

FINANCIARIZACIÓN Y CRISIS ECONÓMICA MUNDIAL

La caída de los precios de la vivienda en diversas economías de la OCDE a partir de agosto de 2007 precipitó la eclosión de la crisis económica mundial. Esta crisis surgió inicialmente de la ruptura del eslabón más débil de la cadena de deudas (las hipotecas *subprime* norteamericanas), pero rápidamente se vio la verdadera dimensión del problema: el desarrollo de estructuras de deudas que –desde el momento en el que los activos sobrevalorados que las sustentaban comenzaron a perder valor– no se pudieron validar.

Las causas inmediatas de la crisis hay que buscarlas en la muy insuficiente regulación que caracteriza a los mercados financieros en la actualidad, así como en la enorme liquidez canalizada –especialmente a partir del pinchazo de la burbuja bursátil de 2001– hacia el sector inmobiliario (habiéndose facilitado enormemente el crédito hipotecario a hogares, promotores y constructores). El comportamiento de la economía española ha sido paradigmático en este sentido.

Tal y como señalaba Minsky en su Hipótesis de la Inestabilidad Financiera, los inversores financieros tienen incentivos a asumir niveles crecientes de riesgo en épocas de estabilidad y de falta de regulación sobre el mercado, conformando inevitablemente burbujas financieras. De este modo, el sistema financiero internacional, tras el pinchazo de la burbuja bursátil de 2001 fue capaz de recomponer su lógica especulativa, trasladando en este caso la burbuja al mercado inmobiliario. Países como Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia, Irlanda o España han experimentado un crecimiento superior al 100% de los precios de la vivienda desde aquel año, impulsado en gran medida por el enorme crecimiento del crédito.

De hecho, la desreglamentación de los mercados financieros no sólo permitió esta expansión del crédito hipotecario, sino que además facilitó –mediante una floreciente innovación financiera– la conocida titulización de las hipotecas *subprime* norteamericanas, y su salida del balance de las entidades hipotecarias.

Además, la crisis económica que ha sobrevenido al estallido de la burbuja financiera y crediticia tiene ya una dimensión mundial. Incluso aquellos países que no habían adquirido activos tóxicos, o que no habían experimentado un excesivo crecimiento del endeudamiento privado, se ven actualmente sometidos a las tensiones que han nacido en el corazón de los sistemas bancarios de la OCDE. Esto resulta particularmente grave en el caso de los países en vías de desarrollo. Para ellos la ralentización de la demanda internacional está determinando el colapso de las exportaciones y la caída en los precios de materias primas. Por otro lado, el drenaje crediticio ralentiza su crecimiento, dado que son economías muy dependientes de la financiación externa; y, además, las importantes salidas de capitales experimentadas por algunas de estas economías están precipitando fuertes depreciaciones monetarias y encarecimientos repentinos de su deuda (habitualmente contraída en divisa extranjera).

Llegados a este punto cabe hacerse una pregunta: más allá de las causas inmediatas de esta crisis, ¿qué factores estructurales y de largo recorrido nos han llevado hasta esta situación? En este número de *Papeles de Europa* presentamos un monográfico en el que abordamos esta reflexión general, tratando de explorar el terreno en el que hunde sus

raíces la crisis económica actual. Para ello, hemos optado por examinar con cierto detalle la relación que existe entre la crisis y el denominado proceso de *financiarización* de la economía mundial.

Durante los últimos años, una rica y abundante literatura ha analizado este proceso de financiarización. Algunos de estos análisis remiten a la creciente importancia que, desde comienzos de los años ochenta, han cobrado los intereses, mercados y agentes financieros en el funcionamiento de las distintas economías nacionales. Otros vinculan este proceso con el cambio que ha supuesto el que los beneficios se obtengan de forma prioritaria por canales financieros en lugar de por canales relacionados con la producción y comercialización de bienes y servicios.

En cualquier caso, los diferentes análisis sobre la financiarización remiten a un crisol de fenómenos que se podrían identificar, *grosso modo*, con la sobredimensión de la esfera financiera respecto a la esfera productiva. Algunos procesos significativos al respecto son: el volumen de las transacciones financieras ha crecido de forma explosiva desde los años noventa, muy por encima de las transacciones comerciales o de las relacionadas con la inversión productiva; el valor de la capitalización de las bolsas con respecto al PIB se ha disparado a escala mundial, aún incluso después del pinchazo bursátil de 2001; los episodios de inestabilidad y crisis financieras se han multiplicado durante las últimas décadas; y el peso de las rentas financieras se ha incrementado en la mayoría de las economías de la OCDE, en detrimento especialmente de las rentas salariales.

En este contexto, los distintos gobiernos de la UE han desplegado cuantiosos planes de intervención frente a la crisis. Esta intervención debería partir precisamente de la comprensión de aquellos elementos estructurales que parecen habernos llevado hasta este punto, para poder revertirlos. Sin embargo, ¿es esa la orientación que presentan en este momento los planes de rescate de los distintos países y, en particular, los de la UE? ¿Qué tipo de UE es necesario construir, y qué tipo de estrategias comunes deben ponerse en marcha para desarrollar una política común frente a la crisis e impedir que las economías europeas se sigan deslizando por la senda de la recesión y el desempleo?

En el último año se ha producido una importante alteración de la política fiscal y monetaria en el seno de la Europa comunitaria, disparándose el déficit público mucho más allá de lo permitido por el Pacto de Estabilidad y Crecimiento, avanzándose medidas de inyección de liquidez menos ortodoxas, y produciéndose incluso la nacionalización parcial de algunos sistemas bancarios nacionales. Sin embargo, ¿estas medidas expresan el surgimiento de nuevas orientaciones de política económica, o simplemente son medidas temporales frente a la crisis, a modo de “mal menor”?

En el presente monográfico Martijn Konnings y Leo Panitch analizan la crisis de las finanzas globales, revisando la fortaleza del sistema financiero internacional a la luz de los recientes cambios en las finanzas norteamericanas. Engelbert Stockhammer estudia el modelo de acumulación financiarizado que ha caracterizado al periodo neoliberal, analizando sus consecuencias en términos de distribución de la renta y sus vínculos con la crisis contemporánea. Ángel Vilariño examina el proceso de formación de las burbujas financieras durante ésta última década, estudiando su surgimiento y posterior eclosión con la llegada de la crisis de las hipotecas *subprime*. Juan Torres concreta el análisis de la crisis económica y financiera para la economía española, observando el papel particular que el crédito hipotecario y el boom inmobiliario han tenido en nuestra

economía. Gerard Epstein, Dominique Plihon, Adriano Giannola y Christian Weller desarrollan su análisis sobre las posibilidades de avanzar en un nuevo sistema financiero internacional, caracterizado por un menor peso del poder de los inversores financieros y por la subordinación de los intereses de las finanzas a las necesidades productivas y sociales. Finalmente, Costas Lapavitsas analiza el impacto que la crisis financiera internacional está teniendo en las economías en vías de desarrollo.