incentivado el sistema privado de pensiones), o de una inexistente o deficitaria regulación de la innovación financiera por parte del Estado.

Por otro lado, además de ser un agente impulsor de este proceso, también se ha convertido en una “víctima” del mismo. Los Estados han decidido reducir las presiones fiscales, dotar de “independencia” a los Bancos Centrales, privatizar sectores bancarios públicos, etc., por lo que cada vez dependen más de la captación de financiación de los mercados financieros privados. Este hecho genera una dependencia directa de los Estados con respecto a los mercados financieros privados, teniendo que asumir los costes que los inversores privados imponen a la financiación, y teniendo la obligación el propio Estado de tener una buena credibilidad como “buen” deudor, y además una credibilidad que se debe alimentar constantemente.

En ese sentido, el Estado ve coartada su margen de actuación en materia de política económica (monetaria, fiscal, cambiaria, etc), y se ve presionado para acometer reformas estructurales (privatizaciones, reformas laborales, reformas del sistema de pensiones, etc.), que favorecen el interés de los agentes financieros.