

INCONSISTENCIA ESPACIO-TEMPORAL: FINANCIARIZACIÓN Y DEMOCRACIA

IVÁN H. AYALA Y ANDRÉS MENDIOROZ PEÑA*

RESUMEN:

El presente artículo pretende analizar desde una perspectiva multidisciplinar (economía y política) las consecuencias del proceso de financiarización, que definimos como un proceso de acumulación donde los beneficios se producen a través de los canales financieros. Nuestra hipótesis principal es que este patrón no solo ha modificado la naturaleza de la propiedad privada sino que ha distorsionado el capitalismo "clásico" basado en la producción y la concepción clásica del estado nación como detentador del poder soberano. Ambos hechos nos permiten afirmar que estamos en una nueva fase del proceso histórico del sistema capitalista donde el papel de los estados soberanos democráticos se ve trascendentalmente modificado. La complejidad del concepto de financiarización internacional y la gran cantidad de "train of thoughts" que se derivan nos han obligado a plantear nuestra argumentación en dos bloques: uno económico y otro político. En el primero situamos el proceso de financiarización dentro de la teoría económica y repasamos brevemente la transformación de la actividad financiera para entrar en detalle en el rol de uno de los principales actores dentro del proceso de financiarización: los bancos. Nuestro segundo bloque entra en la parte política del proceso de financiarización y argumentamos primero que ha erosionado determinados atributos de la soberanía del estado y que se ha producido una desviación de poder dentro del sistema internacional desde los estados y la sociedad hacia el sistema financiero. Segundo, deducimos que esta desviación de poder, acompañada y reforzada por la creación de un *Shadow Banking System*, ha dado lugar a un sistema político en la sombra que es capaz de degradar a escala nacional las variables básicas de un sistema político democrático, lo que supone un tipo de injerencia distinto dentro del sistema internacional.

PALABRAS CLAVE:

Financiarización; acumulación; capitalismo; poder; estado; democracia; sistema financiero; sistema bancario.

TITLE:

Spatio-temporal Inconsistency: Financialization and Democracy

ABSTRACT:

This article aims to analyze from a multidisciplinary perspective (economic and political) the consequences of the financialization process, defined as a process of accumulation where the benefits are produced through financial channels. Our main hypothesis is that this pattern has not only changed the nature of private property but that it has also distorted "classic" capitalism based on production as well as the classical conception of the nation state as holder of sovereign power. Both facts allow us to say that we are in a new historical process of the capitalist system where the role of democratic sovereign states is transcendently modified. The complexity of the concept of international financialization, and the large amount of train of thoughts derived, forced us to build our paper into two blocks: one economic and one political. First, we contextualize financialization within economic theory and briefly review the transformation of financial activities. Then we go into detail on the role of one of the main actors in this process: the banks. Our second block details the political implications of the financialization process and we argue that it has eroded certain attributes of the sovereignty of the State and that there has been a power transfer within the international system from the States and society towards the financial system. Second, we deduce that this transfer of power, accompanied and reinforced by the creation of a Shadow Banking System, has led to a shadow political system that is capable of degrading, at the national level, the very basic variables of a democratic political system, which is a different type of interference within the international system.

KEYWORDS:

Financialization; accumulation; capitalism; power; state; democracy; financial system; banking system.

*Iván Huáscar AYALA GARCÍA es licenciado en Ciencias Económicas por la Universidad Complutense de Madrid y doctorando en la misma. Es especialista en políticas macroeconómicas, economía postkeynesiana y economía europea.

Andrés MENDIOROZ PEÑA es licenciado en Ciencias Políticas y de la Administración por la Universidad Complutense de Madrid. Es especialista en comunicación política y corporativa, comunicación estratégica y de crisis, protocolo y organización de conferencias y eventos. Es miembro de la redacción de *Relaciones Internacionales* desde el año 2008.

Capitalism is the astounding belief that the most wickedest of men will do the most wickedest of things for the greatest good of everyone.
John Maynard Keynes

We make the finest packages in the world, Mr Marlowe. The stuff inside is mostly junk.
Raymond Chandler, *The Long Goodbye*

Introducción

El desarrollo del sistema internacional desde los años ochenta, y sobre todo desde la caída de la URSS, muestra una tendencia divergente si nos centramos en los sistemas político y económico. Mientras que por el lado económico se puede observar el desarrollo del comercio a escala global —desarrollo asociado en parte al progreso tecnológico— y la integración de las estructuras económicas nacionales dentro de una esfera global, por el lado político tenemos una progresiva fragmentación tanto de los actores, cuya base suele ser estatal (estados, organizaciones internacionales y supranacionales, foros internacionales, etcétera) o societal (ONGs, opinión pública «internacional»), como de los intereses en juego. Un ejemplo claro: hoy día se suele hablar de un mercado «global». No podríamos aplicar este adjetivo de la misma manera a ninguna institución política internacional. Esta divergencia crea tensiones ya que implica la existencia de un ámbito económico integrado anidado en un ámbito político fragmentado. La crisis financiera ha ejercido de catalizador de esas tensiones y han surgido nuevos interrogantes en la comprensión del fenómeno financiero como elemento independiente y primordial en el esquema de acumulación económica nacional e internacional. En este sentido, desde los años ochenta el sistema económico internacional ha evolucionado hasta situar al sistema financiero internacional en el centro de su estructura y de sus dinámicas. Esta evolución ha trastocado equilibrios de poder más o menos estables dentro del sistema internacional, tanto en su propia escala internacional como en la escala nacional. Queremos con este artículo hacer una propuesta teórica sobre cómo este proceso de financiarización internacional ha influido en esos desequilibrios y cuál es su alcance, tanto en el sistema productivo como en la soberanía de las democracias liberales.

Nuestra hipótesis principal es que desde los años ochenta, el proceso de financiarización internacional, entendido como un proceso de acumulación donde los beneficios se producen a través de los canales financieros, se ha impuesto como un patrón que ha distorsionado tanto el capitalismo «clásico» basado en la producción como la concepción clásica del estado nación como detentador del poder soberano. Ambos hechos nos deberían permitir afirmar que estamos en una fase del proceso histórico del sistema capitalista donde el papel de los estados soberanos democráticos se ve trascendentalmente modificado. La complejidad del concepto de financiarización internacional y la gran cantidad de «*train of thoughts*» que se derivan nos han obligado a plantear nuestra argumentación en dos bloques: uno económico y otro político. En el primero situamos el proceso de financiarización dentro de la teoría económica y repasamos brevemente la transformación de la actividad bancaria, para entrar en detalle en el rol de uno de los principales actores

dentro del proceso de financiarización: los bancos. Observamos cómo el proceso de desintermediación bancaria ha transformado el mercado bancario nacional e internacional, lo que nos lleva a una curiosa paradoja en la que la propia naturaleza privada de los bancos supone un obstáculo para el correcto desarrollo de sus actividades bancarias privadas clásicas. Si bien es cierto que este fenómeno tiene una naturaleza económica, no lo es menos que se produce en contextos políticos determinados. Las necesidades políticas del proceso económico de la financiarización tienen un efecto directo sobre las instituciones democráticas. Se produce entonces una interacción bidireccional donde la financiarización se da en un determinado marco institucional, que a su vez se ve modificado por el proceso financiero: "contexto político determinado - financiarización - contexto político modificado". Nuestro segundo bloque trata de esta situación. Primero argumentamos que ha erosionado determinados atributos de la soberanía del estado y que se ha producido una desviación de poder, dentro del sistema internacional, desde los estados y la sociedad hacia el sistema financiero. Segundo, deducimos que esta desviación de poder, acompañada y reforzada por la creación de un *Shadow Banking System*, ha dado lugar a un sistema político en la sombra que es capaz de degradar a escala nacional las variables básicas de un sistema político democrático, lo que supone un tipo de injerencia distinto dentro del sistema internacional.

1. Economía

Es indudable que nuestro objeto de estudio es un fenómeno económico. Por ello, nos vamos a situar en este primer bloque del artículo dentro del análisis económico. Para ello, necesitamos en primer lugar definir lo que entendemos por *financiarización*. Una vez definido, pasaremos a describir el actor principal, por sus características sistémicas, de la financiarización: los bancos. La primera parte del artículo está centrada en dar una caracterización económica del fenómeno, lo que dará lugar a la segunda parte del trabajo donde se analizan las consecuencias políticas de la financiarización.

1.1. Situándose en la esfera de la financiarización

El patrón de crecimiento de la economía mundial ha cambiado en los últimos años debido a la financiarización. Este es un concepto moderno con diferentes acepciones, pero nosotros lo entendemos como un patrón de acumulación donde los beneficios se producen principalmente a través de canales financieros¹. "Financiero" se define como aquellas actividades centradas en la provisión y/o transferencia de capital líquido con el objetivo de obtener interés, dividendos o ganancias de capital². El objeto por tanto difiere del enfoque tradicional de la teoría del crecimiento ya que no nos centramos en "qué se produce" sino en "dónde se producen los beneficios", poniendo el énfasis en la acumulación. Este trabajo se centra en las consecuencias sobre la economía y la política de la financiarización, pero las causas también son

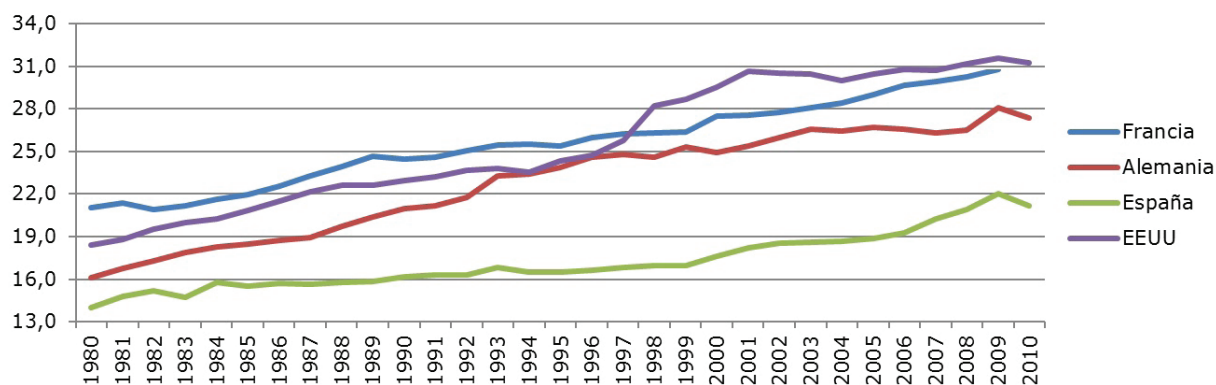
¹ ARRIGHI, Giovanni, *The Long Twentieth Century: Money, Power and the origins of our time*. Verso, Londres, 2002 y SWEEZY, Paul M., "More (or less) on globalization" en *Montly Review*, vol. 49 núm. 4, 1997.

² KRIPPNER, Greta R., "The financialization of the American economy", en *Socioeconomic Review*, núm. 3 (2), 2005, ps. 173-208.

importantes. Al respecto nos parecen relevantes los trabajos desarrollados por la escuela postkeynesiana y marxista que enfatizan principalmente disfunciones en la esfera productiva de las economías capitalistas maduras. Concretamente Dumenil y Levy³ y Brenner⁴ ponen de relieve la caída en la tasa de ganancia de la esfera industrial, lo que ha derivado en una reorientación de la producción hacia las finanzas favorecida por la liberalización de capitales que comenzó en la década de los ochenta. Además existen otras escuelas de pensamiento que se han acercado a este proceso desde otras ciencias sociales o desde una perspectiva interdisciplinar⁵.

Para poner en evidencia el cambio en la acumulación producida en las últimas décadas podemos observar la participación en el PIB de las finanzas⁶, en el Gráfico 1, donde está calculada la participación en el PIB del sector financiero. Los datos originales (no en porcentaje respecto al PIB) muestran que entre 1980 y 2010-2011 (depende del último dato disponible) en EEUU se ha multiplicado por 8, en Francia por 6, en Alemania por 4, y en España la participación en el PIB del sector financiero se ha multiplicado por 16. Este último dato pone de manifiesto el caso español como un caso particular dentro del proceso de financiarización.

Gráfico 1. Participación en PIB del sector financiero (en porcentaje)



Fuente: elaboración propia a partir de datos de OECD Stats

Por otro lado, según la Organización Internacional del Trabajo, la proporción financiera en los beneficios corporativos se incrementó un 25% entre los años⁷ 1980 y 2007⁸. Los beneficios en el sector financiero en el 2005 eran dos tercios de los salarios de todos los trabajadores del sector privado. Incrementó desde un

³ DUMÉNIL, G. y LÉVY, D., "El imperialismo en la era neoliberal (Cuadernos del Sur)", Cuadernos del Sur, vol. 37, 2004, ps. 8-34.

⁴ BRENNER, Robert, *The Boom and the Bubble. The US in the World Economy*, Verso Press, Londres, 2002.

⁵ ENGELEN, Ewald "The Case for financialization", en *Competition and Change*, vol. 12, nº2, junio de 2008, ps.111-119; PIKE, Andy y POLLARD, Jane, "Economic Geographies of Financialization", en *Economic Geography*, núm. 86 (1), Clark University, 2010, ps. 29-51

⁶ Finanzas incluye servicios financieros, seguros y servicios inmobiliarios (FIRE).

⁷ Concretamente en España esta proporción incrementa en un factor de 1,5.

⁸ ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DEL TRABAJO, *World of Work Report 2009. The Global Jobs Crisis and Beyond*, International Institute for Labour Studies, Ginebra, 2009.

25% en 1990 hasta un 40% en el 2005⁹. Como consecuencia ha aumentado la brecha salarial entre los salarios del sector financiero y los del sector no financiero. La paradoja se hacía patente cuando entidades financieras como Citigroup, Merrill Lynch y Wells Fargo pagaban bonus mientras estaban sufriendo pérdidas masivas y eran intervenidas por el TORB, el equivalente del FROB español en EEUU.

Estas retribuciones se ceñían a ejecutivos bancarios y no tenían relación con ningún equilibrio del mercado. Antes al contrario, existen evidencias de que el incremento espectacular de estos salarios está relacionado con la desregulación financiera¹⁰ y no con el incremento en la eficiencia¹¹. La diferencia salarial entre el sector financiero y el no financiero en los años setenta era favorable a los primeros en un 3%. En los años noventa, después de todos los movimientos desregulatorios, era del 20%¹². Esto también ha tenido un impacto en la captación por parte del sector financiero de los mejores alumnos de las mejores escuelas del mundo¹³.

1.2. De la realidad económica a la epifenomenología financiera

Una vez definido y acotado el objeto de estudio, pasamos a la descripción del mismo. Los mercados financieros en su origen estaban regidos por el sector bancario. La literatura científica acerca de la naturaleza y actividad de este sector (y por tanto de los mercados financieros) se ha concentrado tradicionalmente en el papel de los bancos como intermediarios entre unidades económicas con fondos excedentarios (hogares), y aquellas deficitarias (empresas). La explicación tradicional de su existencia pone el énfasis en los costes de transacción derivados de la existencia de información asimétrica en los mercados financieros. Los mecanismos de mercado no podrían por sí solos resolver estos problemas¹⁴, por lo que los bancos realizarían una labor positiva por su intermediación, que es su fuente de obtención de beneficios.

El consenso de Washington ofrecía la base teórica para las políticas de potenciación del mercado, lo que puso en marcha la liberalización financiera que se produjo a partir de los años ochenta. Shiller¹⁵ describía los principios teóricos bajo los cuales se dio esta liberalización. El desarrollo de las finanzas permitiría una dilución del riesgo en los diferentes aspectos de la actividad económica, lo

⁹ ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DEL TRABAJO, *World of Work Report 2009. The Global Jobs Crisis and Beyond*, International Institute for Labour Studies, Ginebra, 2009

¹⁰ PHILIPPON, Thomas y ARIELL, Reshef, *Wages and Human Capital in the U.S. Financial Industry: 1909-2006*, NBER Working Paper, 2009.

¹¹ Hay que tener en cuenta la problemática a la hora de medir la producción financiera, ya que los datos son difíciles de encontrar, no existen declaraciones por parte de las empresas acerca de I+D en este sector, y por ello la tarea de medir la actividad financiera está en cierta medida limitada. Véase PHILIPPON, Thomas y ARIELL, Reshef, *Wages and Human Capital...op.cit.*

¹² *Ibidem*.

¹³ ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DEL TRABAJO, *World of Work Report 2009. The Global Jobs Crisis and Beyond*, International Institute for Labour Studies, Ginebra, 2009.

¹⁴ BHATTACHARYA, S., y THAKOR, A.V., "Contemporary banking theory" en *Journal of Financial Intermediation*, núm. 3, 1993, ps. 2-50.

¹⁵ SHILLER, Robert J., *The new financial order: Risk in the 21st century*, Princeton University Press, Princeton, 2003.

que permitiría un mejor comportamiento de los agentes. Todo esto es posible si y solo si se deja de lado la incertidumbre fundamental de Knight¹⁶ y de los postkeynesianos¹⁷. De esta forma podemos concebir que la difusa incertidumbre que recubre las decisiones humanas puede ser distribuida en pequeños conjuntos de riesgo¹⁸. Esto es relevante para tener en cuenta la influencia de la financiarización, la aceptación del concepto de riesgo en las sociedades capitalistas maduras, y la impregnación en la sociedad de este concepto.

Así, los derivados financieros se intercambiarían en un mundo a la Arrow-Debreu¹⁹. Uno de los más firmes defensores de esta postura es Alan Greenspan²⁰, quien afirmaba que la innovación financiera acabaría ralentizándose en la medida en que los derivados financieros nos acercaran cada vez más a un mercado perfecto. Esto se produciría como consecuencia de que todos los posibles estados contingentes del mundo pueden ser contrarrestados mediante contratos. Siguiendo esta lógica no es difícil llegar a una "economía pura" donde los mercados financieros son independientes, con una coherencia interna absoluta, y pudiendo por tanto ser liberados de la regulación y el control político²¹.

La influencia del desarrollo de la teoría financiera y de las finanzas sobre la economía política ha cambiado el objeto mismo de estudio, pasando de una economía real a unas finanzas con carácter de epifenómeno. Los derivados financieros que inundan los mercados pueden considerarse ellos mismos una forma de acumulación financiera donde el riesgo es el objeto²². Esto modifica la naturaleza de la propiedad, ya que si bien en una economía industrializada la propiedad y la producción están intrínsecamente ligadas, en una economía financiarizada la propiedad se desliga por medio de los productos derivados del medio de producción. La circulación es la que permite a los agentes optimizar su posición maximizando ganancias y transformando el medio en el fin.

¹⁶ KNIGHT, F., *Risk, Uncertainty and Profit*, The Riverside Press, Cambridge, 1921.

¹⁷ DAVIDSON, P., *Financial Markets, Money, and the Real World*, Edward Elgar, Cheltenham, 2002; BOLAND, Lawrence, *The Foundations of Economic Method: A Popperian Perspective*, Routledge, Londres, 2003; FONTANA y GERRARD, "A Post Keynesian theory of decision making under uncertainty", en *Journal of Economic Psychology*, vol. 25, núm. 5, Octubre de 2004, ps. 619-637

¹⁸ La teoría clásica de la probabilidad nace a raíz de la solución de Pascal, junto con Fermat, a un problema. Bernoulli con su ley de los grandes números, o Abraham de Moivre y la ley de la Media y de la independencia de los eventos aleatorios estaban basados en el supuesto de que los eventos tienen que volver a ocurrir de una manera predecible y alrededor de una media (véase WIGAN, Duncan, "Financialisation and Derivatives: The Political Construction of an Artifice of Indifference", en *Competition & Change*, vol. 13, núm. 2, 2009, ps. 157-172). Estos principios fundamentales son sobre los que se basa la moderna teoría financiera. Sin embargo es patente que estos principios están en flagrante contradicción con la teoría popperiana de acumulación del conocimiento por prueba y error (Popper, 1972) y la interpretación de Boland (2002) de ese Popper socrático.

¹⁹ RANIELLI, H. y HUALT, I., "Old risk, new market: constructing the over-the-counter financial market for credit derivatives", paper presentado en el Workshop on Global Governance, 17-19 de Mayo, Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation, Universidad de Warwick, 2007.

²⁰ GREENSPAN, Alan, intervención en la *Conference on Bank Structure and Competition*, Chicago, Illinois, 2003.

²¹ WIGAN, Duncan, "Financialisation and Derivatives: The Political Construction of an Artifice of Indifference", en *Competition & Change*, vol. 13, núm. 2, 2009, ps. 157-172.

²² *Ibidem*.

Esta interpretación también la encontramos en la escuela institucionalista. Por ejemplo, para Commons²³ las instituciones son aquellas que dominan la acción colectiva, tomando ésta la forma de transacciones²⁴. Desde la perspectiva institucionalista-evolucionista²⁵, podemos interpretar que la competencia de la economía capitalista gravitó desde la producción hacia procesos de circulación, definiendo éstos el resultado de propiedad al mismo tiempo que el proceso productivo. Es lo que algunos llaman la tercera fase de la propiedad privada²⁶, ya que con la aparición de los derivados la abstracción de la propiedad de la que se derivan se eleva a otra fase.

La creación de una sociedad del riesgo²⁷ se establece mediante un proceso de creación, concentración y dispersión del riesgo —principalmente a través de titulaciones y derivados— que permiten separar ciertos aspectos del capital y convertirlos en entidades comercializables en diferentes mercados.

Podemos hacer una analogía con la división científica del trabajo que hizo Frederick Winslow Taylor. Este autor dividió un trabajo en las diferentes partes que lo componían, de forma que era más fácil optimizar cada una de ellas, consiguiendo, en palabras de Taylor, más producción con menos recursos, es decir mejorar la eficiencia. El Taylorismo no consideró de manera especial el capital, si no era para optimizar la fuerza de trabajo. Pero fue el fordismo el que, a partir de las posibilidades de esta descomposición, modificó la evolución y configuración del sistema capitalista dando otra visión sobre el capital. El desarrollo de los derivados financieros sigue la misma senda, y la financiarización (post fordismo) puede ser

²³ COMMONS, John R. "Institutional economics" en *The American economic review*, vol. XXI, núm. 4, 1931, ps. 648-657.

²⁴ Cabe señalar aquí brevemente los efectos de la financiarización sobre los desequilibrios internacionales. Hay indicios suficientes para afirmar que el proceso de financiarización facilita la creación de estos desequilibrios tanto de forma directa como indirecta. En primer lugar los grandes movimientos de capital que se producen como consecuencia de su liberalización han conllevado que el tipo de cambio de un país responda más a movimientos financieros que a movimientos del comercio. Al mismo tiempo esto ha causado desde los años 70 numerosas crisis financieras. Esta situación ha alentado a los países en desarrollo a perseguir políticas económicas basadas en la promoción de la exportación, lo que ha fomentado el crecimiento de los desequilibrios macroeconómicos globales, enfrentando principalmente a los países asiáticos (con China a la cabeza) con los países occidentales (con EEUU como principal país deficitario). Por último la arquitectura de la zona euro parece favorecer no solo los desequilibrios macroeconómicos entre norte y sur, sino que además incrementa el poder de los mercados financieros frente a estados soberanos (principalmente los del sur).

Tomando España como ejemplo, podemos observar que esta situación se produce al enfrentarse a una crisis de liquidez, y no poder obtener suficiente financiación para hacer frente a su deuda soberana (y a unos precios razonables). No se puede obligar al Banco de España a comprar deuda soberana por lo que si la crisis tiene la suficiente virulencia, la crisis de liquidez se volverá una crisis de deuda soberana. Esto implica que en la Unión Económica y Monetaria los mercados financieros adquieren un papel preponderante. Esta situación recuerda a la situación de los países en desarrollo que no controlan la moneda en la que emiten su deuda, y se enfrentan a un "sudden-stop" de la entrada de capitales. La UME en este sentido no sería capaz de ayudar, sino de degradar a las condiciones que sufren los países en desarrollo, a países como España.

²⁵ HODGSON, G., *Evolution and Institutions: On Evolutionary Economics and the Evolution of Economics*, Edward Elgar, Cheltenham, 1999.

²⁶ WIGAN, Duncan, "Financialisation and...*op.cit.*

²⁷ MYRTHEN y WALKLATE, *Beyond the Risk Society: Critical Reflections on Risk and Human Security*, Open University Press, Buckingham, 2006.

el régimen que ha sustituido al fordismo²⁸. La eficiencia en el capital se alcanza mediante la descomposición de los activos en sus partes constituyentes de riesgo en función de sus valores²⁹. Mientras el fordismo descomponía los atributos del trabajo para mejorar su eficiencia, la financiarización descompone el capital en sus componentes abstractos y los transforma en bienes intercambiables, atribuyéndole características homogéneas y mundialmente reconocibles, incrementando así su capacidad de circulación. Esta incesante comparación del valor incrementa la competencia del capital y se ha trasladado también a la esfera del trabajo.

1.3. El papel de los bancos: *A fructibus cognoscitur arbor*

Una vez revisada la evolución y expansión de los desequilibrios producidos por el desarrollo de la financiarización en las economías capitalistas maduras, pasamos a describir el papel de unos de sus actores más importantes. En efecto el sector bancario y los bancos, sin ser las únicas instituciones participantes en la financiarización, juegan un rol primordial. Y un rasgo esencial es el componente sistémico de su actividad.

La visión tradicional de la banca omite las grandes transformaciones que han operado en el sector bancario a través del proceso de desintermediación bancaria. Este proceso se inscribe dentro de una adaptación del sector bancario y un aprovechamiento de nuevas fuentes de beneficio, basadas en el intercambio (circulación) de bienes en los canales financieros.

1.3.1 La desintermediación bancaria

No queremos en este punto desarrollar una análisis del proceso de desintermediación del sector bancario, pero sí apuntar los rasgos principales y más sugerentes. La desintermediación bancaria es un proceso que conlleva una serie de técnicas que están en la base de los circuitos de capital y que constituyen una condición necesaria para la extensión de las finanzas³⁰.

Tradicionalmente las crisis se habían producido como consecuencia de una sobreacumulación de deuda a empresas o estados, pero no incluyendo a los trabajadores³¹ y más específicamente, a las capas más pobres de trabajadores. Esto se posibilita por la aparición de una nueva práctica, la titularización, consistente en el "empaquetamiento" de préstamos para su posterior troceado y venta a inversores. Esto lleva a un cambio significativo en la actividad bancaria, que cede importancia a los mercados de capitales a la hora de proveer crédito, principalmente en EEUU.

²⁸ BOYER, Robert, "Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis" en *Economy and Society*, núm. 29 (1), 2000, ps. 111-145.

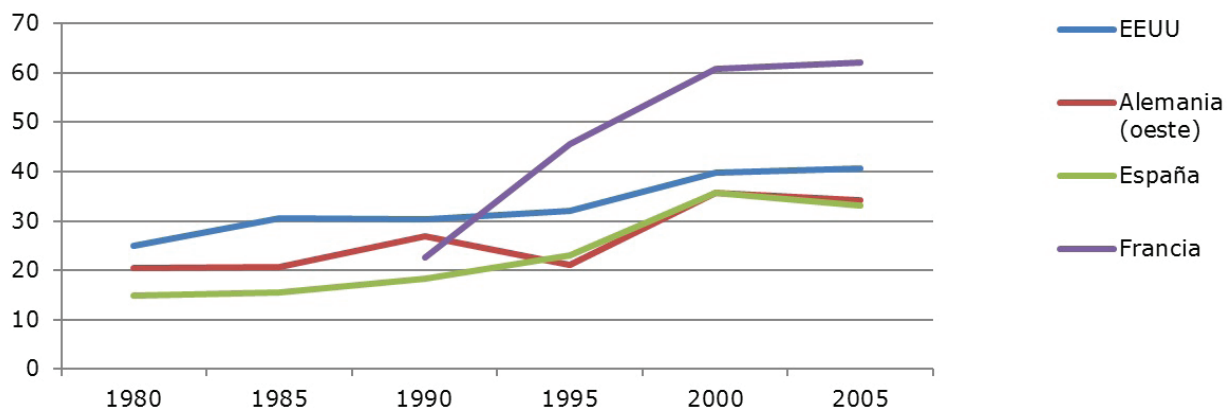
²⁹ RANDY, Martin y RAFFERTY, Bryan, "Financialization, Risk and Labour" en *Competition & Change*, vol. 12, núm. 2, 2008, ps. 120-132.

³⁰ ENGELEN, Ewald "The Case for financialization", en *Competition and Change*, vol. 12, nº2, junio de 2008, ps.111-119; PIKE, Andy y POLLARD, Jane, "Economic Geographies of Financialization", en *Economic Geography*, núm. 86 (1), Clark University, 2010, ps. 29-51

³¹ Esta extracción del beneficio directamente del salario se ha llamado por algunos autores "expropiación financiera". Véase LAPAVITSAS, Costas, "Financialized capitalism: Crisis and Financial Expropriation" en *Research on Money and Finance*, 2009.

Si bien los bancos habían sido hasta entonces los principales proveedores de crédito, su papel fue desplazado cada vez más por otras instituciones de mercado, sobre todo aquellas especializadas en la titulización³². Esta práctica consiste en la parcelación y posterior venta de préstamos a inversores. La titularización convierte activos ilíquidos en activos intercambiables y es un proceso importante para la financiarización³³. El principal objetivo de la titulización era de dispersar el riesgo asociado a los préstamos bancarios compartiéndolos con los inversores que compraban esos títulos³⁴. Sin embargo su efecto fue el contrario: el de concentrar el riesgo en el sector bancario³⁵, además de multiplicarlo exponencialmente. Las instituciones bancarias querían incrementar su endeudamiento para incrementar su beneficio a corto plazo, de forma que aquellas y otros intermediarios financieros compraron estos títulos con dinero prestado, concentrando el riesgo en el sistema bancario.

Gráfico 2. Ingresos bancarios no derivados del interés como porcentaje de los ingresos bancarios totales



Fuente: elaboración propia a partir de datos de Dos Santos y datos de OECD Stats.

Esta transformación desde la lógica de la intermediación del riesgo, hacia la lógica de la descomposición y transferencia de riesgo ha tenido consecuencias importantes. El giro de los bancos hacia la extracción de beneficios de los particulares (y de los salarios) es fruto de la desintermediación financiera y de la necesidad de adaptación de los bancos al nuevo contexto financiero³⁶ como observamos en el Gráfico 3. En efecto los bancos han reducido las actividades tradicionales y se han

³² ADRIAN, Tobias y SHIN, Hyun Song, *The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation*,. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Nueva York, 2009.

³³ GOTHAM, Kevin Fox, "Creating Liquidity out of Spatial Fixity: The Secondary Circuit of Capital and the Subprime Mortgage Crisis" en *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 33 (2), 2009, ps. 355-71.

³⁴ SHILLER, Robert J., *The new financial order: Risk in the 21st century*, Princeton University Press, Princeton, 2003.

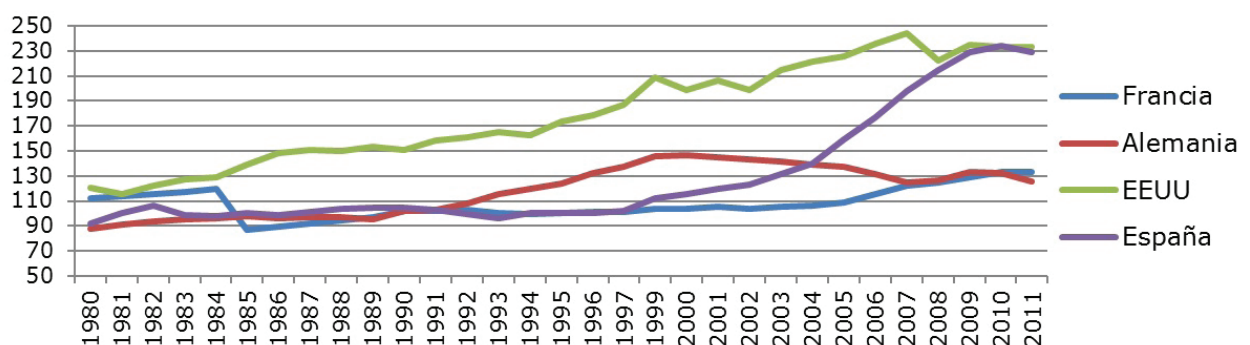
³⁵ ADRIAN, Tobias y SHIN, Hyun Song, *The Shadow Banking...op.cit.*; y SHIN, Hyun Song, "Securitisation and Financial Stability" en *The Economic Journal*, núm.119, 2009, ps. 309-332.

³⁶ La desintermediación se puede definir como un proceso donde los particulares y las empresas tienen mayor acceso a los mercados de capitales sin necesidad de pasar por la intermediación bancaria. En la medida en que ocurre la desregulación de los mercados de capitales, los bancos pierden los depósitos que anteriormente financiaban sus actividades.

tornado, por un lado, hacia actividades relacionadas con la gestión y actuación financiera, y por otro, hacia los trabajadores.

Podemos observar el efecto de esta expansión de las finanzas hacia los individuos en el siguiente gráfico, donde el crédito concedido en porcentaje del PIB se ha multiplicado, desde 1980 hasta 2011, por 1,2 en Francia, por 1,4 en Alemania, por 1,9 en EEUU y por un espectacular 2,5 en España. Una vez más España aparece en este gráfico como un caso paradigmático de la metamorfosis del capitalismo en las economías maduras, por lo que merece la pena ahondar en algunos datos al respecto.

Gráfico 3. Créditos concedidos en porcentaje del PIB



Fuente: elaboración propia a partir de datos del World Bank data

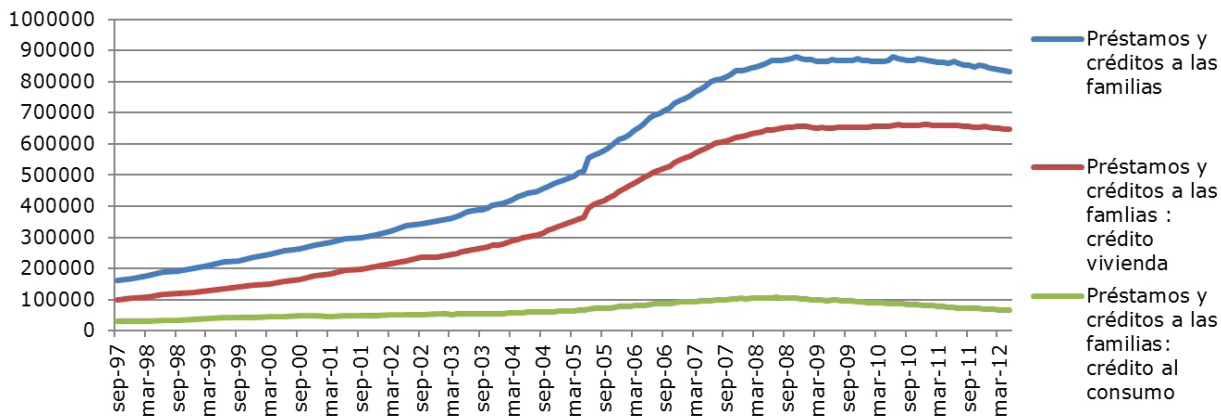
Tomando los indicadores de esfuerzo y acceso a la vivienda que publica el Banco de España³⁷ podemos observar un incremento del esfuerzo de los hogares necesario para la adquisición de vivienda. Esto se une a una relajación de las condiciones de acceso al préstamo y a un incremento de los precios, lo que nos permite afirmar que el acceso al crédito se ha abierto en las últimas décadas a hogares con menores recursos financieros³⁸, otra de las características de la presente crisis y consecuencia directa de la desintermediación y la financiarización de la economía española³⁹.

³⁷ BANCO DE ESPAÑA, *Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda*, Banco de España, Madrid, 2012.

³⁸ Podemos decir que es la versión española de las *subprime*, pues si bien no se puede decir que existan equivalentes directos a ese instrumento, sí podemos afirmar que el mercado del crédito se ha extendido a capas de población con menos recursos como en EEUU (Dymski, 2009).

³⁹ A lo que podemos unir la caída en el salario real desde principios de la década de los noventa, la caída de la participación salarial en el PIB y la política monetaria laxa del BCE.

Gráfico 4. Préstamos y créditos a familias en España. Total y desglosado. Millones de euros



Fuente: elaboración propia a partir de datos del Banco de España

Esta transformación de la actividad bancaria tiene importantes consecuencias pues hay una gran diferencia entre las transacciones que se hacen en los mercados financieros (operaciones de inversión) y las operaciones comerciales de préstamo a particulares y a empresas. Las operaciones de inversión producen beneficios por comisiones y cuotas, pero sobre todo por comerciar por cuenta propia. La diferencia con las operaciones tradicionales, es que el beneficio en éstas se obtiene por la diferencia entre el interés percibido cuando se presta y el pagado cuando se toma prestado, más las comisiones⁴⁰. Esto ha llevado a tener políticas crediticias procíclicas, esto es, cuando más grandes son los balances, más apalancamiento tienen en sus cuentas, justo lo contrario que ocurre en los hogares⁴¹. Las líneas entre banca comercial y de inversión se difuminaron, lo que se puede ver como un multiplicador de la crisis. Al adoptar la forma de bancos de inversión, los bancos comerciales debilitaron una de sus mayores habilidades bancarias, la recolección de información acerca de los prestamistas para procesarla con la experiencia pasada y establecer patrones de riesgo⁴². El desarrollo e integración de los mercados financieros ha derivado en grandes *pools* de capital de inversión privada y al mismo tiempo ha desarrollado nuevas herramientas de financiación. Esto ha requerido una transformación del funcionamiento mismo de la economía real, por ejemplo en el sector de la construcción e inmobiliario, que se ha configurado como un sector dirigido por los mercados financieros y los instrumentos asociados más que un sector cuyas directrices las definan los productores⁴³.

El incremento de la competencia del capital y de su circulación se ha expandido

⁴⁰ LAPAVITSAS, Costas, "Systemic Failure of Private Banking: A Case for Public Banks" en *Research on Money and Finance*, 2011.

⁴¹ ADRIAN, Tobias y SHIN, Hyun Song, *The Shadow Banking System...op.cit.*

⁴² LAPAVITSAS, Costas, "Systemic Failure...op.cit.

⁴³ GOTHAM, Kevin Fox, "Creating Liquidity out of Spatial Fixity: The Secondary Circuit of Capital and the Subprime Mortgage Crisis" en *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 33 (2), 2009, ps. 355-71.

a la esfera del consumo personal ligando en la esfera del capital el trabajo con la acumulación⁴⁴. Esto ha producido un cambio en la gestión del riesgo por parte de las entidades bancarias. Durante el periodo tras de la Segunda Guerra Mundial la gestión hipotecaria y de crédito al consumo se realizaban mediante prácticas "face-to-face". En las últimas décadas esto ha cambiado y las estimaciones de riesgo han pasado a realizarse "at-a-distance", hasta el punto de que el cálculo estadístico y predictivo del riesgo de crédito ha sido uno de los principales factores del auge del endeudamiento de los particulares. Justamente este proceso está en el corazón de la aparición de las hipotecas "subprime", donde prestatarios anteriormente excluidos del mercado del crédito ahora tenían acceso a él⁴⁵. El que los bancos se hayan tornado hacia los particulares, es decir, a la extracción de beneficios directamente de los salarios (expropiación financiera), junto con las operaciones de inversión ha resultado desestabilizante⁴⁶.

1.3.2 El mercado bancario

Una vez descrita la transformación en la actividad bancaria, merece la pena apuntar las transformaciones en el mercado bancario. Otra de las características de las últimas décadas en el sector bancario ha sido su tendencia a la concentración. Concretamente en el periodo 1990-2001 ha habido 76.849 fusiones y adquisiciones⁴⁷ por un valor de 10.531.500 millones de dólares. Sin embargo el problema de la cuantificación de la producción financiera⁴⁸ también nos limita a la hora de estudiar las tendencias de mercado del sistema bancario. Para medir la concentración en un mercado se utiliza tanto el número de empresas como su tamaño. Pero antes de poder utilizar esas variables, tenemos que delimitar el mercado, y la transformación de la actividad bancaria, así como el incremento de carteras diversificadas en productos y servicios, complican esta tarea. El solapamiento de las actividades tradicionales de los bancos con los nuevos servicios ofrecidos es un ejemplo de ello⁴⁹.

Salvando la problemática metodológica, nos gustaría resaltar dos factores que han alentado el proceso de concentración bancaria en las últimas décadas⁵⁰:

⁴⁴ CALDER, L., "Financing the American Dream. A Cultural History of Consumer Credit", Princeton University Press, Princeton, 1999.

⁴⁵ DYMSKI muestra cómo este proceso corresponde a la configuración urbanística que se derivaba de la exclusión racial en EEUU. Estas minorías étnicas se situaban en las periferias de las ciudades, siendo excluidos del acceso al crédito. Mediante el proceso de desintermediación y la búsqueda de nuevas fuentes de beneficios, esta situación se transformó de una situación de exclusión, a una de discriminación racial. En efecto si bien ahora tenían acceso al crédito, las condiciones impuestas eran netamente peores que las de las mayorías étnicas. Véase DYMSKI, G., "Racial Exclusion and the Political Economy of the Sub-Prime Crisis", en *Historical Materialism*, núm.17 (2), 2009, ps.149-179; véase también LANGLEY, Paul, «Financialization and the Consumer Credit Boom» en *Competition & Change*, vol. 12, núm. 2, 2008, ps. 133-147

⁴⁶ LAPAVITSAS, Costas, "Systemic Failure...op.cit.

⁴⁷ SANTILLÁN, Roberto J., "Banking Concentration in the European Union during the Last Fifteen Years" en *Panoeconomicus*, núm. 2, 2011, ps. 245-266.

⁴⁸ PHILIPPON, Thomas y ARIELL, Reshef, *Wages and Human...op.cit.*

⁴⁹ SANTILLÁN, Roberto J., "Banking Concentration...op.cit.

⁵⁰ Si bien es cierto que cada economía tiene una caracterización propia, existen elementos comunes. Por tener éstos un carácter estructural (y sistémico) nos centraremos en ellos.

- Desarrollo de una innovación tecnológica⁵¹:

Este aspecto, frecuentemente ignorado, ha sido un factor clave a la hora de la financiarización, y por tanto de la transformación capitalista. En efecto la nueva tecnología de la información existente, junto con la desregulación financiera, han contribuido a la emergencia de nuevas prácticas bancarias y a la desaparición de "la banca relacional". Esto ha tenido un impacto tanto en la generación de costes, como en la gestión de los activos y del riesgo, incrementando la competencia más allá de las fronteras nacionales⁵². Igualmente las nuevas tecnologías han permitido buscar esas nuevas fuentes de beneficios anteriormente mencionadas. Así, la generalización de técnicas de concesión de créditos intensivas en cálculos computacionales e inferencias ha permitido masificar la concesión de créditos a los hogares. Estas técnicas también han facilitado cambios en la gestión del riesgo (sobre todo los derivados financieros) con la connivencia e incluso la predisposición de los organismos reguladores.

- La Unión Europea⁵³:

Hemos hecho referencia anteriormente a la interrelación entre entramado institucional europeo y desequilibrios macroeconómicos. Nos referimos ahora a la configuración del mercado europeo bancario, ya que el marco institucional de la UE (y sobre todo de la zona euro) es el que propicia una estructura concreta de mercado. La UE no es el único modelo de expansión de las finanzas, pero el entramado institucional europeo ha facilitado este proceso y lo ha cristalizado de una forma concreta. El Mercado Financiero Único (1993) y la instauración del euro (1999) han sido los dos eventos financieros relevantes para nuestro análisis. Lo que estos motivaron no fueron las fusiones y adquisiciones extrafronterizas, sino las intrafronterizas, mediante la creación de "campeones nacionales". Para observar esta tendencia podemos observar en España el total de activos y de créditos controlados por los cinco mayores bancos, que incrementó desde 37,9% en 1980 hasta 57,1% en 1999⁵⁴. España presenta una concentración mayor que Alemania, Francia o Italia, 51,90%⁵⁵. Estos datos se ven corroborados además por el índice Herfindahl⁵⁶ que nos muestra el gran incremento en la concentración en España frente a otros países europeos, de 0,0373 en 1985 a 0,0716 en 1999. Como se ha señalado anteriormente estas fusiones y adquisiciones se han realizado principalmente dentro de las fronteras nacionales, si bien hay algunas notables

⁵¹ LAPAVITSAS, Costas, "Systemic Failure...*op.cit.*"; LAPAVITSAS, Costas, "Financialized capitalism...*op.cit.*"; y SANTILLÁN, Roberto J., "Banking Concentration ...*op.cit.*

⁵² LAPAVITSAS, Costas y DOS SANTOS, Paulo, "Globalization and contemporary banking: On the impact of New technology" en *Contributions to political economy*, núm. 27, 2008, ps.31-56.

⁵³ AMEL, Dean, BARNES, Colleen, PANETA, Fabio y SALLEO, Carmelo, "Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A review of the international evidence" en *Journal of Banking & Finance*, núm. 28 (10), 2004, ps.2493-2519; y SANTILLÁN, Roberto J., "Banking Concentration ...*op.cit.*

⁵⁴ Santillán Salgado, "Banking Concentration in the European Union during the Last Fifteen Years" en *PANOECONOMICUS*, 2011, núm. 2, pp. 245-266

⁵⁵ AMEL, Dean, BARNES, Colleen, PANETA, Fabio y SALLEO, Carmelo, "Consolidation and Efficiency...*op.cit.*

⁵⁶ El índice Herfindahl es una medida del tamaño de las empresas en relación a la industria, y se utiliza como indicador de la competencia industrial.

excepciones.

El último intento de crear una gran institución paneuropea se hizo en 2007, antes del estallido de la crisis financiera mediante la adquisición de uno de los más grandes bancos europeos (Dutch ABN Amro) por un consorcio de bancos formado por Santander (España), Royal Bank of Scotland (Reino Unido) y Fortis (Benelux). Esta operación no solo fue histórica por el montante total (más de 100.000 millones de dólares), sino porque dos de sus componentes han entrado en colapso financiero durante el periodo 2007-2009: Royal Bank of Scotland⁵⁷ y Fortis⁵⁸. Esta tendencia a la concentración bancaria es a nuestro modo de entender uno de los problemas a la hora de salir de la depresión económica ya que la concentración del riesgo en unas pocas entidades sistémicas supone un obstáculo de primer orden para el restablecimiento de los canales crediticios.

1.3.3 La naturaleza de los bancos privados como obstáculo

Esto nos lleva a afirmar que este nuevo contexto institucional y de estructura de mercado bancario tiene unas características endógenas que, combinadas con la actual crisis, dificultan la construcción de soluciones viables. Es más, la propia naturaleza privada del sector bancario se está mostrando clave para explicar la profunda crisis económica (real) del mundo occidental.

En primer lugar, la congelación de la liquidez bancaria que apareció como una losa después del estallido de la crisis tiene como punto fundamental la pérdida de confianza entre los participantes de los mercados⁵⁹ por la falta de conocimiento acerca del estado real de los balances y la cuantificación de activos afectados. Los bancos privados no han podido resolver por si mismos esta situación sistémica, y han sido las entidades públicas (bancos centrales) las que han sustituido la liquidez privada por liquidez pública⁶⁰. De hecho, sin la ayuda pública el sistema bancario privado hubiera colapsado. La consecuencia de este hecho ha sido el incremento espectacular⁶¹ de los balances de los bancos centrales. Esta política, si bien ha aliviado la presión, no ha solucionado el problema. Las soluciones entonces pueden centrarse, o bien en eliminar las fuentes de incertidumbre (activos malos) o bien en la creación de bancos públicos, eliminando la naturaleza privada del problema bancario.

En segundo lugar, los activos tóxicos⁶² (activos complejos que han perdido

⁵⁷ RBS fue rescatado por el gobierno inglés que se convirtió en accionista mayoritario

⁵⁸ Fortis cayó en bancarrota y fue liquidado.

⁵⁹ LAPAVITSAS, Costas, "Systemic Failure...*op.cit.*

⁶⁰ Esto se ha hecho mediante dos procedimientos: uno es la reducción de los tipos de interés reales a prácticamente cero; otro es la provisión directa de liquidez pública mediante préstamos, deuda bancaria garantizada y creación de activos públicos para utilizar como colateral por los bancos privados.

⁶¹ En marzo del 2012 Bloomberg anunciaba un récord en las hojas de balance del BCE que en dicho mes pasaron de 310,7 miles de millones de euros 1,13 billones.

⁶² SAMONIS, Val, "Macro Prudential Regulation and Governance in Long Cycles: Towards Modern

su valor) son otra de las características de la nueva configuración institucional y de mercado que los bancos privados por su naturaleza actual no pueden resolver. La explosión de la burbuja inmobiliaria en los mercados anglosajones hizo que los activos que se habían basado en ella perdieran su valor. Su mantenimiento en los balances no hace sino agravar la situación. El marco de competencia en el que se mueve el sector bancario dificulta la cuantificación de estos activos perniciosos, pues la primera institución que revele de manera completa la situación real de sus balances sufrirá problemas desproporcionadamente a la hora de acceder a la liquidez⁶³. De esta forma las políticas de los gobiernos se han centrado en la connivencia con las instituciones bancarias con el fin de instaurar cierta opacidad en esta cuantificación. Independientemente de la revelación, existe el problema de la asignación de precios a los activos que han perdido (todo) valor: si éstos son altos, los compradores experimentarán grandes pérdidas, y si son demasiado bajos los bancos podrían volverse insolventes. Si bien en EEUU el problema reside en los activos colateralizados, en países como España el problema reside en la gran cantidad de inmuebles en los activos de los bancos. El dilema al que se enfrentan los bancos es o bien reconocer rápidamente sus pérdidas y por ende, algunos de ellos asumir la bancarrota, o bien dilatar este proceso dificultando el normal funcionamiento de los servicios bancarios y de la economía real. Cuanto más tiempo se retrase la solución, más se deteriorarán los activos y más difícil será restaurar la liquidez e incluso la mala evolución de las variables macroeconómicas puede incrementar la cantidad de activos de mala calidad. Una vez más la eliminación de la naturaleza privada de los bancos mediante la introducción de bancos públicos permitiría eliminar el marco de competencia y por tanto realizar una auditoría pública, una solución menos perniciosa y más rápida y democrática que las que actualmente se están implementando.

2. Política

Entramos ahora en el segundo bloque de nuestra argumentación, donde observamos las derivaciones del proceso de financiarización en el ámbito político. Nos trasladamos ahora a la ciencia y la filosofía políticas centrándonos en el poder, principalmente del estado. Pero antes debemos hacer un par de apuntes metodológicos: primero, nuestro análisis se refiere principalmente al tipo de estado nación democrático del Atlántico Norte, es por ello un tipo ideal de estado en el sentido weberiano; segundo, muy a nuestro pesar no entraremos en la función de redistribución y provisión de bienes y servicios públicos, esencial en ese tipo de estado.

2.1. Captura de poder: la pérdida de los atributos clásicos de la soberanía del estado

Queremos profundizar en la transformación de algunos de los atributos tradicionales de la soberanía del estado como consecuencia de la creación de la "nueva arquitectura internacional"⁶⁴ y del proceso de financiarización que se inicia

Experiential Learning Approach" en *Transnational Corporations Review*, vol. 4, núm. 1, 2012.

⁶³ LAPAVITSAS, Costas, "Systemic Failure...*op.cit.*

⁶⁴ CROTTY, James, "Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'", en *Cambridge Journal of Economics*, nº 33, de 2009, ps.563-580.

en los años setenta del siglo pasado. Recogemos así la pregunta que se plantea Nigel Dodd⁶⁵ sobre en qué situación queda el estado con esta crisis⁶⁶. El proceso de financiarización ha modificado ciertos atributos de la soberanía del estado: el primero, justamente descrito por Bodin⁶⁷, es el poder de hacer las leyes; el segundo, detallado por Max Weber, es el poder de hacerlas cumplir mediante el monopolio de la fuerza; y el tercero es el descrito por Dodd, el *fiscus*, por lo que no entraremos en él. En concreto, consideramos que el proceso de financiarización ha socavado atributos básicos de la soberanía (*fiscus*, leyes y monopolio de la fuerza), produciendo un desplazamiento de poder tanto nacional como internacional hacia actores financieros no estatales y no sujetos al control democrático tradicional.

2.1.1. El poder de hacer las leyes y la *regulatory capture*

Hoy día es conocida y reconocida la participación de los *lobbys* o grupos de presión en el proceso de creación y aplicación normativa. Retomando la noción de los grupos de presión de George Stigler⁶⁸, las "industrias tenían ventajas de incentivos, información y costes organizativos, como para permitirles superar problemas internos e involucrarse en obtener una regulación diseñada en su propio beneficio"⁶⁹. La aplicación de este concepto a la industria financiera ha sido estudiada por Igan, Mishra y Tressel, que definen la acción de *lobby* como "la actividad legal que busca cambiar las leyes o las políticas existentes o cuyo objetivo es procurar beneficios individuales". Su análisis concluye que "la influencia política de la industria financiera ha contribuido a la crisis financiera mediante la permisividad en la acumulación de riesgo"⁷⁰.

Este poder de intervención en la normatividad del sistema político es consecuencia directa de la creación del riesgo como un bien intercambiable y ha afectado el comportamiento a la hora de conceder crédito. Así, según Igan, Mishra y Tressel, los prestamistas en EEUU que llevaron a cabo acciones de *lobby* en aquellas cuestiones que tienen que ver con prácticas de crédito más arriesgadas, se beneficiaron en mayor medida de los programas de rescate⁷¹. El poder de diseñar,

⁶⁵ DODD, Nigel, Money, "Law, Sovereignty: Where does this crisis leave the State?", Conferencia SGIR en Estocolmo, Septiembre de 2010.

Disponible en: <http://stockholm.sgir.eu/uploads/Dodd%20for%20SGIR%202010.pdf>

⁶⁶ *Fiscus* es el erario, es decir, se refiere a la capacidad de acuñar moneda, de imponer impuestos, etc.

⁶⁷ GARCÍA MARÍN, José María, "La doctrina de la soberanía del Monarca (1250-1700)", en *Fundamentos, Cuadernos monográficos de Teoría del Estado, Derecho Público e Historia Constitucional*, 1/1998, Soberanía y Constitución. Disponible en:

http://www.jgpa.es/recursos/descargas/413424822_1532011203341.pdf [Consultado el 07/06/2012].

⁶⁸ STIGLER, George J. "The Theory of Economic Regulation", en *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol 2, nº1, Rand Corporation, 1971, ps. 3-21.

⁶⁹ BAKER, Andrew, "Restraining regulatory capture? Anglo-America, crisis politics and trajectories of change in global governance", en *International Affairs*, nº 86:3, 2010, ps. 647-663.

⁷⁰ IGAN, Deniz, MISHRA, Prachi y TRESSEL, Thierry, "A Fistful of Dollars: Lobbying and the Financial Crisis", Fondo Monetario Internacional, 31 de mayo de 2011, p.7

⁷¹ Nos parece pertinente recordar el impacto de la aparición de la "sociedad del riesgo" y sus efectos sobre la configuración de las relaciones del sector financiero y la política (véase WIGAN, Duncan, "Financialisation and...*op.cit.* y Myrthen & Walklate 2006). La generación de beneficios en el sector financiero analizada anteriormente tiene un impacto político directo.

modificar o adaptar las leyes a sus intereses se resta lógicamente de quienes legítimamente lo ejercen o lo representan, es decir, de los poderes legislativo y ejecutivo. Como señalan los autores, entre 1999 y 2006 en EEUU "el 93% de todas las propuestas de ley que promocionaban una regulación más estricta nunca llegaron a convertirse en leyes"⁷².

Según Andrew Baker este es un rasgo característico de la nueva arquitectura financiera, definido como "*multilevel regulatory capture*"⁷³ o "captura regulatoria multinivel". Se trata de la apropiación de la capacidad de legislar, o más precisamente, de evitar determinada regulación, sobre el ámbito financiero por parte de los propios actores de ese ámbito. Así, Baker señala que la captura regulatoria es multinivel porque se da tanto en instituciones nacionales como en instituciones internacionales. Esta captura se ha creado y llevado a cabo a través de cuatro mecanismos que se entrelazan y refuerzan unos a otros: primero, la concentración de recursos materiales y el ejercicio de un *lobby* directo por parte de los actores financieros nacionales e internacionales; segundo, la importancia de la política y de la regulación financiera inherentemente pro-cíclicas⁷⁴; tercero, las "*revolving doors*" o "puertas giratorias" entre el sector público y el privado; y cuarto la "captura intelectual y cognitiva". Estos mecanismos están en la base de las condiciones favorables de la actual crisis financiera⁷⁵.

Afirmar que el estado ha cedido una parte de su poder de hacer las leyes, y por ende de su soberanía, es una concepción que encaja dentro de varias corrientes de pensamiento sobre financiarización que señalan Pilke y Pollard. Pero también sigue la línea marcada por Susan Strange en cuanto a que, ya en los años noventa, el sistema político estaba siendo incapaz de manejar la inestabilidad del sistema financiero global⁷⁶. Y sigue también los estudios desde perspectivas socioculturales sobre financiarización, que se centran en la sustitución de la provisión de servicios y bienes públicos por parte del Estado de Bienestar por una "individualidad comercialmente inspirada"⁷⁷.

El concepto de captura regulatoria nos lleva a la cuestión de la regulación financiera. Ben Thirkell-White utiliza el término "*reregulation*"⁷⁸ ya que considera que la regulación de la industria financiera ha sido defectuosa o ha ido por detrás de la ingeniería financiera. Además, tras señalar los diferentes problemas que

⁷² *Ibidem*, p.10.

⁷³ BAKER, Andrew, "Restraining regulatory capture? Anglo-America, crisis politics and trajectories of change in global governance", en *International Affairs*, nº 86:3, 2010, ps. 647-663

⁷⁴ ADRIAN, Tobias y SHIN, Hyun Song, *The Shadow Banking...op.cit.*

⁷⁵ CROTTY, James, "Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'", en *Cambridge Journal of Economics*, nº 33, de 2009, ps.563-580.

⁷⁶ STRANGE, Susan, "The Westfailure System" en *Review of International Studies*, nº 25, 3 Julio, 1999, ps. 345 - 354.

⁷⁷ PIKE, Andy y POLLARD, Jane, "Economic Geographies of Financialization", en *Economic Geography*, nº 86 (1), Clark University, 2010, ps. 29-51.

⁷⁸ THIRKELL-WITE, Ben, "Dealing with the banks: populism and the public interest in the global financial crisis", en *International Affairs*, nº 85:4, 2009, ps.689-711.

puede conllevar un intento de esperar una regulación internacional de la industria financiera, apunta que la existencia de distintas variedades de capitalismo, el hecho de que los ciclos de negocios no estén completamente coordinados en el ámbito internacional y la presión popular nacional, son elementos que le hacen pensar que la reregulación se hará desde el ámbito nacional.

Por otro lado, Randall Germain señala la importancia del “riesgo sistémico” y afirma claramente que solo las autoridades públicas, es decir el estado, tienen la capacidad y el interés suficientes para proteger de ese tipo de riesgo⁷⁹. Ambos autores muestran claramente que las consecuencias públicas de determinadas actividades financieras obligan a su regulación y supervisión. Pese a que el proceso de financiarización es multinivel, y pese a las posibilidades que ofrece el marco internacional, hay más probabilidades de éxito dentro de los ámbitos nacionales. Germain considera que “la política nacional puede ser a medio plazo un interlocutor más insistente en los sistemas financieros”⁸⁰. Una cuestión añadida es que la organización de la supervisión financiera, siempre y cuando se realice, significará un reequilibrio en la relación entre el estado y el sistema financiero en favor del estado⁸¹.

Independientemente de que la reregulación sea nacional (Baker, Germain, Payne, Thirkell-White), internacional (Konzelmann⁸², Arestis, Cooper), o mediante lo que Persaud denomina “*host financial regulation*”⁸³, entendemos que la reregulación es un paso posterior a la recuperación por parte del estado de su capacidad de regular el ámbito financiero. Es importante señalar que la captura de la regulación nos permite deducir algunas observaciones. Primero, esa captura no tiene legitimidad democrática, aunque desde un punto de vista realista deriva su legitimidad de su poder dentro de los sistemas económico y político mundiales. Segundo, esa captura regulatoria se inició principalmente en EEUU, Europa y las instituciones del sistema financiero internacional como el FMI o el BM. Si consideramos la expansión y las consecuencias de la crisis que se inició en 2007, se puede deducir, siguiendo la distinción de Strange entre *relational power* y *structural power*, que la industria financiera adquirió suficiente poder como para llegar a desestabilizar el poder estructural de EEUU dentro del sistema internacional, provocando un “desplazamiento de poder hacia fuera de la región

⁷⁹ GERMAIN, Randall, “Financial order and world politics: crisis, change and continuity”, en *International Affairs*, nº 85:4, 2009, ps.669-687.

⁸⁰ *Ibidem*.

⁸¹ Este análisis puede ayudar a superar el tradicional debate librecambio/proteccionismo tomando como ejemplo el caso de Islandia. Este país ha implementado controles de capitales (con el auspicio del FMI). Igualmente los bancos nacionalizados han sido obligados a actuar como creadores de mercado de la deuda pública.

⁸² KONZELMANN, Sue, WILKINSON, Frank, FOVARGUE-DAVIES, Marc y SANKEY, Duncan, “Governance, regulation and financial market instability: the implications for policy”, en *Cambridge Journal of Economics*, nº 34, Febrero de 2010, ps.929-954.

⁸³ PERSAUD, Avinash, The Locus of financial regulation: home versus host”, en *International Affairs*, nº 86:3, 2010, ps. 637-646.

del Atlántico Norte”⁸⁴. Tercero, el proceso de captura regulatoria es realmente un proceso de desregulación mediante regulación. Los procesos de liberalización, privatización o desregulación de los últimos cuarenta años han sido el resultado de normas promulgadas desde los parlamentos nacionales o desde instituciones supranacionales. De ahí la lógica del concepto de reregulación. Pero esa reregulación es imposible si no existe la voluntad política de llevarla a cabo, voluntad derivada y sostenida por una amplia parte de las sociedades. Se entiende entonces que la mayoría de los autores consideren más efectiva una reregulación nacional con una amplia coordinación internacional. Sin embargo, los avances en este sentido desde 2007 son decepcionantes. Desde luego no se observa ningún avance en los países intervenidos o rescatados en la UE (Grecia, Portugal, España e Irlanda, con Italia habiendo sufrido una intervención puramente política con la sustitución de Berlusconi por Monti). Ni tampoco en EEUU, Reino Unido, Alemania o Francia. En los países de la “periferia” sí ha habido suficiente agitación y presión social como para haber iniciado algún proceso en este sentido. Pero la escasa respuesta política en forma de regulación da a entender que el centro de decisión regulatorio en lo referente a cuestiones financieras se halla fuera de los parlamentos nacionales.

2.1.2. El poder de aplicar las leyes: *surveiller et punir*

Otro de los atributos del estado es el monopolio de la coerción física, mencionado por Max Weber. De este monopolio se derivan, entre otras, la capacidad de vigilar y penar, recogiendo el título del libro de Foucault⁸⁵, además de la contrapartida jurídica de la obligación de proteger a sus ciudadanos. Entendemos entonces que la capacidad de vigilar y penar comportamientos ilícitos de una población determinada en un territorio concreto mediante normas racionales es un atributo del estado. Por falta de espacio no vamos a entrar en un aspecto importante de este tema: la privatización de las fuerzas de seguridad y de otras instituciones relacionadas con la justicia penal (véase la gestión de prisiones). Nuestra idea es que la capacidad de vigilar y penar por parte de los estados se debilita frente a las actividades propias de la industria financiera por dos razones: primera, porque la capacidad de supervisión de la valoración del riesgo se ha traspasado a las agencias de rating (Moody’s, Fitch y Standard & Poor’s) y segunda, porque salvo casos excepcionales, no se han producido consecuencias penales para ninguno de los principales responsables de la crisis, rompiendo, como menciona Antonio Elorza, uno de los “principios capitales establecidos por la democracia clásica en Atenas: [...] la eisangéla, la posibilidad de encausar ante la Boulé o Consejo a todo aquel que con su conducta, delictiva, corrupta, o incluso con su incompetencia manifiesta [...], hubiera perjudicado sustancialmente los intereses de la *polis*”⁸⁶.

Los ejemplos en este sentido son innumerables, pero pongamos algunos. En EEUU, las cúpulas directivas de Bear Stearns y Lehman Brothers no se han

⁸⁴ HELLEINER, Eric, “A Bretton Woods moment? The 2007-2008 crisis and the future of global finance”, en *International Affairs*, nº 86:3, 2010, ps. 637-646.

⁸⁵ FOUCAULT, Michel, *Surveiller et punir*, Ediciones Gallimard, 1994.

⁸⁶ ELORZA, Antonio, “Impunidad, ¿para qué?”, *El País*, 1 de junio de 2012.

enfrentado a la justicia por la quiebra de ambas entidades y su actividad profesional sigue siendo exitosa. Los miembros de sus Consejos de Administración mantienen la misma posición que antes de la caída o simplemente se han retirado⁸⁷. Sir Christopher Gent sigue siendo Presidente no ejecutivo de GlaxoSmithKline, consejero senior de Bain & Company, director de Ferrari y presidente del grupo consultor de KPMG. Jerry A. Grundhofer, por su parte, abandonó Lehman Brothers para ser director de Citigroup entre 2009 y 2011. En el momento de su dimisión en Citigroup (2011) ya tenía 6,4 millones de dólares en acciones de Citigroup. En Reino Unido, Sir Fred Goodwin dejó el Royal Bank of Scotland con unas pérdidas de 24.100 millones de libras y se llevó una pensión de 342.500 libras al año y una indemnización de 2,7 millones de libras⁸⁸. En España tenemos los casos de las cajas reconvertidas en bancos, siendo el caso más obvio el de Bankia.

Estos ejemplos muestran la absoluta falta de responsabilidad de estos directivos pero también la incapacidad del estado de procesarles por sus actos. Como mucho se han enfrentado a comisiones parlamentarias cuyo poder sancionador es limitado y cuya función no es precisamente determinar las responsabilidades penales de estas personas.

Además, las instituciones de la industria financiera mundial han usado recurrentemente la estrategia de culpar a un solo individuo por determinadas operaciones de alto riesgo que han terminado por causar grandes pérdidas. Es el caso de Jérôme Kerviel⁸⁹, Brian Hunter, Wolfgang Flöttl y Helmut Elsner, o más recientemente de Kweku Adoboli. Es la justificación del "trader loco", de un individuo descontrolado que actúa de *motu proprio* saltándose los controles y la supervisión internos, pero que antes de ser alcanzado por la locura era una persona modélica, un trabajador excelente reconocido por sus superiores. Esta explicación no solo es débil en cuanto a su desarrollo argumentativo sino que además los poderes públicos no han extraído o no han querido extraer la consecuencia lógica: si los controles internos de las entidades financieras no han sido capaces de controlar a un solo individuo "loco" que ponía en jaque la propia estabilidad de la entidad, o del sistema en su conjunto, entonces es que esas entidades no son capaces de regularse por si mismas y necesitarían algún tipo de regulación y supervisión externa⁹⁰.

⁸⁷ DAVIDOFF, Steven M. Out of the Ruins: Where Directors Landed, publicado en el *New York Times Deal Book*, 2 de agosto de 2011. Disponible en: <http://dealbook.nytimes.com/2011/08/02/out-of-the-ruins-where-directors-landed/>. [Consultado el 5 de mayo de 2012].

⁸⁸ TRYHORN, Chris y INMAN, Phillip, "Fred Goodwin to hand back more than £200,000 a year of his pension", publicado en *The Guardian*, 18 de junio de 2009. Disponible en: <http://www.guardian.co.uk/business/2009/jun/18/fred-goodwin-rbs-pension> [Consultado el 12 de abril de 2012].

⁸⁹ Jérôme Kerviel, pérdidas por 4.900 millones de euros para Société Générale (2008); Brian Hunter, pérdidas por 6.500 millones de dólares para Amaranth Advisors (2006); Wolfgang Flöttl y Helmut Elsner, pérdidas por 2.500 millones de dólares para BAWAG (2006); Kweku Adoboli, pérdidas por 2.300 millones de dólares para UBS (2011).

⁹⁰ Cabe remarcar que el colapso financiero y bancario no se debe a una *mala regulación*, al menos no solo. La recolección de datos y valoración del riesgo no depende de la *regulación*, sino que es inherente a la actividad bancaria. Admitir que hace falta una regulación para inducir un buen comportamiento adecuado en los bancos privados, es admitir implícitamente que su

Sin embargo, la explicación del “trader loco” es útil en términos de relaciones públicas: se identifica, culpabiliza y elimina a un individuo, concentrando así la atención y evitando responsabilidades a la institución. Y además sigue la idea que nace de la jurisprudencia norteamericana por la cual “las corporaciones son personas”⁹¹. En la última sentencia sobre ello (1888) se afirma que una corporación privada cabe dentro de la definición de “persona” ya que “bajo la designación de “persona” no hay duda que se incluye a una corporación privada”⁹². Se deduce entonces que las corporaciones privadas tienen los mismos derechos que las personas (no los mismos deberes) y que en caso de ilegalidad bastaría con juzgar a una persona concreta y no a la compañía al completo.

Pero además esta explicación tiene un anverso —que busca el mismo fin, la difusión de responsabilidades— utilizado por la industria financiera pero sobre todo por el mundo político. En el caso de que la explicación del individuo incontrolado no resulte suficientemente convincente o no sea aplicable, se establece entonces lo que nosotros llamamos una socialización de la responsabilidad: el conjunto de la sociedad se convierte en responsable y en culpable, logrando el mismo efecto de difusión de la responsabilidad. No solo se socializan las pérdidas, también se socializa la culpa y la responsabilidad, lo que es especialmente perverso.

La ausencia de responsabilidad penal se debe en parte a la captura regulatoria mencionada en el anterior epígrafe. Pero también se sostiene sobre una argumentación asociada a un giro dentro de la corriente del neoliberalismo: de la experiencia de la caída de Lehman Brothers se extrajo la conclusión de que en el sistema financiero internacional existen entidades sistémicas que son demasiado grandes como para dejarlas caer (*too big to fail*)⁹³. Entonces debe ser el estado el que rescate o refuerce esas entidades, socializando las pérdidas entre los contribuyentes. Esto implica una aparente paradoja dentro del neoliberalismo ya que adjudica una potestad interventora al estado en base a ser la única institución capaz de llevar a cabo semejante socialización. En realidad, como veremos más adelante, la intervención del estado para rescatar entidades sistémicas del sistema financiero internacional no supone una paradoja más que superficialmente, ya que socializar las pérdidas significa difuminar responsabilidades (legales, políticas o de otra índole) y proteger un tipo concreto de propiedad privada que no se atiene a consideraciones territoriales.

comportamiento es deficiente *per se*. LAPAVITSAS, Costas, “Systemic Failure...op.cit

⁹¹ “Corporations are persons”: Sentencias de Dartmouth College contra Woodward de 1819; de Santa Clara County contra Southern Pacific Railroad, 1886; y sobre todo, de Pembina Consolidated Silver Mining Co. contra Pennsylvania, 1888.

⁹² “Under the designation of “person” there is no doubt that a private corporation is included. Such corporations are merely associations of individuals united for a special purpose and permitted to do business under a particular name and have a succession of members without dissolution”. TRIBUNAL SUPREMO DE EEUU, Sentencia Pembina Consolidated Silver Mining Co. v. Pennsylvania, 125 U.S. 181, 19 Marzo de 1888. Disponible en: <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/125/181/case.html> [Consultado el 26 de mayo de 2012]

⁹³ A lo que además ha contribuido la concentración en el mercado bancario descrito anteriormente, y alentada por la normativa europea.

Además, si enlazamos el argumento de que existen determinadas entidades sistémicas con el argumento de que las corporaciones son personas, obtenemos entonces que la contrapartida, en cuanto a asunción de responsabilidades, por el rescate es la expulsión o rechazo de uno o varios individuos, sin entrar en si fueron las propias actividades de la entidad las que generaron una exposición excesiva al riesgo. Se obtiene así un chivo expiatorio mientras que se refuerza el argumento de la necesidad de no dejar caer a las entidades sistémicas. La concepción de “*too big to fail*” es en sí misma muy significativa porque se deduce que esas entidades tienen tantos lazos nacionales e internacionales que sería peor dejarlas caer que intervenirlas. Sin embargo, también se deduce que esas entidades tienen suficiente poder en el sistema financiero internacional (y por ende en el económico y en el político) como para no dejarlas caer.

La capacidad del estado para vigilar y castigar se ha visto también mermada por un aspecto importante del proceso de globalización que señala Bob Jessop⁹⁴. El autor indica que el creciente dominio de la lógica del capital ha generado tres tendencias explicativas, más o menos discutibles, del declive del poder de los estados nacionales: la primera, por un traslado de los poderes anteriormente situados en un ámbito nacional hacia instituciones supranacionales o internacionales; la segunda, por debilitar la concepción del estado como “contenedor de poder” en favor de formas de poder político no asociadas a un territorio que puentean a los estados configurando nuevas formas de regímenes internacionales y redes extra-territoriales; la tercera, la pérdida de soberanía temporal, porque la velocidad de integración del comercio mundial reduce el tiempo disponible para determinar y coordinar las respuestas políticas necesarias ante los acontecimientos económicos⁹⁵. Para nuestra argumentación nos interesa la tercera tendencia. La movilidad del capital dentro del sistema financiero internacional es, justamente, internacional pero también inmediata, en tiempo real. De ahí que la integración financiera mundial reduzca la capacidad de implementar una regulación nacional eficaz de las actividades financieras⁹⁶. Los procesos de liberalización de capitales y de financiarización asociados a la globalización han permitido que el capital se libere de un territorio determinado, pero sobre todo que se libere de la sujeción al tiempo político o jurídico. Como señala Jessop, los dirigentes políticos actuales claman que la presión no proviene de la expansión espacial del capital (su planetarización) sino de la compresión temporal, en el sentido de que un capital hipermóvil y superrápido erosiona los ciclos políticos habituales.

Un capital temporalmente tan veloz y espacialmente planetario debería ser considerado como extremadamente volátil, en el sentido físico y químico del adjetivo, es decir, como en estado gaseoso o de vapor en condiciones normales de

⁹⁴ JESSOP, Bob, “The return of the national state in the current crisis of the world market”, en *Capital & Class*, núm. 34, febrero de 2010, ps.38-43.

⁹⁵ *Ibíd.*

⁹⁶ Recordemos aquí la traslación desde la lógica de la producción a la lógica de la circulación. Dado que cuanta más circulación haya, más beneficios se obtendrán, pare obvio que se tienda hacia un incremento no solo en la circulación, sino en la velocidad de la misma.

presión y temperatura. En términos financieros, la volatilidad del capital no es más que la medición de frecuencia e intensidad de los cambios de precio de un activo o su desviación estándar. Sin embargo, según la acepción física, la volatilidad es la capacidad de una sustancia, habitualmente líquida, de evaporarse en función de la temperatura y de la presión del vapor. A mayor temperatura, mayor presión del vapor. En el momento en el que se alcanza el punto de ebullición, la presión de vapor es superior a la presión atmosférica y el líquido se evapora bruscamente. Si consideramos al capital actual como una sustancia en estado líquido, y sustituimos la variable de la temperatura por la presión reguladora (o "represión financiera"⁹⁷), entonces siempre habrá un punto en el que esta será lo suficientemente alta (dentro de un estado concreto) como para que el capital se "evapore", cambie de estado físico y se desplace rápidamente a otro lugar. Por ello, la concepción de la volatilidad que proviene de la física y de la química parece ser más adecuada para calificar al capital, y en concreto el capital financiero, en el sistema económico actual. Y ello plantea diversos problemas políticos.

La volatilidad, entendida en su acepción física, del capital conlleva la incapacidad progresiva del estado tanto para regular las actividades de la industria financiera como para vigilar y castigar los excesos de ésta. La captura regulatoria que mencionábamos en el anterior epígrafe ha sido el proceso mediante el cual el capital ha alcanzado ese grado de volatilidad y ante ella los estados se ven abocados a «acortar los ciclos de desarrollo político, a crear decisiones de rápida puesta en marcha, a extender aceleradamente los programas, a experimentar políticas e instituciones, a revisar constantemente los ejes y referencias, y a una retirada de estándares legales fijos ante leyes más flexibles, reflexivas y discrecionales»⁹⁸. De esta alteración de la manera de pensar y aplicar la política por parte del estado se llega a una degradación del "imperio de la ley, la democracia formal y las rutinas y los ciclos de las políticas democráticas"⁹⁹.

Así, la financiarización degrada la soberanía del estado en los aspectos que le permiten ser un "contenedor de poder" (poder sobre un territorio y unos tiempos políticos y económicos) y también en algunos de los que permiten ser un "conector de poder" (poder de regular, vigilar y castigar). Como hemos mencionado anteriormente, buena parte de la argumentación que hemos sostenido hasta ahora se refiere principalmente a determinados tipos de estado asociados a los sistemas políticos del ámbito anglosajón y europeo. Extrapolar nuestro análisis a estados de América Latina, África, Asia o Rusia es delicado.

⁹⁷ SHAW, Edward S. *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, Nueva York 1973; MCKINNON, Ronald I. *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institute, Washington D.C., 1973; REINHART, Carmen M. y SBRANCIA, M. Belen, "The Liquidation of Government Debt", Nber Working Paper Series, Working Paper 16893, marzo de 2011. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res2/pdf/crbs.pdf> [Consultado el 13 de abril de 2012]

⁹⁸ JESSOP, Bob, "The return of the national state...", *op. cit.*

⁹⁹ *Ibíd.*

2.2. *Shadow Political System* y decadencia democrática

2.2.1. *Shadow Banking System* y *Shadow Political System*

A tenor del argumento sostenido anteriormente, puede resultar curioso que apenas hayamos citado a Susan Strange. Sin embargo, la recogemos ahora para continuar con nuestro planteamiento sobre las consecuencias que el proceso de financiarización ha tenido sobre el poder en el ámbito internacional. Al final de su libro *The Retreat of State: The Diffusion of Power in the World Economy*, Strange hace una serie de afirmaciones realmente interesantes. Menciona que el poder creciente de los mercados ha sido una constante de análisis en su libro y que si no existe ninguna autoridad que equilibre el poder de los mercados financieros, "las únicas consecuencias importantes de la retirada del estado y de la difusión de la autoridad estatal [...] están relacionadas con la legitimidad y la democracia"¹⁰⁰. En este sentido, nuestra argumentación anterior buscaba mostrar cómo el proceso de financiarización ha socavado ciertos atributos de la soberanía del estado nacional democrático, transfiriendo ese poder hacia la industria financiera. No hablamos de difusión de la autoridad, como afirma Strange, sino de traslado de poder estructural, pero coincidimos con ella en que si la "asimetría en la autoridad estatal significa que se niegue a los votantes la opción de demandar una gestión Keynesiana [...] o sienten que el gobierno que eligen está a merced de las decisiones adoptadas por los EEUU (o por la RFA) entonces votar cada cierto tiempo se convierte en mero acto simbólico"¹⁰¹. Y así "la democracia es capaz de decaer tanto como resultado del aburrimiento y de la frustración como por el derrocamiento violento de un gobierno constitucional", más teniendo en cuenta que "ninguna de las autoridades no estatales hacia las cuales se ha movido la autoridad está democráticamente gobernada"¹⁰². Queremos ahora continuar esta reflexión de Strange.

El llamado *shadow banking system* o sistema bancario en la sombra es un término acuñado en 2007 por Paul McCulley, entonces *Managing Director* de PIMCO, la mayor gestora de renta fija del mundo (1,77 billones de dólares¹⁰³), para referirse a "la sopa de letras con todo el alfabeto que son todos los conductos, vehículos y estructuras de inversión apalancada no bancarios"¹⁰⁴. Es decir, son un conjunto de productos y servicios financieros creados y gestionados por agentes financieros que realizan actividades de intermediación de crédito y que no están sujetos a la regulación bancaria, siendo por ello su capacidad de apalancamiento mucho mayor. Pero la complejidad real del concepto es mucho mayor y así Pozsar, Adrian, Ashcraft y Boesky lo matizan como "*shadow credit intermediation*"¹⁰⁵, en

¹⁰⁰ STRANGE, Susan, *The Retreat of the State, The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge Studies in International Relations núm. 49, Cambridge University Press, 1996, p. 196.

¹⁰¹ *Ibidem*.

¹⁰² *Ibid*.

¹⁰³ Véase su sitio web en: <http://www.pimco.com/EN/OurFirm/Pages/Leadership.aspx>

¹⁰⁴ MCCULLEY, Paul, "Teton Reflections", en *Global Central Bank Focus*, PIMCO Insights, Septiembre de 2007. Disponible en: <http://www.pimco.com/EN/Insights/Pages/GCBF%20August-%20September%202007.aspx> [consultado el 13 de marzo de 2012].

¹⁰⁵ POZSAR, Zoltan, ADRIAN, Tobias, ASHCRAFT, Adam y BOESKY, Hayley, *Shadow Banking*, Staff Report n.º. 458, Reserva Federal, Banco de Nueva York, julio de 2010, revisado en febrero de 2012. Disponible en: http://www.ny.frb.org/research/staff_reports/sr458.pdf [Consultado el 16 de abril

el que incluyen a los actores que realizan todas las actividades financieras que están implícitamente respaldadas, indirectamente respaldadas o no respaldadas por garantías oficiales. Para ellos, el sistema bancario en la sombra sería una cuestión de grados: las actividades financieras se oscurecen paulatinamente. Su volumen de negocio, según el Financial Stability Board (FSB), fue en 2007 de 50.000.000.000.000 dólares (50 billones de dólares) y en 2011 de 60 billones de dólares¹⁰⁶. El FSB define el sistema bancario en la sombra como “la intermediación crediticia que involucra a entidades y actividades fuera del sistema bancario regular”¹⁰⁷. Este sistema de créditos no bancarios es una creación de numerosos procesos, entre ellos el de financiarización, y vivió un crecimiento muy fuerte entre 2002 y 2007, al permitir a las entidades bancarias tradicionales y al resto de actores de la industria financiera no tener que rendir cuentas por normas aplicables a las clásicas actividades bancarias de crédito.

Nuestra idea es que el proceso de financiarización, junto al resto de procesos de liberalización, privatización, desregulación, etcétera, han creado un sistema bancario internacional en la sombra pero también un sistema político en la sombra. Definimos este sistema como un conjunto de procesos de creación de decisiones (*decision making*) y de toma de decisiones (*decision taking*) políticas llevadas a cabo por actores estatales y no estatales que se hallan en todo caso bajo el designio y control de los agentes/actores de los mercados financieros. No estamos hablando de una conspiración mundial ni nada semejante. Strange, en el libro mencionado, afirma que el problema de la asimetría del poder entre los estados y los mercados financieros se da porque no existe una oposición que devuelva la estabilidad a los equilibrios de poder del sistema internacional. Esa oposición no existe desde la caída del muro de Berlín y de la URSS, y el poder acumulado por la industria financiera o por los mercados financieros no es solo económico.

Dentro del sistema político en la sombra se desarrolla la captura regulatoria multinivel de la que habla Baker, en la que las “puertas giratorias” entre el sector público y el privado y la captura intelectual son rasgos característicos. Pero consideramos que debemos definir más en detalle este sistema para evitar debilidades conceptuales. Podemos añadir que el sistema político en la sombra deriva algunos de sus rasgos del sistema bancario en la sombra: en este sentido, la toma de decisiones se hace de una manera poco o nada transparente; no existe una recogida de las demandas de la sociedad; funciona en red con ciertos nodos centrales o *hubs* (Nueva York, la *City* de Londres, Hong-Kong, paraísos fiscales, etc.) y participan múltiples actores de diversa índole (estatales, no estatales, instituciones internacionales, etc.); se da una cierta cooptación de élites; no existe una coordinación internacional ni unos procedimientos normativamente

de 2012]

¹⁰⁶ MASTERS, Brooke, “Shadow banking surpasses pre-crisis level”, *Financial Times*, 27 de octubre de 2011.

¹⁰⁷ FINANCIAL STABILITY BOARD, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, 27 de octubre de 2011. Disponible en: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf [Consultado el 16 de abril de 2012]

establecidos; y no hay una autoridad internacional que pueda establecerlos. Este sistema es la derivación política del sistema bancario en la sombra, es la consecuencia política del poder adquirido por el sistema bancario en la sombra. Strange señala claramente que el sistema financiero internacional es extremadamente volátil e inestable y que la asimetría de poder con los estados es un problema en términos políticos (legitimidad y democracia). Es en este sentido en el que hablamos de un sistema político en la sombra.

Detallando los rasgos de este sistema, hemos afirmado primero que las decisiones dentro del mismo se toman sin visibilidad (y por tanto sin control) por parte de la opinión pública. Debemos concretar que se trata sobre todo de las decisiones en materia económica. Esto no significa obligatoriamente que se lleven a cabo de espaldas a la opinión pública (nacional o internacional) si no que se afirma que la complejidad de los temas tratados implica tanto la discreción como la necesidad de un conocimiento altamente especializado. Si bien Sartori considera que la "eliminación de la visibilidad es la forma más práctica y más utilizada para disminuir las tensiones"¹⁰⁸, como señala Phillips, "si la igualdad democrática tiene algún significado, es el de que una sociedad debe someter sus decisiones "últimas" a un foro del que todos pueden formar parte. Siendo realistas, esto significa votar"¹⁰⁹. Si consideramos algunos ejemplos entre las últimas decisiones europeas¹¹⁰, el respeto por los procedimientos democráticos es, como mucho, puramente formal.

El segundo rasgo, la falta de respuesta a las demandas legítimas de la sociedad por parte del sistema político en la sombra, lo observamos en los resultados de las diversas y numerosas huelgas y protestas que se han llevado a cabo desde el inicio de la crisis en países como EEUU o Israel, pasando por Portugal, España, Irlanda, Italia, Grecia o Reino Unido. La influencia de estas protestas sobre las acciones de los dirigentes políticos ha sido prácticamente nula (omitiendo Islandia). Esto es bastante lógico ya que el sistema político en la sombra no responde a los *inputs* democráticos tradicionales de la sociedad hacia el sistema político. La razón ideológica detrás de esta falta de respuesta es que

¹⁰⁸ SARTORI, Giovanni, *Teoría de la democracia*, vol. 1, Alianza, Madrid, 2001, p. 302.

¹⁰⁹ PHILLIPS, Anne, *Género y teoría democrática*, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Sociales, 1996, en DEL ÁGUILA, Rafael, VALLESPÍN, Fernando, *et. alt., La democracia en sus textos*, Alianza Editorial, Madrid, 2001.

¹¹⁰ En España, se realizó en 2010 el primer cambio sustancial constitucional por presiones del BCE y su soberanía financiera se terminó en junio de 2012; en Italia, en 2011, tras el pánico del mercado ante la crisis de la deuda italiana, Mario Monti (Comisario Europeo de Competencia desde 1994 hasta 2004, asesor de Goldman Sachs durante el ingreso de Grecia en el eur y ex presidente de Bruegel) sustituyó como Primer Ministro a Silvio Berlusconi, sin proceso electoral alguno; en Grecia, Georgios A. Papandreou, elegido en 2009, dimitió en 2011 en favor de un gobierno de unidad nacional dirigido por Lucas Papademos (Gobernador del Banco de Grecia desde 1994 hasta 2002 y Vicepresidente del BCE desde 2002 hasta 2010), que retrasó las elecciones hasta abril de 2012 para implementar nuevas medidas, elecciones durante las que diversas instituciones europeas y medios de comunicación fuera de Grecia se pronunciaron públicamente en contra de votar a un determinado partido (Syriza); en Portugal, José Socrates se vió obligado a dimitir en 2011 tras la negativa europea de aumentar la capitalización del fondo de rescate; en Irlanda, Bertie Ahern dimitió en 2008 por un escándalo de corrupción, cediendo su puesto de *Taoiseach* a Brian Cowen (sin proceso electoral), quien a su vez se vió obligado a retirarse en 2011 por el escándalo de Anglo Irish Bank.

se “tiende a sobrestimar el poder del mercado y a desdeñar el rol regulatorio del gobierno, y esta concepción retorcida está en la raíz de la crisis de las *subprime*”¹¹¹. La preferencia por el mercado supone en realidad que se desplaza a la sociedad del centro de las preocupaciones políticas (al menos en materia económica), de manera que las decisiones se realizan por el arreglo y la negociación entre los actores del sistema político en la sombra.

El tercer rasgo de este sistema es su funcionamiento en red. Esta afirmación conlleva varias deducciones. Primero, el sistema político en la sombra es internacional ya que es el reflejo político del sistema bancario en la sombra. Segundo, la naturaleza y el número de actores son extremadamente amplios. Participan instituciones o foros internacionales (BM, FMI, BPI, G7, G20), supranacionales (BCE, UE), nacionales (estados, paraísos fiscales, centros de inversiones *onshore* y *offshore*) junto a entidades puramente privadas que pueden actuar título individual (empresas multinacionales, bancos, *hedge funds*, etc.), organizadas en grupos de presión (IFI y asociación bancarias nacionales) o en órganos regulatorios/controladores (Libor, Euribor). Tercero, no existe un centro internacional donde se concentre el poder, lo cual puede suponer una cierta difusión del mismo. Sin embargo, sí existen determinados nodos centrales de poder financiero (los ya mencionados de la *City* de Londres y demás) y el ejemplo reciente del escándalo del Libor muestra que para determinados actores es más beneficioso actuar como cártel, obteniendo así un oligopolio de facto en un ámbito o sector determinado. En este sentido, dentro de este funcionamiento en red, las “puertas giratorias”, la cooptación de élites y el poder económico, determinan quién puede tener suficiente influencia como para beneficiarse. Así, es importante señalar que solo se ha dado una cierta coordinación internacional dentro del sistema político en la sombra en dos casos concretos: o para rescatar a una entidad “*too big to fail*” o para intervenir un país. Cuarto, el funcionamiento en red de actores con naturalezas tan dispares hace que las fronteras entre lo público y lo privado pierdan solidez en favor de lo privado.

El cuarto rasgo del sistema político en la sombra es la desterritorialización de la toma de decisiones. No hablamos, por ejemplo, de la cesión de partes de soberanía de los estados miembros de la UE hacia instituciones supranacionales, sino que la liberalización de capitales, la erosión de la soberanía temporal, la competencia fiscal y el poder obtenido por la industria financiera hacen inútiles algunas de las herramientas clásicas del estado porque hacen referencia a un territorio determinado. Nos referimos concretamente a la política fiscal. Ésta sólo puede aplicarse por un estado soberano en un territorio determinado y con el consentimiento de una población. La crisis de Bear & Stearns se produjo por el colapso de dos de sus fondos¹¹² domiciliados en las Islas Caimán, pero las consecuencias

¹¹¹ ANDERLINI, Jamil, “China rebukes west’s lack of regulation”, entrevista con Liao Min, director de la Comisión Regulatoria del sistema bancario de la República popular de China, *Financial Times*, 27 de noviembre de 2009. Disponible en: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f404a59a-2c16-11dd-9861-000077b07658.html#axzz20rzURxWp>. [Consultado el 17 de abril de 2012].

¹¹² El *High-Grade Structured Credit Strategies Enhanced Leverage Fund* y el *High Grade Structured*

se hicieron sentir en todo el mundo. Nuestra afirmación de la desterritorialización de la toma de decisiones políticas va en la línea de lo que escribe Philip Stephens cuando dice que las tensiones de la globalización “han dejado a los gobiernos con la responsabilidad y sin el poder”¹¹³.

2.2.2. Representación, poder y financiarización: el peligro de la decadencia democrática

Si planteamos que los centros y/o nodos de creación y toma de decisiones políticas se han trasladado desde las instituciones clásicas del sistema democrático hacia el sistema político en la sombra, tenemos que plantear que el poder que delega la sociedad al estado y a los gobernantes mediante la representación se ha vaciado de contenido. La existencia de un sistema político en la sombra, derivado del poder del sistema bancario en la sombra, plantea serios problemas en términos de legitimidad y procedimientos democráticos. Las razones de ello son múltiples pero intentaremos desarrollar algunas aquí. Primero, una tendencia que ha reforzado el sistema político en la sombra es el distanciamiento entre la sociedad y los representantes políticos, tema tratado ampliamente desde los años noventa por la Ciencia Política, y que hemos considerado anteriormente como uno de los rasgos de este sistema. Es, básicamente, la llamada desafección política, tratada desde diversas perspectivas como la Teoría de la Democracia, la Sociología Política o el análisis electoral.

Segundo, el modelo democrático liberal, basado en la división de poderes de Montesquieu, no ha sido capaz de volver a su esencia como filosofía política y limitar el poder de los mercados financieros —la oposición a la que se refiere Strange. La literatura clásica liberal (Hobbes, Locke, Montesquieu, Tocqueville, Constant, Madison, J.S. Mill, etc.) basa su argumentación en la búsqueda de límites al poder de lo público sobre lo privado. En este sentido, en el siglo XXI, una filosofía política que continuase esa argumentación debería darle la vuelta y partir de la pregunta de dónde se concentra el poder. Después, analizar si quienes ostentan ese poder tienen límites en su ejercicio, si son responsables de sus acciones y si están dirigidas hacia la obtención de algún tipo de bien común, en concreto, si otorgan libertad al ciudadano. Los sistemas políticos sustentados por la idea liberal de democracia no han sido capaces de identificar a los mercados financieros como un poder político, poder que hay que limitar o controlar. Su posición, sin embargo, ha partido de la idea del *laissez-faire* sobre la base de la libertad y de la propiedad individuales, y se ha llegado al neoliberalismo, que cuestiona por completo la concepción pública de la *polis*. Así la acumulación de suficiente poder económico resulta en la acumulación de poder político, en este caso no sujeto a límites. Para ilustrar esta afirmación, recurrimos a G. William Domhoff quien estudia la relación entre poder y riqueza económica y financiera en EEUU. El autor

Credit Strategies Fund.

¹¹³ STEPHENS, Philip, “Why global capitalism needs global rules”, Financial Times, 18 de septiembre de 2008. Disponible en: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1959ac9c-8594-11dd-a1ac-0000779fd18c.html#axzz20rzURxWp> [Consultado el 2 de marzo de 2012].

entra en ello sin dar muchos rodeos: definiendo el poder como la capacidad de realizar deseos o conseguir objetivos, incluso ante oposición, existen al menos cuatro maneras en las que se relaciona con la riqueza económica y financiera: “la riqueza se puede ver como un recurso muy útil en el ejercicio del poder [...]; se puede usar para controlar corporaciones [...]; la riqueza puede llevar al poder, el poder puede llevar a la riqueza [...]; la distribución de la riqueza puede verse como [...] un indicador de poder”¹¹⁴. Con este último indicador, el autor recoge los resultados de la investigación empírica de Wolff y demuestra mediante el indicador de la distribución de la riqueza que la sociedad de EEUU se configura como una pirámide de poder donde el 20% superior posee el 84% de la riqueza, es decir, es muchas veces más poderoso, económicamente y políticamente, que el 80% restante de la población. Sin embargo, esta desigualdad en el reparto de poder no es exclusiva de EEUU.

Un reciente estudio de Tax Justice Network (TJN) muestra que la capacidad actual de medir la desigualdad en el mundo es realmente escasa. El argumento del estudio es que “si un activo está escondido en una cuenta bancaria *offshore*, en un *offshore trust* o en una compañía, y el propietario o beneficiario último de la retribución o capital no puede ser identificado, entonces este activo y la retribución que produce no se contabilizará en las estadísticas sobre desigualdad. Casi todos los activos escondidos pertenecen a los individuos más ricos del mundo. Por consiguiente, las estadísticas sobre desigualdad, particularmente en la parte más alta de la escala, subestiman la escala del problema”¹¹⁵. Por ejemplo, las estimaciones sobre la riqueza mundial *offshore* van de los 21 billones de dólares a los 32 billones, es decir un margen de 11 billones de diferencia.

Este estudio de TJN nos conduce al tercero de los problemas en términos de democracia. La principal conclusión del estudio es que actualmente somos incapaces de obtener mediciones fiables que permitan calibrar adecuadamente los activos *offshore*. No existen indicadores que nos permitan obtener mediciones fiables de las principales magnitudes de este tipo de activos. Así, resulta extremadamente difícil medir variables como el volumen total, los beneficiarios últimos, la distribución, la movilidad, la distribución, el valor (ya sea *market to market* ya sea *market to value*) o la composición. De ahí que TJN afirme que todos los indicadores de desigualdad subestiman la realidad. Y es una precisión importante, subestiman, no sobrestiman.

Pero también podemos deducir que la incapacidad de medir fiablemente los activos *offshore* se conecta con nuestra definición del sistema político en la sombra.

¹¹⁴ DOMHOFF, G. William, “Wealth, Income, and Power”, en *Power in America*, 2005, revisado en marzo de 2012. Disponible en: <http://www2.ucsc.edu/whorulesamerica/power/wealth.html> [Consultado el 17 de abril de 2012].

¹¹⁵ SHAXSON, Nicholas, CHRISTENSEN, John y MATHIASON, Nick, *Inequality: You Don't Know the Half of It (or Why inequality is worse than we thought)*, Tax Justice Network, 19 de Julio de 2012. Disponible en: http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Inequality_120722_You_dont_know_the_half_of_it.pdf [Consultado el 13 de Julio de 2012].

La protección jurídica de esos activos es un hecho político, son incuantificables porque son creados para ser opacos y están protegidos jurídicamente para serlo desde su creación hasta su extinción. Al igual que es imposible actualmente medir la mayoría de las variables del sistema bancario en la sombra por la incapacidad de conocer el valor de los activos *offshore*, resulta imposible medir el poder dentro del sistema político en la sombra. Sin embargo, esta última deducción podría llevarnos a plantear un criterio para un posible indicador: cuánto mayor sea el grado de protección jurídica de un activo *offshore*, mayor será su grado de poder. Un indicador de este tipo lo encontramos en el *Financial Secrecy Index*, que menciona que los principales proveedores de "secreto financiero" son las naciones ricas, principalmente las pertenecientes a la OCDE¹¹⁶.

El problema democrático que plantea la opacidad de esos activos es la instauración normativa de un tipo específico de privilegio dentro del sistema internacional gracias a una voluntad política concreta. Esto es a nuestro entender una de las consecuencias de las tensiones entre un sistema político internacional fragmentado y un sistema económico internacional integrado.

Nuestra concepción es que varios de los principales debates actuales dentro de la Economía, la Política, el Derecho y la Sociología buscan encontrar herramientas para solucionar problemas cuya profundidad no ha sido correctamente apreciada al carecer de indicadores que permitan obtener información fiable de las magnitudes de los procesos estudiados (evasión fiscal, desequilibrios macroeconómicos, evolución mundial de la desigualdad, etc.). Por ejemplo, uno de los debates recurrentes tanto en el ámbito jurídico como en el de Relaciones Internacionales es lo que Braga de Macedo denomina como la paradoja entre globalización y gobernanza¹¹⁷. Debates actuales sobre gobernanza o sobre la teoría de la regulación, a nuestro entender, yerran en cierta manera el tiro ya que no plantean si los sistemas democráticos actuales son capaces de plantear una oposición al Leviatán —industria financiera— que han construido sin destruirse al desmantelarlo o controlarlo. Como afirman Papadimitriou y Wray, "el gran poder que las finanzas han logrado asumir hace que las soluciones reales sean políticamente irrealizables"¹¹⁸. Si los sistemas democráticos de tipo liberal representativo son incapaces de implementar soluciones políticas reales al dejar de ser los centros de decisión política, entonces la idea de un poder representativo deja de tener validez.

¹¹⁶ "The Financial Secrecy Index turns the spotlight on the providers of international financial secrecy [...] The FSI reveals a much richer and more complex political story: the world's biggest players in the supply of financial secrecy are mostly not the tiny, isolated islands of the popular imagination - but rich nations. Most are members of the Organisation for Economic Co-operation and Development (OECD), and many which are not OECD members can be considered 'satellites' of OECD countries such as Britain [...] Secrecy jurisdictions are not a peripheral issue but one of the most important facets of globalised financial markets". TAX JUSTICE NETWORK, *Financial Secrecy Index*, 2011.

Disponible en: <http://www.financialsecrecyindex.com/2011results.html> [Consultado el 28 de mayo de 2012]

¹¹⁷ BRAGA DE MACEDO, Jorge, *Global crisis and national policy responses: together alone?*, FEUNL Working Paper Series, Universidade Nova de Lisboa, 2010.

¹¹⁸ PAPANIMITRIOU, Dimitri B. y WRAY, L. Randall, *Euroland in Crisis as the Global Meltdown Picks Up Speed*, Levy Economics Institute of Bard College, 2011.

Así, el cuarto problema democrático que plantea la existencia de un sistema político y bancario en la sombra es la influencia que tiene en la evolución de los sistemas democráticos. Obviamente, la pérdida de significado de la lógica democrática implica una degradación cuyas consecuencias pueden ser la instauración de un sistema de tipo autoritario, la aparición de un conflicto armado o la reforma gradual. Para evitar estas consecuencias, se hace prioritario buscar ideas y formas políticas que devuelvan poder y significado a los sistemas democráticos. Para ello habría que pensar en el reparto de poder actual en estos sistemas, algo que Lijphart ha hecho desde hace más de cuarenta años. En este sentido, su trabajo más importante (según él mismo¹¹⁹) muestra una superioridad clara del modelo de democracia de consenso sobre las democracias mayoritarias. Las diferencias entre estos dos modelos pueden verse en la siguiente tabla:

Tabla 1. Rasgos característicos de las democracias mayoritarias y de consenso

Democracia mayoritaria	Democracia de consenso
1. Concentración del poder ejecutivo en gabinetes de un solo partido y de mayoría escasa	1. División del poder ejecutivo en los gabinetes de amplia coalición
2. Predominio de un gabinete	2. Equilibrio del poder entre el ejecutivo y el legislativo
3. Sistema bipartidista	3. Sistema multipartidista
4. Sistema de elecciones mayoritario y no proporcional	4. Representación proporcional
5. Pluralismo de los grupos de interés	5. Corporativismo de los grupos de interés
6. Gobierno unitario y centralizado	6. Gobierno federal y descentralizado
7. Concentración del poder legislativo en una legislatura unicameral	7. Bicameralismo fuerte
8. Flexibilidad constitucional	8. Rigidez constitucional
9. Ausencia de revisión judicial	9. Revisión judicial
10. Banco central controlado por el ejecutivo	10. Independencia del Banco Central

Elaboración propia a partir de Lijphart¹²⁰

Las conclusiones del análisis de Lijphart se dividen en dos grupos: primero, en cuanto a la gestión macroeconómica y al control de la violencia, las democracias de consenso obtienen mejores resultados que las mayoritarias (medidos a través de diecinueve variables de desempeño económico y cuatro indicadores de violencia); segundo, en cuanto a la calidad de la democracia, las democracias de consenso “tienen mejores resultados que la mayoritarias en todas las medidas; que todas, excepto dos correlaciones, son estadísticamente significativas y que la mayoría de las correlaciones son significativas a niveles del 1 o el 5%”¹²¹ (en resultados de diecisiete indicadores de calidad de democracia).

¹¹⁹ LIJPHART, Arend, *Thinking about Democracy: Power sharing and majority rule in theory and practice*, Routledge, EEUU, 2008, p. 9.

¹²⁰ LIJPHART, Arend, *Modelos de democracia: formas de gobierno y resultados en treinta y seis países*, Ariel, Barcelona, 2000.

¹²¹ *Ibidem*, p. 272.

Podríamos considerar otros problemas en términos de democracia y legitimidad siguiendo los criterios de poliarquía de Dahl (derecho de voto, derecho de ser elegido, derecho de los líderes políticos a competir para conseguir apoyos y votos; elecciones libres y justas; libertad de asociación; libertad de expresión; fuentes alternativas de información; e instituciones que permitan que las políticas públicas dependan de los votos y otras expresiones de preferencia) pero desgraciadamente no tenemos espacio para ello. Simplemente terminaremos diciendo que en vista de los resultados de Lijphart, la manera más eficaz para que los sistemas democráticos logren crear una oposición al sistema financiero pasa por reconstruir su legitimidad (y por extensión su poder) adaptando sus estructuras, instituciones y procedimientos hacia un sistema democrático de tipo consensual.

Conclusiones

Hemos tratado de mostrar la financiarización en los aspectos de la economía política que nos parecen más relevantes para entender el momento histórico en la perspectiva capitalista. La sociedad post fordista ha creado una sociedad basada en el riesgo, y trasladado la esfera de la producción a la esfera de la circulación con consecuencias importantes sobre la capacidad productiva de un país. La basculación hacia el intercambio del riesgo, con métodos computacionales intensivos ha generado una percepción particular del riesgo. Esto ha conllevado un proceso de ajuste en las fuerzas productivas con consecuencias en la configuración del modelo de acumulación capitalista. Concretamente los agentes que tradicionalmente gestionaban el riesgo, los bancos, han visto modificado su papel en la economía y a la intermediación tradicional bancaria se ha añadido las transacciones de inversión. La extracción de beneficios directamente de los salarios junto con la inversión ha sido a nuestro entender uno de los elementos fundamentales de la presente crisis. Ésta ha puesto de manifiesto esta nueva configuración, sacando a la superficie contradicciones que en tiempos de auge permanecen latentes. De esta forma, encontramos la paradoja de que la propia naturaleza privada de los bancos supone un obstáculo a la actividad bancaria privada. Pero esta modificación en la esfera económica ha necesitado de profundos cambios en las estructuras e instituciones políticas.

Las derivaciones políticas del proceso de financiarización pueden resumirse en la erosión del poder de hacer leyes y de aplicarlas por parte de los estados, erosión que ha permitido la acumulación de poder del sistema financiero internacional dentro del sistema internacional. Este traspaso de poder ha ido acompañado y se ha retroalimentado de la creación de un sistema bancario internacional en la sombra, hasta un punto en el que consideramos que se ha creado un sistema político internacional en la sombra. La implicación lógica de la existencia de tal sistema político es una degradación de la calidad de la democracia dentro de los sistemas políticos democráticos del sistema internacional.

Más allá de las derivaciones políticas apuntadas, en nuestra argumentación subyace una conclusión que nos parece relevante a la hora de estudiar las

consecuencias político-económicas de la financiarización. Nuestra idea iría en el sentido de Wigan y la tercera fase de la propiedad privada¹²²: para nosotros, la financiarización ha generado un tipo de propiedad privada particular que por su naturaleza política es incompatible con la estabilidad y el funcionamiento de los sistemas políticos democráticos. Consideramos que es primordial el estudio de este aspecto ya que pensamos que nos acerca a conclusiones fundamentales de economía política y política económica que nos sitúan en torno a la concepción moderna de lo público, lo común y la propiedad privada.

Por último, creemos que la perspectiva multidisciplinar es especialmente útil a la hora de analizar procesos con efectos multinivel sobre la economía y la política, como el proceso de financiarización.

Bibliografía

- ADRIAN, Tobias y SHIN, Hyun Song, *The Shadow Banking System: Implications for Financial Regulation*,. Federal Reserve Bank of New York Staff Reports, Nueva York, 2009.
- AMEL, Dean, BARNES, Colleen, PANETA, Fabio y SALLES, Carmelo, "Consolidation and Efficiency in the Financial Sector: A review of the international evidence" en *Journal of Banking & Finance*, núm. 28 (10), 2004, ps.2493-2519.
- ANDERLINI, Jamil, "China rebukes west's lack of regulation", entrevista con Liao Min, director de la Comisión Regulatoria del sistema bancario de la República popular de China, *Financial Times*, 27 de noviembre de 2009.
Disponible en:
<http://www.ft.com/intl/cms/s/0/f404a59a-2c16-11dd-9861-000077b07658.html#axzz20rzURxWp>. [Consultado el 17 de abril de 2012].
- ARRIGHI, Giovanni, *The Long Twentieth Century: Money, Power and the origins of our time*. Verso, Londres, 2002.
- BAKER, Andrew, "Restraining regulatory capture? Anglo-America, crisis politics and trajectories of change in global governance", en *International Affairs*, nº 86:3, 2010, ps. 647-663.
- BANCO DE ESPAÑA, *Indicadores de accesibilidad y esfuerzo en el mercado de la vivienda*, Banco de España, Madrid, 2012.
- BHATTACHARYA, S., y THAKOR, A.V., "Contemporary banking theory" en *Journal of Financial Intermediation*, núm. 3, 1993, ps. 2-50.
- BIBOW, Jörg "The International Monetary (Non-)Order and the 'Global Capital Flows Paradox'", Working paper núm. 531, Levy Economics Institute, 2008.
- BLACKBURN, R. *Banking on death: or, investing in life. The history and future of pensions*, Verso, Londres, 2002.
- BOLAND, Lawrence, *The Foundations of Economic Method: A Popperian Perspective*, Routledge, Londres, 2003.
- BOYER, Robert, "Is a finance-led growth regime a viable alternative to Fordism? A preliminary analysis" en *Economy and Society*, núm. 29 (1), 2000, ps. 111-145.
- BRAGA DE MACEDO, Jorge, "Global crisis and national policy responses: together alone?", FEUNL Working Paper Series, Universidade Nova de Lisboa, 2010.
- BRENNER, Robert, *The Boom and the Bubble. The US in the World Economy*, Verso Press,

¹²² WIGAN, Duncan, "Financialisation and...*op.cit.*

Londres, 2002.

CALDER, L., *Financing the American Dream. A Cultural History of Consumer Credit*, Princeton University Press, Princeton, 1999.

CROTTY, James, "Structural causes of the global financial crisis: a critical assessment of the 'new financial architecture'", en *Cambridge Journal of Economics*, nº 33, de 2009, ps.563-580.

COMMONS, John R. "Institutional economics" en *The American economic review*, vol. XXI, núm. 4, 1931, ps. 648-657.

DAVIDSON, P., *Financial Markets, Money, and the Real World*, Edward Elgar, Cheltenham, 2002.

DAVIDOFF, Steven M. "Out of the Ruins: Where Directors Landed", publicado en el *New York Times Deal Book*, 2 de agosto de 2011.

Disponible en: <http://dealbook.nytimes.com/2011/08/02/out-of-the-ruins-where-directors-landed/>. [Consultado el 5 de mayo de 2012].

DE GRAUWE, Paul, *The Governance Of A Fragile Eurozone*, CEPS Working Paper núm. 346, CEPS, mayo de 2011.

DEL ÁGUILA, Rafael, VALLESPÍN, Fernando, et. Alt., *La democracia en sus textos*, Alianza Editorial, Madrid, 2001.

DOMHOFF, G. William, "Wealth, Income, and Power", en *Power in America*, 2005, revisado en marzo de 2012.

Disponible en: <http://www2.ucsc.edu/whorulesamerica/power/wealth.html> [Consultado el 17 de abril de 2012].

DODD, Nigel, Money, "Law, Sovereignty: Where does this crisis leave the State?", Conferencia SGIR en Estocolmo, Septiembre de 2010.

DUMÉNIL, G. y LÉVY, D., "El imperialismo en la era neoliberal (Cuadernos del Sur)", *Cuadernos del Sur*, vol. 37, 2004, ps. 8-34.

DYMSKI, G., "Racial Exclusion and the Political Economy of the Subprime Crisis", en *Historical Materialism*, núm.17 (2), 2009, ps.149-179.

ELORZA, Antonio, "Impunidad, ¿para qué?", *El País*, 1 de junio de 2012.

ENGELEN, Ewald "The Case for financialization", en *Competition and Change*, vol. 12, nº2, junio de 2008, ps.111-119.

FINANCIAL STABILITY BOARD, *Shadow Banking: Strengthening Oversight and Regulation*, 27 de octubre de 2011.

Disponible en: http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_111027a.pdf [Consultado el 16 de abril de 2012]

FONTANA y GERRARD, "A Post Keynesian theory of decision making under uncertainty", en *Journal of Economic Psychology*, vol. 25, núm. 5, Octubre de 2004, ps. 619-637.

FOUCAULT, Michel, *Surveiller et punir*, Ediciones Gallimard, 1994.

GARCÍA MARÍN, José María, «La doctrina de la soberanía del Monarca (1250-1700)», en *Fundamentos, Cuadernos monográficos de Teoría del Estado, Derecho Público e Historia Constitucional*, 1/1998, Soberanía y Constitución. Disponible en: http://www.jgpa.es/recursos/descargas/413424822_1532011203341.pdf [Consultado el 7 de junio de 2012].

GERMAIN, Randall, "Financial order and world politics: crisis, change and continuity", en *International Affairs*, nº 85:4, 2009, ps.669-687.

GOTHAM, Kevin Fox, "Creating Liquidity out of Spatial Fixity: The Secondary Circuit of Capital and the Subprime Mortgage Crisis" en *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 33 (2), 2009, ps. 355-71.

GREENSPAN, Alan, intervención en la *Conference on Bank Structure and Competition*, Chicago, Illinois, 2003.

- HALL, P.A. y SOSKICE, D., *Varieties of Capitalism: The institutional foundations of comparative advantage*, Oxford University Press, Reino Unido, 2001.
- HELLEINER, Eric, "A Bretton Woods moment? The 2007-2008 crisis and the future of global finance", en *International Affairs*, nº 86:3, 2010, ps.619-636.
- HODGSON, G., *Evolution and Institutions: On Evolutionary Economics and the Evolution of Economics*, Edward Elgar, Cheltenham, 1999.
- IGAN, Deniz, MISHRA, Prachi y TRESSEL, Thierry, "A Fistful of Dollars: Lobbying and the Financial Crisis", Fondo Monetario Internacional, 31 de mayo de 2011.
- JAMES, Harold, "International order after the financial crisis", en *International Affairs*, nº 87:3, 2011, ps.525-537.
- JESSOP, Bob, "The return of the national state in the current crisis of the world market", en *Capital & Class*, núm. 34, febrero de 2010, ps.38-43.
- KNIGHT, F., *Risk, Uncertainty and Profit*, The Riverside Press, Cambridge, 1921.
- KONZELMANN, Sue, WILKINSON, Frank, FOVARGUE-DAVIES, Marc y SANKEY, Duncan, "Governance, regulation and financial market instability: the implications for policy", en *Cambridge Journal of Economics*, nº 34, Febrero de 2010, ps.929-954.
- KOPF, Christian, "Restoring financial stability in the euro area" en *CEPS Policy Brief*, CEPS, 2011.
- KREGEL, Jan. "Understanding Imbalances in a Globalised International Economic System" en *Global Imbalances and the U.S. Debt Problem —Should Developing Countries Support the U.S. Dollar?* editado por TEUNISSEN, Jan y AKKERMAN, Age, Fondad, La Haya, 2006, ps. 149-173.
- KRIPPNER, Greta R., "The financialization of the American economy", en *Socioeconomic Review*, núm. 3 (2), 2005, ps. 173-208.
- LA EVEN, L. y VALENCIA F., "Systemic Banking Crises: A New Database", IMF Working Paper No.WP/08/224, 2008.
- LANGLEY, Paul, "Financialization and the Consumer Credit Boom" en *Competition & Change*, vol. 12, núm. 2, 2008, ps. 133-147.
- LAPAVITSAS, Costas y DOS SANTOS, Paulo, "Globalization and contemporary banking: On the impact of New technology" en *Contributions to political economy*, núm. 27, 2008, ps.31-56.
- LAPAVITSAS, Costas, "Financialized capitalism: Crisis and Financial Expropriation" en *Research on Money and Finance*, 2009.
- LAPAVITSAS, Costas, "Systemic Failure of Private Banking: A Case for Public Banks" en *Research on Money and Finance*, 2011.
- LIANG, Y., "Global Imbalances and Financial Crisis: Financial Globalization as a Common Cause" en *Journal Of Economic Issues*, Vol. XLV I, núm. 2, 2012, ps. 353 - 362.
- LIJPHART, Arend, *Modelos de democracia: formas de gobierno y resultados en treinta y seis países*, Ariel, Barcelona, 2000.
- LIJPHART, Arend, *Thinking about Democracy: Power sharing and majority rule in theory and practice*, Routledge, EEUU, 2008.
- MASTERS, Brooke, "Shadow banking surpasses pre-crisis level", *Financial Times*, 27 de octubre de 2011.
- MCCULLEY, Paul, "Teton Reflections", en *Global Central Bank Focus*, PIMCO Insights, Septiembre de 2007.
Disponible en: <http://www.pimco.com/EN/Insights/Pages/GCBF%20August-%20September%202007.aspx> [consultado el 13 de marzo de 2012].
- MCKINNON, Ronald I. *Money and Capital in Economic Development*, Brookings Institute, Washington D.C, 1973.
- MYRTHEN y WALKLATE, *Beyond the Risk Society: Critical Reflections on Risk and Human*

- Security*, Open University Press, Buckingham, 2006.
- OCDE, "A Progress Report on the Jurisdictions surveyed by the OECD Global Forum in implementing the Internationally Agreed Tax Standard", Julio de 2009. Disponible en: <http://www.oecd.org/dataoecd/38/14/42497950.pdf> [Consultado el 20 de abril de 2012].
- ORGANIZACIÓN INTERNACIONAL DEL TRABAJO, *World of Work Report 2009. The Global Jobs Crisis and Beyond*, International Institute for Labour Studies, Ginebra, 2009.
- PAPADIMITRIOU, Dimitri B. y WRAY, L. Randall, *Euroland in Crisis as the Global Meltdown Picks Up Speed*, Levy Economics Institute of Bard College, 2011.
- PASTOR, Manuel (Coord.), *Fundamentos de Ciencia Política*, McGraw-Hill, Madrid, 1994.
- PAYNE, Antony, "How many Gs are there in 'global governance' after the crisis? The perspectives of the marginal majority of the world's states", en *International Affairs*, nº 86:3, 2010, ps.729-740.
- PERSAUD, Avinash, "The Locus of financial regulation: home versus host", en *International Affairs*, nº 86:3, 2010, ps. 637-646.
- PHILIPPON, Thomas y ARIELL, Reshef, *Wages and Human Capital in the U.S. Financial Industry: 1909-2006*, NBER Working Paper, 2009.
- PHILLIPS, Anne, *Género y teoría democrática*, Universidad Nacional Autónoma de México, Instituto de Investigaciones Sociales, 1996, en DEL ÁGUILA, Rafael, VALLESPÍN, Fernando, *et. alt., La democracia en sus textos*, Alianza Editorial, Madrid, 2001.
- PIKE, Andy y POLLARD, Jane, "Economic Geographies of Financialization", en *Economic Geography*, nº 86 (1), Clark University, 2010, ps. 29-51.
- POZSAR, Zoltan, ADRIAN, Tobias, ASHCRAFT, Adam y BOESKY, Hayley, *Shadow Banking*, Staff Report nº. 458, Reserva Federal, Banco de Nueva York, julio de 2010, revisado en febrero de 2012.
Disponible en: http://www.ny.frb.org/research/staff_reports/sr458.pdf [Consultado el 16 de abril de 2012]
- RANDY, Martin y RAFFERTY, Bryan, "Financialization, Risk and Labour" en *Competition & Change*, vol. 12, núm. 2, 2008, ps. 120-132.
- RANIELLI, H. y HUALT, I., "Old risk, new market: constructing the over-the-counter financial market for credit derivatives", paper presentado en el Workshop on Global Governance, 17-19 de Mayo, Centre for the Study of Globalisation and Regionalisation, Universidad de Warwick, 2007.
- REINHART, Carmen M. y SBRANCIA, M. Belen, "The Liquidation of Government Debt", Nber Working Paper Series, Working Paper 16893, marzo de 2011. Disponible en: <https://www.imf.org/external/np/seminars/eng/2011/res2/pdf/crbs.pdf> [Consultado el 13 de abril de 2012]
- REINHARD, Carmen, y ROGOFF, Kenneth, *This Time is Different. Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton University Press, Princeton, 2009.
- SAMONIS, Val, "Macro Prudential Regulation and Governance in Long Cycles: Towards Modern Experiential Learning Approach" en *Transnational Corporations Review*, vol. 4, núm. 1, 2012.
- SANTILLÁN, Roberto J., "Banking Concentration in the European Union during the Last Fifteen Years" en *Panoeconomicus*, núm. 2, 2011, ps. 245-266.
- SARTORI, Giovanni, *Teoría de la democracia*, volúmenes 1 y 2, Alianza, Madrid, 2001.
- SHAW, Edward S. *Financial Deepening in Economic Development*, Oxford University Press, Nueva York 1973.
- SHAXSON, Nicholas, CHRISTENSEN, John y MATHIASON, Nick, *Inequality: You Don't Know the Half of It (or Why inequality is worse than we thought)*, Tax Justice Network, 19 de Julio de 2012.
Disponible en: http://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Inequality_120722_

- You_dont_know_the_half_of_it.pdf [Consultado el 13 de Julio de 2012].
- SHILLER, Robert J., *The new financial order: Risk in the 21st century*, Princeton University Press, Princeton, 2003.
- SHIN, Hyun Song, "Securitisation and Financial Stability" en *The Economic Journal*, núm.119, 2009, ps. 309–332.
- STEPHENS, Philip, «Why global capitalism needs global rules», *Financial Times*, 18 de septiembre de 2008. Disponible en: <http://www.ft.com/intl/cms/s/0/1959ac9c-8594-11dd-a1ac-0000779fd18c.html#axzz20rzURxWp> [Consultado el 2 de marzo de 2012].
- STIGLER, George J. "The Theory of Economic Regulation", en *Bell Journal of Economics and Management Science*, Vol 2, nº1, Rand Corporation, 1971, ps. 3-21.
- STOCKHAMMER, ENGELBERT (2008) "Some stylized facts on the finance-dominated accumulation regime" *Competition and Change*, Vol. 12, nº 2, pp. 184-202.
- STRANGE, Susan, "The Westfailure System" en *Review of International Studies*, nº 25, 3 Julio, 1999, ps. 345 - 354.
- STRANGE, Susan, *The Retreat of the State, The Diffusion of Power in the World Economy*, Cambridge Studies in International Relations núm. 49, Cambridge University Press, 1996.
- SUBACCHI, Paola, "Who is in control of the international monetary system? ", en *International Affairs*, nº 86:3, 2011, ps.665-680.
- SWEEZY, Paul M., "More (or less) on globalization" en *Montly Review* , vol. 49 núm. 4, 1997.
- TAX JUSTICE NETWORK, *Financial Secrecy Index*, 2011.
Disponible en: <http://www.financialsecrecyindex.com/2011results.html> [Consultado el 28 de mayo de 2012]
- THIRKELL-WITE, Ben, "Dealing with the banks,: populism and the public interest in the global financial crisis", en *International Affairs*, nº 85:4, 2009, ps.689-711.
- TOUCHARD, Jean, *Historia de las ideas políticas*, Tecnos, Madrid, 1996.
- TRIBUNAL SUPREMO DE EEUU, Sentencia Pembina Consolidated Silver Mining Co. v. Pennsylvania, 125 U.S. 181, 19 Marzo de 1888.
Disponible en: <http://supreme.justia.com/cases/federal/us/125/181/case.html> [Consultado el 26 de mayo de 2012]
- TRYHORN, Chris y INMAN, Phillip, "Fred Goodwin to hand back more than £200,000 a year of his pension", publicado en *The Guardian*, 18 de junio de 2009. Disponible en: <http://www.guardian.co.uk/business/2009/jun/18/fred-goodwin-rbs-pension> [Consultado el 12 de abril de 2012].
- WIGAN, Duncan, "Financialisation and Derivatives: The Political Construction of an Artifice of Indifference", en *Competition & Change*, vol. 13, núm. 2, 2009, ps. 157–172.