

# La Financierización y su impacto en América Latina

Sebastián Valdecantos y Facundo Grimberg

CEPAL

November 3, 2016

# Estructura de las clases

- 1 De qué hablamos cuando hablamos de financierización?
- 2 El modelo de 3 ecuaciones
- 3 Modelización de la financierización
- 4 Financierización en América Latina

# Bibliografía

- Epstein, G (2015). "Financialization: There's Something Happening Here", PERI Working Paper 394.
- Lapavistas, C (2014), "Profiting without producing: how finance exploits us all", Verso Books.
- Carlin, W & Soskice, D (2015), "Macroeconomics: Institutions, Instability, and the Financial System", Oxford University Press, New York. Capítulos 3, 5 y 6.

# Estructura de las clases

- 1 De qué hablamos cuando hablamos de financierización?
- 2 El modelo de 3 ecuaciones
- 3 Modelización de la financierización
- 4 Financierización en América Latina

# El concepto de Financierización

- Hasta el año 2008 se habían publicado 4.220 trabajos en cuyo título aparecía la palabra "financierización".
- La mayoría de estos trabajos estaban concentrados en autores que no se reconocían como parte del *mainstream*.
- Desde 2009 esta cantidad alcanzó 26.200, quintuplicando en menos de diez años la cantidad de trabajos escritos sobre este tema en toda la historia.
- Hoy, el concepto de financierización pasó a ser parte de la jerga utilizada tanto en la economía como en otras disciplinas.
- Pero, **de qué hablamos cuando hablamos de financierización?**

## Cinco definiciones de financierización (Epstein, 2015)

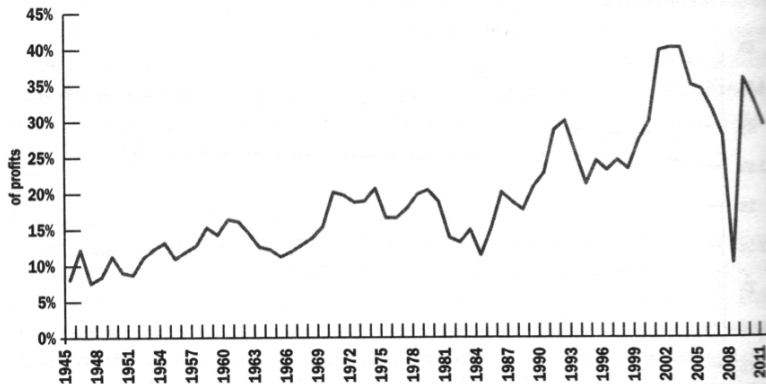
- La ascendencia de una forma de gobernanza corporativa enfocada en la valorización de las acciones de la empresa, el llamado *shareholder capitalism*.
- La creciente dominancia de los sistemas financieros basados en los mercados de capitales por sobre aquellos basados en bancos.
- El creciente poder político y económico de la clase rentista.
- Un patrón de acumulación en el que la obtención de ganancia ocurre principalmente a través de canales financieros, al tiempo que las esferas de producción y comercialización se ven desplazadas de su función como ámbitos de valorización del capital.
- El *boom* del *trading* financiero, que se refleja en el surgimiento de una infinidad de productos financieros nuevos.

## Aspectos comunes

- Ascenso de las finanzas (aumento del peso de los activos financieros en relación al nivel de producción "real" de la economía, creciente participación de los beneficios de origen financiero en los beneficios totales).
- Determinantes histórico-institucionales que propician o favorecen el ascenso de las finanzas.
- Cambio en el comportamiento de los principales actores (empresas, bancos y hogares).

# Ascenso de las finanzas (Lapavitsas, 2014)

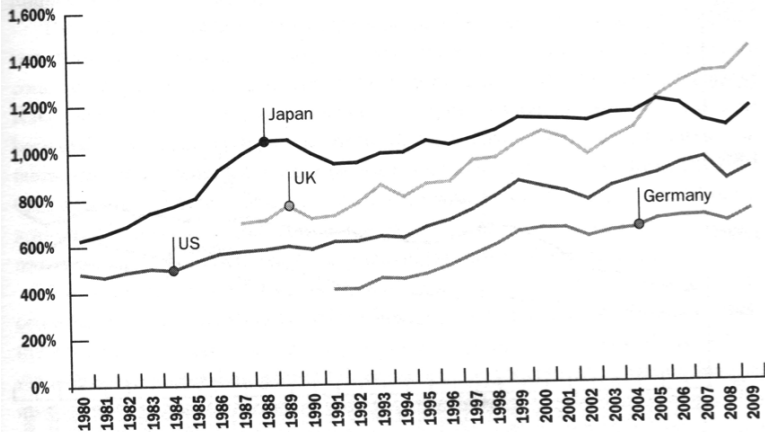
**FIG. 7** Financial profit as proportion of total profit; US





# Ascenso de las finanzas (Lapavitsas, 2014)

**FIG. 1** Total financial assets (excluding rest of the world) as percentage of GDP; US, Japan, Germany, UK



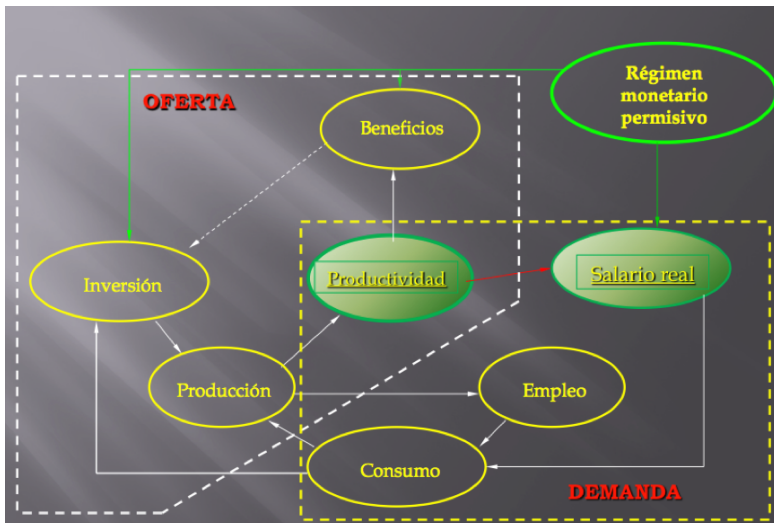
# Determinantes histórico institucionales

- Caída del sistema de Bretton Woods.
- Retiro del Estado de Bienestar.
- Liberalización de los mercados financieros y flexibilización laboral.
- Internacionalización de la producción.

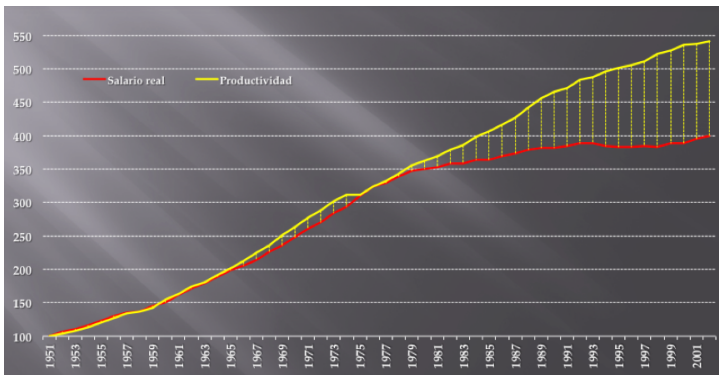
# La aproximación francesa (Chesnais, 1996; Lordon, 1999)

- El abandono del modelo fordista produjo una nueva configuración institucional que dio lugar a un "régimen de acumulación financierizado".
- La creciente desregulación de los flujos de capitales internacionales y de los sistemas financieros locales produjo no solo una profundización de los mercados sino también una creciente interrelación entre las esferas financieras de los diferentes países.
- El ascenso de las finanzas le fue otorgando a la clase rentista un poder cada vez mayor, haciendo prevalecer sus intereses por sobre los de los capitalistas industriales.
- Los cambios histórico-institucionales dieron lugar a un nuevo régimen de acumulación que, en su especificidad (ruptura del vínculo salarios-productividad, endeudamiento de los hogares, creciente integración financiera internacional), era más propenso a posicionar a las finanzas en el centro de la escena.

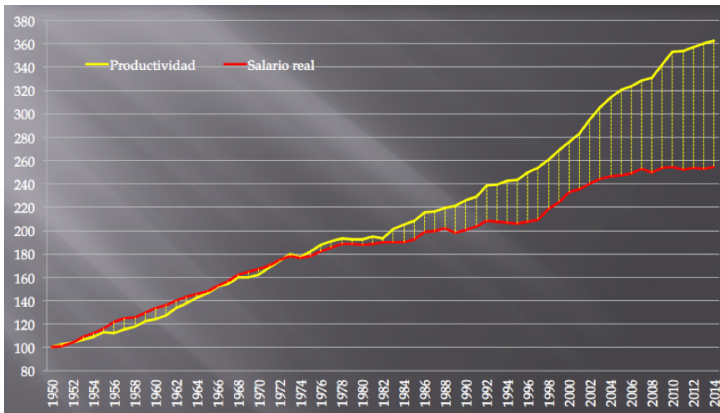
# El régimen fordista (Miotti, 2016)



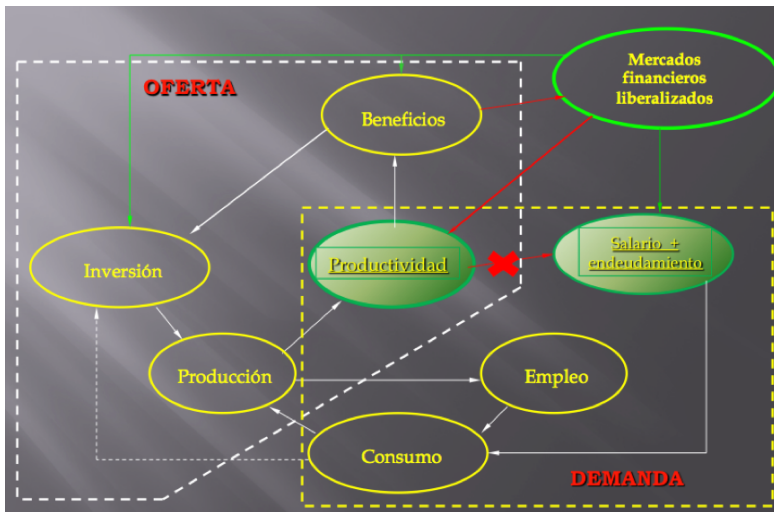
# Salario real y productividad en Francia (Miotti, 2016)



## Salario real y productividad en EEUU (Miotti, 2016)



# El régimen financierizado (Miotti, 2016)



## La aproximación marxista (Lapavitsas, 2014)

- Lapavitsas considera que los factores histórico-institucionales constituyen un factor fundamental para explicar el actual proceso de financierización, aunque también le asigna un papel importante a la dinámica intrínseca del sistema capitalista.
- La financierización no constituye una novedad en términos históricos, aunque los rasgos específicos de este tiempo le imprimen algunas propiedades que anteriormente no se habían observado.
- Las finanzas no son autónomas. No pueden crear un sistema por sí solas. Su desarrollo está supeditado a la financierización de las relaciones de los actores de la economía real (sobre todo hogares y empresas no financieras).
- Es en la esfera real de la economía donde se genera el capital que posteriormente se invierte en la esfera financiera.



## La aproximación marxista (Lapavitsas, 2014)

- El objeto específico de las finanzas es el dinero que se adelanta a cambio de una promesa de repago más un interés (a diferencia del crédito comercial, donde lo que se adelanta no es dinero sino una mercancía).
- A este tipo especial de capital se lo denomina **interest-bearing capital**.
- Las instituciones, mercados y activos financieros pueden ser entendidos como métodos para emitir, intercambiar y pagar las promesas de pago que comprende el interest-bearing capital (que pueden adquirir múltiples formas, como bonos o *securities* con distintos niveles de riesgo).

# La aproximación marxista (Lapavitsas, 2014)

- El poseedor de interest-bearing capital es, fundamentalmente, un capitalista que no quiere involucrarse en la esfera de la producción (capitalista "pasivo" o rentista, en la jerga actual).
- Pero también puede ser poseído por los capitalistas activos. Como resultado de las actividades de producción e intercambio siempre quedan saldos monetarios ociosos, que en lugar de quedar inutilizados resulta más rentable ofrecerlos como interest-bearing capital.
- Lo mismo sucede con los saldos excedentes de los trabajadores.

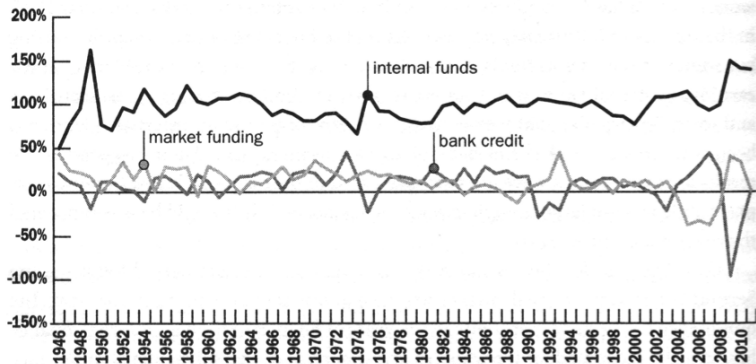
## La aproximación marxista (Lapavitsas, 2014)

- Por esta razón, el interest-bearing capital suele tomar la forma de dinero en efectivo, depósitos en instituciones financieras y securities.
- En la actualidad este proceso está basado en la actividad de inversores institucionales como los fondos de pensión, las compañías aseguradoras, y otros, al tiempo que sienta las bases para la "financiamiento expropiación".
- El ascenso de las finanzas representado en el aumento del interest-bearing capital en comparación con el capital estrictamente productivo guarda una relación directa con la esfera real de la economía.

# Cambios de comportamiento (Lapavitsas, 2014)

## ■ Financiamiento de las firmas.

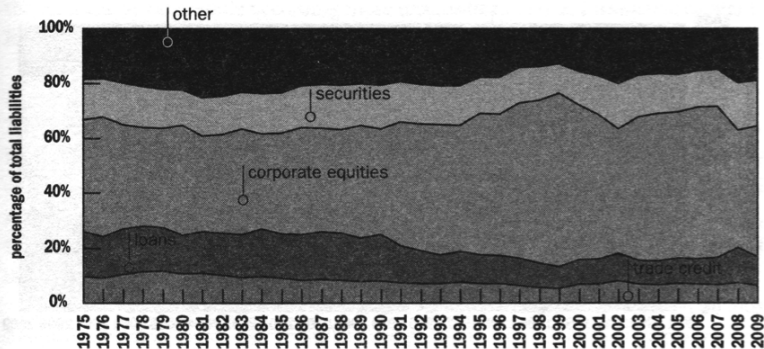
**FIG. 10** Net sources of finance as percentage of capital expenditures; US



# Cambios de comportamiento (Lapavitsas, 2014)

- Composición del pasivo de las firmas.

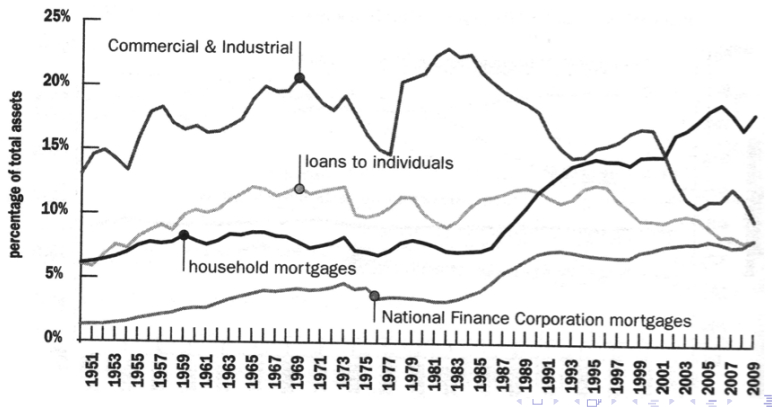
**FIG. 22** Composition of non-farm non-financial corporations' liabilities, 1975–2009; US



# Cambios de comportamiento (Lapavitsas, 2014)

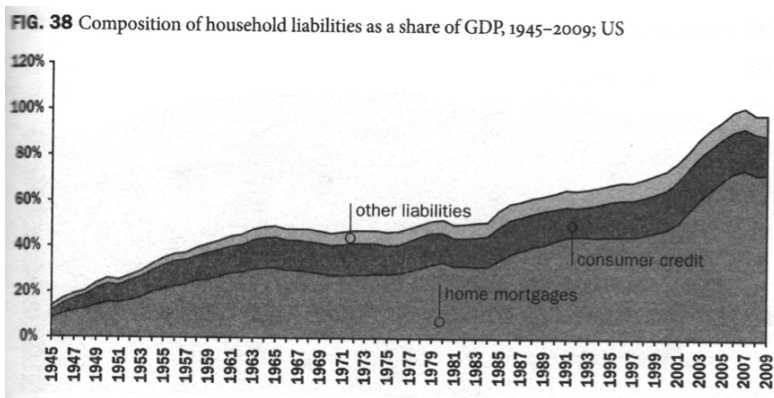
- Composición del activo de los bancos.

**FIG. 30** Composition of commercial bank assets, 1950–2009; US



# Cambios de comportamiento (Lapavitsas, 2014)

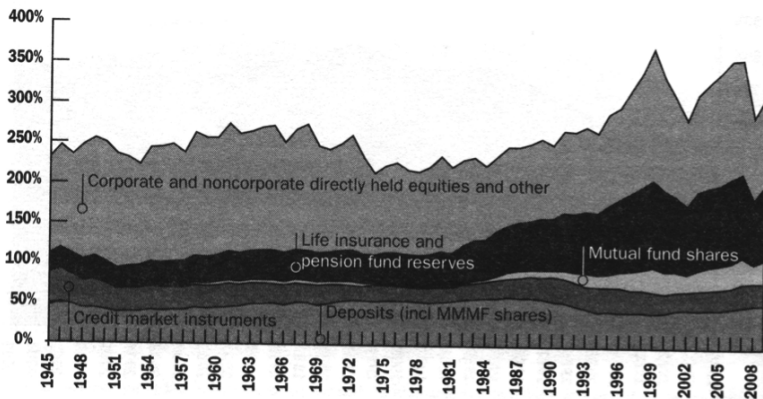
## ■ Composición del pasivo de los hogares.



# Cambios de comportamiento (Lapavitsas, 2014)

## ■ Composición del activo de los hogares.

**FIG. 42** Composition of household financial assets as a share of GDP, 1945–2009; US





# La aproximación Post Keynesiana (Hein, 2012)

- En paralelo con el ascenso de las finanzas se observan, en los países desarrollados, tres tendencias que denotan un deterioro sistemático en la distribución del ingreso.
- Caída de la distribución funcional (wage share).
- Deterioro de la distribución personal (Gini).
- Incremento en la participación de los individuos con mayores ingresos en la renta nacional (top earners).

# Se deteriora la distribución (Hein, 2012)

*Table 2.1 Labour income share as percentage of GDP at current factor costs, average values over the trade cycle, early 1980s–2008*

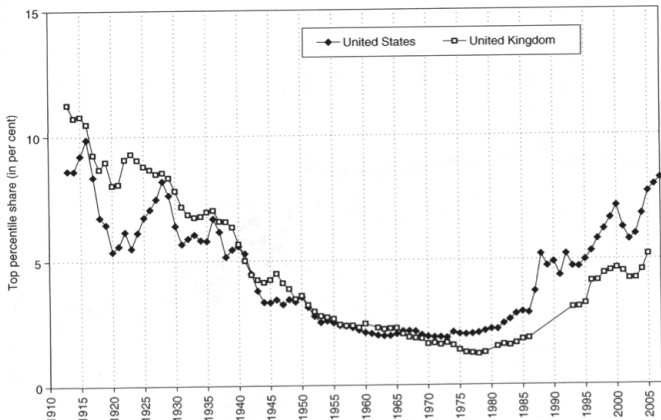
|                     | 1. Early 1980s<br>– early 1990s | 2. Early 1990s<br>– early 2000s | 3. Early 2000s<br>– 2008 | Change (3. – 1.),<br>percentage points |
|---------------------|---------------------------------|---------------------------------|--------------------------|--|
| Austria             | 75.66                           | 70.74                           | 65.20                    | -10.46                                 |
| Belgium             | 70.63                           | 70.74                           | 69.16                    | -1.47                                  |
| France              | 71.44                           | 66.88                           | 65.91                    | -5.53                                  |
| Germany             | 67.11                           | 66.04                           | 63.34                    | -3.77                                  |
| Greece <sup>a</sup> | 67.26                           | 62.00                           | 60.60                    | -6.66                                  |
| Ireland             | 70.34                           | 60.90                           | 55.72                    | -14.61                                 |
| Italy               | 68.31                           | 63.25                           | 62.37                    | -5.95                                  |
| Netherlands         | 68.74                           | 67.21                           | 65.57                    | -3.17                                  |
| Portugal            | 65.73                           | 70.60                           | 71.10                    | 5.37                                   |
| Spain               | 68.32                           | 66.13                           | 62.41                    | -5.91                                  |
| Sweden              | 71.65                           | 67.04                           | 69.16                    | -2.48                                  |
| UK                  | 72.79                           | 71.99                           | 70.67                    | -2.12                                  |
| US                  | 68.20                           | 67.12                           | 65.79                    | -2.41                                  |
| Japan <sup>a</sup>  | 72.38                           | 70.47                           | 65.75                    | -6.64                                  |

# Se deteriora la distribución (Hein, 2012)

Gini coefficient after taxes

| Country     | mid-70s | mid-80s | around 1990 | mid-90s | around 2000 | mid-2000s | Change from earliest to most recent value |
|-------------|---------|---------|-------------|---------|-------------|-----------|---|
| Austria     | ...     | 0.24    | ...         | 0.24    | 0.25        | 0.27      | 0.03                                      |
| Belgium     | ...     | 0.27    | ...         | 0.29    | 0.29        | 0.27      | 0.00                                      |
| France      | ...     | 0.31    | 0.30        | 0.28    | 0.28        | 0.28      | -0.03                                     |
| Germany     | ...     | 0.26    | 0.26        | 0.27    | 0.27        | 0.30      | 0.04                                      |
| Greece      | 0.41    | 0.34    | ...         | 0.34    | 0.34        | 0.32      | -0.09                                     |
| Ireland     | ...     | 0.33    | ...         | 0.32    | 0.30        | 0.33      | 0.00                                      |
| Italy       | ...     | 0.31    | 0.30        | 0.35    | 0.34        | 0.35      | 0.04                                      |
| Netherlands | 0.25    | 0.26    | 0.28        | 0.28    | 0.28        | 0.27      | 0.03                                      |
| Portugal    | 0.35    | ...     | 0.33        | 0.36    | 0.36        | 0.38      | 0.03                                      |
| Spain       | ...     | 0.37    | 0.34        | 0.34    | 0.34        | 0.32      | -0.05                                     |
| Sweden      | 0.21    | 0.20    | 0.21        | 0.21    | 0.24        | 0.23      | 0.02                                      |
| UK          | 0.28    | 0.33    | 0.37        | 0.35    | 0.37        | 0.34      | 0.06                                      |
| US          | 0.32    | 0.34    | 0.35        | 0.36    | 0.36        | 0.38      | 0.06                                      |
| Japan       | ...     | 0.30    | ...         | 0.32    | 0.34        | 0.32      | 0.02                                      |
| China       | ...     | ...     | 0.38        | 0.45    | 0.45        | 0.45      | 0.07                                      |

# Se deteriora la distribución (Hein, 2012)



# La aproximación Post Keynesiana (Hein, 2012)

- La financierización impacta de forma regresiva a través de los cambios sectoriales inducidos en la economía (retiro del Estado y ascenso del sector financiero por sobre el sector productivo), de los aumentos en las remuneraciones de los "top managers" y del debilitamiento en el poder de negociación de los trabajadores.
- El debilitamiento de los sindicatos en este período se explica por el cambio en el paradigma de la gobernanza corporativa, la desregulación del mercado de trabajo y la liberalización y globalización del comercio y las finanzas internacionales.
- En períodos donde la tasa de interés es lo suficientemente baja, el mayor nivel de crédito a los hogares puede en el mediano plazo compensar los efectos de la redistribución regresiva del ingreso, y la economía puede encaminarse en un crecimiento "debt-led".

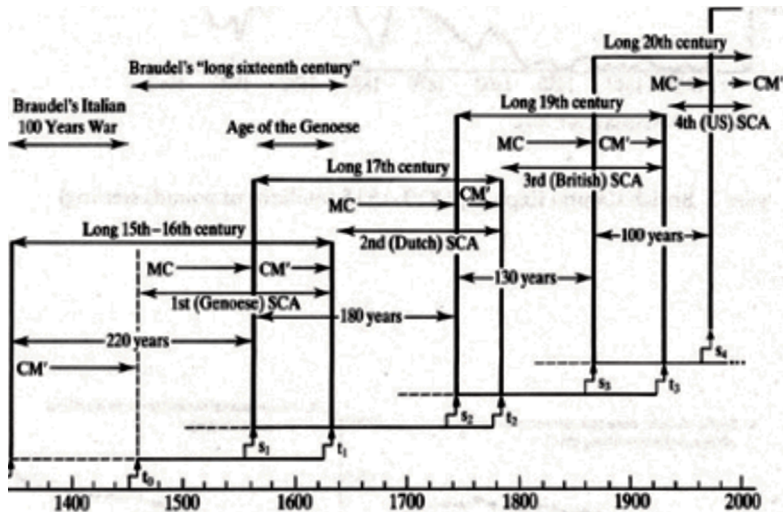
## La aproximación histórica (Arrighi, 1994)

- La historia del capitalismo se divide en cuatro ciclos sistémicos de acumulación, cada uno de los cuales está protagonizado por un poder hegemónico.
- Cada hegemonía atraviesa una fase de auge en la que lidera la expansión material del ciclo, hasta que la expansión material deja lugar a la etapa de expansión financiera.
- Esta sucesión de etapas dentro del mismo ciclo hegemónico se explica por dos leyes tendenciales del capitalismo: la primera es la tendencia de la tasa de ganancia de las actividades productivas a decaer a medida que el capital se expande; la segunda ley tendencial resalta la necesidad del capital de expandirse constantemente.

## La aproximación histórica (Arrighi, 1994)

- La conjunción de ambas leyes explica que en cada ciclo sistémico de acumulación se alcance un punto en el que la intensificación de las presiones competitivas asociada a la perenne expansión del capital deprime la tasa de ganancia de las actividades productivas y los excedentes se vuelcan a la actividad financiera.
- En este sentido, la etapa de expansión financiera que la economía mundial atraviesa actualmente no es un fenómeno novedoso. La expansión financiera marcó el declive de cada uno de los grandes ciclos sistémicos de acumulación que constituyen la historia del capitalismo.
- En otras palabras, el proceso de ascenso de las finanzas iniciado en la década de 1980 representaría el comienzo de la fase de declive del ciclo sistémico de acumulación del largo siglo XX.

# La aproximación histórica (Arrighi, 1994)





# Conclusiones

- Desde la década de 1970 se produjeron una serie de transformaciones histórico-institucionales que sentaron las bases para un régimen de acumulación dominado por las finanzas.
- Por un lado, se favoreció el desarrollo de la industria financiera a nivel local e internacional.
- Por otra parte, el deterioro de la distribución del ingreso llevó a que los hogares debieran endeudarse para sostener sus niveles de consumo.
- Estos procesos se fueron retroalimentando mutuamente, apoyados también en la revolución de las TIC.
- Si bien la financierización contemporánea presenta rasgos específicos, el hecho de que en otros momentos de la historia hayan ocurrido procesos similares sugiere que parte de los orígenes del ascenso de las finanzas deba ser buscado en la propia naturaleza del sistema capitalista.

# Estructura de las clases

- 1 De qué hablamos cuando hablamos de financierización?
- 2 El modelo de 3 ecuaciones
- 3 Modelización de la financierización
- 4 Financierización en América Latina