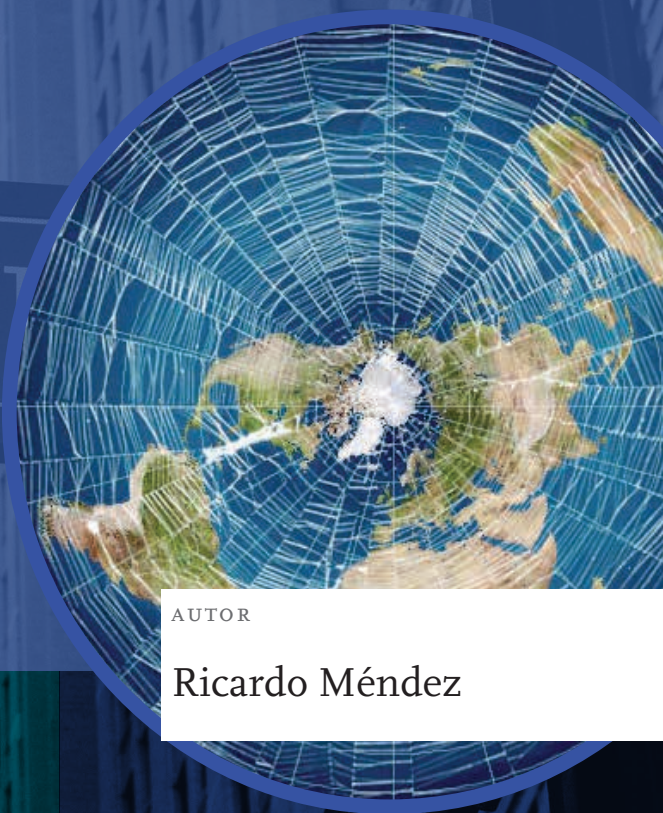


# LA TELARAÑA FINANCIERA

UNA GEOGRAFÍA DE LA  
FINANCIARIZACIÓN Y SU CRISIS



AUTOR

Ricardo Méndez



INSTITUTO DE GEOGRAFÍA  
FACULTAD DE HISTORIA, GEOGRAFÍA  
Y CIENCIA POLÍTICA

COLECCIÓN  
Estudios Urbanos UC



RIL editores





# LA TELARAÑA FINANCIERA



RICARDO MÉNDEZ GUTIÉRREZ DEL VALLE

# LA TELARAÑA FINANCIERA

*Una geografía  
de la financiarización  
y sus crisis*



INSTITUTO DE GEOGRAFÍA  
FACULTAD DE HISTORIA, GEOGRAFÍA  
Y CIENCIA POLÍTICA

**COLECCIÓN**  
**Estudios Urbanos UC**



RiL editores

332.042 Méndez Gutiérrez del Valle, Ricardo  
M La telaraña financiera. Una geografía de la financiarización y sus crisis / Ricardo Méndez Gutiérrez del Valle. – Santiago : RIL editores - Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC, 2018.

424 p. ; 23 cm.  
ISBN: 978-956-01-0582-0

1 FINANZAS INTERNACIONALES. 2 GLOBALIZACIÓN-  
ASPECTOS ECONÓMICOS.



LA TELARAÑA FINANCIERA  
UNA GEOGRAFÍA DE LA FINANCIARIZACIÓN Y SUS CRISIS  
Primera edición: agosto de 2018

© Ricardo Méndez Gutiérrez del Valle, 2018  
Registro de Propiedad Intelectual  
N° 294.340

© RIL® editores, 2018

SEDE SANTIAGO:  
Los Leones 2258  
CP 7511055 Providencia  
Santiago de Chile  
☎ (56) 22 22 38 100  
ril@rileditores.com • www.rileditores.com

SEDE VALPARAÍSO:  
Cochrane 639, of. 92  
CP 2361801 Valparaíso • ☎ (56) 32 274 6203  
valparaiso@rileditores.com

SEDE ESPAÑA:  
europa@rileditores.com • Barcelonav

© Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC, 2018  
Facultad de Arquitectura, Diseño y Estudios Urbanos  
Pontificia Universidad Católica de Chile  
El Comendador 1916  
CP 7520245 Providencia  
Santiago de Chile  
☎ (56) 22 3545505  
www.ieut.cl

Serie GEOlibros N° 30  
Instituto de Geografía • Pontificia Universidad Católica de Chile

Composición, diseño de portada e impresión: RIL® editores

Impreso en Chile • *Printed in Chile*

ISBN 978-956-01-0582-0

Derechos reservados.

# ÍNDICE

INTRODUCCIÓN.....	11
1. UNA ERA DE HEGEMONÍA FINANCIERA .....	19
1.1. Los diversos significados de la globalización financiera .....	19
1.2. La globalización neoliberal como contexto .....	22
a) La construcción de un sistema mundial integrado .....	23
b) La imposición de una racionalidad neoliberal .....	29
1.3. Un régimen de acumulación financiarizado .....	34
a) Orígenes de la segunda financiarización y claves de su expansión.....	37
b) Política y tecnología en la construcción de un sistema financiero global .....	41
1.4. Capitalismo financiarizado: componentes principales .....	46
1.5. Lógica financiera y gobernanza corporativa de las empresas .....	51
1.6. Finanzas y geografía: un olvido mutuo.....	55
a) Financiarización: el territorio importa.....	59
b) Algunos contenidos para una geografía de la globalización financiera .....	61
2. LAS DIVERSAS GEOGRAFÍAS DE LOS ACTORES FINANCIEROS .....	67
2.1. Actores financieros, mercados y poder.....	67
2.2. Reestructuración bancaria, procesos de concentración y relocalización .....	70
a) Un imparable proceso de bancarización .....	72
b) Concentración del capital y bancos sistémicos .....	75
c) Reorganización de los servicios bancarios y exclusión financiera territorial.....	89
2.3 Inversores institucionales, actores emergentes en la globalización financiera .....	94
a) ¿Financiarización o protección social? Fondos de pensiones y aseguradoras .....	99



b) Fondos de capital privado: la expansión de un capitalismo irresponsable.....	105
c) Fondos especulativos, banca en la sombra y riesgo sistémico .....	123
2.4 Fondos soberanos: ¿una nueva multipolaridad? .....	126
2.5 Desarrollo tecnológico y servicios financieros: el reto de las fintech .....	131
 3. REDES Y MERCADOS FINANCIEROS, ARQUITECTURA DEL PODER GLOBAL.....	141
3.1. La creciente movilidad de un capital nómada.....	141
3.2. El entramado del sistema financiero global.....	145
a) Stocks y flujos financieros: del desbordamiento a la contracción.....	146
b) Estructura espacial de la red de flujos .....	153
3.3. Inversión extranjera directa y desarrollo desigual: una geografía renovada.....	158
a) Una evolución discontinua de carácter cíclico .....	160
b) Un mapa en movimiento: áreas emisoras, receptoras y de tránsito .....	163
c) Inversión extranjera directa y desarrollo económico: renovar el debate.....	171
3.4. Bolsas de valores, símbolo permanente del capitalismo financiero.....	173
a) Un proceso de institucionalización .....	174
b) La profunda mutación de los mercados de capital .....	176
3.5. La diversidad de mercados financieros y sus geografías .....	180
a) Mercados de renta variable: cambios y permanencias en el mapa bursátil.....	183
b) Mercados de renta fija: una lógica complementaria .....	188
c) ¿El juego del dinero?: mercados de derivados y divisas.....	194
 4. TERRITORIOS FINANCIEROS ESTRATÉGICOS: CIUDADES GLOBALES Y PARAÍSO FISCAL.....	201
4.1. Los territorios de las finanzas .....	201
4.2. Un sistema de centros financieros internacionales.....	205
a) Ciudades globales en una economía de archipiélago .....	205
b) Los centros financieros y la acumulación de capital relacional .....	208

c) Un mapa de centros financieros en transformación .....	210
4.3. Distritos financieros y de negocios:	
de la centralidad a la difusión .....	217
a) Paisajes financieros, imágenes del poder .....	219
b) La City de Londres como enclave corporativo .....	222
4.4. Paraísos fiscales: el lado oscuro de la globalización .....	225
a) Definir unas señas de identidad para los paraísos fiscales.....	226
b) La construcción de refugios para el dinero oscuro	
y su importancia actual .....	230
4.5. El disputado mapa de los paraísos fiscales.....	237
a) Refugios fiscales, ¿cuántos? .....	237
b) Dinero escondido, ¿dónde? .....	240
4.6. Una acumulación de daños colaterales .....	246
5. LOS MÚLTIPLES IMPACTOS DE LA FINANCIARIZACIÓN	
Y LA NUEVA GEOGRAFÍA SOCIOECONÓMICA.....	255
5.1. Financiarización más allá de las finanzas.....	256
5.2. Lógica financiera, producción	
segmentada y cadenas de valor globales .....	258
a) La reorganización de las actividades productivas	
y la fragmentación de las cadenas de valor.....	259
b) Crecimiento y estrategias de las empresas	
transnacionales en la globalización .....	262
c) Deslocalización y nueva división internacional	
del trabajo, ¿un nuevo (des)orden?.....	270
5.3. La financiarización de los mercados	
de trabajo y su geografía .....	275
a) Segmentación laboral y expansión del empleo ¿atípico? .....	277
b) Los territorios de la precariedad	
y el desarrollo geográfico desigual.....	282
5.4. Raíces financieras de la creciente	
polarización social .....	287
a) Capital vs. trabajo, un capitalismo patrimonial	
y rentista .....	291
b) La creciente disparidad de los ingresos salariales .....	295
c) Salarios del sector financiero y nuevas desigualdades .....	298
5.5. Cuestión de soberanía: la financiarización	
de las cadenas alimentarias .....	301
a) Capitalismo extractivo y acaparamiento	
de tierras cultivables.....	302

b) Financiarización de la producción y distribución de alimentos .....	307
c) La conversión de los alimentos en derivados financieros .....	309
5.6. Mercados financieros, ciclos inmobiliarios y transformaciones urbanas .....	314
a) El segundo circuito de acumulación y los ciclos inmobiliarios .....	315
b) La función estratégica del mercado hipotecario .....	320
c) De las coaliciones financiero-inmobiliarias a los nuevos espacios urbanos .....	325
 6. DE CRISIS FINANCIERAS A CRISIS SISTÉMICA: ALTERNATIVAS EN CONSTRUCCIÓN.....	 329
6.1. Crisis recurrentes en la historia del capitalismo .....	329
a) Ciclos económicos y crisis: un punto de partida .....	332
b) La sucesión de crisis financieras en el capitalismo global.....	337
6.2. Causas y consecuencias de la Gran Recesión .....	343
a) De una crisis financiera e inmobiliaria a las múltiples dimensiones de la crisis actual.....	344
b) Respuestas a la crisis: los costes de la austeridad en la Unión Europea .....	351
6.3. Impactos de la crisis: las diversas formas de desposesión y su desigual distribución territorial.....	354
a) Las diversas geografías de la desposesión .....	357
b) Territorios vulnerables versus territorios resistentes .....	359
6.4. ¿Una financiarización en sus cabales?.....	366
a) Reformar las finanzas globales: algunas propuestas .....	368
b) La necesaria regulación del sistema financiero .....	371
6.5. Alternativas desde los territorios: transformar las economías regionales y locales .....	379
a) Revitalizar la economía productiva y aumentar el esfuerzo innovador .....	382
b) Sociedades y territorios más sostenibles: la economía circular y de cuidados.....	384
c) Prácticas alternativas y solidarias: el valor de la innovación social .....	389
 REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS.....	 395

# INTRODUCCIÓN

Mapamundi

«El sistema: Con una mano roba lo que con la otra presta.  
Sus víctimas: Cuanto más pagan, más deben.  
Cuanto más reciben, menos tienen.  
Cuanto más venden, menos cobran.»  
(Eduardo Galeano: *El libro de los abrazos*, 1989)

Se han cumplido ya diez años desde que el estallido de la gran crisis que hizo temblar los cimientos del sistema financiero internacional puso en evidencia la importancia estratégica alcanzada por estas actividades en el funcionamiento actual de las economías capitalistas, junto a sus frecuentes excesos y los riesgos derivados para el desarrollo económico y el bienestar de la población. Esa progresiva conciencia sobre el verdadero poder de la banca, los inversores o los mercados financieros ha multiplicado desde entonces las investigaciones y debates sobre las raíces de este proceso, las estrategias de los principales actores implicados, su capacidad para invadir otros muchos ámbitos, no solo económicos, sino también políticos o sociales afectando de diversas formas la vida cotidiana de los ciudadanos, o su responsabilidad en el aumento de desequilibrios e incertidumbres que condicionan el presente y el futuro de nuestras sociedades.

Al mismo tiempo, el mundo de las finanzas se ha convertido en piedra de escándalo que suscita el interés de los medios de comunicación y la preocupación e indignación de una opinión pública crecientemente sensibilizada. El masivo rescate de unas entidades financieras cuya codicia y prácticas de riesgo amenazaron la viabilidad del sistema, los recortes de servicios y derechos que padecen muchos ciudadanos debido al consiguiente endeudamiento, que han debido pagar los más débiles, la constante presión de unos mercados financieros sin rostro que imponen sus exigencias a gobiernos que

pretenden justificar la supuesta ausencia de alternativas, o la buena salud que siguen gozando unos paraísos fiscales que son refugio para la insolidaridad de los poderosos, cuando no de los delincuentes, son motivos más que suficientes para esa indignación.

Pero la globalización financiera que caracteriza las últimas décadas también supone que la lógica de funcionamiento de estas actividades domina ya la acción de muchas empresas no financieras, impregna las agendas de numerosos gobiernos, transforma las relaciones laborales, fomenta la especulación con todo tipo de activos –desde los propiamente financieros hasta la vivienda o los alimentos– y mercantiliza de múltiples formas las relaciones sociales y hasta personales. En resumen, tanto las finanzas como el proceso de financiarización resultan esenciales para comprender mejor el mundo actual, su funcionamiento y dinamismo, sus retos y riesgos, o el origen de problemas sociales tan diversos como la cada vez mayor desigualdad, la elevada inestabilidad laboral o las nuevas formas de exclusión financiera, que se suman a otras más conocidas y denunciadas.

Ese protagonismo actual de las finanzas y también de sus crisis ha hecho crecer con rapidez en la última década la bibliografía especializada que, sobre todo en el ámbito de la Economía, pero también de la Ciencia Política, la Sociología o la Historia, se ha dedicado a su estudio o al de sus efectos. Por eso resulta comprensible que, al iniciar la lectura de estas páginas, surja la duda sobre qué puede aportarse a estas alturas, más allá de proponer una panorámica con fines divulgativos y una información actualizada del desarrollo alcanzado por las finanzas, sus principales consecuencias, las incertidumbres que hoy se ciernen sobre el sistema financiero, o las necesarias propuestas de reforma. La respuesta a esa duda razonable, que es también la razón principal que justificó afrontar este reto, resulta simple: Geografía.

Se ha tratado así de incorporar una dimensión geográfica explícita, a menudo ignorada, a un proceso de expansión sin precedentes de la actividad y los mercados financieros que no ha tenido lugar en un espacio abstracto sino en territorios concretos, con una distribución de los lugares donde se acumula el capital, desde los que se gestiona y donde se invierte, que en absoluto es aleatoria y está asociada en los últimos tiempos a un significativo desplazamiento geoeconómico y geopolítico. De comprender mejor un proceso de

financiarización que envuelve y atrapa en su telaraña a la economía mundial, pero con muy diferentes intensidades, manifestaciones y resistencias según la historia y el marco institucional característico de cada territorio. De no ignorar que este modelo de financiarización provoca crisis periódicas mucho más graves en unos países, regiones o ciudades que en otros en función de su desigual vulnerabilidad y que los elevados costes sociales que genera deben también responderse desde esos territorios para avanzar hacia un futuro menos incierto, más justo y sostenible.

En otras palabras, la globalización financiera tiene un componente espacial que no queda limitado a cartografiar la localización de las diferentes entidades y empleos financieros o el trazado de los flujos de capital, sino que puede ayudarnos a entender mejor las claves del diferente desarrollo de estas actividades, sus diversas formas o manifestaciones, así como su desigual impacto sobre las economías y las sociedades. La extraordinaria movilidad del capital financiero, lejos de homogeneizar el espacio, contribuye a su mayor segmentación, aprovechando al máximo la diferente rentabilidad y conectividad de los territorios y, en consecuencia, conceptos eminentemente geográficos como los de aglomeración, proximidad, escalas, redes, lugares, vulnerabilidad territorial o deslocalización pueden contribuir de manera útil a esa mejor comprensión, base para una acción más eficaz.

Para justificar que una geografía de la globalización financiera tiene sentido, el libro se estructura en un total de seis capítulos, que abordan de forma secuencial e interrelacionada las que aquí se proponen como algunas de sus principales temáticas.

El primer capítulo comienza recordando algunas ideas básicas sobre el contexto estructural en que situar los procesos después analizados. Hace ahora dos décadas, en el inicio de un libro sobre la lógica espacial del capitalismo global, se afirmó que el mundo caminaba deprisa en ese final del siglo XX. El tiempo transcurrido no ha hecho sino profundizar las tendencias ya visibles entonces, por lo que recordar las múltiples manifestaciones y contradicciones del proceso de globalización, las consecuencias de la progresiva imposición de una racionalidad neoliberal, o la construcción de un mundo de redes que la revolución tecnológica aceleró y densificó, sigue siendo un punto de partida indispensable.

A partir de ahí, el capítulo intenta comprender las claves de lo que se identifica como un régimen de acumulación financiarizado, sus orígenes hace ya cuatro décadas, los factores de su expansión y sus principales componentes, para finalizar con una reflexión y una propuesta sobre la utilidad de incorporar al estudio de estos procesos una dimensión espacial y de renovar los estudios de geografía económica prestando mayor atención que hasta ahora al ámbito financiero, esencial para una adecuada interpretación del mundo, sus dinámicas y algunos de sus principales conflictos.

Los tres capítulos siguientes abordan el estudio del sector financiero, comenzando por sus principales actores, centrándose luego en los flujos de capital y los diferentes mercados, para finalizar focalizando la atención en aquellos territorios estratégicos para la gestión de las finanzas globales. De este modo, el capítulo 2 identifica la enorme concentración de poder que hoy suponen los grandes bancos sistémicos, junto con los inversores institucionales y otros gestores de activos, sus estrategias competitivas y su organización espacial, generadora de procesos de aglomeración en unos casos y de exclusión en otros. Por su parte, el capítulo 3 identifica la geometría de los flujos de capital y su tipología, recuerda las profundas transformaciones recientes sufridas por las bolsas de valores –icono tradicional del capitalismo financiero– y dibuja la geografía de los diferentes mercados, destacando la rápida expansión de los más especulativos y situados *en la sombra*, que parecen haber recuperado su peligroso dinamismo tras el *shock* vivido en 2007-2008. El capítulo 4, en cambio, centra su atención en los nodos que organizan esas redes financieras, identificados con los grandes centros financieros internacionales, las claves de su persistente influencia pese a la generalización del uso de redes digitales con un elevado potencial deslocalizador, así como su cambiante geografía, que evidencia con nitidez el desplazamiento del poder en el mapa geopolítico del mundo. En idéntico sentido, también se analizan los paraísos fiscales, convertidos en eslabón estratégico de las cadenas financieras que condicionan la acción de numerosos gobiernos, al tiempo que son refugio privilegiado para el dinero de los poderosos –ya se trate de individuos o empresas– cuya insolidaridad fiscal afecta negativamente la vida de muchos.

El capítulo 5 abandona el ámbito financiero para considerar algunos de los múltiples impactos asociados a la difusión de la lógica financiera al conjunto de las economías, las sociedades y sus

territorios. De este modo, el proceso de financiarización ha impuesto una nueva forma de gobernanza corporativa que transformó la organización interna y la gestión de numerosas empresas, favoreciendo una creciente segmentación que acentuó la división espacial del trabajo a diferentes escalas. Pero esa misma lógica está en la raíz de tendencias consolidadas y en apariencia dispares como la elevada precarización del empleo, la polarización social derivada del incremento de diversas formas de desigualdad, o la multiplicación de riesgos que provoca la traslación de comportamientos especulativos a bienes básicos tan sensibles como los alimentos, la energía o las materias primas. Por último, la búsqueda de nichos de inversión especialmente rentables para el capital está en el origen de las *burbujas* crediticias e inmobiliarias que generaron en bastantes países procesos de urbanización descontrolados, cuya insostenibilidad a medio plazo provocó, una vez tras otra, la aparición de crisis.

El capítulo 6 dedica su primera parte a profundizar en esa cuestión. Se recuerda el carácter cíclico y repetitivo de las crisis en el capitalismo, ligadas a procesos de sobreproducción y sobreacumulación, centrando luego la atención en las numerosas crisis con origen financiero que se han sucedido en diversas regiones del mundo desde el inicio de la globalización. Pese a lo mucho escrito en estos últimos años sobre la Gran Recesión desencadenada en 2007-2008, aquí se recuerdan sus claves esenciales y se hace un breve inciso sobre la respuesta dada en la Unión Europea bajo la forma de políticas de austeridad fiscal, que aplicaron el ya viejo recetario neoliberal y provocaron una segunda recesión, con una distribución social y territorial de sus efectos tan contrastada como la de la propia crisis. Esa desigual vulnerabilidad de los territorios, las razones que la explican y las diversas formas de desposesión que conllevan siempre las crisis capitalistas, generadoras de un hondo malestar social que se prolonga desde hace una década, finalizan las páginas dedicadas a esta cuestión.

Para finalizar, la segunda parte de este capítulo propone una reflexión sobre las alternativas que hoy se intentan construir para superar un modelo de globalización financiera cuya viabilidad futura está en cuestión, tanto desde una perspectiva ética y política, como incluso también económica. Sería pretencioso o ingenuo pretender en veinte páginas una especie de declaración programática en ese sentido, por lo que la opción fue recuperar algunas propuestas de



interés ya existentes, organizadas a partir de criterios propios y en una perspectiva multiescalar. Por un lado, las que proponen una nueva regulación de las finanzas globales que ponga freno a los destrozos provocados por un caballo desbocado y fuera de control, cabalgado por un jinete irresponsable. Por otro, las que destacan la necesidad de respuestas locales, construidas desde los diferentes territorios por sus actores sociales y económicos, para impulsar una *economía real* que preste mayor atención a determinadas actividades que hagan más compatibles la eficiencia económica con la inclusión social y la sostenibilidad ambiental, promoviendo también un mayor esfuerzo de innovación, tanto económica como social. Materializar todas estas ideas exige el uso de un método y una forma de construir el discurso. En este caso, el texto es deudor del bagaje de conocimiento, ideas y propuestas que pueden encontrarse en la amplia bibliografía especializada existente sobre el sector financiero y el proceso de financiarización, lo que se hace evidente en las numerosas referencias bibliográficas y citas textuales, que pretenden servir como puerta de entrada a nuevas lecturas sobre temáticas específicas. Pero ese vasto material ha sido seleccionado, interpretado y articulado dentro de un argumento propio, que en esa estructuración y en la incorporación de una dimensión espacial explícita –inexistente en muchas de esas obras– es donde pretende aportar un valor añadido. Expresado con palabras del poeta Gabriel Celaya: *repito otras voces que siento como mías / aunque, hasta sin querer, siempre de otra manera.*

Si todo texto tiene un contexto que condiciona una mirada nunca neutra sobre la realidad observada e interpretada, la experiencia de la última década, marcada por la crisis de un modelo de globalización financiera plagado de excesos, que ha cargado sus costes de modo muy desigual tanto desde un punto de vista social como territorial, ha reforzado una mirada crítica sobre las raíces del proceso, las estrategias de sus principales actores y beneficiarios, así como el tipo de mundo al que nos conducen, prestando atención a quién gana y quién pierde, una cuestión que debería ser relevante para las ciencias sociales. Se ha buscado así contribuir a un doble trabajo colaborativo: en el plano académico, renovar los estudios de geografía económica para incorporar de forma decidida el mundo de las finanzas a la comprensión de la economía contemporánea, prestando especial atención a su desigual reflejo en los territorios y sus crisis periódicas; en el plano social, entender mejor de qué modo

el proceso de financiarización basado en principios neoliberales influye sobre nuestra vida individual y colectiva, generando tensiones crecientes que exigen buscar alternativas de futuro más equilibradas y justas, transformando ese *mapamundi* denunciado por Galeano.

Como apoyo para esas interpretaciones, se acudió a múltiples y dispersas fuentes de información estadística, procedentes tanto de organismos públicos como de empresas o fundaciones, utilizando los últimos datos publicados al redactar el texto y periodos de análisis de amplitud variable según disponibilidad o mejor adecuación a nuestros objetivos. Esas estadísticas se complementaron con gráficos y mapas, que en su mayor parte buscan ofrecer un panorama mundial, pero en ocasiones se combinan con otros sobre territorios más concretos que buscan destacar el carácter multiescalar de estos procesos y podrán ampliarse cuando se disponga de mayor investigación geográfica, por el momento escasa. Es también abundante la bibliografía citada y en este caso se optó por incluir como referencia la publicación en castellano de las obras traducidas de otros idiomas para facilitar su acceso a un mayor número de lectores, pese a la distorsión que eso provoca en los años de publicación de la obra original y la traducida. En aquellos casos en que los textos están disponibles en internet, se incluyó la dirección electrónica con idéntica finalidad.

El tiempo lento que exige la escritura de un libro permite compartir ideas y dudas con familiares, amigos y colegas, cuyo estímulo resulta a menudo esencial para continuar en el empeño y llegar a la meta, por lo que quisiera expresarles aquí mi agradecimiento. De modo especial por su contribución a que el libro viera la luz debo mencionar a Carlos de Mattos, Felipe Link, Luis Fuentes, Nuria Benach, Alejandra Lunecke, Inmaculada Caravaca y Juan Carlos García Palomares. En algunos momentos de ese largo proceso, cuando recibía sus muestras de interés y ante la pregunta sobre en qué trabajaba, estuve tentado de copiar al señor Kenner, el personaje de Bertolt Brecht que a esa cuestión respondía: «estoy muy atareado preparando mi próximo error». Confío, no obstante, que el resultado final ofrezca a sus lectores algunas respuestas y suscite suficientes inquietudes y preguntas como para merecer un diagnóstico final algo más optimista.



# I. UNA ERA DE HEGEMONÍA FINANCIERA

«El estilo materialista y egoísta de la vida no es inherente a la condición humana. Gran parte de lo que hoy nos parece natural data de la década de 1980: la obsesión por la creación de riqueza, el culto a la privatización y el sector privado, las crecientes diferencias entre ricos y pobres. Y, sobre todo, la retórica que los acompaña: una admiración acrítica por los mercados no regulados, el desprecio por el sector público, la ilusión del crecimiento infinito».  
(Tony Judt: *Algo va mal*, 2010)

«Todas las naciones adscritas al modo de producción capitalista se ven arrastradas periódicamente por la pretensión ingenua que supone querer generar dinero sin recurrir para ello al proceso de producción».  
(Karl Marx: *El Capital. Libro II: El proceso de circulación del capital*, 1885)

## I.1. LOS DIVERSOS SIGNIFICADOS DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Las últimas décadas del siglo pasado y los inicios del presente han sido tiempos de desmesura financiera. El dinero y las finanzas han ocupado siempre un lugar central en el capitalismo, pero ha sido en época contemporánea cuando su influencia y su poder sobre el conjunto de la economía han resultado más evidentes.

Desde finales del siglo XIX y hasta la Gran Depresión de 1929 se vivió en el ámbito internacional un periodo de intensa y descontrolada expansión financiera, que se vio frenada tras la Segunda Guerra Mundial y durante tres décadas con la generalización de unas políticas de inspiración *keynesiana* que promovieron la producción y el consumo, consolidaron el papel del Estado en la economía y

establecieron controles a la acción de los bancos y los flujos de capital transfronterizos. Pero este segundo periodo de expansión financiera iniciado en los años ochenta del pasado siglo y que, pese a los efectos de la denominada Gran Recesión de 2007-2008, aún se mantiene vigente, ha alcanzado una dimensión en términos cuantitativos y unas peculiaridades en términos cualitativos que pueden considerarse netamente diferentes.

No obstante, el sentido de esta transformación no resultó en absoluto evidente hasta después de transcurrido cierto tiempo y aún hoy sigue encontrando algunas resistencias a la hora de reconsiderar las claves económicas de nuestro tiempo. En la década final del siglo pasado fueron muchas las interpretaciones de los cambios estructurales iniciados en la década anterior que centraron su atención en la revolución de las tecnologías de información y comunicación y, más aún, en la profunda transformación de los sistemas productivos que cuestionaba las formas de organización propias del periodo *fordista*. Por ese motivo, las referencias al *posfordismo* (Amin, 1994), como concepto que identificaba las claves del nuevo modelo de acumulación en el capitalismo global, fueron ampliamente predominantes.

La incuestionable evidencia de los profundos cambios acaecidos en la organización productiva y en la base tecnológica, junto a ciertas inercias en la manera de entender nuestro entorno, justifican que esos conceptos sigan vigentes en textos mucho más recientes. Pero la creciente importancia de las finanzas como motor principal de la nueva economía, que se hizo dolorosamente evidente con la profunda crisis desatada en 2007, ha hecho obligatorio renovar esa perspectiva.

Así, en la definición del tipo de capitalismo que caracteriza nuestro tiempo, uno de sus ingredientes esenciales ha sido la construcción de un universo financiero en el que pareció por un breve tiempo que el dinero podía producirse como resultado de la propia actividad bancaria o la realizada en los mercados financieros, al margen de la producción de bienes o servicios y con rentabilidades bastante superiores. La eliminación de barreras legales y de fronteras para así «lubricar los desplazamientos del capital» (Husson, 2009, p. 17), la reducción de los coeficientes de caja exigidos a los bancos para garantizar sus operaciones –con el consiguiente aumento del apalancamiento y del riesgo– o la maraña de productos diseñados por una ingeniería financiera que descubría a cada paso nuevas fuentes

de negocio, posibilitaron una expansión sin límites aparentes de lo que ya Keynes calificó en su día como *economía de casino*.

El deslumbrante potencial aportado por la innovación tecnológica provocó una rápida contracción del espacio y del tiempo, con lo que esos movimientos de capital adquirieron una celeridad antes desconocida, que añadió dificultades a los tímidos intentos de regularlos o, al menos, controlar sus dimensiones. Pero, al mismo tiempo, la *racionalidad financiera* también permeó las esferas sociales y culturales, incluso la vida cotidiana de gran parte de la población en gran parte del mundo, mercantilizando todo tipo de relaciones y acentuando diversas formas de desigualdad. Todo ello sin olvidar su capacidad para construir un poder en buena medida autónomo, con influencia creciente sobre gobiernos de distinto signo para favorecer la aprobación de marcos normativos y políticas favorables a sus intereses. Pese a las numerosas evidencias históricas, otra muestra de su influencia fue conseguir que en gran parte de los ámbitos económicos, políticos, académicos y mediáticos se ignorase de forma deliberada que ese proceso «apuntaba inevitablemente algún día a un juicio final financiero y una cascada de quiebras» (Foster y Magdoff, 2009, p. 53).

Por todo este conjunto de razones, puede afirmarse sin temor a exageraciones que en las últimas cuatro décadas se ha entrado en una fase de financiarización que no tiene precedentes. Este proceso, esencial para comprender las claves que identifican al periodo actual de desarrollo capitalista, se caracteriza por dos rasgos complementarios y comunes, más allá de las diferencias derivadas de la historia y las instituciones de cada país. De una parte, una creciente hegemonía del capital y los actores financieros, con la construcción de un verdadero sistema global de flujos, gestionados desde una serie de grandes metrópolis mundiales; de otra, una gran capacidad de control sobre empresas, individuos, sociedades y gobiernos.

Al mismo tiempo, conviene recordar ya desde estas primeras páginas que el proceso de financiarización resulta indisociable de la paralela hegemonía neoliberal, pues en buena medida «es la aplicación a un campo concreto del discurso general del neoliberalismo» (Martínez González-Tablas, 2012, p. 29), pero también de la revolución tecnológica que permitió construir un espacio de redes de ámbito global, con influencia cada vez más acusada sobre la evolución de los diferentes lugares. En definitiva, tal como recuerda

Lapavitsas (2016), tanto la globalización como la financiarización son conceptos sistémicos por naturaleza y ambos, junto con la hegemonía neoliberal y la revolución digital, identifican los rasgos estructurales del capitalismo actual, al tiempo que son también el origen de su proclividad a las crisis.

Aunque el objetivo de estas páginas no es centrar su atención sobre procesos que han sido ampliamente investigados y debatidos en numerosas obras especializadas, sí parece conveniente comenzar el capítulo recordando algunas claves de ese marco estructural que sirve como contexto para comprender mejor la revolución de las finanzas, que constituye la diana específica hacia la que pretendemos apuntar, para luego abordar de forma exclusiva el proceso de financiarización, y, antes de dirigir la mirada hacia su importante dimensión espacial, los siguientes epígrafes tratarán de forma sucesiva algunos aspectos necesarios para abordar con cierto fundamento nuestros objetivos. Se comenzará por situarlo en el marco del desarrollo capitalista y sus sucesivas fases de evolución. Se abordarán a continuación los principales debates teóricos sobre el significado de la financiarización en la evolución del sistema económico, se recordarán los orígenes del proceso y se destacarán algunos factores que han sido fundamentales para justificar su especial dinamismo. Se sistematizarán más tarde los que pueden considerarse como sus componentes principales y se finalizará recordando la incidencia actual de la lógica financiera sobre muchas empresas no financieras, a partir de una revisión del concepto de gobernanza corporativa. El capítulo finalizará con una reflexión sobre el valor de incorporar una perspectiva geográfica al análisis de las finanzas y del proceso de financiarización, un aspecto a menudo ignorado y que aquí adquiere especial importancia.

## 1.2. LA GLOBALIZACIÓN NEOLIBERAL COMO CONTEXTO

En el transcurso de apenas una generación hemos asistido a un salto, tanto en términos cuantitativos como cualitativos, en el proceso de integración del mundo en un verdadero sistema, formado por un heterogéneo conjunto de elementos progresivamente interdependientes y sometido a transformaciones aceleradas, generadoras de una creciente inestabilidad.

Aunque el capitalismo es un sistema que desde sus orígenes ha mostrado una nítida vocación expansiva y se trata, por tanto, de un movimiento de larga duración cuyos precedentes históricos resultan bastante lejanos, los rasgos que definen la actual globalización son distintos en muchos aspectos a los que caracterizaron etapas anteriores. Si los estudios ya clásicos de historiadores como Braudel (1984) o Wallerstein (1979) abrieron camino para la comprensión de este proceso, compuesto por una sucesión de fases de apertura a nuevos horizontes, junto con otras de ruptura y repliegue, bastará recordar ahora algunas señas de identidad características de cada una de ellas para entender mejor las novedades que supuso la progresiva consolidación del llamado *capitalismo global* desde los años ochenta del pasado siglo (Méndez, 1997).

#### *a) La construcción de un sistema mundial integrado*

La expansión europea a partir del siglo XVI, con el inicio de la Era de los Descubrimientos, permitió crear una *economía-mundo* capitalista aún incipiente, constituida por una red de flujos comerciales y financieros dirigidos desde ciudades mercantiles como Génova, Amberes, Brujas, Amsterdam o Londres. Los intereses económicos, centrados en la búsqueda de metales preciosos, especias o esclavos, junto al creciente volumen de capital invertido para fomentar esas actividades, sentaron las bases para la expansión de imperios coloniales ultramarinos, sobre todo en el continente americano. Se creó así una red de rutas marítimas estables que aseguraban los intercambios, limitados fundamentalmente a productos no perecederos de alto valor y a ciertos territorios –principalmente litorales– con un carácter marcadamente asimétrico en la relación entre metrópolis y colonias, así como fuertes barreras proteccionistas para impedir la injerencia de terceros en las respectivas áreas de influencia.

Desde comienzos del siglo XIX, la primera revolución industrial proporcionó un fuerte impulso a un proceso de internacionalización que, en gran medida, supuso también una progresiva occidentalización del mundo. Las mejoras en la producción de energía a partir del carbón-vapor, junto a la revolución del transporte y las comunicaciones (ferrocarril, barco de vapor, telégrafo, etc.), fueron las infraestructuras técnicas necesarias para la intensificación del proceso, impulsado por las crecientes necesidades en materias primas



y la búsqueda de mercados de consumo por parte de las grandes potencias industriales del momento, localizadas en las orillas del Atlántico norte.

En esta nueva etapa, la interdependencia alcanzó un nivel superior con respecto a la anterior desde varios puntos de vista. Por una parte, el territorio integrado en estas redes de intercambios se extendió, pues a los nuevos países independientes americanos se sumaron ahora la práctica totalidad de regiones africanas, euroasiáticas y del Pacífico, por lo que puede hablarse ya de un ámbito verdaderamente mundial. También aumentaron los bienes comercializados—desde alimentos o materias primas minerales y energéticas a manufacturas—acentuándose los rasgos de un intercambio desigual en beneficio de las antiguas o nuevas metrópolis, con una progresiva especialización funcional según territorios. A ese creciente movimiento de mercancías le acompañó un flujo de capitales también en rápido aumento, movilizados por bancos, sociedades de inversión y compañías coloniales, así como unos intensos movimientos de población desde Europa, dirigidos sobre todo hacia las colonias de poblamiento de las zonas templadas.

Ya en el siglo XX, la Segunda Revolución Industrial vino a densificar esas redes de relaciones a medida que los nuevos medios técnicos (automóvil y camión, avión, electricidad, hidrocarburos, teléfono, etc.) y las crecientes exigencias de la producción en serie impulsaban una ampliación de los mercados de consumo y trabajo. Pese a que las dos grandes guerras del siglo XX y las políticas proteccionistas que las siguieron, junto a la división del mundo en bloques geopolíticos, supusieron cierto freno a todo tipo de intercambios, la recuperación de la economía mundial desde mediados de siglo volvió a incrementarlos, aunque con novedades sustantivas que justificaron su identificación con un periodo de *transnacionalización*.

La más relevante fue el creciente protagonismo de las grandes empresas multinacionales o transnacionales que, desarrolladas sobre todo en Estados Unidos tras la Gran Depresión de 1929 para superar el estancamiento de su mercado interno mediante la implantación de filiales en otros países, aumentaron con rapidez su tamaño y la escala de sus operaciones, profundizando así una nueva división internacional del trabajo. A medida que se hacían más grandes y poderosas, los intereses de estas grandes corporaciones aumentaron la tradicional influencia del capital sobre las políticas de los Estados

donde se ubicaban tanto su sede central como sus filiales, promoviendo flujos de inversión transfronterizos progresivamente voluminosos y de difícil control. Por otra parte, la descolonización de los imperios europeos no solo transformó el mapa político del mundo, sino que también supuso la progresiva eliminación de barreras al comercio internacional, profundizando las relaciones de intercambio desigual entre territorios centrales y periféricos, al tiempo que surgió una semi-periferia emergente formada por los países de nueva industrialización que –primero en Europa meridional y América Latina, más tarde en Asia oriental– aumentaron la complejidad del sistema mundial.

Tras la profunda crisis que en los años setenta del pasado siglo puso en cuestión un modelo de crecimiento basado en el sistema de producción en serie o *fordista*, las políticas *keynesianas* imperantes en buena parte de las economías occidentales (junto a las de planificación centralizada en los países de influencia soviética) y un modelo de transnacionalización que aún mantenía ciertas limitaciones y controles a los flujos transfronterizos, desde el inicio de la siguiente década tuvo lugar la rápida transición hacia una nueva fase de *globalización* o *mundialización*. Esta supuso, de nuevo, cambios sustanciales en el volumen y escala de las relaciones que se tejen entre las diferentes sociedades y territorios del mundo, en la emergencia de nuevos actores hegemónicos en la escena mundial, así como en el tipo de impactos sociales, políticos o territoriales derivados.

La globalización culmina así un proceso histórico de constitución de un sistema mundial unificado, lleno de potencialidades para algunos y de elevados costes (sociales, políticos, ambientales, etc.) para otros, y supone un marco de referencia inevitable que, no por conocido, puede ser soslayado en la interpretación de los procesos que han marcado estas últimas décadas. En ese sentido, cabe afirmar que «la globalización constituye un paradigma para la comprensión de los diferentes aspectos de la realidad contemporánea» (Santos, 1996, p. 131).

El concepto originario, procedente del ámbito económico, fue propuesto por Levitt en 1983 para referirse a aquellas empresas *globales* que operan en mercados mundiales y ofrecen los mismos bienes o servicios, producidos y publicitados del mismo modo, promoviendo una forma de gestión integrada a esa escala y propiciando así también la progresiva homogeneización de los comportamientos de consumo. Desde entonces, el concepto ha ampliado notablemente su contenido y desbordado el ámbito económico, al

tiempo que la progresiva constatación de sus efectos ha engrosado las filas de sus críticos, así como de los movimientos sociales que promueven otra forma de globalización o se declaran abiertamente en su contra (Stiglitz, 2002; Montebourg, 2011). Dejando ahora de lado este tipo de debates, que resurgirán en capítulos posteriores, entre las principales novedades que supuso la globalización pueden destacarse las siguientes:

- Se alcanzó por primera vez la unificación de los sistemas económicos, pues el capitalismo domina ahora de forma generalizada y sin competencia por el momento, tras la crisis de los sistemas de planificación centralizada en el mundo postsoviético, la conversión de China en una *autocracia de mercado*, junto al progresivo retroceso y desarticulación de las economías autocentradas y de subsistencia. La *economía-mundo capitalista* tiene ya dimensión global y su lógica permea no solo el funcionamiento de la actividad económica, sino también el conjunto de las relaciones sociales y la organización de los territorios, hasta alcanzar de forma directa la vida cotidiana de la práctica totalidad de habitantes del planeta y los vínculos que estos mantienen con su entorno natural.
- El proceso de globalización supuso avanzar con rapidez hacia un mundo progresivamente interconectado, lo que se refleja en el frecuente uso de la metáfora de las *redes* para identificar muchas de las formas de organización que se consolidaron. En palabras de uno de los principales difusores del concepto, las redes «constituyen la nueva morfología de nuestras sociedades» (Castells, 1997, p. 505), por lo que la mayor o menor conectividad a las mismas define la posición y el poder relativo de las personas, empresas, grupos sociales o territorios. Si la globalización puede definirse como una densificación y aceleración en la circulación de todo tipo de flujos, buena parte de las principales transformaciones de los últimos tiempos guardan relación directa con el fuerte aumento de los movimientos de capital, mercancías, información y conocimiento que atraviesan las fronteras –frente a las barreras que aún obstaculizan los movimientos de personas– como resultado

de la creciente apertura de unos mercados que, en muchos casos, alcanzan ya dimensión mundial.

- No puede olvidarse que cada una de las fases de desarrollo capitalista estuvo acompañada por una revolución tecnológica, que actuó como infraestructura de soporte para muchas de las transformaciones producidas. Lo que Harvey (1998) calificó de *compresión espacio-temporal*, uno de los atributos característicos de la *condición posmoderna* y base necesaria para el proceso de globalización, fue posible por las innovaciones desarrolladas en el ámbito de las tecnologías de información y comunicación (TIC). La progresiva reducción de la distancia –medida en tiempo, coste y riesgo– se acentuó de forma espectacular con el rápido desarrollo de redes digitales que permiten relacionarse e interactuar desde múltiples lugares de forma casi instantánea y sincronizada. La intensidad del proceso queda reflejada en dos simples indicadores: si el año 2000 los teléfonos móviles en el mundo eran unos 800 millones, en 2015 alcanzaron los 7.900 millones, superando incluso la población mundial; por su parte, los usuarios de internet también crecieron con rapidez hasta los 3.740 millones actuales (361 millones en 2000), lo que equivale al 49,7% de los habitantes del planeta, si bien con un reparto geográfico muy desigual (del 87,9% en Canadá y Estados Unidos al 28,3% en África).
- El potencial de esta revolución tecnológica, junto a la paralela mejora del transporte y la logística, en un marco caracterizado por la creciente desregulación de los mercados, acentuó la competencia entre los territorios, entre sus empresas y sus trabajadores, orientando su actividad en función de sus respectivas ventajas comparativas. Esta presión competitiva en constante aumento vino a reforzar la anterior división espacial del trabajo, tanto en lo que se refiere al tipo de actividades y ocupaciones que crecen o retroceden según territorios, como respecto a la calidad y retribución del empleo ofertado. Eso supuso una creciente especialización y jerarquización de los diferentes países, regiones o ciudades no solo en función de sus características internas, sino también de una *razón global* ajena a sus propias capacidades de decisión, origen de nuevas manifestaciones de desarrollo

desigual reflejadas en una creciente polarización social y fragmentación espacial, visibles a muy diferentes escalas.

- El proceso de globalización supone una reestructuración escalar del capitalismo (Brenner, 2001), en la que los actores que operan en el ámbito global tienden a predominar sobre los de ámbito estatal, regional o local, al desencadenar procesos que influyen sobre aquellos otros que lo hacen en escalas inferiores, imponiendo una racionalidad única, de base mercantil, sobre poblaciones y territorios con características y herencias muy diversas. Se establecen así relaciones jerárquicas de sentido vertical, que son en suma relaciones de poder y tienen un carácter transescalar. Como contrapunto, en estos años también se intensificaron los movimientos sociales que suponen formas de resistencia a ese proceso mediante la construcción de redes horizontales de colaboración, a menudo de base local. De este modo cada lugar, en función de su trayectoria histórica, sus recursos humanos, patrimoniales e institucionales, no solo es capaz de generar cierto sentimiento de pertenencia, sino también de responder a las fuerzas de la globalización, revalorizando así el contexto espacial en la interpretación de los principales fenómenos sociales, políticos y económicos característicos de nuestro tiempo. En palabras de Milton Santos (1996, p. 157), «cada lugar es, al mismo tiempo, objeto de una razón global y de una razón local, que conviven dialécticamente».
- Por último, la globalización también ha puesto en cuestión algunas funciones tradicionales del Estado nacional que, por un lado, *migran hacia arriba* y pasan a ser controladas por instancias supraestatales (desde organismos internacionales, hasta grandes grupos económicos o mercados financieros), mientras otras lo hacen *hacia abajo*, ante la frecuente descentralización de competencias y recursos a favor de gobiernos infraestatales. Pero, frente a interpretaciones bipolares demasiado esquemáticas, que centran su atención en la contraposición global-local, resulta necesario mantener o recuperar el importante significado del Estado en las transformaciones económicas, sociales o territoriales que definen el capitalismo global. La escala estatal «ha sido, y aún es, una escala importante para la regulación y

negociación de la vida social, económica y cultural y para la articulación de los procesos de desterritorialización/reterritorialización» (Swyngedouw, 2010, p. 55). El debate sobre las funciones actuales del Estado se hace especialmente necesario al considerar otro de los rasgos estructurales de la actual fase de desarrollo capitalista como es la hegemonía del neoliberalismo.

### b) *La imposición de una racionalidad neoliberal*

La profunda crisis que enfrentaron las economías capitalistas del mundo en los años 70 del siglo XX, con una combinación de estancamiento económico, caída de los beneficios empresariales, elevado desempleo e inflación descontrolada, puso en cuestión las políticas *keynesianas* dominantes en las décadas anteriores. Los paralelos signos de estancamiento que ya evidenciaban las economías de planificación centralizada y que acabarían conduciendo a su implosión, abrieron la puerta a un pensamiento económico muy crítico con la intervención estatal, que hasta entonces era marginal y que, apoyado por poderosos intereses, se difundió con gran rapidez hasta convertirse en hegemónico a partir de la siguiente década (Harvey, 2007b; Klein, 2010). Pese a que el marco institucional y político de cada país justifican cierta variedad de procesos de neoliberalización, pues tanto la rapidez como la intensidad de esa difusión tuvo que adecuarse a cada contexto (Brenner, Peck y Theodore, 2010), se trata de un modo de regulación que caracteriza la fase actual de desarrollo capitalista y que mantiene su vigencia pese al cuestionamiento que supuso la Gran Recesión.

Su identificación como *neoliberalismo* ha mantenido cierta confusión entre quienes lo consideran una simple recuperación del viejo liberalismo decimonónico, asociado a la tópica doctrina del *laissez faire* y a consignas simplistas como la de *más mercado frente a menos Estado*, centrado sobre todo en establecer límites a la acción gubernamental. Tal como han analizado Laval y Dardot con especial profundidad, se trata por el contrario de una ideología, una política económica y una normatividad que impregna la práctica de empresas, gobiernos, organizaciones sociales e individuos, con rasgos específicos y diferenciados respecto al liberalismo clásico. Ha generado, por tanto, una nueva racionalidad generadora de conductas

que se resisten a su sustitución pese al descrédito que conlleva la evidencia de sus devastadores efectos para muchas economías, grupos sociales y territorios. Según su perspectiva, «el neoliberalismo se puede definir como el conjunto de los discursos, de las prácticas, de los dispositivos que determinan un nuevo modo de gobierno de los hombres según el principio universal de la competencia» (Laval y Dardot, 2013, p. 15).

Surgido en los años 30 del pasado siglo y opuesto al intervencionismo estatal en la economía, entonces representado por los regímenes autoritarios que cuestionaron las democracias liberales, el pensamiento neoliberal también rechazó con posterioridad las propuestas *keynesianas* aplicadas tras la Segunda Guerra Mundial en buena parte de las economías capitalistas bajo la supuesta amenaza señalada por autores como Hayek, von Mises o Friedman, de que la interferencia del Estado arruinase la economía de mercado al limitar la soberanía del consumidor y conducir a un creciente colectivismo. Como antídoto, el neoliberalismo desarrolló todo un conjunto de interpretaciones y prácticas que pueden sintetizarse al identificar los objetivos que guían la acción y un conjunto de medios que han permitido alcanzarlos.

Ante todo, el neoliberalismo pretendió eliminar u obstaculizar todas aquellas políticas con fines redistributivos, reequilibradores, planificadores o proteccionistas a las que acusó de minar la competencia y reducir así los estímulos para el esfuerzo y la inversión. En concreto, su discurso cuestionó desde su origen aspectos como el excesivo gasto público, la propiedad estatal de determinadas empresas, la fiscalidad progresiva según nivel de renta, los sistemas de protección social o cualquier legislación limitadora de la libertad de acción en los mercados. En consecuencia, el triunfo de la revolución conservadora asociada a la difusión del neoliberalismo ha puesto en cuestión los avances sociales vinculados al *Estado providencia* frente al triunfo de los considerados más aptos que, según esta visión, estimula la iniciativa y una mayor eficiencia. El argumento complementario ha consistido en responsabilizar, tanto a la globalización como a la creciente competencia que provoca, de la imposibilidad de mantener esas prácticas redistributivas si se pretende mantener una economía dinámica y una suficiente creación de empleo.

En ese sentido, el neoliberalismo ha buscado –de forma explícita o implícita– un modo de recuperar las plusvalías empresariales y

disciplinar a los trabajadores, desplazando el punto de equilibrio en la relación entre trabajo y capital en beneficio de este último. Tal como afirman Duménil y Lévy (2014, p. 16), «trabajó en beneficio de los segmentos con máximos ingresos, propietarios capitalistas y miembros de la alta dirección».

Como fundamento de sus propuestas, los teóricos del neoliberalismo consideran que tanto las empresas como los trabajadores, los gobiernos o los territorios deben vivir en un marco de competencia generalizada, entendida como motor esencial del progreso de las sociedades, regido por la lógica y las leyes del mercado. Se convierten así en *naturales* las profundas desigualdades derivadas de la diferente capacidad competitiva mostrada por unos y otros al considerarlas inevitables, al tiempo que se individualizan unas relaciones sociales que consideran basadas en la búsqueda del interés y del beneficio propio por parte de los individuos, negando sentido a cualquier freno justificado por criterios éticos.

Al mismo tiempo, se defiende que los gobiernos deberán promover un nuevo modo de gestión pública similar al de las empresas privadas, favoreciendo la aplicación de métodos propios de la cultura empresarial: externalización de tareas mejor atendidas en la esfera privada, auditoría contable de su actividad, precarización del empleo público para reducir costes, etc. De este modo, la lógica económica debería guiar las diferentes esferas de la acción privada y pública, estableciendo criterios de utilidad y rentabilidad como base principal para la toma de decisiones.

Más allá de sus bases ideológicas y discursivas, el neoliberalismo ha impuesto unas prácticas que han transformado profundamente la casi totalidad de economías, sociedades y territorios. En ese proceso de consolidación progresiva aunque desigual, resulta fundamental el papel de la acción gubernamental, lo que obliga a revisar las funciones estratégicas del Estado en este nuevo contexto, evitando caer en algunas simplificaciones bastante difundidas.

Frente a la idea de:

(...) que son los mercados los que, desde el exterior, han conquistado los Estados y les dictan las políticas a seguir, son ciertamente los Estados –empezando por los más poderosos entre ellos– los que han introducido y universalizado en la economía, en la sociedad y hasta en su propio seno, la lógica de la competencia y el modelo



de la empresa... El mercado no actúa solo, sino que siempre se ha apoyado en el Estado (Laval y Dardot, 2013, p. 17).

A diferencia del liberalismo clásico, no se trata ahora de promover la no intervención como principio general, sino de reorientar la naturaleza y los fines de la acción de gobierno, apostando por ciertas formas de intervención consideradas legítimas, destinadas a asegurar la competencia, eliminar regulaciones u obstáculos que la limiten y modificar las relaciones sociales, desplazando hacia el mercado algunas de sus habituales funciones en ámbitos tan diversos como la educación, la sanidad, la vivienda, la cultura, la investigación, los servicios urbanos, etc.

La traducción de todos estos principios en hechos ha sido posible mediante la aplicación de un amplio conjunto de normas legales y políticas activas que definen la agenda básica del Estado neoliberal. A riesgo de ignorar algunas otras relevantes en ciertos ámbitos, pueden recordarse por su especial significación las integradas en una especie de decálogo que incluye las siguientes medidas:

- Reducción del gasto y el déficit público mediante la imposición de medidas de ajuste o austeridad fiscal destinadas a limitar lo que se considera un derroche asociado al excesivo peso del Estado, mediante la aplicación de una estricta disciplina presupuestaria.
- Paralela disminución de impuestos directos, en especial a las empresas, las rentas del capital y los sectores de altos ingresos, con el argumento de no desincentivar la inversión y el consumo, ignorando cualquier principio redistributivo.
- Políticas monetaristas para controlar el crecimiento de la masa monetaria, frenar los riesgos de inflación y estabilizar el valor de las monedas en los mercados de divisas, mediante el encarecimiento del precio del dinero al elevar las tasas de interés.
- Progresiva privatización, bien de la propiedad o la gestión de empresas y servicios públicos, a partir del axioma demostrado de la mayor eficiencia y capacidad de innovación que conlleva una gestión privada basada en el propio interés de gestores y accionistas.
- Paralela reducción de los sistemas de protección social, privilegiando las soluciones individuales frente a los riesgos

(enfermedad, vejez, déficit formativo), así como promoviendo la competencia en sectores donde tradicionalmente no existe.

- Liberalización de los mercados de capital y mercancías, eliminando todo tipo de barreras (por ejemplo, aduaneras y reglamentarias) para fomentar también la competencia y una mejor asignación de los recursos por parte de unos mercados que se consideran con capacidad de autorregularse.
- Desregulación de los mercados de trabajo para hacerlos más *flexibles* y eliminar *rigideces* que frenan la contratación o generan mercados duales, donde la estabilidad en el empleo de unos, considerada excesiva, fomenta la precariedad de otros, con medidas como la multiplicación de formas de contratación con menos derechos, eliminación de la negociación colectiva, o desindexación de los salarios respecto a los precios, entre otras.
- Aplicación de criterios de evaluación contable estandarizados mediante indicadores que favorezcan la comparación de resultados (*benchmarking*), para medir no solo el funcionamiento de las empresas y sus diferentes unidades de negocio, sino también el de las instituciones públicas, sus departamentos y trabajadores, así como el riesgo o rendimiento esperable de países, regiones o ciudades desde la perspectiva del inversor.
- Generalización de formas de gobernanza espacialmente descentralizadas y coparticipadas por actores públicos y privados –en especial los de mayor influencia– para orientar las decisiones estratégicas que permitan, sobre todo, aumentar la competitividad de los territorios y atraer al capital mediante la aplicación de un conjunto de *buenas prácticas*.
- Reducción de controles en materia de ordenación territorial y urbanismo, sustituyendo planes reguladores a medio plazo –considerados demasiado rígidos para los cambiantes intereses de los inversores– por proyectos a corto plazo, junto a una mayor presencia de los agentes urbanizadores privados en la gestión de un planeamiento donde priman objetivos mercantiles.

La insistente promoción de esta *vulgata neoliberal* en los medios científicos, políticos y mediáticos, en un contexto de globalización que pretendía ser un argumento central para justificar la inexistencia de alternativas, supuso el *caldo de cultivo* en que, tanto el sector de las finanzas como el proceso de financiarización progresiva de las economías, las sociedades y los territorios, alcanzaron un desarrollo desconocido hasta ese momento. Esbozado el escenario, es hora de adentrarse en el análisis crítico de estos procesos y sus consecuencias, comenzando por una reflexión teórica inicial que intenta precisar algunas ideas y conceptos clave.

### 1.3. UN RÉGIMEN DE ACUMULACIÓN FINANCIARIZADO

Durante el periodo de intenso crecimiento económico posterior a la Segunda Guerra Mundial, que algunos historiadores de la economía han calificado como los Treinta Gloriosos, puede afirmarse que «el sistema financiero estaba limitado institucionalmente y contenido geográficamente» (Theurillat y Crevoisier, 2011, p. 3). Se trataba de una actividad bastante regulada por el Estado, sobre todo en el caso de unos flujos de capital transfronterizos que acompañaron la expansión de las empresas transnacionales, pero que mostraban volúmenes y crecimientos relativamente moderados, pues en su mayor parte los países de captación del ahorro eran los mismos en donde se invertía.

La crisis de este modelo de acumulación, conocido como *fordista*, trajo consigo una profunda metamorfosis de la economía mundial que situó al capital y los mercados financieros como componente central de la nueva fase de desarrollo capitalista, algo que se hizo particularmente evidente con el cambio de siglo. Aunque surgieron otras interpretaciones del proceso, la que alcanzó mayor difusión es probablemente la promovida por la Escuela de la Regulación, que es también la más vinculada con el enfoque que aquí se propone.

De este modo, ya en 1997 Chesnais señaló la emergencia de un *régimen de acumulación dominado por lo financiero* y en 2003 de un *régimen de acumulación financiarizado*, como nueva configuración del capitalismo avanzado, hegemonizado por esa fracción del capital. Idéntica denominación había sido ya utilizada por Lordon (1999) y lo fue más tarde por Lapavitsas (2009). Mientras tanto Aglietta (1998) planteó la consolidación de un *régimen de crecimiento patrimonial* en

el que emergía de nuevo como actor destacado la figura del rentista o propietario del capital, en tanto Michalet (2007) identificó una *configuración financiera*, pero en todos los casos el rasgo característico de este periodo era una cierta hipertrofia del sector financiero.

Puede, por tanto, identificarse el proceso de financiarización como la forma de acumulación sucesora del *fordismo*. Pero no basada ya tanto en una nueva forma de organizar la producción –pese a la revolución tecnológica y las nuevas formas de especialización flexible– como en una extraordinaria expansión de las finanzas y la imposición de su lógica de acumulación al conjunto de la actividad económica, la gestión empresarial o las relaciones salariales. Así, mientras en el régimen *fordista* el capital financiero estaba subordinado al productivo y tenía en el crédito bancario su principal manifestación, ahora se transforma en un poder autónomo, hasta convertir esa actividad y los mercados donde se intercambian los productos financieros en la principal fuente de beneficios, con tasas de crecimiento muy por encima de las registradas en la economía *real*. Maximizar esa rentabilidad financiera y lograrlo en el plazo más corto posible se convierten así en objetivos prioritarios a los que se supeditan tanto la acumulación de capital a medio o largo plazo, como cualquier otro criterio de índole social o ambiental. Así pues, en esa «transición de una dinámica económica estructurada en torno al sector industrial hacia otra en que ese papel pasó a ser cumplido por el sector financiero» (De Mattos, 2016, p. 32), los mayores beneficios dejan de asociarse a inversiones en el territorio, generadoras de empleo y riqueza, para relacionarse sobre todo con incrementos en el valor de las acciones o de otros productos financieros, que no inducen necesariamente esos otros impactos positivos y visibles.

Sobre las razones subyacentes a esta intensificación de la actividad financiera se cuenta con una extensa bibliografía, con especial desarrollo en el pensamiento marxista sobre las dinámicas del capitalismo o entre los economistas *neokeynesianos*. De ella cabe extraer algunas ideas de particular interés para una interpretación de los procesos en curso que no se limite a su mera descripción, por espectaculares que puedan ser las cifras o los hitos que jalonan estos procesos.

Una primera, planteada hace ya tres décadas por Magdoff y Sweezy (1987), o más tarde por Marazzi (2009), interpreta que la financiarización es una tendencia característica del capitalismo

*maduro*, resultado de su tendencia estructural a la sobreproducción y la generación de un excedente de capital que no puede ser plenamente reabsorbido mediante su reinversión en el ámbito productivo o el consumo y busca mayores tasas de rentabilidad en la esfera financiera. Reflejaría, por tanto, el deterioro de una actividad productiva que ve disminuir su rentabilidad, lo que empuja a los poseedores del capital a reorientar su destino en busca de nuevas fuentes generadoras de plusvalías más elevadas (Brenner, 2009), pero sin una verdadera acumulación de capital (Duménil y Lévy, 2007). Por su parte, según Arrighi (2001) –muy influido por las ideas de historiadores como Braudel o Wallerstein sobre las ondas largas del capitalismo– las fases de expansión financiera reaparecen de forma cíclica tanto como reflejo del ocaso de un modelo económico-productivo que era dominante en la etapa anterior, como del poder estatal que mejor lo representaba (Estados Unidos), que tenderá a refugiarse en las finanzas en un intento por mantener su hegemonía. En consecuencia, los periodos de expansión y prosperidad financiera supondrán intentos para superar de forma temporal cierto *malestar* en el ámbito de la acumulación, si bien conllevan siempre la aparición de *burbujas* especulativas y endeudamiento masivo, con la consiguiente fragilidad del sistema y aumento del riesgo.

Una mirada atenta hacia el pasado permite constatar que cada cierto tiempo reaparece de modo recurrente la creencia en la posibilidad de un proceso de acumulación no basado en la producción y, por tanto, en un aumento de la inversión y en un esfuerzo de innovación capaz de mejorar la eficiencia en el uso del capital y del trabajo, sino en otro tipo de estrategias. Por un lado, mediante la incorporación al proceso de mercantilización de segmentos aún no plenamente integrados (con la privatización de los servicios públicos, una mayor incorporación al circuito financiero de las economías domésticas, etc.) y el aumento del consumo basado en el crédito. Por otro, mediante la apropiación creciente de la riqueza generada por quienes controlan el capital financiero –que Ziegler (2013), o Navarro y Torres (2014) identifican como los «nuevos amos del mundo»– en detrimento de un amplio número de desposeídos. Se genera así «la ficción autovalorizante del capital, con independencia de los activos reales subyacentes y del trabajo que los produce» (López y Rodríguez, 2010, p. 76).

Como resultado de este tipo de interpretaciones, se ha debatido mucho sobre la relación –problemática para unos y complementaria para otros– entre capital productivo y capital financiero. Más allá de cuestiones teóricas cuya complejidad supera los objetivos y posibilidades de esta obra, aquí se comparte la convicción de que «en la actualidad el sector financiero actúa como si fuera los nervios y el cerebro de la economía capitalista» (Lapavistas, 2016, p. 261), con una creciente asimetría entre la influencia de la esfera productiva y la de una sobredimensionada esfera de la circulación. En otros términos, entre la economía *real* y una economía financiera con una gran capacidad invasiva que todo lo impregna, pero cuya actividad muchos analistas –que en eso siguen los clásicos planteamientos de Hilferding (1910)– siguen vinculando con la producción de *capital ficticio* (Lohoff y Trenkle, 2014), no subordinado ya a los objetivos de la producción sino convertido en un fin en sí mismo.

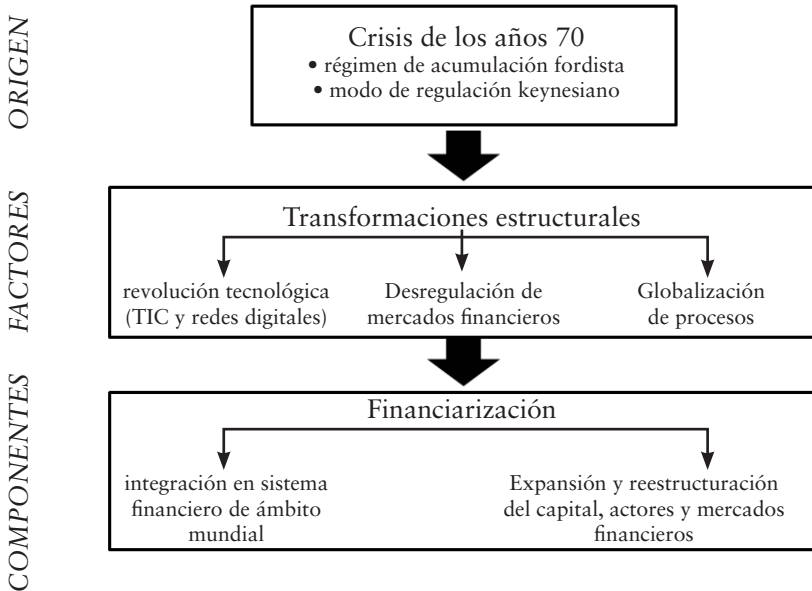
La distinta intensidad y profundidad alcanzadas por este proceso de financiarización, que ha tenido en Estados Unidos y el Reino Unido sus principales impulsores y exponentes, dibuja un escenario bastante complejo y multiforme. Esa heterogeneidad se hace patente al comprobar la evolución registrada en cada caso por cinco tipos de indicadores complementarios: (i) el volumen de activos financieros acumulados, tanto en valor total como en relación al P.I.B.; (ii) el valor añadido generado anualmente por el sector financiero; (iii) la cifra de trabajadores ocupados en el sector; (iv) los beneficios anuales obtenidos por las entidades financieras y su comparación con las restantes actividades; (v) los flujos de capital, tanto de entrada como de salida, que se mantienen con el exterior. Los siguientes capítulos utilizarán este tipo de indicadores para establecer diferencias entre territorios en cuanto a su desarrollo financiero o el tipo de evolución registrada en los últimos tiempos.

### *a) Orígenes de la segunda financiarización y claves de su expansión*

Más allá de los debates teóricos sobre el significado de los periodos de expansión financiera en la evolución contemporánea del sistema capitalista, es necesario considerar las bases en que se cimentó el incuestionable proceso de financiarización de las últimas décadas y, por tanto, los factores que alimentaron ese acelerado desarrollo.

Aunque se trata de aspectos ya mencionados de forma superficial en páginas anteriores, solo una mirada más atenta podrá aportar una mejor comprensión de lo ocurrido. Con una finalidad esencialmente didáctica que renuncia a la precisión en aras de una mayor claridad, puede proponerse como punto de partida un esquema interpretativo sobre las principales causas del proceso (Figura 1.1).

FIGURA 1.1. CAUSAS Y COMPONENTES DEL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN.



Fuente: elaboración propia.

Las décadas centrales del siglo XX estuvieron dominadas por formas de producción en serie, estandarizadas y orientadas hacia un consumo de masas, con un predominio de las tecnologías electro-mecánicas junto a una paralela concentración de partes crecientes de esas actividades en grandes empresas y grandes fábricas. A este modelo de acumulación, conocido como *fordista*, se sumaron todo un conjunto de políticas inspiradas en las propuestas de Keynes y destinadas a estimular la demanda agregada cuando el capital privado resultaba insuficiente, mantener cierto equilibrio entre capital y trabajo en el reparto del excedente que hizo posible el nacimiento del Estado de Bienestar –al menos en ciertas regiones del mundo– y establecer cierto grado de regulación en los mercados, tanto de capital como de trabajo.

Aunque su forma más acabada se logró en los países centrales del sistema mundial que conformaban la *Tríada* (Europa Occidental, América del Norte y Japón), su influencia se dejó sentir con mayor o menor intensidad en toda la economía mundial y definió un periodo que registró de forma estable altas tasas de crecimiento económico, tanto en la producción como en la productividad, el consumo o la inversión, lo que no excluía la presencia de fuertes contrastes y relaciones de dominación evidentes. Las notorias diferencias de carácter institucional entre lo que Peet (2007) identificó como *keynesianismo socialdemócrata*, con centro en la Europa occidental, respecto al *demócrata liberal* de Estados Unidos, o un tercero *desarrollista* en los países de la periferia, no impiden reconocer esos rasgos generales como señas identitarias de toda una época.

A partir de los años setenta se hizo ya patente un proceso de agotamiento progresivo, que culminó con las llamadas crisis del petróleo, por las fuertes subidas de los precios del crudo en 1973 y 1979. No obstante, las raíces de esa crisis eran mucho más profundas y sus manifestaciones fueron muy diversas, incluyendo algunas directamente relacionadas con las finanzas que serán las que centrarán ahora nuestra atención.

El primer síntoma de esa ruptura con el pasado fue la caída de la rentabilidad empresarial por un exceso de inversión acumulada frente a la progresiva incapacidad del consumo para absorber el creciente volumen de producción, junto a un aumento de la competencia por la incorporación de nuevos productores –empresas y territorios– que redujo los márgenes de beneficio. Ese estancamiento resultó particularmente evidente en aquellas industrias *motrices* que habían protagonizado la Segunda Revolución Industrial y eran la base de un gran número de actividades auxiliares (fabricación de maquinaria y material eléctrico, automóvil, aluminio, naval, química y petroquímica), muy afectadas por la reducción en sus tasas de innovación, junto al aumento de costes laborales, fiscales y, sobre todo, energéticos tras los *shocks* petrolíferos.

A ese menor crecimiento de la economía productiva y del consumo se añadió una creciente inestabilidad en el sistema monetario internacional y los mercados financieros. La quiebra del conocido como Sistema de Bretton Woods, implantado en la posguerra mundial (1944) para evitar los excesos que habían conducido a la gran crisis financiera de 1929, supuso eliminar la convertibilidad del



dólar –moneda de referencia internacional– en oro (1971) y aceptar, por tanto, la libre flotación de las monedas (1973). Eso acabó con la estabilidad imperante en las tres décadas anteriores y abrió la puerta a intensos movimientos especulativos en los mercados de divisas. La dimensión alcanzada en los años siguientes por esos movimientos de capital y los ataques de los especuladores contra determinadas monedas justificaron que, ya en 1978, el economista James Tobin propusiera gravar esos flujos transnacionales con una tasa que permitiera un mejor control de los mismos e ingresos adicionales para los Estados.

La fuerte subida de los tipos de interés acometida pocos años después por la Reserva Federal de Estados Unidos (1979), que se propagó a otras muchas economías del globo, provocó un doble movimiento que afectó decididamente la evolución posterior del sistema financiero internacional. Por un lado, una contracción del crédito destinado a la inversión productiva, del gasto público y de los salarios, ante la prioridad concedida ahora al control de la inflación sobre cualquier otro objetivo. Como contrapunto, una mayor rentabilidad para el capital que permanecía en el circuito financiero al aumentar su retribución por unos intereses más altos. Si a eso se añade la gran cantidad de *petrodólares* (más de 400.000 millones de dólares según el Fondo Monetario Internacional) en posesión de los países de la OPEP (Organización de Países Exportadores de Petróleo) que se dirigieron a los bancos, las bolsas o la compra de deuda pública de las economías avanzadas –en particular de Estados Unidos– la intensa dinamización que comenzaron a experimentar los mercados financieros hizo evidente el cambio de tendencia respecto al periodo anterior.

Pero la plena consolidación de una nueva economía crecientemente financiarizada exigió otros tres tipos de transformaciones que modificaron las reglas del juego y pueden considerarse claves explicativas del cambio estructural producido desde entonces (ver Figura 1.1).

*b) Política y tecnología en la construcción de un sistema financiero global*

Todo régimen de acumulación es una construcción social, resultado conjunto de estrategias privadas y políticas públicas con vistas a un fin. Desde esa perspectiva, el primer factor de impulso a la globalización financiera fue la progresiva imposición desde los años ochenta de una verdadera *contrarreforma neoliberal*, que encontró en la crisis su principal justificación para dinamitar de forma controlada las herencias del *keynesianismo* y, una década más tarde, de los sistemas de planificación centralizada. Una de las novedades fundamentales que trajo consigo fue, sin duda, la progresiva liberalización o desregulación de esas actividades financieras mediante una serie de medidas sucesivas, entre las que aquí se mencionarán tan solo las de mayor importancia estratégica.

Por una parte, se acentuó la ya por entonces extendida privatización del sector financiero, con la práctica desaparición de la banca pública en aquellos países donde aún persistía. También con la progresiva autonomía de los bancos centrales, promovida desde el Fondo Monetario Internacional y otras instituciones internacionales con el argumento de reducir su dependencia respecto a sus respectivos gobiernos para centrar sus funciones básicas en la emisión de moneda y el control de la inflación. Eso supuso un notable giro en su orientación, pues unos directivos procedentes a menudo de la banca privada comenzaron a defender políticas de ajuste y austeridad fiscal contrarias al pensamiento *keynesiano* imperante tan solo unos pocos años antes, con efectos negativos sobre las condiciones de vida de buena parte de su población.

Al mismo tiempo, se fomentó y dio vía libre a los movimientos de capital a través de las fronteras con el argumento de mejorar así la eficiencia en su asignación (el capital iría allí donde tuviese un uso más eficiente), eliminando todo tipo de restricciones. De forma paralela, se liberalizaron los tipos de interés, se permitió la entrada de nuevos operadores extranjeros en los mercados financieros nacionales, se eliminó la separación existente en bastantes países entre la banca comercial y la de inversión, o se permitió la titulización de todo tipo de deudas –es decir, su fragmentación, combinación y venta a terceros en forma de nuevos productos– y la comercialización de los llamados *derivados financieros*, altamente especulativos como

habrá ocasión de comentar. Tal como ha señalado Rodrick citando a algunos economistas de la época, acérrimos defensores de este tipo de medidas, en esos años se impuso entre el *establishment* el argumento de que «la respuesta adecuada a la movilidad del capital es que no debería tener restricciones» (Rodrick, 2012, p. 112), convertido ahora en nueva ortodoxia económica apoyada, además, por poderosos intereses y difundida con rapidez en medios académicos y organizaciones internacionales.

La intensa reactivación de los movimientos de capital, que no tardó en producirse en este nuevo *ecosistema* tan favorable, provocó la aparición de las primeras *burbujas* especulativas en la segunda mitad de la década de los ochenta por el recalentamiento de algunos mercados que parecían ofrecer expectativas de rentabilidad muy elevadas. También favoreció el endeudamiento masivo de muchas economías periféricas –sobre todo latinoamericanas y del este de Asia– atraídas por el crédito abundante y barato en unos mercados internacionales *dopados* por la afluencia de petrodólares a mediados de los años setenta y que se resintieron de la brusca subida de los tipos de interés desde el final de esa década, lo que dificultó su amortización y obligó a estos países a refinanciarla con créditos del FMI o del Banco Mundial, pero a cambio a aceptar todo un conjunto de políticas neoliberales integradas en el llamado Consenso de Washington. Se puso así en evidencia la falsedad del mito sobre la supuesta capacidad de autorregulación de estos mercados financieros, lo que no impidió la continuación y ampliación de un proceso apoyado firmemente por los defensores y difusores del credo neoliberal.

Por último, esa ofensiva también puso en cuestión algunas de las funciones asistenciales características del *Estado providencia*, afectando aspectos como la calidad de los servicios de salud o las pensiones públicas, entre otros aspectos. Eso facilitó que en un creciente número de países se produjera una expansión de los planes de pensiones y los seguros privados entre las clases medias, lo que acumuló un enorme volumen de capital procedente del ahorro familiar, invertido luego en los mercados financieros por los llamados inversores institucionales.

En resumen, la participación del Estado en la construcción de un andamiaje favorable a los intereses del capital financiero y a la aprobación de un marco normativo que asegurase su propia auto-limitación en la dirección de la política económica resultó un factor

necesario para hacer posible que el proceso de financiarización se consolidase, así como para afrontar luego las crisis derivadas como *prestamista de último recurso* que garantiza la solvencia de los operadores financieros en caso de necesidad, mediante rescates que acaban socializando las pérdidas generadas.

De forma coetánea, la caída de los excedentes empresariales también dio impulso a la incorporación de los avances tecnológicos acumulados en años anteriores, al aportar las inversiones necesarias para convertirlos en innovaciones con capacidad de transformar de forma efectiva los sistemas productivos (Hall y Preston, 1990). Se asistió así a una Tercera Revolución Industrial que tuvo su centro en el vertiginoso desarrollo de las tecnologías de información y comunicación (TIC) y, más tarde, de las redes digitales de alta capacidad con las que se construyó lo que Castells (2001) denominó como *galaxia internet*. En el ámbito financiero, esa revolución impulsada por las TIC trajo consigo grandes modificaciones, de las que pueden destacarse algunas en particular.

Ante todo, sirvió como soporte material para la construcción de un sistema de carácter reticular capaz de conectar a los diferentes operadores financieros y las bolsas de todo el mundo en tiempo real, facilitando y densificando un flujo de capital altamente interactivo y prácticamente continuo. La incorporación de las tecnologías electrónicas aumentó decisivamente la cantidad de información que circula entre los nodos del sistema financiero y, además, permitió acelerar también la toma de decisiones y automatizar una parte creciente de los procesos de compraventa, con el rápido desarrollo del llamado *trading* de alta frecuencia, donde complejos sistemas informáticos utilizan sofisticados algoritmos para responder a pequeñas oscilaciones de los precios de un producto (un bono, una acción, una moneda), en las diferentes plazas financieras, en fracciones de tiempo cada vez más breves (Sainteville, 2016). Favoreció, en suma, la hipermovilidad de un capital que ya circula sin obstáculos físicos ni legales que lo limiten, ni responsabilidades en cuanto a los impactos que genera su paso por los diferentes territorios. Al mismo tiempo, la diferente capacidad de acceso a la información que circula por esas redes acentuó las asimetrías entre actores financieros y, como consecuencia, la desigualdad en el reparto de los beneficios derivados de esas innovaciones.

Finalmente, junto a los procesos de liberalización y la incorporación de nuevas tecnologías, «la integración financiera internacional es una de las tendencias principales del movimiento contemporáneo de mundialización de las economías» (Allegret y Le Merrer, 2015, p. 84). Ese proceso de creciente incorporación de los mercados financieros de ámbito estatal a otros de mayor dimensión hasta lograr un funcionamiento verdaderamente sistémico de las finanzas mundiales no resulta estrictamente nuevo. La evolución histórica del capitalismo ha estado jalonada por periodos de avance y retroceso en esa dirección, alcanzando ya un notable desarrollo en la época de los imperios coloniales, durante el último tercio del siglo XIX. La densificación del comercio de materias primas, alimentos y manufacturas, que la mejora de los transportes y comunicaciones facilitó de forma progresiva, supuso un paralelo incremento de las transferencias de capital para el pago de esas mercancías y del trabajo de producirlas, así como de las inversiones directas realizadas por grandes compañías y bancos en otros territorios para extraer sus recursos, construir sus infraestructuras, o instalar filiales que atendiesen la demanda de mercados emergentes. El sometimiento de las principales monedas al patrón oro, con tipos de cambio fijos que aseguraban cierta estabilidad de precios, contribuyó a estimular los movimientos de capital que atravesaban las fronteras estatales, sobre todo entre ambas orillas del Atlántico o en el interior de Europa.

Como potencia hegemónica del momento, el Reino Unido polarizaba la proporción más elevada de esos flujos de capital, con la *City* de Londres como nodo central de esas redes financieras internacionales en formación. Aún en 1913, el 40% del *stock* de inversión extranjera en el mundo procedía de este país, con Francia (20,4%) y Alemania (13,6%) a continuación, como reflejo de la hegemonía europea anterior a las dos guerras mundiales del siglo XX. Por su parte, el centro financiero de Wall Street, en Nueva York, solo comenzaría a hacer sombra a la plaza londinense en el periodo de entreguerras, al iniciar su declive el imperio británico en contraste con la emergencia geoeconómica y geopolítica estadounidense en el nuevo orden mundial instaurado a partir de 1945.

La nueva fase de intensificación en el proceso de globalización de las finanzas que ha tenido lugar en las cuatro últimas décadas ha sido ya bastante diferente. Sin abordar ahora cuestiones que serán analizadas con detalle a lo largo del libro, pueden destacarse

al menos algunos rasgos específicos netamente distintos de los de esa primera experiencia contemporánea de expansión financiera iniciada un siglo antes.

En primer lugar, el volumen de capital que circula entre países alcanzó cifras muy superiores a las de cualquier otro periodo histórico, que tuvieron su cénit en el año 2007, con una movilidad y velocidad también desconocidas en contextos tecnológicos muy distintos al actual. Aunque lejos de la utopía neoliberal del «mundo sin fronteras» (Ohmae, 1991), la geometría de esos flujos de capital es también hoy mucho más compleja, sin áreas de influencia coloniales protegidas de la competencia exterior.

Frente a los flujos inversores de sentido Norte-Sur, que eran predominantes en la transición entre los siglos XIX y XX, en la correspondiente a los siglos XX-XXI se registraba ya una mayoritaria concentración de esas inversiones entre países centrales del sistema, generando así un *flujo concéntrico* Norte-Norte (Palazuelos, 1998) bastante más denso que los restantes, entre los que ahora destaca por su novedad la creciente importancia que comenzaron a adquirir los movimientos de capital en dirección Sur-Sur. Por último, se asiste a un muy evidente desplazamiento del centro de gravedad de estos flujos desde los países de ambos lados del Atlántico norte en beneficio de los ribereños del Pacífico, tanto en su margen americana como, sobre todo, asiática. Allí se ubican ya muchos de los principales actores financieros y los mercados de capital que registraron mayor crecimiento en las dos últimas décadas (Hong Kong, Singapur, Shanghai, Tokyo, Kuala Lumpur, etc.), que pugnan por desbancar a los mercados occidentales en un próximo futuro.

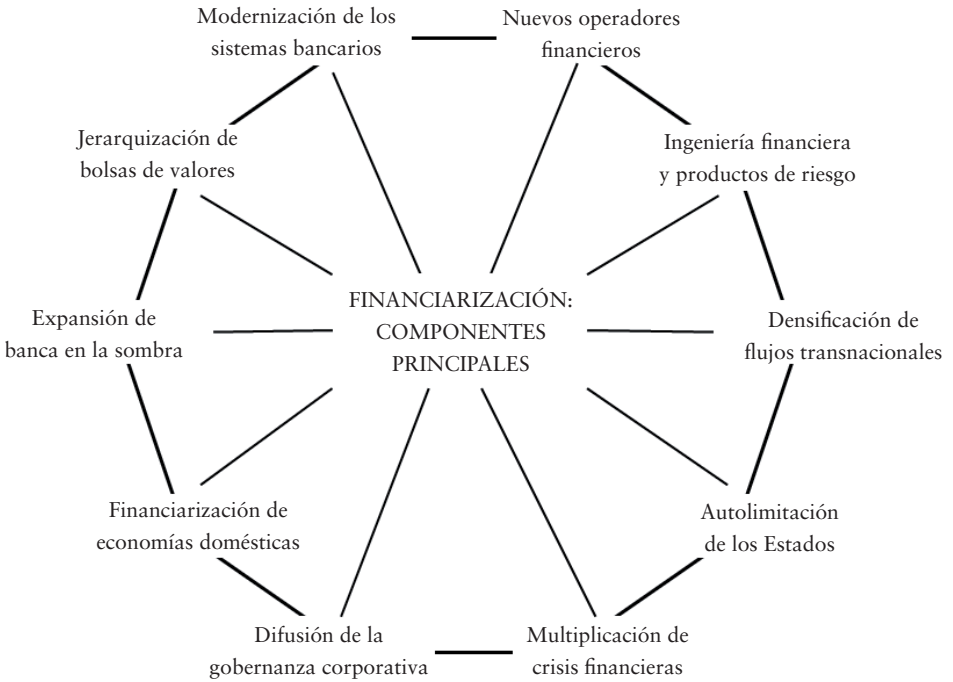
En definitiva, la *triple alianza* formada por la desregulación neoliberal, la revolución digital y la globalización de los procesos, provocaron una metamorfosis en el tamaño, la estructura interna y el funcionamiento del sector financiero, consolidando de paso su posición hegemónica en el plano económico y su consiguiente poder en los ámbitos social y político. Si, como afirma Sevares (2014, p. 12), «la tecnología y la ideología juegan ciertamente un papel importante en todos los aspectos de la globalización», en este caso su influencia ha sido evidente. Los avances en el procesamiento y transmisión de datos permitieron movilizar ingentes volúmenes de capital a grandes distancias de forma fácil, barata y casi instantánea. Sin embargo, eso no habría sido suficiente sin decisiones políticas de

ámbito estatal y supraestatal que abrieron las puertas a esos movimientos y legitimaron los intereses que los impulsaban, aprobando un marco normativo favorable. Afirmar, pues, que la globalización financiera puede entenderse como «un proyecto geopolítico explícito» (Harvey, 2003, p. 88), que supuso un cambio sustancial en las relaciones de poder, cobra así pleno sentido.

#### 1.4. CAPITALISMO FINANCIARIZADO: COMPONENTES PRINCIPALES

Empujado por esa acumulación de condiciones favorables, el capital financiero ha logrado hegemonizar la economía global, reorganizándola en buena medida a su servicio. Sin duda coexisten en el mundo distintas intensidades y modelos de financiarización, siendo ya clásica la distinción hecha por Albert (1993) entre el *capitalismo anglosajón*, con predominio de los mercados, y el *capitalismo renano*, donde los bancos mantienen una posición dominante. No obstante, aunque al utilizar una lente de aproximación se comprueba que sin duda existen peculiaridades y diferencias entre países, reflejo de su historia, sus instituciones, su sistema legal y su cultura, no es menos cierto que la reestructuración contemporánea del capitalismo está marcada por toda una serie de procesos estructurales comunes. En consecuencia, pueden identificarse un conjunto de componentes que definen lo esencial del proceso de financiarización, aquí resumidos en diez principales (Figura 1.2).

FIGURA 1.2. COMPONENTES PRINCIPALES DEL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN.



Fuente: Elaboración propia.

- **Modernización de los sistemas bancarios.**  
 Se ha producido una reestructuración y modernización de los sistemas bancarios, con procesos de concentración mediante oleadas sucesivas de fusiones y absorciones que han reducido el número de bancos (y, en países como España, también de cajas de ahorro y cooperativas de crédito) a cambio de dar origen a algunos con una dimensión enorme que se califican de sistémicos, considerados *demasiado grandes para quebrar*, que aún son los principales actores en el escenario de las finanzas. Al mismo tiempo, la banca ha ampliado sus funciones tradicionales para participar muy activamente en los mercados financieros, bien de forma directa o a través de otros operadores dependientes de ella, con una notable expansión del crédito hipotecario y la paralela titulización de esas deudas.



- **Nuevos operadores financieros**  
Han ganado importancia relativa y resultan ya bastante más numerosos los llamados inversores institucionales (fondos de pensiones, compañías de seguros, fondos de cobertura, fondos de capital privado y de capital riesgo, fondos especulativos o *hedge funds*), que canalizan el ahorro de los particulares –tanto de las grandes fortunas como de las clases medias– hacia los circuitos financieros globales en busca de mayor rentabilidad. Junto a ellos y la banca tradicional, en la última década emergen también como nuevos actores en plena expansión los fondos soberanos y las empresas *fintech*, que mediante innovadores desarrollos tecnológicos amenazan hoy la posición de los operadores convencionales en diferentes segmentos del negocio financiero.
- **Jerarquización de las bolsas de valores**  
Una institución con larga historia como son las Bolsas, icono y símbolo urbano por excelencia del mundo financiero, también se han visto sometidas a una verdadera mutación. Mientras las más importantes se han privatizado y hoy forman parte de verdaderos conglomerados empresariales, el grado de interconexión entre todas ellas ha aumentado extraordinariamente. La suma de ambos procesos ha provocado una intensificación de la competencia y, como resultado directo, también ha reforzado su jerarquización, provocando el cierre de las más pequeñas y la especialización de otras en determinados productos.
- **Ingeniería financiera y productos de riesgo**  
El fuerte incremento en el número de actores se ha visto acompañado por otro no menor en el de productos financieros que se intercambian a diario en los mercados, en especial algunos de elevada complejidad vinculados al desarrollo de la llamada *ingeniería financiera*, en la que profesionales de alta cualificación elaboran y aplican sofisticados modelos matemáticos que parecen asegurar la solvencia de las operaciones y cuentan a menudo con el aval de las agencias de calificación de riesgos. Destacan, sobre todo, los productos derivados, que se convirtieron en el segmento de mayor crecimiento en los primeros años del siglo y detonante

especialmente destacado de la gran crisis financiera que estalló a finales de esa década.

- **Expansión de la banca en la sombra**  
El tsunami financiero que devastó la economía mundial en esa crisis tampoco puede entenderse plenamente sin la previa ampliación registrada por el lado oscuro de las finanzas internacionales, que tiene en la llamada *banca en la sombra* –con una regulación aún más laxa que la del resto de operadores– y las finanzas *offshore* –cuya materialización son los paraísos fiscales– sus principales manifestaciones. Resultan el mejor exponente de una opacidad que, en bastantes ocasiones, protege operaciones realizadas en el ámbito de la ilegalidad y que ha dejado de ser una realidad marginal para situarse ya en el núcleo del actual sistema financiero internacional, confirmando así el calificativo de *capitalismo tóxico* aplicado por Husson (2009) a esta etapa en la evolución del sistema.
- **Densificación de los flujos de capital transnacionales**  
Se ha tejido una verdadera telaraña financiera que envuelve y atrapa al mundo, formada por una intrincada red de flujos que ha dado origen a un verdadero «espacio planetario de valorización del capital» (De Mattos, 2016, p. 35), con un volumen de intercambios en su interior y unas tasas anuales de crecimiento muy superiores a los de cualquier indicador sobre producción o consumo de bienes y servicios. Aunque la densidad de esa trama mantiene notables diferencias, tal como se afirmó hace ya dos décadas nada unifica más hoy a las distintas regiones del planeta que esa «máquina mundial de hacer dinero» (Martin y Schuman, 1998, p. 65), con diferentes mercados especializados que responden a lógicas espaciales y de funcionamiento específicas en cada caso.
- **Financiarización de las economías domésticas**  
También se ha profundizado en estos años la financiarización de las economías domésticas y de la vida cotidiana, con un proceso que Lapavitsas (2016) considera de *expropiación financiera*, en el que una parte creciente de las rentas de los particulares se ha convertido en fuente significativa de beneficios para las instituciones financieras. El endeudamiento hipotecario o mediante el crédito al consumo, con deudas que se fragmentan, se titulizan y se venden a terceros en los

mercados, junto a la contratación de planes de pensiones o diferentes tipos de seguros cuyos recursos también acaban movilizados en esos mismos mercados por fondos de inversión que operan con ellos, han permitido que la lógica financiera invada de forma progresiva la vida social y personal.

- Participación y autolimitación de los Estados  
Pese al pretendido *adelgazamiento* del Estado que defiende el ideario liberal clásico, la rapidez e intensidad del proceso de financiarización de estas últimas décadas no hubiera sido posible sin su intervención directa, por lo que se les puede considerar cómplices necesarios en la construcción de la actual arquitectura financiera. De este modo, además de promover todo un marco normativo favorable a la desregulación de los mercados y la exacerbación de la competencia, la propia racionalidad neoliberal se encargó de privar a los gobiernos y los reguladores institucionales de una capacidad suficiente para ejercer un control efectivo sobre las acciones de los principales operadores financieros y sobre los movimientos transfronterizos de capital. Las instituciones supraestatales creadas con ese fin –como el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea, promotor de diversos acuerdos sobre mínimos a cumplir por los bancos de los diferentes países firmantes– han mostrado una limitada voluntad reguladora en esta materia, coherente con la agenda hegemónica.
- Multiplicación de las crisis financieras  
La volatilidad estructural que caracteriza a los periodos de predominio financiero y que se repite de forma reiterativa a lo largo de la Historia (Reinhardt y Rogoff, 2011), se volvió a poner en evidencia en este último. La sucesión habitual de *manías, pánicos y cracs* (Kindleberger y Aliber, 2012), inherente al funcionamiento de mercados altamente especulativos e inciertos, ha provocado que desde los años ochenta del pasado siglo se hayan sucedido diversas *burbujas* de activos en ámbitos como las empresas tecnológicas, las divisas o el inmobiliario, seguidas por crisis financieras de ámbito regional (en países del sureste de Asia, América Latina y Rusia), que alcanzaron una dimensión global y un carácter sistémico en la Gran Recesión de 2007-2008, cuyos efectos aún resultan muy evidentes y lastran las perspectivas de futuro, tal como habrá ocasión de plantear más adelante.

## 1.5. LÓGICA FINANCIERA Y GOBERNANZA CORPORATIVA DE LAS EMPRESAS

Estas tendencias, que dibujan los trazos fundamentales de la reestructuración financiera de las últimas décadas, han dejado voluntariamente de lado un último aspecto, de suficiente importancia para la nueva geografía económica como para merecer un tratamiento específico. Corresponde a la creciente penetración del capital financiero en el control de numerosas empresas pertenecientes a otros sectores de actividad, imponiendo criterios de actuación diferentes a los aplicados por aquellas otras que se mantienen ajenas a esa influencia. A este modelo de gestión se le conoce como gobernanza corporativa (*corporate governance*) y su progresiva difusión ha dado origen a lo que Plihon (2009) denominó *capitalismo accionarial* y Marazzi (2009) *capitalismo gerencial financiero*.

Son, en efecto, muchas las grandes empresas industriales o de servicios que cotizan en bolsa en las que los inversores institucionales o gestores colectivos de fondos han adquirido –mediante la compra de acciones– una participación en su capital social y, de este modo, están en condiciones de controlar en buena medida su gestión y reorientar sus estrategias (Rodríguez Fernández, 2008). Si ya en 1998 la OCDE señaló su creciente influencia en el funcionamiento de muchas sociedades anónimas por acciones, esa importancia ha crecido significativamente desde entonces, tanto por el volumen de activos que controlan como por su propagación a multitud de sectores de actividad y territorios.

El objetivo prioritario de esos inversores consiste en lograr la creación de valor para los accionistas (*shareholder value*), frente al objetivo de acumular capital para consolidar la competitividad de la firma asegurando la obtención de beneficios a medio o largo plazo, característico de los modelos empresariales más tradicionales, gestionados por los propietarios de las empresas o sus directivos (*stakeholder value*). Se trata así de reorientar las estrategias de las firmas para que prime la obtención de beneficios a corto plazo y se aseguren elevados dividendos anuales –lo que Lordon (1999) consideró una *renta accionarial mínima garantizada*– al tiempo que se busca elevar el valor de las acciones para asegurar plusvalías en caso de venta en los mercados bursátiles.

Estos inversores, que a menudo cuentan con un gran volumen de capital disponible, suelen diluirlo entre múltiples empresas

para así diversificar su cartera y limitar sus riesgos, sin implicarse excesivamente en ninguna de ellas ni mantener tampoco el menor arraigo territorial. Adquieren, por tanto, participaciones minoritarias pero, aunque individualmente eso les otorga poco peso específico, los frecuentes acuerdos entre inversores con similares objetivos les permite aumentar considerablemente su influencia en los consejos de administración e, incluso, cambiar a los directivos y condicionar sus decisiones estratégicas. Como afirman Medialdea y Álvarez Peralta (2008, p. 18), «es lo que podríamos denominar *efecto piraña*: ninguno de los inversores por sí mismo tiene fuerza suficiente para alterar la política empresarial, pero la acción sumada de todos ellos resulta determinante»<sup>1</sup>.

En las empresas sometidas a este tipo de control, el clásico poder secularmente asociado a la figura del empresario se desplaza ahora a la del inversor, con intereses a menudo bastante diferentes. La influencia de esos inversores, que supone una presión constante sobre el día a día de las empresas, se basa sobre todo en su capacidad para invertir o desinvertir de forma inmediata y así premiar o castigar la gestión que se lleva a cabo, según cumpla adecuadamente o no los criterios de rentabilidad preestablecidos por los mercados financieros. El temor a que algunos de esos inversores acuerden la desinversión en un momento dado, agravada por el efecto imitación sobre otros y la consiguiente caída en el valor de las acciones que puede conducir a la quiebra de la empresa, constituye una manera eficaz de *disciplinar* a sus directivos para que sigan fielmente los dictados impuestos por esos mercados aparentemente abstractos, pero al mismo tiempo omnipotentes.

Diferentes estudios realizados en empresas de países y sectores diversos mostraron que, al menos antes de la última crisis, era frecuente la exigencia de tasas anuales de beneficio en torno al 15%. Muy superiores al crecimiento económico general de la práctica totalidad de países, resultan especialmente elevadas en algunas actividades con especiales dificultades de rentabilidad en el corto plazo, hasta el punto de ser consideradas *exigencias insensatas* que «ejercen sobre el mundo de las empresas una presión financiera

---

<sup>1</sup> Caso algo diferente es el de los fondos de capital privado, que compran empresas en su totalidad y las gestionan durante unos años antes de revenderlas, aunque los objetivos que guían su actuación son, en esencia, los mismos que ahora se comentan, tal como habrá ocasión de analizar en un capítulo posterior.

convertida en extravagante» (Morin, 2013, p. 85), que puede llegar a cuestionar incluso su futuro.

Para lograr ese control indirecto se exige una información transparente a los accionistas y para lograrlo se ha difundido un modelo de gestión estandarizado, con envío de informes periódicos por parte de la dirección sobre indicadores de rentabilidad, sometidos a unas normas contables internacionales conocidas como EVA (*economic value added*). Esos valores numéricos, tanto para el conjunto de la empresa como desglosados para cada una de sus unidades de negocio, sirven como principal justificación para poner en marcha estrategias de ampliación, cierre o reestructuración, aplicadas en cada momento y lugar con independencia de las circunstancias del entorno.

La aplicación de este tipo de criterios reduce la capacidad de innovación de los gestores empresariales y de negociación con sus trabajadores o los gobiernos locales, para someterlos a un escrutinio externo, basado en principios esencialmente homogéneos y contables. Se convierten así en habituales ciertos comportamientos que no lo eran tanto en un pasado no lejano, entre los que merecen destacarse cuatro principales:

- Muchas de estas empresas impregnadas por la lógica vigente en el mundo financiero se ven sometidas a periódicas reestructuraciones para abaratar costes y mejorar así su cotización en bolsa. El empleo se convierte, muy a menudo, en variable de ajuste, lo que conlleva un frecuente deterioro de las condiciones laborales y los niveles salariales, así como recortes de plantilla y eliminación de puestos de trabajo considerados prescindibles, con la llamada *reingeniería de negocios* como principal herramienta técnica utilizada para mejorar su eficiencia a corto plazo.
- Como contrapunto, el estímulo a los gestores de esas empresas para que sirvan eficazmente los intereses de los inversores supone subidas salariales no justificadas solo por los rendimientos obtenidos. También se les premia con bonos, primas, planes de pensiones, etc., lo que ha contribuido a polarizar los niveles retributivos en el seno de las empresas, con sus efectos derivados sobre el aumento de la desigualdad de rentas en el conjunto de la sociedad. Otra forma de ingreso indirecto que también hace converger los intereses

de los inversores y directivos es el pago con opciones sobre las acciones de la empresa (*stock options*), que alimentan aún más los ingresos para estos últimos si consiguen elevar su valor en bolsa.

- Se ha convertido en estrategia frecuente que las empresas destinen una parte mayoritaria de sus beneficios anuales al pago de dividendos a los accionistas y, en ocasiones, a la recompra en el mercado de sus propias acciones para así mantener o elevar su cotización bursátil. En contrapartida, eso reduce la proporción destinada a inversiones en capital fijo o en I+D+i, que acabará limitando tarde o temprano su capacidad competitiva, al frenar también la mejora de su productividad.
- Finalmente, las empresas se conciben como cadenas de valor y se analiza la aportación que hace cada uno de sus eslabones para ver si alcanzan los rendimientos exigidos. En caso contrario, determinadas unidades podrán ser externalizadas o deslocalizarse, transformando así la propia geografía empresarial. Pero también resulta frecuente la decisión de fragmentar la empresa, manteniendo tan solo aquello que se considera su núcleo de negocio más rentable, en tanto se vende o se cierra el resto. Eso explica la cada vez más frecuente y lamentable experiencia de centros de trabajo que desaparecen aunque realizaban actividades perfectamente viables, con trabajadores cualificados y productivos, por no alcanzar los criterios exigidos frente a otras alternativas de inversión más rentables en ese momento, exponente de un *capitalismo desatado* (Glyn, 2010) que acentúa sus contradicciones.

Como representantes destacados de los argumentos neoliberales en la dirección de la política económica, los expertos de la OCDE valoraron de forma positiva estas tendencias cuando su importancia comenzaba a hacerse evidente. La posibilidad de que los mercados de capitales midan y comparen el rendimiento de las empresas mediante parámetros comunes permitiría, en su opinión, mejorar su eficiencia y asegurar «el compromiso de los directores de generar valor accionario» (OCDE, 1998, p. 15).

No obstante, los efectos indeseados resultan también bastante evidentes, comenzando por el hecho de que el buen funcionamiento de la empresa y su viabilidad económica durante un tiempo

prolongado quedan subordinados al principio de rentabilidad financiera inmediata. Esa constante espada de Damocles hace casi imposible también incorporar criterios éticos de carácter social o ambiental a unas estrategias empresariales donde quienes toman las decisiones estratégicas o influyen sobre ellas están ausentes del territorio, no tienen relación directa con sus trabajadores y con las sociedades locales donde se instalan las empresas y tan solo se guían por criterios contables. En ese contexto, la *responsabilidad social corporativa* de que hacen gala algunas empresas así gestionadas resulta poco más que una estrategia de *marketing*, con una mínima incidencia sobre su modo real de funcionamiento.

En definitiva, la oposición que con cierta frecuencia se establece entre economía financiera y economía real exige una matización, pues la primera invade segmentos cada vez mayores de la segunda para imponerle sus objetivos y criterios de funcionamiento. Se produce así una creciente financiarización de la economía no financiera, ingrediente sustancial para comprender bastantes aspectos de la reciente evolución económica. Esto es un indicio de la fuerza alcanzada por esa lógica financiera, pero también puede serlo de que su potencial de crecimiento se está agotando «en la medida en que las finanzas necesitan usar e invadir otros sectores económicos para crecer» (Sassen, 2015, p. 155) y son cada vez menos los que quedan al margen.

Tanto el crecimiento experimentado por el sector financiero como su capacidad transformadora sobre las demás actividades, empleos o relaciones sociales han provocado cambios igualmente intensos en las dinámicas regionales y urbanas. Si la variable espacial no ha sido en absoluto neutra en la reorganización contemporánea de las finanzas, sus impactos sobre los diferentes territorios han generado intensas transformaciones y nuevas desigualdades. Resumidas ya algunas de las tendencias clave del periodo, es el momento de proponer una perspectiva de la financiarización que no ignore esa dimensión geográfica.

## 1.6. FINANZAS Y GEOGRAFÍA: UN OLVIDO MUTUO

No parece exagerado afirmar que, lejos de cualquier forma de apoyo o colaboración, durante demasiado tiempo el estudio de las finanzas y de la geografía se ha caracterizado por un olvido mutuo.



El desarrollo contemporáneo del sistema financiero internacional, asociado al uso generalizado de las TIC y la plena apertura e interconexión de los mercados en el mundo, permitió afirmar la eliminación de todo tipo de barreras y de cualquier freno impuesto por la distancia a la circulación del dinero. Según destacó O'Brien (1990, 1992) en trabajos muy citados desde su publicación, eso reducía el significado estratégico de las características territoriales a la hora de decidir la localización empresarial, ante la posibilidad de acceder al capital y la información de forma casi ubicua, justificando así lo que consideró el *fin de la geografía*.

Con similares argumentos, Cairncross (1997) diagnosticó la *muerte de la distancia* y, una década después, Friedman afirmaba que «estamos entrando en una época en que vamos a presenciar la digitalización, virtualización y automatización de todas las cosas», para concluir que, en consecuencia, «la Tierra ha pasado de ser redonda a ser plana» (Friedman, 2006, p. 54). En todos los casos, el mundo de las finanzas resultó un exponente paradigmático de esa economía virtual, basada principalmente en recursos inmateriales y organizada en redes, por las que circulan a diario ingentes volúmenes de capital a partir de impulsos electrónicos ejecutados desde simples ordenadores. Aunque tanto las entidades financieras como sus directivos y trabajadores residen en lugares concretos, el territorio se convirtió para estas interpretaciones en un escenario banal y pasivo, de escasa utilidad para comprender su funcionamiento y menos aún para condicionar sus decisiones clave.

Por su parte, también la geografía económica prestó, hasta época reciente, muy poca atención al dinero y las finanzas. Su atención se centró tradicionalmente en el estudio de las actividades relacionadas con la extracción de recursos obtenidos de la naturaleza, la organización de las industrias transformadoras y el transporte, los intercambios comerciales, o el posterior desarrollo de una economía de servicios –para la población o las empresas–, evolucionando desde la descripción de sus pautas de localización y la interpretación de los factores que la explicaban, hasta prestar una creciente atención a su contexto social y cultural (Sánchez Hernández, 2004).

Tal como señaló Oliveras (1987, 1991), salvo excepciones como la del geógrafo francés Jean Labasse, que ya en 1974 publicó un libro sobre el espacio financiero donde interpretaba el movimiento del capital entre diferentes territorios a partir de un esquema de

redes y nodos que estructuraban un sistema, hasta la década final del siglo XX las aportaciones fueron escasas, sin desarrollar un cuerpo teórico específico. La desigual presencia regional de bancos y otras entidades financieras y de seguros, o su localización en el interior de las ciudades, con aspectos como la concentración de sus sedes en los centros de negocios frente a la dispersión de sus sucursales según características socioeconómicas de los barrios o accesibilidad a las grandes vías de circulación y nodos del transporte urbano, fueron algunas de las cuestiones más tratadas en esos años.

La profunda crisis que marcó la década de los setenta del pasado siglo generó una renovada bibliografía sobre la reestructuración productiva y sus consecuencias territoriales. Pero esta centró su atención en los cambios provocados sobre la organización y la geografía industrial, las actividades de alta tecnología, los problemas energéticos, el desarrollo de los servicios empresariales o la nueva división espacial del trabajo (Storper y Walker, 1989; Benko dir., 1990; Méndez y Caravaca, 1996; Méndez, 1997), sin apenas prestar atención al sector financiero, que fue el gran olvidado. Solo en los años inmediatamente posteriores, cuando comenzó a hacerse evidente que el proceso de globalización estaba comandado por las finanzas y eso provocaba profundas transformaciones y contradicciones en las economías capitalistas, finanzas y geografía dejaron de darse la espalda.

Tal como ha señalado Aalbers (2015), fue sobre todo en el ámbito anglosajón –el más afectado por la emergente financiarización– donde comenzaron a proliferar las publicaciones que destacaban la relación existente entre «dinero, poder y espacio» (Corbridge *et al.*, 1994), proponiendo una geografía financiera que diese respuesta a una realidad emergente (Leyshon, 1995; Leyshon y Thrift, 1997, Martin edit., 1999; Clark y Wójcik, 2007; Sokol, 2013). Ha sido tras la profunda crisis financiera que puso en cuestión el modelo de globalización neoliberal basado en las finanzas cuando esa necesidad de superar las *anémicas geografías de la financiarización* (Christophers, 2012) se ha hecho evidente, con al menos tres novedades a destacar.

En primer lugar, esta temática es ahora abordada por autores de muy diferentes países, desde múltiples enfoques y a partir de experiencias concretas muy variadas que la diversifican y enriquecen (Dupuy y Lavigne, 2009; Lucia, 2012; Carroué, 2015; Arroyo y Contel, 2017)

En segundo lugar, junto a la *geografía de las finanzas*, alcanza ya tanto o mayor desarrollo una *geografía de la financiarización*, que destaca su capacidad incursiva en otras actividades y para transformar las condiciones socioeconómicas y laborales de cualquier territorio, sus dinámicas urbanas o rurales. En tercer lugar, la crisis financiera y sus impactos resulta un ingrediente esencial en muchas publicaciones recientes (Christophers *et al.*, 2017), al igual que la estrecha conexión financiero-inmobiliaria o la socialización del desastre mediante el rescate de las entidades financieras, la consiguiente crisis de la deuda soberana y las políticas de austeridad derivadas, con impactos negativos múltiples y desiguales según territorios. También la proliferación de propuestas para responder global y localmente a un capitalismo financiarizado que se ha demostrado insostenible. La creación de una Red Global sobre Geografía Financiera (*FinGeo*), que pretende servir de enlace a investigadores, profesores, profesionales y expertos en finanzas interesados en «la espacialidad del dinero y las finanzas, así como sus implicaciones para la economía, la sociedad y la naturaleza» resulta un buen exponente de esta nueva conciencia ([www.fingeo.net/](http://www.fingeo.net/)).

Cuestiones como estas serán abordadas en los sucesivos capítulos del libro. Pero antes es necesario darles sentido comenzando por proponer de forma explícita qué significado y qué utilidad puede tener hoy incorporar un enfoque geográfico a la investigación y la acción en materia financiera. Esta panorámica inicial finalizará con una propuesta sobre posibles contenidos que permitan desarrollar una perspectiva territorial de la globalización financiera –multidisciplinar por su propia naturaleza– que anime nuevas investigaciones, ayude a comprender mejor los procesos en curso, aumente nuestra conciencia sobre los actores y factores que los alimentan y, a partir de ahí, busque alternativas para una resiliencia que no ignore a los grupos sociales y los espacios más golpeados por estas tendencias hoy hegemónicas. Solo un conocimiento más preciso, que sirva para orientar una acción política y ciudadana que vaya más allá del voluntarismo, hará posible avanzar con paso firme hacia una transformación necesaria y urgente.

*a) Financiarización: el territorio importa*

La profunda renovación que ha tenido lugar en el seno del sector financiero ha supuesto también cambios sustanciales en su organización espacial y su incidencia sobre el entorno. Por ese motivo, puede afirmarse que «en materia financiera, la geografía cuenta» (Dupuy y Granier, 2010, p. 2) y que el momento actual ofrece «una oportunidad analítica y un imperativo político-económico para situar las finanzas en el corazón del análisis de la geografía económica» (Pike y Pollard, 2010, p. 29). En esa necesidad de ampliar las visiones dominantes sobre el proceso de financiarización aportando una perspectiva territorial con identidad propia convergen varias evidencias que se retroalimentan.

Por un lado, pese a la libre movilidad de unos flujos de capital e información intangibles, que son la materia prima fundamental de la economía financiera, su geometría demuestra que en absoluto se dispersan de forma aleatoria, sino que la circulación del dinero sigue rutas bien definidas y muestra una espacialidad llena de contrastes (Zeller, 2008). Pese al uso masivo de las redes digitales como infraestructura que facilita esa circulación, los principales actores financieros mantienen una innegable tendencia a la concentración espacial, a situarse cercanos unos a otros, lo que exige profundizar en las ventajas que sigue otorgando la aglomeración frente a sus posibilidades de dispersión anunciadas una y otra vez por algunos mitos tecnológicos que suelen despertar un interés mediático a veces precipitado. Parece, en cambio, que incluso en el mundo de la economía *virtual* y del capital *ficticio*, los atractivos de la proximidad no han dejado de hacer sentir su influencia.

Por otro, si se utiliza una lente de aproximación para observar el comportamiento de los diferentes actores individuales, se comprueba que los inversores mantienen pautas bien definidas y bastante repetitivas a la hora de decidir dónde colocar su capital y factores como un conocimiento directo del terreno, una mayor proximidad cultural, o su aversión hacia entornos inciertos, inseguros y con información deficiente, les hace converger en determinadas localizaciones preferentes cuando mueven su dinero. Eso provoca regularidades en los mapas que representan esos flujos, así como cambios periódicos, pero siempre bastante lentos, en cuanto a los lugares de origen y destino del capital.

Tal como han destacado los enfoques relacionales e institucionales (Bathelt y Glückler, 2003), las decisiones de los actores financieros no responden solo a una lógica estrictamente económica y racional, sino que existen condicionamientos sociales y culturales, así como cierta variedad de diseños institucionales según territorios, que sesgan sus decisiones. Además, no cuentan nunca con una información completa y, junto al conocimiento codificado, necesitan con frecuencia otro de carácter tácito, que se transmite de manera informal y en experiencias de trabajo compartido, lo que a menudo provoca que el contacto directo con otros actores y la imitación de comportamientos sean más decisivos que las opciones basadas en modelos econométricos con supuestos de racionalidad perfecta y que pretenden encontrar soluciones óptimas (Hall, 2011).

No obstante, quienes intervienen en el terreno de las finanzas presentan unas características internas, un poder y unos objetivos tan diferentes, que la forma de organizar su localización y sus relaciones espaciales resulta también bastante heterogénea. Puede por ello afirmarse que la tipología de actores dará origen a geografías múltiples, superpuestas a lo largo del tiempo y yuxtapuestas en el espacio, en bastantes casos contradictorias, que no pueden someterse a esquemas interpretativos demasiado planos y simplistas, exigiendo en cambio un análisis diferenciado si se quieren evitar errores importantes de apreciación.

Al mismo tiempo, las empresas financieras ejercen un efecto en absoluto neutro allí donde se implantan, que se hace visible a diferentes escalas y provoca intensas sacudidas cada vez que estas entidades modifican sus estrategias. Así, por ejemplo, su especial concentración en determinadas grandes ciudades genera en ellas un efecto multiplicador en forma de fuerte demanda de servicios avanzados, intensivos en conocimiento y talento en forma de profesionales altamente cualificados; pero también de muchos otros servicios auxiliares y de escasa cualificación que, al igual que los anteriores, se verán directamente afectados por las fases de auge y de crisis, bastante habituales en el ámbito financiero.

Algo similar ocurre con la demanda de suelo e inmuebles, provocando importantes oscilaciones de precios que no solo afectarán a los centros de negocios—aunque en ellos alcanzan su mayor intensidad—sino también a muchas áreas residenciales circundantes. Del mismo modo, si en su momento una estrategia de captación de clientes multiplicó el número de sucursales o agencias bancarias y las dispersó por el territorio,

los recientes procesos de fusión o compra de unas entidades por otras, que provocan duplicidades, o innovaciones como la banca electrónica, pueden provocar la desaparición de muchas de ellas en un tiempo relativamente breve, con los consiguientes problemas de accesibilidad para muchos clientes, generadores de nuevas formas de exclusión.

Por último, la orientación del capital financiero hacia la inversión inmobiliaria, que ha alcanzado especial intensidad en determinados lugares y momentos a través de la acción de fondos de inversión a menudo transnacionales, o bien mediante un crecimiento descontrolado del negocio hipotecario por parte de las entidades bancarias, es factor esencial para la intensificación de muchos procesos de urbanización (Daher, 2013). Las entidades financieras, que alimentan mediante créditos la actividad del *cluster* inmobiliario junto al endeudamiento de familias y empresas, se convierten también así en factor de riesgo y motor de procesos de desposesión social que han marcado la historia reciente de numerosas áreas urbanas. En resumen, «lejos de uniformizar el espacio, la lógica del capital financiero es la de revalorizar sistemáticamente las diferencias entre territorios» (Carroué, 2015, p. 5).

### *b) Algunos contenidos para una geografía de la globalización financiera*

Existen, pues, razones suficientes como para hacer el intento de visibilizar esa dimensión espacial, tanto del sector financiero como del proceso de financiarización, que ha caracterizado la evolución reciente del sistema capitalista. Representar de forma adecuada este renovado *paisaje de las finanzas mundiales* (Seo, 2016) exigiría incorporar demasiadas cuestiones, que en bastantes casos no podrían pasar de simples sugerencias pues apenas han sido exploradas al tratarse de un ámbito de estudio donde las intuiciones y las interpretaciones basadas en ejemplos de los países centrales del sistema financiero global sustituyen a veces la falta de estudios sobre realidades más cercanas. Con un objetivo bastante más modesto, aquí se esboza una propuesta de contenidos básicos, resumida en una decena de temáticas que serán tratadas –con desigual profundidad y buscando cierta complementariedad de escalas, aunque primen las visiones panorámicas con perspectiva mundial– en los restantes capítulos del libro. Su enunciado se recoge en la Tabla 1.1.

TABLA I. I. CONTENIDOS PARA UNA GEOGRAFÍA  
DE LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA.

I. GEOGRAFÍA DE LAS FINANZAS
<ol style="list-style-type: none"> <li>1. Estrategias espaciales de los diferentes actores financieros.</li> <li>2. Movilidad del capital, redes de flujos y mercados financieros.</li> <li>3. Centros financieros internacionales y ciudades globales.</li> <li>4. Paraísos fiscales y expansión de las finanzas <i>offshore</i>.</li> </ol>
II. GEOGRAFÍA DE LA FINANCIARIZACIÓN
<ol style="list-style-type: none"> <li>5. Crédito, inversión inmobiliaria y producción del espacio urbano.</li> <li>6. Gobernanza corporativa, reorganización empresarial y especialización territorial.</li> <li>7. Financiarización de las relaciones laborales y nueva división espacial del trabajo.</li> <li>8. Mercados de futuros, recursos naturales y soberanía alimentaria.</li> <li>9. Lógica financiera, desigualdades socioespaciales y polarización.</li> <li>10. Crisis financieras, vulnerabilidad territorial y desposesión social.</li> <li>11. Resistencias locales y alternativas al capitalismo financiarizado.</li> </ol>

Fuente: elaboración propia.

En relación con las actividades financieras, tres son los aspectos principales que incluir: la geografía de los actores financieros, de los flujos y redes que organizan la circulación del capital, junto a los nodos o lugares donde se concentran esas entidades financieras y desde donde se dirige y gestiona el propio sistema.

En el caso de los actores financieros, coexiste una amplia variedad (desde bancos y cajas de ahorro a inversores institucionales, fondos soberanos y *fintech*) con tipos de actividad, dimensiones y estrategias competitivas muy diferentes, lo que origina una similar variedad en cuanto a pautas de localización y formas de organizar su espacio. En cada caso será posible considerar esos aspectos en varias escalas, desde la mundial a la intraurbana, para constatar la influencia respectiva de las tendencias concentradoras o difusoras, su impacto sobre el entorno, así como los cambios vinculados a la profunda reorganización de su negocio que la crisis de 2007-2008 vino a intensificar.

Si se consideran las finanzas desde la perspectiva de los flujos de capital, merece una atención inicial el carácter *nómada* de un capital que ha alcanzado una movilidad desconocida hasta época reciente, cada vez más ajeno a las situaciones y problemas de los territorios

concretos, pero con extraordinaria capacidad para afectarlos. Al mismo tiempo, una perspectiva geográfica se interesará por cómo se distribuyen los lugares de captación del ahorro y los espacios de inversión, analizando la densificación y la particular geometría de unas redes marcadas por fuertes asimetrías, que aún se acentúan al considerar por separado los diferentes tipos de mercados (acciones, bonos, divisas, deuda pública, futuros).

Esos flujos se organizan desde un conjunto limitado de grandes ciudades globales que funcionan como centros financieros internacionales altamente jerarquizados, cuyo desigual dinamismo reciente es buena muestra de los importantes cambios que se están produciendo en los mapas geoeconómico y geopolítico del mundo. Entre estos lugares que reúnen lo esencial de la actividad financiera mundial han adquirido creciente importancia los paraísos fiscales, que frente a su imagen tópica de pequeñas islas en lugares exóticos o microestados enclavados entre montañas, han construido una trama mucho más compleja, que los vincula con algunos grandes centros financieros para articular estos circuitos de la evasión fiscal definidos por su opacidad, que constituyen los nodos estratégicos que interconectan lo que Blackburn (2006) calificó como *capitalismo gris*. Un segundo conjunto de temáticas, bastante más amplio aún y que a menudo no se conecta suficientemente con las dinámicas financieras, es el relativo a la geografía de la financiarización, dedicada a investigar los impactos de este proceso sobre las transformaciones económicas y sociales de los territorios, así como sobre su morfología y estructura, junto a las intensas contradicciones que se derivan.

Exponente particularmente destacado de esta relación es la importancia alcanzada en muchos países por los flujos de inversión destinados a la actividad inmobiliaria, que potenciaron el desarrollo de lo que Lefebvre y, más tarde, Harvey identificaron con un *círculo secundario de acumulación de capital*, basado en la creación y circulación de plusvalías generadas en la producción del espacio. Esta lógica está en el origen de la aparición de *burbujas* crediticias e inmobiliarias, así como de una intensificación sin precedentes del proceso urbanizador, que ha transformado la organización interna y los márgenes externos de las áreas urbanas, mercantilizando en su interior todo tipo de relaciones.

Al mismo tiempo, hemos asistido a la reorganización de las actividades empresariales, en particular las industriales, hoy dominadas



en buena medida por procesos de automatización junto a formas de producción flexible y segmentada que acentúan la división internacional, interregional e interurbana del trabajo y suponen una creciente especialización productiva de algunos territorios frente al declive de otros, con procesos de inversión o desinversión solo justificables por la difusión del modelo de gobernanza corporativa. Al mismo tiempo, la traslación también al mundo del trabajo de principios inherentes a esa lógica financiera segmenta los mercados laborales, desvaloriza buena parte del trabajo y presiona sobre los gobiernos para favorecer una mayor desregulación que erosiona las conquistas alcanzadas por los movimientos obreros en periodos anteriores.

Algo similar puede decirse de la producción de alimentos y todo tipo de recursos naturales estratégicos, en bastantes casos no renovables. La globalización de muchos de estos mercados de materias primas, sometidos a la presión de unos especuladores que invierten en opciones de futuro en función de sus expectativas y de la evolución de otros destinos de inversión alternativos, provoca bruscas oscilaciones de precios que acentúan las existentes en el pasado. Además de generar graves incertidumbres sobre países y regiones exportadores, cuestiona gravemente la soberanía alimentaria cuando la producción de esos bienes de primera necesidad, progresivamente controlados por grandes explotaciones agroindustriales, se orienta más en función de rentabilidades esperadas en los mercados internacionales que de la satisfacción de necesidades en su entorno.

Como una secuela más de este capitalismo rentista y gerencial, que prima las rentas del capital sobre las del trabajo, así como los ingresos de los directivos y gerentes sobre los de una masa de trabajadores cuyos salarios reales apenas progresan, al tiempo que ven deterioradas sus condiciones laborales o se convierten en fuerza de trabajo excedentaria, las desigualdades –y la consiguiente fractura social– se profundizan. Los muchos informes y estudios que en los últimos años han demostrado ese crecimiento de la desigualdad que parece retrotraerse a la existente hace al menos un siglo, constatan que ha provocado también la construcción de muros –visibles unos e invisibles la mayoría– que fragmentan los territorios y separan a los diferentes grupos de población según su posición relativa dentro de la pirámide social.

Para completar esta guía meramente orientativa, que propone incorporar un enfoque territorial olvidada a la comprensión del proceso de financiarización y, al tiempo, reconstruir la geografía socioeconómica desde una nueva perspectiva, pueden añadirse otras dos temáticas.

La globalización financiera, en apenas cuatro décadas de vida, ha estado jalonada por una sucesión de crisis de ámbito regional, que alcanzaron en la última década una escala global y una dimensión sistémica. Pueden así investigarse tanto lo que Harvey (2013) denominó las *raíces urbanas de las crisis financieras*, como las claves de la desigual vulnerabilidad mostrada por los territorios y las consiguientes diferencias en cuanto a la gravedad de sus impactos, combinación de su particular exposición al riesgo y la fortaleza o fragilidad de sus estructuras económicas, sociales o institucionales. Con una perspectiva de futuro, comprender también su diversa capacidad de resiliencia, es decir, de lograr una recuperación que no reincida en el mismo modelo de crecimiento anterior, merecería una atención mayor que la prestada hasta ahora.

Pero la historia reciente está marcada también por el crecimiento de diferentes movimientos de resistencia frente a la globalización financiera, que a menudo se acompañan de propuestas y prácticas alternativas a explorar. En unos casos, abogan por recuperar una mayor regulación de las finanzas mundiales que acabe con los daños colaterales de la hegemonía neoliberal. Pero también surgen iniciativas en muchos territorios que defienden recuperar una economía *real*, que vuelva a reequilibrar la posición de las finanzas con relación a las restantes actividades y que tome en consideración su impacto social y ecológico, con el objetivo de que rentabilidad y valores éticos no sean necesariamente incompatibles.

En un seminario organizado por la prestigiosa revista *Economic Geography* a comienzos de esta década para debatir sobre posibles líneas de investigación futuras en este ámbito profesional, se afirmó que «la geografía de las economías contemporáneas no puede ser entendida sin una comprensión de las finanzas, porque se han convertido, sencillamente, en demasiado importantes; y las finanzas no pueden ser comprendidas sin prestar atención a su intrínseca espacialidad» (Benner *et al.*, 2011, p. 119). Los próximos capítulos intentarán concretar el argumento y las propuestas presentadas hasta ahora, dando prioridad a una perspectiva mundial, pero

incorporando en algunas ocasiones una aproximación a realidades más próximas para así mejorar nuestra comprensión mediante un enfoque multiescalar y mostrar, al mismo tiempo, que se pueden hacer aportaciones útiles a esta tarea desde posiciones muy diversas.

## 2. LAS DIVERSAS GEOGRAFÍAS DE LOS ACTORES FINANCIEROS

«Los bancos fueron una increíble fuente de ganancias no porque hicieran nada mejor que antes, sino sencillamente porque incurrierán en apuestas mayores, más arriesgadas, metiendo más dinero en la ruleta... En todo el mundo económicamente liberal, los bancos trataron la irresponsabilidad financiera casi como una valiosa materia prima, casi como un recurso natural a mimar y cultivar con cariño».  
(John Lanchester: *¡Huy! Por qué todo el mundo debe a todo el mundo y nadie puede pagar*, 2010)

«En las Bolsas y salas de operaciones de los bancos y aseguradoras, en los fondos de inversión y de pensiones, al escenario mundial del poder ha ascendido una nueva clase política a la que ningún Estado, ninguna empresa y ningún contribuyente medio puede sustraerse: operadores que actúan a escala global con divisas y valores, que dirigen una corriente de capital libre para invertir que crece diariamente y que, por tanto, puede decidir sobre el bien y el mal de naciones enteras».  
(Hans-Peter Martin y Harald Schuman: *La trampa de la globalización*, 1998)

### 2.1. ACTORES FINANCIEROS, MERCADOS Y PODER

En una interesante obra con fines divulgativos sobre el poder en el mundo, Joaquín Estefanía afirmó que «los mercados financieros son la realidad económica dominante, el lugar donde se asigna el valor de compra que es la esencia de la economía», denunciando «ese desplazamiento de poder desde los gobiernos a los mercados» (Estefanía, 2000, p. 50-51). Sin cuestionar el fondo de tales afirmaciones, esa frecuente referencia a unos mercados *anónimos* y *sin rostro*,

donde se toman decisiones que marcan el rumbo de la economía y afectan la vida de los ciudadanos, no es sino una metonimia. Tal como la define el *Diccionario de la lengua española* publicado por la Real Academia, se trata de «designar algo con el nombre de otra cosa, tomando el efecto por la causa o viceversa, el autor por sus obras, el signo por la cosa significada, etc.».

En realidad, esos mercados no funcionan sino por la acción conjunta de múltiples actores, que compiten siempre y colaboran a veces, en su mayor parte empresas, pero también instituciones públicas e individuos, que son quienes toman las decisiones. Con unas características muy diversas, localizados en determinados lugares y en bastantes casos relacionados entre sí, aplican de forma habitual toda una serie de estrategias destinadas a lograr sus objetivos y beneficiar sus intereses. Más allá de esa supuesta *mano invisible* del mercado, «en realidad las finanzas tienen un nombre y un rostro» (Guenolé, 2016, p. 138), pero también una organización espacial nada aleatoria que es preciso desvelar.

En relación con el primero de esos aspectos, bajo formas jurídicas y estructuras organizativas diversas (que van desde bancos y otras entidades de crédito a fondos de inversión, compañías de seguros y un largo etcétera), actúan un conjunto de propietarios del capital y de gestores contratados, cuyas decisiones resultan fundamentales para la evolución de esos mercados. Respecto a su inserción espacial, aunque su actuación pueda afectar áreas de dimensión muy heterogénea –desde la escala local hasta, en ocasiones, la global– todos esos actores surgen y se localizan en determinados territorios, seleccionan con criterios bastante estrictos las áreas hacia las que destinar el capital que manejan y deben adecuar su forma de operar al contexto cultural y normativo de cada lugar. Su propia variedad tipológica supone otra similar en cuanto a estrategias espaciales, que se despliegan sobre los mismos territorios reforzándose o contrarrestándose según los casos, lo que da origen a frecuentes situaciones de concentración o exclusión financiera.

La globalización de las finanzas ha supuesto un importante aumento en el volumen total de actores, pero entre todos ellos un número relativamente reducido muestra una capacidad de influencia muy superior al resto. Eso equivale a señalar que en el mundo financiero persisten unas relaciones de poder fuertemente desequilibradas

y que la multiplicación de los que operan en él no ha conllevado una menor centralización de las decisiones estratégicas.

Puede afirmarse que «el poder es la capacidad relacional que permite a un actor social influir de forma asimétrica en las decisiones de otros actores sociales de modo que se favorezcan la voluntad, los intereses y los valores del actor que tiene el poder» (Castells, 2009, p. 33), es decir, que no es un atributo sino una relación con otros y que puede ejercerse mediante la coerción o la convicción. Pero, al mismo tiempo, es también «la capacidad de perseguir y lograr objetivos mediante el dominio de lo que nos rodea» (Mann, 1991, p. 6), lo que supone que, además de influir sobre otros, se ejerce con unos fines concretos.

Desde esa doble perspectiva, es evidente que el poder de las finanzas, persistente desde hace siglos, se ha visto reforzado en dos planos complementarios. Por un lado, los actores financieros han incrementado su poder sobre el conjunto de los restantes actores económicos y también políticos por la convergencia de diversos factores que Sevares (2014) resume en tres principales: la mayor rentabilidad comparativa de las actividades financieras junto a una concentración cada vez mayor que ha dado origen a grandes grupos de dimensión mundial; la creciente presencia de antiguos directivos de grandes entidades financieras en gobiernos y organismos internacionales mediante el fenómeno de las llamadas *puertas giratorias*; y la emisión de deuda pública como principal medio de financiación de muchos Estados, comprada por entidades financieras que se convierten así en sus acreedores. Por otra parte, la competencia creciente en mercados abiertos también ha favorecido el crecimiento de algunas frente al declive o desaparición de otras muchas, acentuando unas relaciones de poder aún más desiguales que en el pasado. La paralela densificación de las redes de vínculos entre muchas de esas entidades, donde una élite financiera controla buena parte de la actividad de muchas pequeñas firmas dependientes, ha diversificado las manifestaciones de ese poder.

En suma, dedicar un capítulo específico al estudio de las entidades o instituciones financieras equivale a defender que, para una plena comprensión de la globalización financiera, es indispensable combinar la interpretación de los procesos estructurales que han construido un régimen de acumulación financiarizado en esta etapa del desarrollo capitalista con la acción que, en el interior de esas

coordinadas, desarrollan todo un conjunto de actores con objetivos y estrategias propios y diferenciados. En otros términos, que una perspectiva estructuracionista como la propuesta por Giddens (1995) puede ofrecer una visión que supere la oposición entre los enfoques estructuralistas e individualistas, aquí considerados como insuficientes.

Son muchos los actores financieros implicados en el funcionamiento del sistema y no es posible pretender un análisis individualizado de todos ellos. En una tipología básica, que incluye los considerados más significativos, hay que mencionar los bancos comerciales y de inversión, los mucho más numerosos inversores institucionales o sociedades de gestión de activos (fondos de pensiones, aseguradoras, fondos de cobertura y de capital privado, fondos soberanos y fondos especulativos) y últimamente las empresas *fnitech*. Las páginas que siguen considerarán por separado su importancia actual, evolución reciente, principales características, junto a su localización y algunas evidencias sobre sus estrategias espaciales.

## 2.2 REESTRUCTURACIÓN BANCARIA, PROCESOS DE CONCENTRACIÓN Y RELOCALIZACIÓN

Los bancos constituyen el actor financiero de mayor antigüedad e importancia, componente esencial para la economía de cualquier territorio. A sus funciones bien conocidas de captación del ahorro, concesión de crédito, transferencia de dinero, realización de inversiones y participación en el capital de numerosas empresas de diferentes sectores de actividad, unen otra de especial valor estratégico como es la generación de dinero. Pese a la frecuente creencia de que son los Estados quienes tienen el monopolio de *fabricar* el dinero en circulación a través de sus bancos centrales, este apenas llega a representar una décima parte de los medios de pago existentes, muy por debajo del *dinero bancario* que generan estas entidades mediante sus operaciones de crédito en las que se presta un dinero en gran parte ficticio –con una cobertura de recursos propios muy limitada– que se anota en el activo de su balance en forma de deuda (Estrada *et al.*, 2013) . En este sentido, son los bancos quienes tienen la capacidad de dar o privar de financiación a los restantes actores económicos, ampliando o contrayendo así la oferta de dinero en circulación (Pettifor, 2017) y, por tanto, «al saber quién crea el dinero se deduce

fácilmente quién tiene realmente el poder en nuestras sociedades» (Navarro y Torres, 2012, p. 46).

A lo largo de su historia persistió una diferenciación básica entre banca comercial, dedicada a captar el ahorro y ofrecer con ese soporte créditos a particulares, empresas o Estados, y banca de inversión, dedicada a intervenir en los diferentes mercados financieros como un operador más, aunque en muchos casos con un potencial económico muy superior al promedio. Esa distinción prácticamente ha desaparecido, sobre todo en el caso de los grandes bancos que integran ambos tipos de negocio y tras la derogación de aquella legislación que imponía ciertas restricciones en algunos países para evitar que maniobras especulativas pusieran en riesgo los ahorros confiados a la banca comercial, tal como ocurrió en Estados Unidos con la ley Glass-Steagal, aprobada en 1933, tras la Gran Depresión, y derogada en 1999. Sí se ha mantenido hasta cierto punto al margen de esa integración la denominada banca privada, de pequeña dimensión y especializada en la gestión de grandes fortunas familiares, que encuentra aún en Suiza su ambiente más acogedor e idóneo (Banca Lombard Odier, Pictet, Julius Baer, Safra Sarasin, etc.), aunque las grandes entidades bancarias también cuentan con departamentos especializados en esa materia.

En todos los casos, los bancos necesitan una licencia para operar en cualquier país, concedida por sus respectivos bancos centrales, y sus actividades están hasta cierto punto supervisadas por el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS), creado en 1975 y en el que participan los representantes de trece bancos centrales (el Banco de España lo hace desde 2001), cuyas recomendaciones se han recogido en los conocidos como Acuerdos de Basilea, aprobados en 1988, 2004 y 2009.

La estructura interna de su sistema bancario es muy variada según la particular historia de los diferentes países, pero en el último siglo puede afirmarse que el sector ha estado sometido a sucesivas reestructuraciones que se aceleraron e intensificaron tras las grandes crisis capitalistas de 1929, 1973 y 2008. Eso provocó transformaciones en su funcionamiento interno, su relación con otras empresas y organizaciones económicas y sus estrategias de organización espacial. Como tendencias principales, de largo plazo, que caracterizan su situación actual pueden destacarse tres de especial significación:



- Una creciente penetración bancaria o bancarización de la economía, la sociedad y la vida cotidiana de las personas en un número cada vez mayor de países y regiones del mundo.
- Un proceso de concentración bancaria cada vez más acusado, que ha dado origen a un oligopolio financiero formado por un número limitado de grandes bancos sistémicos.
- Una profunda reestructuración tras la última crisis, que entre sus diversos efectos conlleva una progresiva sustitución de la banca relacional, donde se mantiene un contacto directo con el cliente, por la banca electrónica, basada en el uso de internet, lo que provoca nuevas formas de exclusión financiera.

Pueden comentarse de forma individualizada cada una de estas tendencias, que han contribuido a modificar los mapas bancarios a diferentes escalas.

#### *a) Un imparable proceso de bancarización*

La bancarización o penetración bancaria es un concepto que hace referencia tanto a la importancia relativa de los bancos en el conjunto de una economía, como al grado de utilización de los productos y servicios bancarios por el conjunto de la población o un determinado segmento de la misma. Por ese motivo, los indicadores que se utilizan para medir la evolución del proceso de bancarización en el mundo o comparar la situación de diferentes territorios pueden ser múltiples.

El primer aspecto a destacar es el hecho de que, pese al mayor protagonismo que en ocasiones se concede hoy a otros actores emergentes, los bancos no han visto reducida su influencia, sino que, por el contrario, el nivel de bancarización alcanza ahora cotas desconocidas en el pasado. La combinación de diferentes indicadores permite verificar esta afirmación y añadir algunas diferencias básicas entre países que convierten a este proceso en altamente contrastado y desigual.

En primer lugar, los depósitos bancarios acumulados en el mundo suponían 5,34 billones de dólares en 1990, equivalentes al 25,5% del PIB global en ese año, pero duplicaron su volumen solo una década después (10,71 billones) hasta representar ya el 32,6% del PIB global. Esas cifras han seguido creciendo de forma casi

ininterrumpida desde entonces y alcanzaron los 37,33 billones de dólares en 2014 (48,3% del PIB global), según las estadísticas del Fondo Monetario Internacional (Tabla 2.1).

TABLA 2.1. EVOLUCIÓN DE DEPÓSITOS Y CRÉDITOS  
BANCARIOS EN EL MUNDO, 1990-2014.

Años	Depósitos bancarios (billones dólares)	% PIB mundial	Créditos privados en bancos (billones dóls)	% PIB mundial
1990	5,34	25,54	5,56	24,51
1995	8,00	26,10	6,62	21,64
2000	10,71	32,56	8,66	26,32
2005	16,77	35,51	12,50	26,48
2010	27,60	42,14	25,05	38,25
2014	37,33	48,29	33,78	43,69

Fuente: Fondo Monetario Internacional.

Por su parte, los créditos concedidos por la banca al sector privado (familias y empresas), que constituyen el segundo indicador de la llamada *profundidad bancaria*, crecieron de forma más moderada en la última década del siglo pasado, aumentando su proporción sobre el PIB global del 24,5% al 26,3% únicamente. Por el contrario, su volumen se triplicó entre los años 2000 y 2010 en gran medida gracias al espectacular aumento los créditos interbancarios y la *burbuja* hipotecaria desatada en bastantes países, hasta alcanzar los 33,78 billones en 2014 (43,7% del PIB global).

Según el informe publicado por la compañía de seguros Allianz en septiembre de 2016 sobre la distribución de todos los activos de propiedad privada en el mundo en el año 2015, los depósitos bancarios superaban la mitad del total en los países de Europa oriental (54%) y Japón (53%), muy por encima de lo que representaban otros activos financieros (acciones y obligaciones, etc.), seguros o fondos de pensiones. También suponían el 44% en China y el resto de Asia, el 30% en Europa occidental, el 23% en América Latina y Australia/Nueva Zelanda, para reducirse a tan solo el 14% en Estados Unidos y Canadá, ante la primacía que en ese caso alcanzan los valores bursátiles (51%) y otros tipos de activos financieros. Esos contrastes se reproducían también en el interior de Europa donde, por ejemplo, los depósitos bancarios representaban el 47% de los

activos totales en España y hasta el 55% en Austria, por tan solo el 29% en el Reino Unido o el 26% en los Países Bajos, que reproducen en buena medida el modelo estadounidense en que la penetración bancaria directa se ha moderado ante la creciente participación de una parte significativa de sus ciudadanos en los mercados financieros, invirtiendo ahí sus ahorros (Allianz, 2016).

Por otro lado, el Global Financial Development Report 2015/2016 del Banco Mundial permite confirmar diferencias aún mayores entre países en cuanto al crédito concedido a los hogares por los bancos con respecto al PIB nacional, que identifican de forma directa su nivel de endeudamiento. En este caso, los valores son máximos –superiores al 160%– en Irlanda, España, Países Bajos, Portugal, Chipre, Luxemburgo, Hong Kong, Suiza y Reino Unido. Valores, en cambio, bastante más moderados presentan algunas grandes potencias económicas como Estados Unidos (49,4% del PIB), Alemania (100,5%), Japón (106,9%) o China (124,4%). En el resto del mundo ese endeudamiento privado tiende a ser inferior, pero también con diferencias significativas que guardan relación con la trayectoria política y económica de cada país y así, por ejemplo, dentro de América Latina las diferencias son muy significativas entre Panamá (74,4%), Chile (69,0%) o Brasil (61,7%), frente a países como Argentina (14,9%), Venezuela (19,3%), México (19,4%), Uruguay (22,9%), Ecuador (25,0%), Perú (26,2%) o Colombia (35,0%), exponente del desigual grado de bancarización de sus economías (Banco Mundial, 2016).

En lo que se refiere al acceso de la población a determinados servicios bancarios, la proporción de personas mayores de quince años con una cuenta en una entidad bancaria alcanzó el 50% en el conjunto del mundo para el año 2014. Pero mientras esos valores superaban el 90% en la práctica totalidad de los países considerados como desarrollados, se situaban muy por debajo en el grupo de los emergentes (China: 63,8%; India: 35,2%; Rusia: 48,2%; Brasil: 55,9%) y aún no llega al 25% en 50 de los 147 países para los que el Banco Mundial dispuso de información.

Finalmente, si se considera la utilización de medios de pago que hacen uso de un intermediario financiero, el acceso a cajeros automáticos y a tarjetas de crédito o débito suelen considerarse indicadores habituales. Respecto al primero, los datos del Banco Mundial muestran un rápido aumento reciente desde los 15,9 cajeros por

cada 100.000 adultos en 2015 a los 40,5 en 2015 como promedio mundial. No obstante, esa cifra ofrece un significado bastante escaso ante las diferencias abismales que separan los 220,5 de América del Norte y los 6,1 del África subsahariana, frente a valores intermedios en la Unión Europea (70,4), China (76,4) y el resto de Asia Pacífico (52,2), o América Latina (41,0). Por su parte, los informes anuales publicados desde 2011 por TecnoCom, que compara la situación de España con la de media docena de países latinoamericanos, permite constatar que en aquellos que han alcanzado un mayor nivel de bancarización, tanto la red de cajeros como el número de operaciones en los mismos tiende a estabilizarse, en contraste con la evolución en las economías emergentes, donde aún crecen con rapidez, algo que también ocurre con el uso de tarjetas bancarias. Así, mientras en España se contabilizaban 69,9 millones en 2015, con un ligero descenso (-2,3%) desde 2010, en Chile su número se duplicó con creces en esos años (+106,6%), por encima de países como México (+75,6%), Colombia (+55,4%), Perú (+52,7%) o, en menor medida, Brasil (+20,2%), pero en todos los casos con incrementos aún significativos (TecnoCom/AFI, 2016).

En resumen, lejos de verse frenada o, al menos, moderarse tras los graves problemas a que se enfrentaron numerosas entidades bancarias en la pasada década, la penetración de la actividad bancaria es un proceso en constante aumento, que influye de forma cada vez más visible sobre las diferentes economías nacionales y sobre la vida cotidiana de un número creciente de ciudadanos. Pese a ello, la *brecha* que aún persiste en cuanto al grado de bancarización de los territorios sigue siendo enorme y, lejos de atenuarse de forma generalizada, asistimos a la inclusión de algunos con expectativas de beneficio frente al olvido o la exclusión de otros donde esa penetración apenas resulta aún visible.

### *b) Concentración del capital y bancos sistémicos*

Pese a que se estima que el número de bancos y entidades de crédito afines puede situarse en torno a los 40.000 en todo el mundo, las tendencias resultantes de la creciente competencia interbancaria que se acentúan tras cada crisis –al promover un proceso de selección natural a favor de los más fuertes o los que corrieron menores riesgos– han provocado un intenso proceso de concentración. Su

resultado ha sido el desarrollo de un número relativamente reducido de grandes bancos transnacionales que ya protagonizan una parte sustancial, tanto de los créditos concedidos como del intercambio de divisas, acciones, bonos o productos derivados en los mercados financieros internacionales. Su posición hegemónica como *formadores de mercado* se acentúa al tener presente el control indirecto que ejercen sobre la actividad de otros intermediarios financieros.

En el año 2011, tras la reunión del G-20 celebrada en Cannes, el Consejo de Estabilidad Financiera (FSB) creado tras la crisis desencadenada unos años antes recibió el encargo de identificar aquellos bancos capaces de provocar un *riesgo sistémico* en caso de mal funcionamiento, tanto por su dimensión como por su complejidad y densas interrelaciones con el resto de los actores. El resultado fue una lista de veintinueve bancos (que se redujo a veintiocho tras la quiebra del banco franco-belga Dexia) y nueve compañías de seguros. Sin duda el rasgo que mejor les define es su enorme tamaño, ya se considere su valor en bolsa, el volumen de activos que controlan, sus ingresos anuales o su cifra de trabajadores; pero no es menos importante su posición dominante en diversos mercados y en aquellas instituciones internacionales que representan los intereses del sector, al tiempo que acuerdan entre ellos los tipos de interés y las tasas de cambio con que trabajan-el resto de operadores, alcanzando así al funcionamiento diario de las empresas o al dinero que deben reembolsar los particulares por sus créditos hipotecarios o al consumo. Por todo ello, tienen una innegable capacidad de influencia sobre los Estados y sus respectivos gobiernos, que se acrecienta al tener presente que también suelen ser los principales compradores de la deuda soberana con que se financian en los mercados primarios (Fernández Cela, 2015).

Eso justifica sobradamente su identificación como un *oligopolio bancario mundial* hecha por Morin (2015), por cuanto a todo lo anterior añaden su capacidad para llegar a acuerdos en defensa del interés mutuo que, tal como se ha demostrado en numerosos casos durante los últimos años –como en el fraude descubierto en la determinación de los precios de referencia interbancarios que suponen el Euribor, el Libor y el Tibor– pueden situarse en el terreno de la ilegalidad. Al mismo tiempo, las participaciones accionariales cruzadas entre grandes bancos y su control parcial o total sobre la propiedad de un elevado número de empresas no financieras ha permitido construir

una trama de relaciones que resulta esencial para entender desde dónde se gobierna en buena medida la economía mundial.

Estos procesos de concentración bancaria tienen raíces profundas y se han repetido en diferentes momentos de la historia contemporánea, pero su incomparable dimensión actual se justifica como reflejo de los procesos desreguladores que han marcado la globalización neoliberal y la multiplicación de fusiones o absorciones de entidades bancarias en las sucesivas crisis ocurridas en estos años. No obstante, limitar a veintiocho el número de bancos sistémicos resulta hoy bastante discutible si se analizan con cierto detenimiento cifras como las de la Tabla 2.2., que pone de manifiesta el enorme potencial de los cuarenta bancos con mayor valor de mercado o capitalización bursátil en 2015 según el informe Global 500 que publica anualmente el diario *Financial Times*. En la tabla también se consideran otros indicadores significativos como los ingresos anuales netos en el último año, el volumen de activos en su balance, su cifra de empleados o el dividendo neto pagado a los accionistas respecto al valor nominal de sus títulos, lo que permite otras clasificaciones complementarias que ayudan a perfilar mejor la situación actual.

Son cuatro los bancos cuyo valor bursátil supera los 200.000 millones de dólares, dos de ellos estadounidenses (Wells Fargo y J.P. Morgan Chase) y otros dos chinos (Industrial & Commercial Bank of China y China Construction Bank). Entre los diez principales solo se encuentra un banco europeo, el británico HSBC, pero esa participación aumenta hasta nueve entre los treinta primeros, incluidos los españoles Banco Santander (11º lugar) y BBVA (23º). Por contra, tan solo dos bancos brasileños (Itau Unibanco y Bradesco) localizan su sede en países no pertenecientes a la *Triada* (América del Norte, Europa, Japón) o China. Aunque al tratarse de indicadores con significado distinto las comparaciones tienen únicamente un valor orientativo, puede destacarse que el valor en bolsa de los cinco bancos más importantes (1,187 billones de dólares) superó ampliamente el PIB español en 2015 (1,076 billones), o el PIB agregado de Argentina, Chile y Colombia (1,119 billones) para dar así cuenta de su peso económico relativo.

TABLA 2.2. PRINCIPALES BANCOS DEL MUNDO  
POR SU VALOR DE MERCADO EN 2015.

1	Wells Fargo	EEUU	279.919,7	23.057,0	1.687.155,0	264.500	2,5
2	Industrial & Commercial Bank of China	China	275.389,1	44.441,4	3.316.892,5	462.282	5,4
3	JP Morgan Chase	EEUU	225.861,1	21.218,0	2.573.126,0	241.359	2,6
4	China Construction Bank	China	209.139,8	36.710,3	2.691.627,3	493.583	6,0
5	Bank of China	China	197.225,6	27.326,8	2.453.420,0	308.128	5,2
6	Agricultural Bank of China	China	189.297,4	28.916,6	2.561.243,9	493.583	6,1
7	HSBC	Reino Unido	164.249,6	12.953,9	2.627.024,0	257.603	5,8
8	Bank of America	EEUU	161.908,8	4.833,0	2.104.534,0	224.000	0,8
9	Citigroup	EEUU	156.359,8	7.202,0	1.842.530,0	241.000	0,1
10	Commonwealth Bank of Australia	Australia	115.688,2	8.142,5	746.102,0	44.329	5,3
11	Banco Santander	España	105.960,3	7.032,7	1.504.392,0	185.405	8,8
12	Westpac Banking	Australia	93.870,4	6.606,3	673.179,7	36.373	5,3
13	Mitsubishi UFJ Financial	Japón	87.866,4	9.543,2	2.500.032,5	106.141	2,6
14	Royal Bank Canada	Canadá	86.842,8	7.905,9	832.445,9	78.000	4,2
15	Lloyds Banking Group	Reino Unido	82.941,0	1.848,9	1.325.155,3	84.490	0,9
16	Toronto-Dominion Bank	Canadá	79.165,7	6.899,7	836.497,3	81.137	3,8
17	US Bancorp	EEUU	77.784,5	5.826,0	402.529,0	66.750	2,2
18	ANZ Banking	Australia	77.424,4	6.361,3	675.130,7	50.328	5,6
19	BNP Paribas	Francia	75.696,8	189,8	2.503.748,8	187.903	3,0
20	National Australia Bank	Australia	71.303,9	4.475,1	771.376,5	42.853	5,9
21	UBS	Suiza	70.519,7	3.486,9	1.057.768,6	60.155	2,7

LAS DIVERSAS GEOGRAFÍAS DE LOS ACTORES FINANCIEROS

22	Bank of Communications	China	70.487,0	10.610,4	1.007.420,5	93.658	4,7
23	BBVA	España	63.794,0	3.165,7	749.112,6	109.239	4,4
24	China Merchants Bank	China	63.023,8	9.008,9	760.781,4	75.109	4,5
25	Bank of Nova Scotia	Canadá	60.687,1	6.274,2	713.311,2	86.932	4,5
26	Barclays	Reino Unido	59.431,5	-271,0	2.108.682,1	132.300	2,8
27	Itau Unibanco	Brasil	58.391,1	8.109,4	412.365,0	93.175	3,2
28	Intesa Sanpaolo	Italia	56.781,5	1.512,7	767.856,2	89.486	2,4
29	ING	Países Bajos	56.545,6	605,8	1.199.167,0	68.431	1,0
30	Industrial Bank	China	56.423,2	7.651,0	710.184,0	50.214	3,0
31	Sumitomo Mitsui Financial	Japón	54.257,0	8.094,6	1.563.590,1	66.475	3,0
32	China Minsheng Banking	China	51.057,2	7.177,7	645.063,3	59.659	2,5
33	Nordea Bank	Suecia	49.449,9	3.890,6	809.204,3	29.400	6,1
34	China Citic Bank	China	49.087,0	6.556,7	665.386,0	50.735	-
35	PNC Financial Services	EEUU	48.549,1	4.173,0	345.072,0	53.587	2,0
36	Deutsche Bank	Alemania	47.978,8	2.010,9	2.057.845,5	98.138	2,6
37	Shanghai Pudong Development Bank	China	47.509,2	7.577,3	674.366,4	43.654	4,7
38	Credit Suisse Group	Suiza	43.320,3	1.805,8	927.027,6	45.800	2,6
39	Bradesco	Brasil	43.225,9	6.413,0	388.423,0	95.520	5,8
40	Mizuho Financial Group	Japón	43.161,3	6.670,8	1.702.707,2	54.911	3,4

Fuente: Financial Times. *Global 500-2015*.



Pero la dimensión del cambio geoeconómico y geopolítico a que asistimos en las dos últimas décadas, con el desplazamiento del centro de gravedad desde ambas orillas del Atlántico norte hacia las del Pacífico –en especial la asiática– solo resulta plenamente visible cuando estos cuarenta bancos, entre los que ya se contabilizan diez bancos chinos junto a cuatro australianos y tres japoneses, se clasifican según su *stock* de activos acumulados, sus ingresos netos anuales o su volumen de empleos directos (Tabla 2.3).

TABLA 2.3. PRINCIPALES BANCOS DEL MUNDO POR INGRESOS, ACTIVOS Y EMPLEADOS EN 2015.

Rango	Nombre del Banco	Activos (mill. dólares)	Nombre del Banco	Ingresos (mill. dólares)	Nombre del Banco	Número empleos
1	Industrial & Commercial Bank	3316892,5	Industrial & Commercial Bank	44441,4	China Construction Bank	493583
2	China Construction Bank	2691627,3	China Construction Bank	36710,3	Agricultural Bank of China	493583
3	HSBC	2627024,0	Agricultural Bank of China	28916,6	Industrial & Commercial Bank	462282
4	JP Morgan Chase	2573126,0	Bank of China	27326,8	Bank of China	308128
5	Agricultural Bank of China	2561243,9	Wells Fargo	23057,0	Wells Fargo	264500
6	BNP Paribas	2503748,8	JP Morgan Chase	21218,0	HSBC	257603
7	Mitsubishi UFJ Financial	2500032,5	HSBC	12953,9	JP Morgan Chase	241359
8	Bank of China	2453420,0	Bank of Communications	10610,4	Citigroup	241000
9	Barclays	2108682,1	Mitsubishi UFJ Financial	9543,2	Bank of America	224000
10	Bank of America	2104534,0	China Merchants Bank	9008,9	BNP Paribas	187903

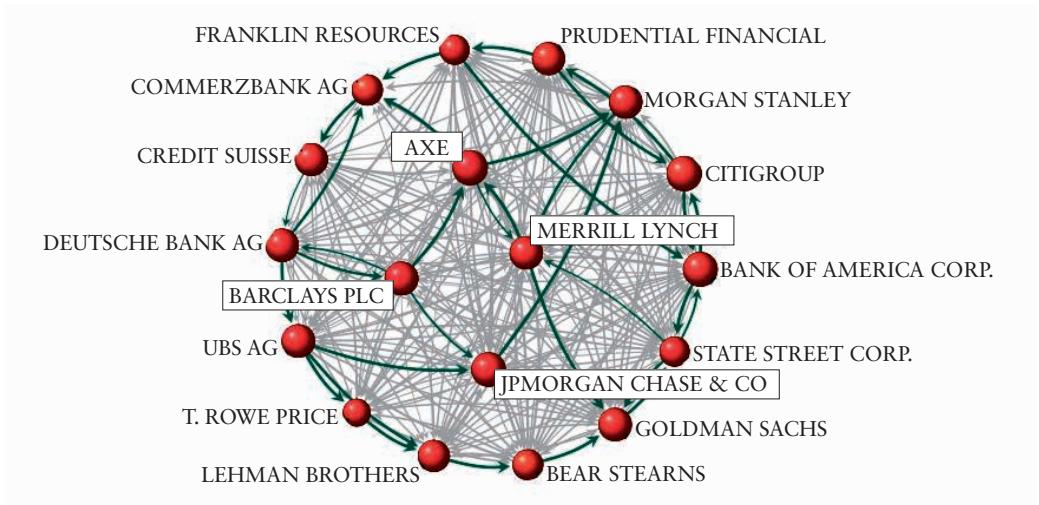
Fuente: Financial Times. *Global 500*, 2015.

En los dos primeros casos, el Industrial & Commercial Bank of China (ICBC) y el China Construction Bank (CCB) se sitúan ya por delante del resto, con unos activos de 3,3 y 2,7 billones de dólares, junto a unos ingresos en 2015 de 44.441 y 36.710 millones de dólares respectivamente, con otros bancos chinos y el japonés Mitsubishi también entre los diez primeros. Esa primacía se acentúa al considerar su volumen de empleo, con cuatro bancos chinos en cabeza que suman en conjunto 1,8 millones de trabajadores, una cifra que equivale a la mitad de la que alcanzan los otros treinta y seis bancos incluidos en la Tabla 2.2. Así pues, si en una aproximación superficial parece haberse alcanzado una situación bipolar, con cierto equilibrio entre los grandes bancos estadounidenses y chinos, la diversificación de los indicadores empleados permite afirmar que los de la potencia asiática han alcanzado ya cierta primacía, que también se confirma al ampliar el análisis a los setenta bancos incluidos entre las 500 mayores empresas del mundo: mientras ya son doce los bancos chinos que aparecen en esa lista, los estadounidenses se limitan a siete, mientras los británicos y canadienses se sitúan a continuación con cinco cada uno.

Pero el enorme poder de estos grupos bancarios considerados individualmente se ve muy reforzado cuando se analizan las participaciones cruzadas en su capital y en el de numerosas firmas transnacionales, contribuyendo decisivamente al desarrollo de una red global de control corporativo de la que son actores principales. El intento de cartografiar de forma empírica la estructura del poder económico en el mundo tiene como referencia más destacada el trabajo de Vittali, Glattfelder y Battiston (2011) que, a partir de la base de datos Orbis, elaborada por la consultora Bureau Van Dijk y con datos del año 2007, analizaron las relaciones de propiedad accionarial de más de 43.000 firmas transnacionales. De sus conclusiones puede destacarse que solo 737 de ellas concentraban el 80% del control económico global (calculado según ingresos de las empresas y participación en su capital) y que en el núcleo central de la red había apenas 147 que controlaban cerca del 40%. Tres cuartas partes de esas empresas eran financieras y, en concreto, las que ocupaban las posiciones centrales por su mayor conectividad y, por tanto, capacidad de influencia, eran buena parte de los grandes bancos sistémicos ya mencionados junto a algunas aseguradoras (AXA, Prudential Financial) y fondos de inversión (Franklin Resources, T. Rowe Price). Como muestra

de la inestabilidad inherente al ámbito financiero puede señalarse que entre los miembros del núcleo central en esa fecha aún estaban Lehman Brothers y Bear Stearns, desaparecido el primero y vendido el segundo a J.P. Morgan Chase al desencadenarse la crisis financiera al año siguiente (Figura 2.1).

FIGURA 2.1. PROTAGONISMO FINANCIERO EN LA RED DE CONTROL CORPORATIVO GLOBAL.



Fuente: S. Vitali; J.B. Glattfelder y S. Battiston, 2011.

Son diversas las fuentes y muchas las cifras que pueden utilizarse para describir la rápida evolución que ha transformado el mapa bancario pero, más allá de los simples y cambiantes valores cuantitativos, pueden resumirse en cuatro las ideas básicas que resumen las principales tendencias recientes:

- La banca mundial registra un grado de concentración muy superior al de cualquier otro momento en el último siglo, aumentando hasta límites antes desconocidos el poder de unas entidades que, además de constituir a menudo el núcleo rector de grandes *holdings* empresariales, son capaces de movilizar ingentes cantidades de capital. Eso las convierte en *demasiado grandes para caer*, lo que asegura su rescate con dinero público en caso de quiebra y plantea la urgente

necesidad de revisar a fondo el funcionamiento actual de un sistema financiero con altos riesgos y, por tanto, muy vulnerable, junto a la dependencia de unos Estados que en determinados momentos se convierten en rehenes de esta banca sistémica. Esa garantía de rescate por parte de sus Estados en situaciones de crisis reduce el riesgo para sus inversores y depositantes, lo que supone un subsidio indirecto estimado en unos 700.000 millones de dólares anuales (McMillan, 2018, p. 118).

- En bastantes ocasiones, los activos totales acumulados por esos grandes bancos superan el PIB de sus respectivos países de origen, lo que refuerza esas relaciones de poder asimétricas, que son en principio económicas pero tienen evidente trascendencia política. Así ocurre, por ejemplo, con el Santander y el BBVA, cuyos activos acumulados en 2015 (2,2 billones de dólares) duplican con creces el PIB español, con el HSBC, Barclays y Lloyds, cuyos 6 billones multiplican por 2,5 el del Reino Unido (2,4 billones), con los cuatro principales bancos chinos, que con 11 billones en activos superan también ampliamente el PIB de la segunda potencia económica mundial (9,8 billones), o con los cuatro primeros bancos estadounidenses, cuyos activos de 8,2 billones representan casi la mitad del PIB de la primera potencia (16,8 billones). Cuando se constatan las densas interrelaciones entre muchos de esos bancos en forma de participaciones accionariales y acuerdos, la existencia de una red o trama de poder económico de dimensión global deja de ser una simple denuncia más o menos mediática para convertirse en una realidad tangible y mensurable.
- Vivimos un periodo de transición con la conversión de China en potencia bancaria de primer nivel en un tiempo muy breve—pese a las incertidumbres que algunos plantean sobre su solidez— que la crisis financiera en Occidente aceleró. Si tenemos en cuenta que entre los veintinueve bancos sistémicos identificados por el FSB en 2011 tan solo había uno chino, se pone en evidencia la magnitud de un cambio no demasiado percibido aún en numerosos diagnósticos sobre el presente del sistema financiero global, pero que marcará sin duda una de las claves de su futuro.

- Este proceso de concentración en la estructura de la banca mundial también acentúa su selectividad territorial y la progresiva acumulación de sus centros de decisión en un número progresivamente reducido de grandes áreas urbanas. Así, por ejemplo, según el estudio realizado por Carroué sobre las sedes de los 220 mayores bancos del mundo –en este caso según los datos publicados en la revista *Forbes*– estas se localizan en setenta y un metrópolis, pero tan solo cinco (Nueva York, Londres, Pekín, París y Tokyo) gestionan la mitad de todos los activos detentados por esos bancos. Esa persistente tendencia a la aglomeración espacial se ve incluso reforzada si a estas se añade otra docena de grandes polos bancarios (Washington, Toronto, Charlotte y San Francisco en América del Norte; Shangai, Seúl y Hong Kong en Asia; Frankfurt, Zurich, el Randstad holandés, Munich y Edimburgo en Europa), alcanzando entre todos hasta el 75% de los activos totales.

En definitiva, los grandes bancos actuales son fruto de largos procesos de consolidación, que incluyen la fusión voluntaria entre entidades para aumentar su cuota de mercado y la absorción o compra de aquellas que se enfrentan a problemas de liquidez y solvencia, a menudo de forma hostil, situación que se acentúa habitualmente en periodos de crisis, proclives a provocar transformaciones profundas en el mapa bancario. Aunque la panorámica general utilizada hasta el momento permite acotar la magnitud que alcanza ya esa concentración bancaria y cómo se redistribuyen sus principales centros de decisión en el mapamundi actual, ambos aspectos resultan insuficientes si se busca una mejor comprensión de los procesos en curso. De ahí la conveniencia de finalizar este apartado considerando el caso español, que ejemplifica bien estos procesos de reestructuración.

La crisis bancaria padecida en España entre 1977 y 1985, provocada por la quiebra de empresas que formaban parte de su cartera industrial, la elevada inflación que desvalorizó los créditos concedidos con anterioridad y el excesivo número de competidores que pugnaban por un mercado que se contraía, se llevó por delante a la mitad de los 110 bancos que operaban en el país a mediados de los años setenta. Tan solo una década después, los llamados «siete grandes» por su mayor cuota de mercado eran los bancos Central,

Santander, Hispano-Americano y Banesto, junto a Vizcaya, Bilbao y Argentaria, que ya entonces eran fruto de la fusión de lo que en su día fueron cuarenta bancos independientes y que en el decenio siguiente –tras el ingreso de España en la actual Unión Europea– acabaron integrándose en dos grandes grupos (BSCH y BBVA), origen de los dos bancos sistémicos actuales (Martín Aceña, 2005).

Ya en los inicios del siglo XXI, la excesiva ampliación del negocio hipotecario y, como resultado, la generalizada exposición a unos activos inmobiliarios sobrevalorados, alcanzó niveles extremos, sobre todo en numerosas cajas de ahorros, entidades semipúblicas de crédito de ámbito local o regional que surgieron originariamente para gestionar el ahorro y efectuar préstamos en territorios concretos, incluyendo entre sus fines algunos de índole social, pero cuya liberalización en 1977 las puso a competir con los bancos hasta llegar a representar la mitad del negocio financiero antes de la última crisis. La quiebra de muchas cajas cuando estalló la *burbuja* inmobiliaria llevó a la desaparición o fusión forzada de muchas de ellas, integradas ahora en grupos bancarios de mayor dimensión y con una lógica de funcionamiento similar al resto del sector, que elimina sus fines sociales. De este modo, se ha vuelto a reducir considerablemente la cifra de entidades financieras, pues tan solo persisten dieciocho de las sesenta existentes antes de 2008, junto a algunas pequeñas cooperativas locales de crédito y cajas rurales (Rodríguez Fernández, 2017).

La jerarquización actual de esas entidades resulta así mucho más acusada que en cualquier periodo anterior, pues el volumen de activos del Banco Santander al finalizar 2015 duplica el del BBVA, triplica el del tercer grupo bancario (Caixabank), cuadruplica el del cuarto (Bankia), sextuplica el de los dos situados a continuación (Banco Sabadell y Banco Popular<sup>1</sup>) y ya multiplica por veinte o más veces los activos del resto. Este espectacular proceso de concentración parece lejos de haber finalizado y refuerza notablemente el carácter oligopólico del sector bancario español, con fuertes asimetrías en la capacidad de influencia y el grado de internacionalización de sus integrantes.

La centralización del poder que se evidencia cuando se analiza, siquiera de forma somera, la evolución del sector tiene su paralelismo en una marcada tendencia a la aglomeración en determinados territorios cuando se considera la distribución del empleo. Los datos de

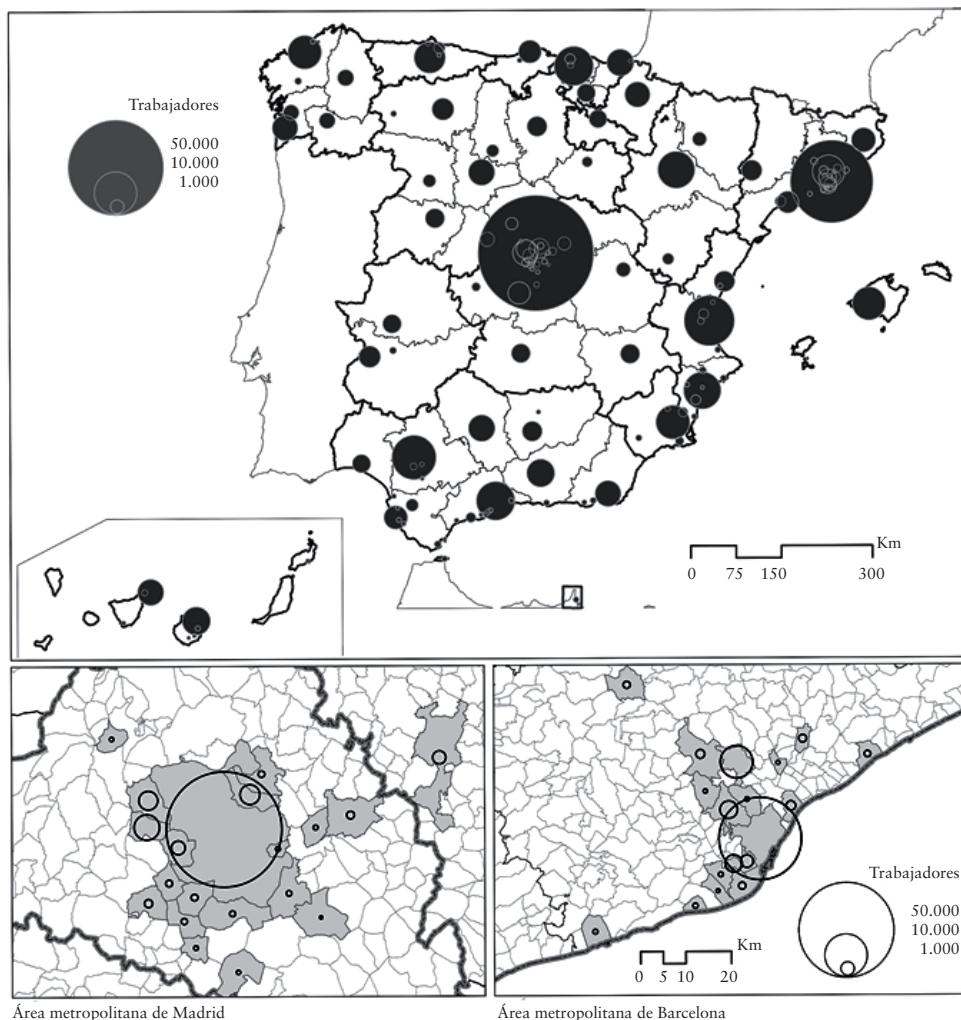
---

<sup>1</sup> Adquirido por Banco Santander en 2017.

afiliación a la Seguridad Social al finalizar el primer semestre de 2015 muestran que tan solo la ciudad de Madrid agrupa casi una quinta parte (19,2%) del empleo bancario total en España, proporción que asciende al 22,3% al considerar al conjunto de su aglomeración metropolitana, mientras la de Barcelona suma otro 13,2%. Tan solo once ciudades (Madrid, Barcelona, Valencia, Bilbao, Sevilla, Málaga, Alicante, Zaragoza, Murcia, A Coruña y Palma de Mallorca) reúnen la mitad de los afiliados en el país, en tanto las 144 que superan los 50.000 habitantes representan el 83,4% del empleo financiero, frente a un 53,8% si lo que se considera es su participación en el empleo total en España (Figura 2.2). El atractivo de las grandes metrópolis, que a las sedes centrales suman un gran volumen de establecimientos y empleos destinados a la gestión interna (*back office*), junto a las sucursales o agencias para dar servicio a sus clientes (*front office*), justifican esa distribución tan polarizada, con las principales capitales administrativas como centros de segundo nivel.



FIGURA 2.2. DISTRIBUCIÓN DEL EMPLEO FINANCIERO EN MUNICIPIOS CON MÁS DE 50.000 HABITANTES, 2015.



Fuente: Tesorería General de la Seguridad Social (2º trimestre).

Pero esta visión estática sobre las pautas de localización de la actividad bancaria, tanto en el plano internacional como en un país determinado, ofrece una perspectiva insuficiente de un sector sometido a bruscas fluctuaciones, reestructuraciones empresariales y cambios en su organización espacial. Lo ocurrido con el mapa de las sucursales bancarias en la última década ejemplifica mejor

ese dinamismo y los daños colaterales provocados por las nuevas estrategias competitivas de estas entidades, complementando lo planteado hasta el momento.

*c) Reorganización de los servicios bancarios  
y exclusión financiera territorial*

El estudio de los establecimientos bancarios exige distinguir aquellos ligados a la producción y organización de esos servicios (centros de dirección, gestión interna y de mercados o centros de datos) y a su utilización por la población (sucursales o agencias). Aunque los procesos de concentración de entidades han reducido el número de los primeros, se ha constatado que su localización sigue primando las grandes ciudades y sus entornos metropolitanos, manteniendo una fuerte presencia en los centros de negocios tradicionales, aunque desplazando una parte de aquellas funciones que no exigen apenas contacto directo con personas externas a la empresa hacia espacios suburbanos con menores costes del suelo e inmobiliarios, cuyo mejor exponente pueden ser hoy las ciudades corporativas o financieras. En cualquier caso, este tipo de funciones es indisociable de un amplio conjunto de otros servicios avanzados, intensivos en el uso del conocimiento, por lo que serán objeto de una atención específica al considerar la evolución y organización interna de los centros financieros internacionales.

Evolución muy distinta es la seguida por las agencias o sucursales bancarias, establecimientos mucho más numerosos y dedicados a atender, sobre todo, las demandas de particulares y pymes, lo que las convierte en un servicio de uso frecuente y distribución espacial relacionada con la densidad del entorno, para el que la proximidad física fue siempre valorada de forma positiva. El proceso de bancarización de las economías domésticas (domiciliación de nóminas y pensiones, pago de recibos, uso de cajeros, solicitud de créditos hipotecarios y al consumo compra de productos financieros, etc.) supuso un aumento de su número y una mayor dispersión territorial, alcanzando a la mayoría de barrios urbanos y de las áreas rurales.

Aunque su densidad siempre aumentó con el nivel de ingresos y de actividad económica de las diferentes áreas, así como en ejes viarios y nodos de transporte con elevada accesibilidad y visibilidad, su expansión por buena parte del territorio ejerció cierto efecto de

reequilibrio, al menos en aquellos países con procesos de bancarización más consolidados. En España, la fuerte competencia entre entidades por captar clientes, junto a su implicación directa en la promoción inmobiliaria mediante el crédito a constructores y compradores, con su consiguiente presencia en los nuevos barrios que surgían en las periferias urbanas o las áreas turísticas, provocó un notorio sobredimensionamiento hasta convertirse en el país europeo con menor número de habitantes por sucursal (928 en 2008) antes del estallido de la crisis.

La progresiva imposición de los principios de la gobernanza corporativa, que prioriza la reducción de costes operativos mediante la eliminación o reorganización de aquellos segmentos del negocio bancario con rentabilidad inferior a la exigida por sus gestores, provocó la reducción del número de agencias ya desde comienzos de siglo. Pero la contracción del mapa de agencias se intensificó en la práctica totalidad de economías avanzadas en la última década, por lo que asistimos hoy a un proceso que continuará en los próximos años y que transforma la lógica espacial del negocio bancario (Zhao y Jones-Evans, 2016).

Este cambio de tendencia, de intensidad diferente según países, resulta de la confluencia entre tres tipos de causas que se retroalimentan:

- La reestructuración del sector bancario, con la ya mencionada fusión o absorción de numerosas entidades, lo que provoca frecuentes duplicidades entre establecimientos próximos, ahora del mismo banco, que conducen inexorablemente al cierre de algunos, sobre todo los pertenecientes a la entidad absorbida.
- La rentabilidad de muchas agencias es ya muy baja o negativa, al difundirse el uso de la banca electrónica entre crecientes segmentos de población y verse limitadas las operaciones de crédito a particulares, que son las más necesitadas de una atención personalizada al cliente.
- La prioridad concedida a generar valor para el accionista, que prima el reparto de dividendos anuales y el aumento en la cotización de las acciones del banco sobre cualquier otro criterio, convierte la reducción de costes –en especial de costes laborales– en un modo frecuente de elevar su valor

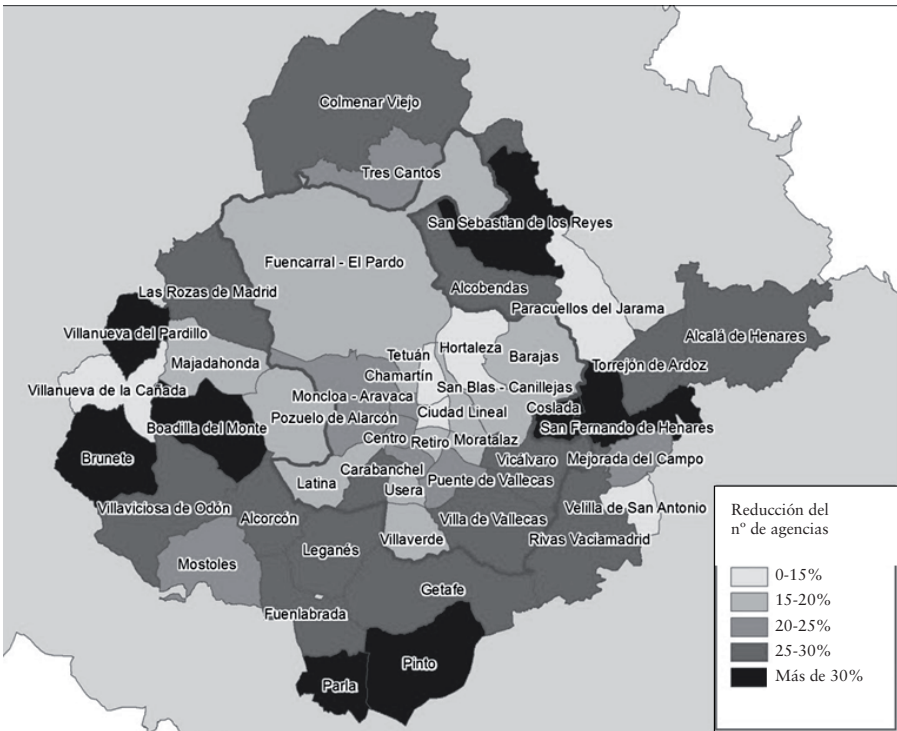
en bolsa, lo que unido a la progresiva automatización de ciertos procesos o su externalización ha provocado una intensa destrucción de empleo directo.

Las consecuencias no se han hecho esperar, pues no solo disminuye con rapidez el número total de agencias, sino que su cierre sigue casi siempre una lógica espacial bastante estricta (Alonso *et al.*, 2014). Los núcleos rurales más pequeños, las áreas afectadas por un declive de su actividad económica y los barrios urbanos periféricos con población de menores ingresos se convierten en principales destinatarios de esos recortes. Se genera así una dualización creciente respecto a aquellos otros territorios más atractivos para los bancos, donde la cantidad de agencias y la calidad de los servicios ofrecidos siempre fueron superiores y ahora se ven también menos afectados por los cierres.

Ejemplificando de nuevo con lo ocurrido en España, entre 2008 y 2015 se cerraron alrededor de 15.000 agencias, lo que equivale a una de cada tres, quedando 26.587 al finalizar ese periodo, con un retroceso mucho más acusado en el caso de las cajas de ahorro (-39%) que de los bancos (-16%), junto a una pérdida del 30% de su empleo inicial. En una panorámica de conjunto, los cierres fueron especialmente acusados en aquellos territorios más duramente afectados por la crisis debido a su mayor vulnerabilidad (Méndez, Abad y Echaves, 2015), con las provincias mediterráneas de Castellón (-42,1%), Girona (-37,5%), Valencia (-37,3%), Barcelona (-36,4%), Almería (-35,3%) o Tarragona (-34,3%) en cabeza. Pero las pérdidas fueron también muy acusadas en otras del interior peninsular como Zaragoza (-36,4%), Ávila (-35,9%), Orense (-34,2%), Madrid (-32,6%) o Sevilla (-32,0%). Como contrapunto, ese retroceso no alcanzó el 20% en las provincias atlánticas de Guipúzcoa, Cantabria o Asturias, con economías más diversificadas y mayor peso industrial, así como en algunas del interior (León, Zamora, Badajoz, Cuenca y Ciudad Real), poco dinámicas en los años de fuerte crecimiento general y también menos afectadas luego por la recesión. En paralelo, la banca electrónica creció hasta alcanzar cerca de 15 millones de usuarios en 2016, lo que representa una tasa de penetración del 39% que aumenta en los grupos de mayor renta y nivel educativo, uso de internet más habitual y edad inferior a los treinta y cinco años, así como en las grandes áreas urbanas (Arellano y García, 2017).

Si se cambia la escala de observación, el detallado estudio de Fernández Olit (2015) sobre la evolución de estas agencias en los veintisiete municipios de la aglomeración metropolitana de Madrid y los veintiún distritos de la capital, confirma que los cierres superaron el 30% en diferentes municipios periféricos, pero las mayores pérdidas se concentraron en la mitad meridional y oriental –antiguos núcleos industriales y obreros, con población de menores ingresos y altas tasas de paro en los últimos años– frente a valores inferiores al 20% en los distritos centrales de la ciudad de Madrid, así como en los márgenes septentrional y occidental del área urbana, con población de mayores ingresos y la implantación de numerosas empresas de servicios (Figura 2.3).

FIGURA 2.3. REDUCCIÓN DEL NÚMERO DE AGENCIAS BANCARIAS EN LA AGLOMERACIÓN METROPOLITANA DE MADRID, 2008-2013.



Fuente: B. Fernández Olit, 2015.

Esa tendencia recesiva ha acentuado el problema de la exclusión financiera. Definida como aquella por la que individuos y hogares se enfrentan a dificultades en el acceso a servicios financieros, ha sido objeto de diversos estudios recientes (Leyshon, French y Signoretta, 2008; Lucia, 2009).

Se trata de una situación que afecta a grupos de población que enfrentan especiales obstáculos para acceder a los servicios bancarios por razones como su baja renta, nivel educativo o no disponibilidad de conexión a internet, pero también en muchos casos en función de su lugar de residencia. En ámbitos como el europeo, hay dos tipos de áreas donde esa exclusión financiera alcanza mayor importancia (Alamá y Tortosa-Ausina, 2012; Maudos, 2014). Por un lado, están aquellos municipios rurales de pequeño tamaño y deficiente accesibilidad, poco atractivos por falta de escala suficiente y que a menudo no cuentan con ninguna agencia. Según la Fundación de las Cajas de Ahorros (FUNCAS), en España esta situación de verdadero *desierto financiero* afectaba en 2014 a más de un millón de personas residentes en el 72% de los municipios con menos de 2.000 habitantes.

Pero el cambio de estrategia bancaria también ha provocado que en aquellos barrios urbanos periféricos donde el cierre de sucursales ha sido más intenso y en un plazo de tiempo muy corto, muchos ciudadanos hayan visto reducida su accesibilidad a estos servicios y aumentada de forma significativa la distancia para disponer de una agencia o un cajero automático. En este último aspecto, hay que tener presente que los 61.714 cajeros existentes en el país al finalizar el año 2008 se quedaron en 49.870 tan solo siete años después, lo que equivale a la desaparición de uno de cada cinco, invirtiendo así la tendencia de las tres décadas anteriores y concentrándose también en el mismo tipo de áreas desfavorecidas.

A menudo se señala que el uso de la banca en línea y el acceso a servicios financieros mediante el teléfono móvil reducen la necesidad de trasladarse a esas agencias por parte de los ciudadanos. Pero ese argumento, válido en términos generales, también añade nuevos factores de exclusión de determinados colectivos. De este modo, las personas sin recursos o conocimientos para un uso habitual de estos medios tecnológicos, con movilidad reducida, o mayor dificultad para el uso de medios de transporte, encuentran ahora dificultades que parecían superadas para tareas tan cotidianas como conseguir

dinero en efectivo, pagar un recibo o gestionar un préstamo. A la distancia física se une en ocasiones la cultural para levantar barreras que limitan, en consecuencia, el uso de estos servicios por grupos de población que ven afectada así de forma negativa su anterior inclusión financiera, sobre todo en aquello que requiere cierto grado de asesoramiento antes realizado por los empleados de esas agencias. El complemento a esta situación suele ser un paralelo deterioro del servicio en agencias saturadas, que deben atender ahora a un volumen muy superior de clientes con un número de empleados a menudo reducido, lo que añade una diferencia cualitativa con el servicio en otras áreas más y mejor atendidas.

La apertura y el cierre de agencias son decisiones empresariales que responden en cada momento y lugar a estrategias competitivas y criterios de rentabilidad cambiantes. Aun así, no debe ignorarse que la banca, además de ser un negocio, también presta un servicio que hoy resulta de primera necesidad y que si desaparece o se hace de difícil acceso, deteriora la calidad de vida de la población afectada, en especial de aquella más vulnerable y necesitada aún de una *banca relacional* que mantenga un contacto personal y directo con sus usuarios. Eso exige replantear la profunda reordenación del mapa bancario a que se asiste en numerosos países para atender no solo los intereses individuales de cada entidad, sino hacerlos compatibles con la perspectiva de una racionalidad colectiva que también tenga en cuenta el interés público.

### 2.3 INVERSORES INSTITUCIONALES, ACTORES EMERGENTES EN LA GLOBALIZACIÓN FINANCIERA

Si los bancos han ocupado el centro de la escena financiera a lo largo de la historia del capitalismo, esa posición deben compartirla ahora con otros actores cuya importancia no ha dejado de crecer en las últimas décadas como son los inversores institucionales. Se trata de sociedades de gestión colectiva de fondos que actúan como intermediarios en los mercados financieros, donde colocan el dinero de los ahorradores particulares, pero también a menudo de empresas, bancos e instituciones públicas, en busca de mayores rentabilidades. De forma habitual, están constituidas por una sociedad o entidad promotora (*general partner*), que trabaja como intermediario en favor de los intereses de los inversores (*limited partners*), que son



los propietarios efectivos del capital, a cambio de unos ingresos fijos por gestión y una comisión por las operaciones realizadas.

Mientras en un pasado no tan lejano su función podía considerarse complementaria y subsidiaria respecto a la banca, su peso relativo se ha modificado de modo sustancial por dos tipos de razones. Ante todo, por los ingentes volúmenes de capital que han sabido captar y que consolidan su posición en el mercado; pero aún más por su función como accionistas de referencia –o propietarios en algunos casos– de un gran número de empresas y responsables directos, por tanto, de la progresiva difusión de ese modelo de gobernanza corporativa que convierte el valor para los accionistas y los elevados rendimientos a corto plazo en objetivo central de sus estrategias competitivas.

La tipología de inversores institucionales resulta bastante amplia. De un lado están las compañías de seguros y los fondos de pensiones, que tienen ya larga tradición y atienden demandas asistenciales de la ciudadanía no cubiertas suficientemente por el Estado. Luego aparece una extensa variedad de fondos de inversión, que pueden diferenciarse según diferentes criterios. Según el origen del capital, su ámbito de especialización y su forma de funcionamiento pueden distinguirse los fondos mutuos, los de capital privado, los de capital riesgo, los especulativos y los soberanos. Según el destino de esos fondos o la naturaleza de los activos que adquieren también es habitual la distinción entre fondos de renta fija (invierten en obligaciones o bonos, Letras del Tesoro, etc.), de renta variable (compra de acciones), mixtos, inmobiliarios (compra de suelo o inmuebles) o garantizados (con rentabilidad preestablecida). Por su parte, según el tipo de gestión, resulta habitual la distinción entre fondos de gestión pasiva, que distribuyen sus activos para replicar la evolución a lo largo del tiempo de un determinado índice bursátil o valor concreto, frente a los fondos de gestión activa, que se marcan unos objetivos de rentabilidad y operan en los mercados para alcanzarlos.

El crecimiento registrado por los inversores institucionales en las dos últimas décadas puede calificarse de espectacular: según datos de la OCDE, apenas en 1995 gestionaban en el mundo un capital equivalente a 21,3 billones de dólares, que ascendió a 40,3 tan solo una década después y se ha vuelto a duplicar ampliamente en la siguiente (89,6 billones de dólares en 2015), pese al paréntesis provocado por la crisis de 2008. Ahora bien, la importancia en términos



absolutos de estos inversores medida por el volumen de fondos de que disponen para actuar, así como la importancia relativa de unos y otros, varía notablemente según la trayectoria histórica y el marco institucional característico de cada país.

Sobre esa cantidad total de 89,6 billones de dólares, algo más de la mitad (45,4 billones) están bajo control de inversores institucionales estadounidenses, que en este ámbito mantienen aún una primacía incuestionable. Muy por encima también de su peso económico en el mundo actual, los inversores británicos se sitúan a continuación (6,8 billones), junto con los japoneses (6,6 billones). Al no incluirse China entre los miembros de esta organización, no extraña que en el *ranking* de países Alemania (4,5 billones) y Francia (4,4 billones) se sitúen a continuación. Pero el hecho de que el sexto lugar lo ocupe Luxemburgo, con sociedades cuyos activos suman un volumen casi idéntico al de su vecino del sur (4,4 billones) alerta sobre la influencia que la competencia desleal en el terreno de la fiscalidad y la opacidad en las transacciones tienen hoy a la hora de dibujar los mapas que localizan la sede de muchas entidades financieras, tal como habrá ocasión de abordar con más detalle en un capítulo posterior.

Un segundo aspecto destacable es el hecho de que tan solo diez países entre los treinta y cinco de la organización concentran el 90% de los activos totales en este tipo de sociedades, mientras son amplia mayoría aquellos donde los inversores institucionales mantienen una presencia aún muy limitada, tal como también ocurre en buena parte del mundo habitualmente considerado *en desarrollo*. Una de las claves está en la importancia que en algunos países de cultura sobre todo anglosajona tienen las pensiones por capitalización privada, ya sea por la tradicional debilidad del Estado o por la pronta imposición de los principios neoliberales. Eso explica que hasta el 90% del capital de que disponen los fondos de pensiones corresponda a los surgidos en Estados Unidos (62%), Reino Unido, Australia y Canadá, junto a Países Bajos y Japón, frente a su importancia tan solo testimonial en países con pensiones públicas bien asentadas o con un limitado desarrollo de sus clases medias.

Aunque en valores absolutos los países traducen su potencial económico en el volumen de capital de que disponen sus aseguradoras o los fondos de inversión, en el primer caso destaca la influencia que alcanzan en países como Japón o Alemania, mientras en el segundo el refugio fiscal luxemburgués justifica de nuevo que ocupe la

segunda posición, con fondos de inversión por encima de los cuatro billones de dólares y que equivalen a todos los del resto de países de la Unión Europea con la sola excepción del Reino Unido y Alemania.

Esas pautas de distribución tan sesgadas se confirman cuando se considera el reparto de las sedes o centros de dirección correspondientes a los mayores inversores institucionales de ámbito global, según el informe de la consultora Towers Watson en 2015, que incluye también en sus estadísticas a los bancos de inversión (Tabla 2.4).

TABLA 2.4. PRINCIPALES INVERSORES INSTITUCIONALES  
ENTRE LOS 500 MAYORES DEL MUNDO EN 2014.

Inversor institucional	País	Activos (mills. dólares)	Localización de las sedes	Número de inversores
BlackRock	Estados Unidos	4.651.896	Estados Unidos	216
Vanguard Group	Estados Unidos	3.148.496	China/Hong Kong	35
State Street Global	Estados Unidos	2.448.112	Reino Unido	33
Allianz Group	Alemania	2.189.296	Canadá	33
Fidelity Investment	Estados Unidos	1.974.077	Australia	20
J.P. Morgan Chase	Estados Unidos	1.748.849	Suiza	19
Bank of New York Mellon	Estados Unidos	1.710.282	Corea del Sur	19
AXA Group	Francia	1.491.394	Alemania	17
Capital Group	Estados Unidos	1.396.777	Japón	16
Deutsche Bank	Alemania	1.262.884	Francia	15
Goldman Sachs Group	Estados Unidos	1.178.000	Italia	13
Prudential Financial	Estados Unidos	1.175.947	España	11
UBS	Suiza	1.158.763	Países Bajos	9
BNP Paribas	Francia	1.114.595	Brasil	8
Legal & General Group	Reino Unido	1.077.425	Sudáfrica	8

Fuente: Towers Watson. *The 500 Largest Asset Managers*, 2015.

Entre los cien inversores con mayor volumen de activos, nada menos que cuarenta y una sedes se localizan en Estados Unidos, llegando hasta sesenta y nueve si se añaden las ubicadas en el Reino Unido, Japón y Canadá. Ese reparto se modifica ligeramente si se amplía la perspectiva hasta los 500 mayores, pues aunque su hegemonía sigue siendo incontestable con 216 sedes empresariales, a continuación ya se sitúan las radicadas en China/Hong Kong (treinta y cinco), aún de menor tamaño pero también en este caso con un rápido ascenso, mientras las sociedades inversoras británicas y canadienses (treinta y tres) mantienen una posición destacada.

Pero el gigantismo que alcanzan los principales fondos de inversión y su capacidad para convulsionar los mercados financieros o el mundo empresarial con sus decisiones solo se vislumbra cuando se aproxima el foco a algunos concretos. Así ocurre cuando se comprueba, por ejemplo, que los seis mayores del mundo, todos ellos estadounidenses salvo la aseguradora alemana Allianz (BlackRock, Vanguard Groupe, State Street Global, Fidelity Investment y JP Morgan Chase) suman unos activos de 16,2 billones de dólares, cifra que es ya equivalente al PIB de Estados Unidos o de toda la Unión Europea.

Un ejemplo particularmente expresivo de la verdadera telaraña que estos grandes inversores despliegan sobre el mundo, al menos sobre aquella porción que despierta su interés por ofrecer mayores oportunidades de encontrar negocios rentables, lo ofrece BlackRock, líder mundial desde hace años entre los fondos de inversión, que se estructura como una verdadera empresa-red de la que depende una extensa red de empresas. Desde su cuartel general en Manhattan, dirige un total de setenta y cuatro oficinas distribuidas entre treinta países, cuya simple localización es ya un claro exponente del desigual potencial económico de las diferentes regiones del mundo, pero también de la importancia que mantiene la proximidad física, cultural e institucional, concentrando buena parte de su actividad en el propio país (veintiocho oficinas), junto a la Unión Europea (veintidós oficinas) y Asia Pacífico (diecisiete), por tan solo seis en América Latina y una en África.

Resulta un dato complementario constatar que al finalizar 2015 los fondos de inversión internacionales controlaban el 42,3% de las acciones de empresas españolas cotizadas en la Bolsa de Madrid según información de Bolsas y Mercados Españoles, o que solo

BlackRock tenía invertidos 17.914 millones de euros en las grandes empresas del IBEX-35, una cifra que se dobla al sumar el capital de Vanguard y Capital Group, para dar cuenta aproximada de su verdadero poder.

*a) ¿Financiarización o protección social?  
Fondos de pensiones y aseguradoras*

Si los inversores institucionales son actores ya fundamentales en las actuales dinámicas financieras, entre todos ellos puede afirmarse que los fondos de pensiones muestran una especial importancia. Se trata de patrimonios acumulados por la aportación voluntaria de trabajadores y, en ocasiones, empresas con el objetivo inicial de ahorrar una determinada cantidad de dinero para la jubilación, cuya gestión se encarga a sociedades de inversión o gestores de fondos que invierten esas cantidades en los mercados financieros (acciones y bonos u obligaciones) y, de forma secundaria, en la compra de empresas o inmuebles, Letras del Tesoro, etc. En aquellos países donde impera un sistema de pensiones por capitalización, cada individuo –a veces como miembro de un colectivo profesional o un sindicato– aporta al plan unas determinadas cuotas anuales y la pensión final guarda relación directa con las aportaciones realizadas. En los países con un sistema de pensiones por reparto, el Estado detrae una cantidad de los ingresos brutos para el pago de una cuota, con lo que los trabajadores actuales financian las pensiones de los ya jubilados (solidaridad intergeneracional), pero incluso en estos casos el capital puede integrarse en fondos de inversión que operan en los mercados. Como tendencia general, las reformas económicas de inspiración neoliberal han generalizado un tratamiento fiscal favorable a los planes de pensiones privados lo que, unido al cuestionamiento que a menudo se hace sobre la viabilidad futura de los sistemas públicos, no hizo sino realimentar el proceso.

La importancia creciente de los fondos de pensiones puede valorarse en términos cuantitativos y, desde ese punto de vista, los activos que controlan en los países de la OCDE aumentaron desde poco más de 13 billones de dólares en 2001 a 25 billones en 2007 y cerca de 30 billones en 2015, llegando a algo más de 35 billones en todo el mundo. En 2001 ese capital equivalía al 51,8% del PIB de la OCDE y en 2015 alcanzó ya el 61,9%. Pero su verdadero

significado solo llega a comprenderse si se considera su posición central y de articulación entre el ahorro privado –en su mayor parte de los asalariados–, su conversión en capital movilizable en los mercados financieros y su influencia directa sobre muchas empresas en cuyo accionariado participan.

Así ejercen una doble función de intermediación: captan el ahorro destinado a una finalidad definida a medio o largo plazo como es el pago de una pensión y lo reconvierten en capital movilizable que contribuye a alimentar los mercados financieros; además, mediante la inversión de una parte de ese capital en la adquisición total o parcial de empresas no financieras, se convierten en vehículo privilegiado para difundir un modelo de gestión orientado a generar valor para el accionista por encima de cualquier otro objetivo (Monk, 2009). Su creciente presencia como grandes compradores de Letras del Tesoro emitidas por numerosos Estados para financiarse aumenta del mismo modo una influencia política que no beneficia a los ahorradores que en última instancia nutren estos fondos, sino a unos gestores plenamente integrados en las élites financieras.

Esa similitud de comportamientos con otros componentes del mundo financiero se refleja también en la tendencia a la concentración del capital y en unas pautas de localización bastante selectivas. Según el informe anual de la consultora Willis Towers Watson (2016), los 300 mayores fondos de pensiones existentes en el mundo por su volumen de recursos controlan el 42% de los activos totales correspondientes a este tipo de actores financieros en 2015 (14,8 billones de dólares). De ellos, los veinte fondos que disponen de un mayor volumen de capital y se identifican en la Tabla 2.5. representan casi una quinta parte de esos activos mundiales, en un proceso que se ha reforzado con el paso del tiempo.

La existencia de grandes fondos públicos y fondos soberanos que destinan parte de sus recursos a esta función en países como Japón, Noruega, Corea del Sur, China o Países Bajos, justifica que estos se sitúen en cabeza por su volumen de recursos. Pero los fondos de pensiones estadounidenses y canadienses aún controlan el 43,6% de los activos totales, mientras los radicados en Europa (27,6%) y Asia (25,1%) casi han equilibrado ya su importancia relativa, frente a la práctica irrelevancia del resto. A estas diferencias en cuanto al capital movilizable se añade otra bastante significativa en relación al destino prioritario de sus inversiones, pues mientras los fondos

de pensiones norteamericanos destinan la mayor parte a la compra de acciones, con el consiguiente control sobre un elevado número de empresas (46,8% de su inversión total, frente al 19,2% en bonos y el 34% en otros destinos), los asiáticos prefieren invertir de forma más conservadora en renta fija (58,1% del total) y los europeos mantienen estrategias más diversificadas.

TABLA 2.5. RANKING DE LOS PRINCIPALES FONDOS DE PENSIONES DEL MUNDO EN 2015.

Rango	Fondo	País	Activos (millones dólares)
1	Government Pension Investment	Japón	1.163.203
2	Government Pension Fund	Noruega	865.943
3	Federal Retirement Thrift	Estados Unidos	443.328
4	National Pension	Corea del Sur	435.405
5	ABP	Países Bajos	384.271
6	National Social Security	China	294.939
7	California Public Employees	Estados Unidos	285.774
8	Central Provident Fund	Singapur	211.373
9	Canada Pension	Canadá	201.871
10	PFZW	Países Bajos	186.471
11	California State Teachers	Estados Unidos	181.875
12	Local Government Officials	Japón	176.160
13	New York State Common	Estados Unidos	173.541
14	Employees Provident Fund	Malasia	161.707
15	New York City Retirement	Estados Unidos	155.120
16	Florida State Board	Estados Unidos	147.819
17	Texas Teachers	Estados Unidos	125.327
18	Ontario Teachers	Canadá	123.985
19	ATP	Dinamarca	106.640
20	GEPF	Sudáfrica	103.147

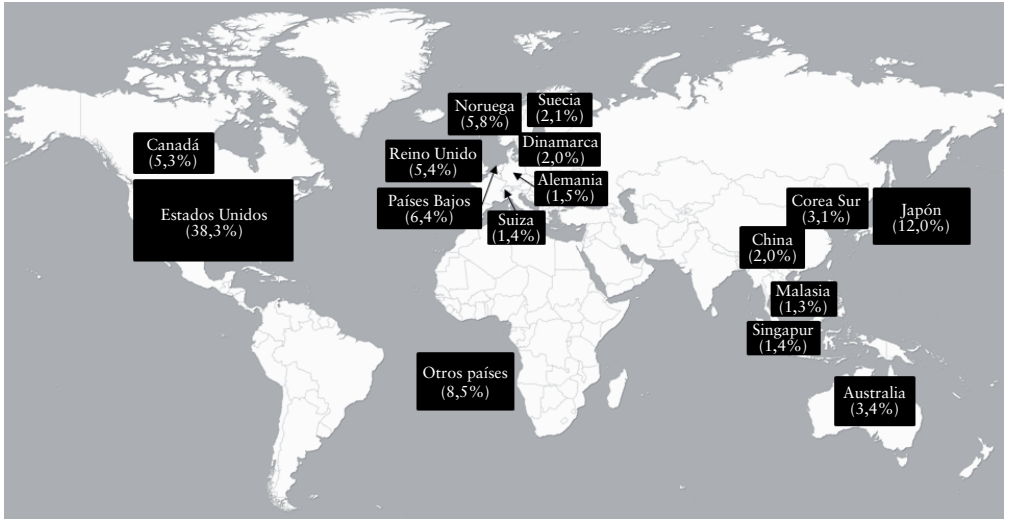
Fuente: Willis Towers Watson, 2016.

Su tradicional importancia en los países de cultura anglosajona ya quedó de manifiesto en la Tabla 2.4., que mostró la clara hegemonía estadounidense junto a un volumen de recursos también muy elevado en países como Reino Unido, Canadá o Australia. Al sumar el peso de los fondos públicos en los países ya mencionados, el mapa resultante presenta cierta dispersión si se compara con el correspondiente al de otros actores financieros y así se aprecia en el de la Figura 2.4., que identifica los países que son la sede de los 300 fondos con mayor volumen de capital y su participación relativa en los activos totales contabilizados en 2015.

En la mayoría de los casos, el área de captación de esos fondos sigue siendo nacional, mientras las sedes de las sociedades gestoras están casi siempre en las grandes ciudades de sus respectivos países, a menudo en las mismas áreas centrales de negocios que las sedes bancarias o de otras entidades financieras; pero, en cambio, sus áreas de inversión han crecido a medida que lo hacía el tamaño del propio fondo y hoy pueden incluir en muchos casos a buena parte de las economías avanzadas y emergentes, en tanto ignoran al resto del mundo. Así, por ejemplo, mientras en 1998 la compra de acciones pertenecientes a empresas del propio país de donde era originario el fondo aún representaba un 64% del total, quince años después se había reducido al 44% (Carroué, 2015, p. 116), reflejando así un compromiso territorial decreciente.

Como consecuencia directa de su evolución reciente y su modo de funcionamiento, los fondos de pensiones plantean hoy dos tipos de contradicciones que no pueden ser ignoradas y merecen una reflexión (Montagne, 2006).

FIGURA 2.4. PROPORCIÓN DE LOS ACTIVOS MUNDIALES CONTROLADOS POR LOS 300 MAYORES FONDOS DE PENSIONES SEGÚN PAÍSES, EN 2015.



Fuente: Willis Towers Watson, 2016.

La primera se establece entre sus objetivos originarios de protección social para los trabajadores y su sometimiento a una lógica financiera que impone a las empresas bajo su control unos criterios de gestión que a menudo afectan negativamente sus condiciones laborales y salariales, cuando no suponen sucesivas reducciones de plantilla muy del gusto de los inversores. Aunque sea de modo indirecto, el ahorro de unos trabajadores para su pensión futura puede acabar contribuyendo a fragilizar la protección social de otros, situados habitualmente en otro lugar, al convertir a las finanzas en mediadoras del proceso.

La segunda aparece entre la perspectiva a largo plazo que supone ahorrar en el transcurso de la vida laboral para mejorar así unos ingresos futuros y las exigencias cortoplacistas de unos mercados financieros que pueden poner en riesgo a esos ahorradores. En sus inicios, la gran mayoría de fondos invertía de forma bastante conservadora, con perspectivas de rentabilidad a medio o largo plazo, en títulos y deuda de empresas del propio país o del Estado, evitando la inversión de mayor riesgo que resulta más afín a otro tipo de fondos; pero el rápido crecimiento de este sector, la competencia con otros operadores financieros, o la imitación de comportamientos más



arriesgados y rentables en caso de éxito por parte de sus gestores (que a menudo ven incrementados sus salarios y primas al aumentar los beneficios), han diversificado e internacionalizado sus carteras, sobre todo en el caso de los grandes fondos de gestión totalmente privada. Eso ha supuesto una proporción creciente de productos de riesgo (derivados financieros, hipotecas titulizadas e inversiones inmobiliarias), lo que provocó, por ejemplo, unas pérdidas estimadas en el 18% de sus activos por el impacto de la crisis de 2008.

Las compañías de seguros resultan otro actor de larga tradición que ha visto reforzada su importancia en el marco de la progresiva financierización de los hogares y las empresas, la expansión de las clases medias en numerosos países y el deficiente cumplimiento de sus funciones de protección y prevención por parte del Estado. Aunque su finalidad es distinta y su crecimiento reciente ha sido menos espectacular que el señalado para los fondos de pensiones, muchos de sus comportamientos resultan bastante similares. Esa vinculación es aún mayor porque, junto con su negocio específico (seguros de vida, hogar, accidente, automóvil, agrarios, etc.), las aseguradoras ofrecen a menudo sus propios planes de pensiones e invierten parte de sus recursos en ese tipo de fondos. Por ello, aquí solo merecerán atención algunos rasgos específicos.

Así, según el informe de la aseguradora Swiss Re sobre *El seguro mundial en 2015*, que estima las primas por seguros en las diferentes regiones del mundo, así como en la OCDE y la Unión Europea, no sorprende que en volumen absoluto las cobradas en 2015 vuelvan a repetir la primacía alcanzada por las grandes potencias económicas, con América del Norte (1,4 billones de dólares) y Europa occidental (1,4 billones) a la cabeza (62,5% del mundo), mientras el conjunto de países de la OCDE suma casi cuatro quintas partes del total mundial (Tabla 2.6). Pero, en términos relativos, la cobertura de riesgos mediante seguros sigue siendo especialmente importante en Europa, con los mayores valores de primas anuales pagadas por habitante en países como Suiza, Luxemburgo, Finlandia, Dinamarca y los Países Bajos (junto a Hong Kong), además de grandes compañías como la alemana Allianz y la francesa AXA entre los diez mayores inversores del mundo. Fuera de las economías avanzadas, únicamente algunos países árabes (Qatar y Emiratos Árabes Unidos), Sudáfrica o Chile alcanzan cifras próximas, mientras la cobertura es muy baja en buena parte del resto del mundo, donde la gran mayoría de su población no está en condiciones de suscribir y pagar este tipo de protección.

TABLA 2.6. VOLUMEN DE PRIMAS DE SEGUROS  
POR GRANDES REGIONES DEL MUNDO EN 2015.

Región mundial	Total (millones dólares)	Cuota de mercado (%)	Primas/ habitante (dólares)
América del Norte	1.431.238	31,4	4.006,9
Europa Occidental	1.415.186	31,1	2.580,4
Japón	773.059	17,0	3.589,8
Europa Central y Oriental	53.693	1,2	166,6
América Latina	158.146	3,5	261,0
Asia Emergente	524.211	11,5	140,0
Oriente Medio	53.704	1,2	152,0
África	64.123	1,4	54,7
Oceanía	80.425	1,7	2.065,0
MUNDO	4.553.785	100	621,2
Países OCDE	3.602.190	79,1	2.717,7
Países Unión Europea	1.352.616	29,7	2.411,9

Fuente: Swiss Re. *El seguro mundial en 2015*, 2016.

En el interior de cada uno de los países, la concentración de buena parte de las sedes –en especial las correspondientes a las compañías de mayor tamaño y área de negocio– en las grandes ciudades repite un comportamiento gregario que resulta común a la mayor parte de actividades vinculadas al *cluster* financiero.

*b) Fondos de capital privado:  
la expansión de un capitalismo irresponsable*

Entre quienes sostienen una opinión crítica sobre el proceso de financiarización de las últimas décadas persiste a menudo una interpretación binaria, que contrapone una economía financiera calificada de rentista, especulativa y cortoplacista, con el desarrollo de la economía real, centrada en la producción, intercambio y distribución de todo tipo de bienes o servicios. Pese a sus indudables diferencias, esa visión dual no da cuenta de la verdadera influencia que la primera ejerce sobre la segunda, logrando transformar en los últimos tiempos el funcionamiento de muchas empresas cualquiera

que sea su sector de actividad, así como las relaciones laborales en su seno o los vínculos que establecen con los territorios en que se asientan. El imparable crecimiento de los fondos de capital privado o capital-inversión (*private equity*) viene a ser, sin duda, uno de sus mejores exponentes.

Nacidos en Estados Unidos, estos fondos invierten en empresas no cotizadas en bolsa, bien para adquirirlas en su totalidad o para disponer de una participación suficiente en su capital como para influir de forma decisiva en su gestión. Suelen distinguirse dos tipos básicos: los fondos de capital-riesgo (*venture capital*), que financian empresas innovadoras –sobre todo en sectores de alta tecnología– que se encuentran en las primeras etapas de su ciclo de vida; y los fondos de compra apalancada (*leverage buyout* o fondos LBO), mucho más numerosos e importantes, sobre todo, por el volumen de capital que manejan, que suelen comprar a sus anteriores propietarios empresas ya maduras, bien posicionadas en su respectivo sector. Caso especial es el de los llamados fondos buitres (*vulture funds*), término ampliamente popularizado por los medios de comunicación y que en ocasiones se aplica de forma poco precisa, pero que en sentido estricto corresponde a aquellos especializados en comprar a precio muy bajo empresas en crisis para fragmentarlas y revender aquellos activos que aún sean valiosos (suelo, inmuebles, patentes y maquinaria), o bien activos públicos devaluados (deuda soberana e inmuebles) para especular con ellos e intentar recuperar su valor original.

En todos esos casos, la inversión se plantea para un periodo de tiempo limitado, pues el objetivo no es asegurar la rentabilidad a largo plazo de la empresa, sino revenderla entera (o la participación que se posea) al cabo de unos años, intentando obtener plusvalías en la operación. No obstante, tanto los objetivos como las estrategias aplicadas por los fondos de capital-riesgo y los fondos LBO muestran también sustanciales diferencias, por lo que se hará un breve comentario sobre los primeros para centrar luego la atención en los segundos por demostrar mayor capacidad para difundir lo que puede considerarse una forma de capitalismo extremo, con responsabilidades sociales y territoriales decrecientes.

Los fondos de capital-riesgo surgieron ya en los años 40 del pasado siglo, pero su proliferación tuvo lugar con la revolución tecnológica producida cuatro décadas después, extendiendo su presencia a otros muchos países y regiones. Si bien suelen ser más

valorados en los estudios sobre sistemas de innovación y las políticas de desarrollo de la I+D+i que en los dedicados al sector financiero, se trata de una modalidad de fondos de inversión, en su mayoría de pequeño tamaño, que permite obtener financiación a empresas consideradas innovadoras y potencialmente rentables, pero que aún no cuentan con recursos y avales suficientes como para obtener financiación bancaria o en los mercados. En caso de valorar positivamente la viabilidad de la empresa, estos fondos aportan ese capital y adquieren una participación significativa que les permite controlar temporalmente su gestión, arriesgándose a perder esa inversión si el proyecto fracasa a cambio de obtener una participación en los beneficios si tiene éxito. Cuando las empresas se consolidan, lo habitual es que estos fondos desinviertan, ya sea vendiendo su participación a la propia empresa, a otras empresas o a nuevos inversores.

La particularidad de su negocio justifica que la distribución territorial de estos fondos de capital-riesgo sea generalmente dispersa, ajena a la aglomeración en grandes metrópolis de otros actores financieros. El alto riesgo que conlleva invertir en proyectos aún frágiles y la complejidad tecnológica de muchos de ellos exige contactos directos y frecuentes entre gestores de los fondos y responsables de las empresas, lo que propicia la proximidad espacial entre ambos. De ahí su mayor densidad en aquellas regiones con mayor volumen de iniciativas empresariales innovadoras, inversión pública o privada en I+D+i, o capital humano altamente cualificado, frente a su práctica inexistencia cuando ese *ambiente innovador* está ausente o es débil (Klagge y Martin, 2005).

El informe publicado por Florida y King (2016) sobre la distribución del capital-riesgo en las ciudades del mundo, que utiliza los datos de Thomson Reuters para 2012, resulta muy expresivo de las enormes desigualdades que se mantienen a este respecto y la necesidad de un mayor esfuerzo por parte de las instituciones públicas para aportar recursos para la innovación en empresas nacientes, allí donde los fondos privados no muestran apenas interés. Según esa información, las inversiones en ese año totalizaron en el mundo unos 42.000 millones de dólares, de las que el 70% correspondieron a Estados Unidos, mientras Asia (14,4%) superó ya ligeramente el volumen de Europa (13,5%). Lo más destacable es que ese capital se invirtió en más de 150 áreas urbanas, aunque las veinte más importantes concentraron dos terceras partes del total (Tabla 2.7), con las californianas de San Francisco (6.471 millones de dólares) y San

José (4.175 millones) a notable distancia del resto. Si se suman dos grandes ejes urbanos como son el Silicon Valley y la bahía de San Francisco, por un lado, y la llamada Megalópolis (desde Boston a Washington D.C.) por otro, entre ambos polarizaron más del 40% de la inversión total, mientras ciudades asiáticas como las chinas Pekín y Shangai o las indias Bombay y Bangalore, junto a europeas como Londres y París, también se situaron entre esas veinte primeras.

Solo cuando estos fondos alcanzan una dimensión y una experiencia notables aumenta su inversión en empresas no locales y, por tanto, se reduce ese contacto directo en beneficio de una lógica de red, en tanto sus criterios de inversión y desinversión tienden a estandarizarse y a guiarse en mayor medida por protocolos de actuación. Eso es lo habitual en los fondos de compra apalancada o LBO, que por su importancia económica muy superior polarizan buena parte de los estudios y valoraciones dedicados a los fondos de capital privado, hasta llegar a confundirse la parte con el todo.

Surgidos en los años 70, su verdadera explosión se ha producido ya en pleno siglo XXI y parece haberse incluso acelerado tras la gran crisis de 2008, cuando muchos inversores decidieron abandonar unos mercados financieros demasiado volátiles y reorientaron su dinero hacia estos fondos y la compra de empresas, considerada más segura. Algunos autores como Bédu y Montauban (2009) consideran incluso que, tras las *burbujas* financieras e inmobiliarias de la primera década del siglo, ahora podría llegarse a experimentar otra similar con estos fondos LBO, que suponen inversiones a medio plazo y menos dependientes de la irregular evolución de los índices bursátiles.

TABLA 2.7. PRINCIPALES ÁREAS URBANAS DEL MUNDO  
SEGÚN INVERSIÓN EN CAPITAL-RIESGO.

Rango	Área urbana	Inversión (millones dólares)	% total mundial
1	San Francisco	6.471	15,4
2	San José	4.175	9,9
3	Boston	3.144	7,5
4	Nueva York	2.106	5,0
5	Los Ángeles	1.450	3,4
6	San Diego	1.410	3,3
7	Londres	842	2,0

LAS DIVERSAS GEOGRAFÍAS DE LOS ACTORES FINANCIEROS

8	Washington D.C.	835	2,0
9	Pekín	758	1,8
10	Seattle	727	1,7
11	Chicago	688	1,6
12	Toronto	628	1,5
13	Austin	626	1,5
14	Shangai	510	1,2
15	Bombay	497	1,2
16	París	449	1,1
17	Bangalore	419	1,0
18	Filadelfia	413	1,0
19	Phoenix	325	0,8
20	Moscú	318	0,8
	Total 20 áreas urbanas	26.790	63,6
	Total mundial	42.121	100

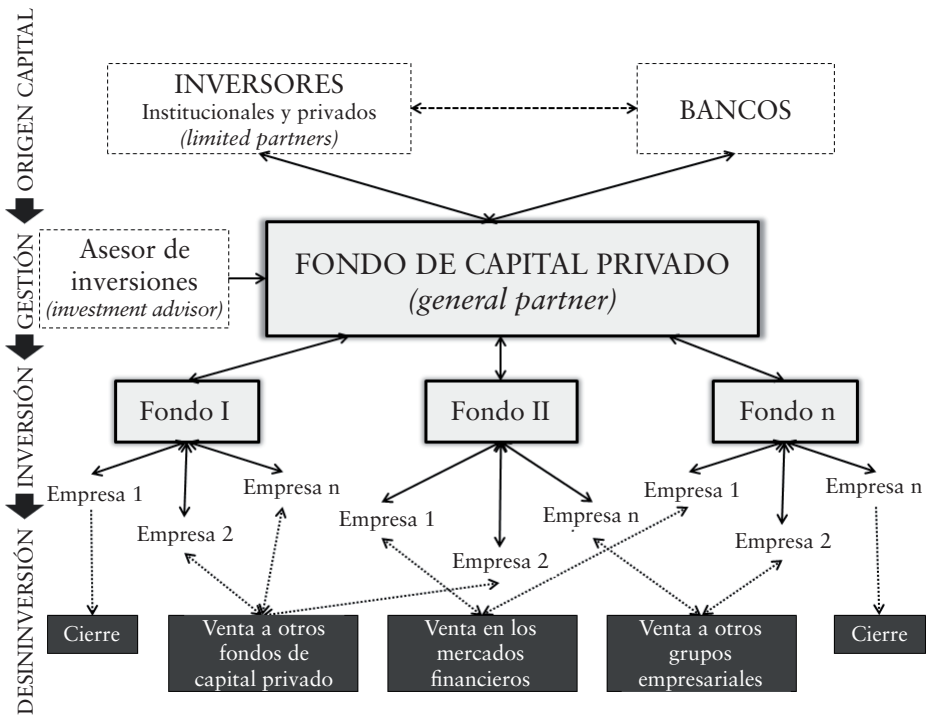
Fuente: R. Florida y K.M. King. *Rise of the Global Startup City*, 2016.

Según intenta esquematizar la Figura 2.5., están dirigidos por una firma gestora especializada (*general partner*), que se encarga de obtener el capital necesario, ya sea entre inversores institucionales, inversores particulares o bancos de inversión, en función de su reputación y las expectativas de rentabilidad ofrecidas. Se van generando así sucesivos fondos que se organizan bajo la forma organizativa de *holdings*, delegando la gestión de cada uno de ellos a un gestor o *manager*. Ese fondo adquiere empresas aportando solo una parte del capital, pues resulta habitual que se endeude con bancos o en los mercados financieros aportando la propia empresa comprada como garantía, lo que la obliga a pagar los intereses de ese crédito con sus propios recursos en los años siguientes. En ocasiones se realizan *compras sindicadas*, por las que más de un fondo adquiere una empresa determinada, compartiendo su gestión.

El fondo busca recuperar la inversión y el principal de la deuda contraída en el menor tiempo posible, además de maximizar los dividendos anuales pagados a los propietarios del capital y procurar también un balance saneado de la empresa que facilite su reventa—completa o fragmentada en partes— a los pocos años, ya sea a otro fondo, a un grupo empresarial o en los mercados financieros tras su

conversión en sociedad por acciones, mientras los cierres suponen operaciones fracasadas, sin retorno del capital invertido. Solo en algunos casos, los fondos mantienen durante largo tiempo aquellas empresas que se han demostrado de especial rentabilidad, pero la organización del proceso y los flujos de capital –de inversión y de retorno a los inversores– son en esencia los representados en esa figura.

FIGURA 2.5. ESTRUCTURA DE LOS FLUJOS DE CAPITAL (INVERSIÓN/BENEFICIOS) EN LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO.



Fuente: elaboración propia.

La aplicación estricta del modelo de gobernanza corporativa suele provocar a menudo reestructuraciones sucesivas en las empresas controladas por estos fondos para *optimizar* rendimientos. La externalización de actividades y la eliminación de empleos para reducir costes, la deslocalización o el cierre de determinados establecimientos, decididos por criterios exclusivamente contables y por personas ajenas a la realidad específica de cada empresa, a las

peculiaridades de su sector, las condiciones laborales de sus trabajadores o su impacto en los territorios donde se ubican, profundizan en un *capitalismo irresponsable*, generador de tensiones crecientes.

La forma más habitual y elemental de aproximarse a la geografía de estos fondos suele ser la que identifica el lugar de origen de aquellos con mayor capacidad para captar capital y generar inversión en un determinado periodo. Los datos anuales publicados por Private Equity International sobre los 300 fondos de capital privado que mayor volumen de capital obtuvieron en los cinco últimos años ofrecen algunas tendencias consistentes a ese respecto en su último informe correspondiente a 2016.

El más importante, con gran diferencia sobre el resto, es el estadounidense Blackstone Group, con sede en Nueva York, que obtuvo 59.986,9 millones de dólares, por delante de Kohlberg Kravis Roberts (KKR) y Warburg Pincus, radicados en la misma ciudad. Aunque a efectos fiscales es frecuente que muchos de estos fondos declaren como domicilio un paraíso fiscal, la sede central operativa en ocho de los diez mayores se localiza en metrópolis estadounidenses, con la sola excepción de la británica CVC Capital Partners, ubicada en Londres, y de Partners Group, en el cantón suizo de Zug, cerca de Zurich (Tabla 2.8). Entre todos ellos dispusieron en los últimos cinco años de 284.624 millones de dólares para invertir en la compra de empresas, con tasas medias de beneficio en torno al 15% anual.

TABLA 2.8. RANKING DE LOS MAYORES FONDOS DE CAPITAL PRIVADO EN EL MUNDO, 2011 -2015.

Rango	Nombre del Fondo	Capital recaudado (millones dólares)	Ciudad sede
1	The Blackstone Group	59.986,9	Nueva York
2	Kohlberg Kravis Roberts (KKR)	35.249,4	Nueva York
3	Warburg Pincus	28.630,0	Nueva York
4	Advent International	27.010,4	Boston
5	The Carlyle Group	25.677,6	Washington D.C.
6	Apollo Global Management	24.131,0	Nueva York
7	CVC Capital Partners	23.464,0	Londres
8	EnCap Investments	21.128,3	Houston



9	TPG	20.709,0	Fort Worth
10	Partners Group	18.637,0	Baar-Zug
11	EQT Partners	18.523,9	Estocolmo
12	Bain Capital	17.565,5	Boston
13	Neuberger Berman Group	14.479,4	Nueva York
14	Ares Management	13.590,3	Los Ángeles
15	Thoma Bravo	12.323,5	Chicago

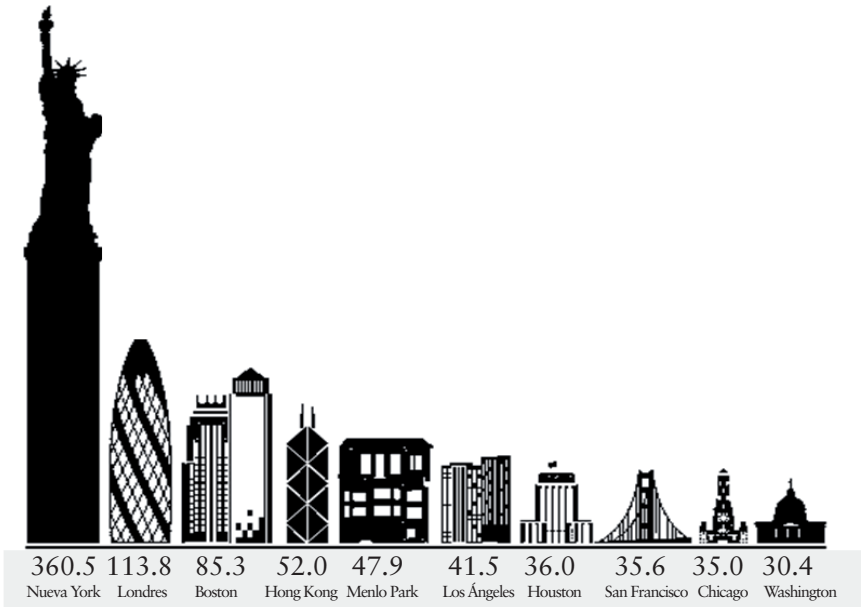
Fuente: Private Equity Investment. *PEI-300*, 2016.

Esa absoluta hegemonía de los fondos estadounidenses y, en menor medida, británicos, se mantiene al descender en el *ranking*. Un total de sesenta y tres entre los cien primeros y hasta 175 entre los 300 con mayor volumen de capital recaudado en los últimos cinco años son originarios de Estados Unidos, por veintiséis del Reino Unido y veintiuno de China (más otros siete con sede en Hong Kong). El contraste con los restantes fondos europeos resulta así abismal, pues entre esos 300 solo se contabilizan cinco franceses y dos de Suiza, Suecia, Noruega, Alemania, Países Bajos y Luxemburgo. No hay, en cambio, ninguno español y apenas seis se ubican en países latinoamericanos (tres en Brasil y uno en Argentina, Chile y Perú).

Resulta de especial interés la distribución metropolitana de estas sedes, que demuestra el fuerte atractivo de Nueva York y, a cierta distancia, Londres, con treinta y cuatro de las correspondientes a los cien mayores fondos, así como una progresiva difusión que por el momento se limita a grandes ciudades estadounidenses como Boston (seis sedes), Chicago (cuatro), Los Ángeles (cuatro) o San Francisco (cuatro), junto a Hong Kong (cinco). Si se sustituye el simple número de grandes fondos localizados en cada lugar por su poder económico medido en capital obtenido y se amplía la perspectiva a los 300 analizados por esta fuente, la región metropolitana de Nueva York se sitúa muy por delante del resto con 360,5 miles de millones de dólares, mientras Londres mantiene su segunda posición, como sede de fondos británicos pero también norteamericanos y de otros países (113,8 miles de millones), mientras Hong Kong y las metrópolis estadounidenses ya mencionadas se sitúan de nuevo a continuación. Puede destacarse en este caso la creciente importancia de California, que a Los Ángeles y San Francisco añade ahora el quinto lugar en importancia de Menlo Park, en el sector norte del Silicon Valley, exponente de la estrecha relación establecida en las últimas décadas entre el desarrollo de la industria *high tech* y los procesos de financiarización (Figura 2.6). No obstante, una perspectiva

geográfica más exigente exige considerar no solo la localización de estas sedes, sino también las áreas de captación del capital y las de inversión, así como la red de empresas que cada fondo organiza en el territorio.

FIGURA 2.6. PRINCIPALES CIUDADES SEDE DE LOS 300 MAYORES FONDOS DE CAPITAL PRIVADO (INVERSIÓN CAPTADA EN 2010-2015 EN MILES DE MILLONES DE DÓLARES).



Fuente: Private Equity Investment. *PEI-300*, 2016.

Esta perspectiva múltiple, que permite comprender mejor las estrategias espaciales de estos fondos, puede lograrse para Europa utilizando la base de datos PEREP Analytics, promovida por la European Private Equity and Venture Capital Association (EVCA) y sintetizada por Invest Europe en su informe anual. Además de ubicar por países la sede de los gestores de fondos, identifica también las áreas de captación del capital, la localización de las empresas en que invierten y las desinversiones producidas, indicadores que se complementan y que, pese al uso de unidades territoriales solo válidas para una panorámica internacional, permite una primera aproximación a la lógica espacial nada aleatoria con que estos actores financieros dirigen su actuación.

En 2015 los fondos de capital privado contabilizados en Europa eran 2.029, con unos recursos totales gestionados de 564.172 millones de euros. De ellos, el 69% correspondían a fondos de compra apalancada o LBO, frente al 11% gestionado por los especializados en capital-riesgo y un 20% a fondos generalistas. Desde el inicio de la crisis en 2007 y hasta finalizar 2015 los fondos LBO captaron hasta el 73,5% del capital total, mostrando un atractivo creciente como alternativa a otras formas de inversión que justifica centrar en ellos la atención.

La primera tendencia a destacar es de nuevo esa progresiva concentración que caracteriza al sector financiero en su conjunto, pues en esos nueve años se constituyeron 871 nuevos fondos, que lograron captar 306.590 millones de euros, pero dos terceras partes de ese enorme volumen de capital quedó bajo el control de tan solo setenta y uno de ellos, que superaron en todos los casos los mil millones anuales aportados por diferentes inversores. Se confirmó también que la geografía de los países de origen, gestión y destino de ese capital, así como el balance entre inversión y desinversión, están marcados por contrastes muy acusados, que se hacen evidentes al observar la Tabla 2.9.

TABLA 2.9. DISTRIBUCIÓN POR PAÍSES DE LOS FONDOS DE CAPITAL PRIVADO (LBO) EN EUROPA, 2007-2015 (MILES DE EUROS).

País	Capital por país de los gestores	% total	Capital por país de origen	% total	Capital por país de inversión	% total	Capital desinvertido en empresas	% total
Alemania	20.416.800	4,90	19.555.970	4,72	60.030.296	15,14	40.063.867	16,92
Austria	1.721.000	0,41	1.318.870	0,32	4.644.761	1,17	2.033.231	0,86
Bélgica	2.810.570	0,67	3.118.260	0,75	10.964.647	2,76	6.073.369	2,57
Bulgaria	76.840	0,02	16.780	0,00	670.880	0,17	374.889	0,16
Dinamarca	3.694.330	0,89	5.500.580	1,33	10.451.211	2,64	6.918.481	2,92
España	10.185.030	2,44	6.056.640	1,46	19.412.167	4,89	13.459.346	5,68
Finlandia	5.363.110	1,29	7.549.650	1,82	6.981.966	1,76	4.796.462	2,03
Francia	56.833.050	13,63	32.373.130	7,81	68.673.006	17,32	40.624.022	17,16
Grecia	648.000	0,16	935.560	0,23	926.797	0,23	279.955	0,12
Hungría	342.580	0,08	209.730	0,05	1.647.728	0,42	1.234.245	0,52
Irlanda	1.057.140	0,25	1.656.110	0,40	4.021.346	1,01	1.395.917	0,59
Italia	9.837.440	2,36	4.699.810	1,13	22.082.917	5,57	11.687.281	4,94

País	Capital por país de los gestores	% total	Capital por país de origen	% total	Capital por país de inversión	% total	Capital desinvertido en empresas	% total
Italia	9.837.440	2,36	4.699.810	1,13	22.082.917	5,57	11.687.281	4,94
Luxemburgo	3.081.040	0,74	7.593.270	1,83	3.730.567	0,94	2.524.262	1,07
Noruega	8.300.030	1,99	4.316.690	1,04	12.397.005	3,13	5.227.572	2,21
Otros países UE	636.750	0,15	638.320	0,15	1.305.119	0,33	399.437	0,17
Países Bajos	16.836.740	4,04	13.954.140	3,37	23.542.537	5,94	14.929.618	6,31
Países Bálticos	444.480	0,11	210.890	0,05	713.819	0,18	229.762	0,10
Polonia	3.322.920	0,80	294.980	0,07	4.583.568	1,16	2.116.405	0,89
Portugal	2.850.900	0,68	2.457.500	0,59	2.583.851	0,65	1.063.021	0,45
Reino Unido	219.970.350	52,76	46.881.160	11,31	102.642.568	25,88	61.566.435	26,00
República Checa	263.660	0,06	85.270	0,02	2.884.893	0,73	2.304.601	0,97
Rumanía	98.400	0,02	4.300	0,00	1.234.269	0,31	425.074	0,18
Suecia	34.944.440	8,38	9.358.550	2,26	19.065.408	4,81	10.792.814	4,56
Suiza	12.600.640	3,02	12.352.680	2,98	10.515.672	2,65	5.954.940	2,52
Ucrania	554.050	0,13	55.310	0,01	897.810	0,23	286.779	0,12
Total Europa	416.890.290	100,00	204.744.588	49,39	396.604.809	100,00	236.761.784	100,00

Fuente: Invest Europe. 2015 *European Private Equity Activity*.

Si se considera el país donde se localiza la sede del *holding*, es decir, de la sociedad gestora, más de la mitad del capital (52,8%) correspondió a fondos localizados en el Reino Unido (219.970 millones de euros), a gran distancia de los que tienen su sede en Francia (13,6% del total), Suecia (8,4%), Alemania (4,9%) y Países Bajos (4,0%). El potencial económico y, más aún, un marco institucional más favorable a estos inversores en los países anglosajones, nórdicos y de cultura alemana se suman para justificar las principales diferencias encontradas, mientras las sociedades de gestión del resto de Europa apenas captaron un 16% del capital total.

Muy distinta es la distribución según la procedencia de ese capital, pues algo menos de la mitad (49,4%) del gestionado por fondos europeos procedió de la propia Europa, mientras un 18,1% lo hizo de Estados Unidos y un 8,8% de Asia y Pacífico. La pérdida relativa de posiciones de la industria estadounidense en la nueva división internacional del trabajo tiene su contrapartida en la compra de empresas industriales y de servicios europeas por inversores estadounidenses. Aunque de nuevo el Reino Unido resultó la principal fuente originaria de ese capital entre los países europeos (11,3%), la distancia con el resto fue ya bastante inferior, con Francia (7,8%), Alemania (4,7%) y los Países Bajos (3,4%) a continuación.

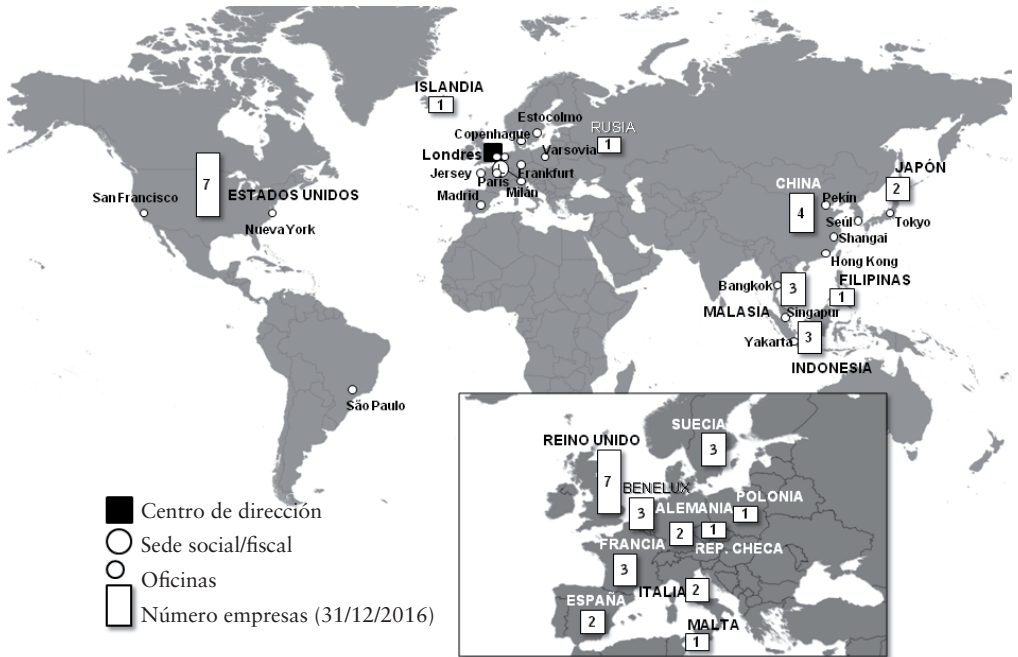
Por su parte, en relación con la ubicación de la sede central correspondiente a las empresas adquiridas –puesto que en la mayoría de casos están multilocalizadas– el Reino Unido fue de nuevo el destino principal, pero solo con una cuarta parte de la inversión total (25,2%), en tanto aumentó el atractivo de adquirir empresas francesas (17,3%), alemanas (15,1%), holandesas (5,9%), italianas (5,6%), españolas (4,9%) o suecas (4,8%), con un reparto bastante más disperso que en los indicadores anteriores y una destacada posición de los países escandinavos cuando se relaciona ese volumen de inversión con su respectivo PIB. Finalmente, el carácter temporal de esta aportación de capital se pone en evidencia al comprobar que en esos mismos años las desinversiones alcanzaron los 236.762 millones de euros (60% de lo invertido), con una distribución por países bastante similar. El negocio de la compra de empresas por fondos de capital privado implica, pues, a territorios bastante concretos, en tanto excluye a otros muchos que quedan prácticamente borrados del mapa. La *City* de Londres es, con gran diferencia, la sede de buena parte de los mayores gestores de fondos, muchos de origen

británico, que sirven de intermediarios a los inversores europeos y extraeuropeos pues apenas el 21 % del capital que movilizan procede del propio Reino Unido.

Lograr siquiera una aproximación a ese mundo de redes –de capital, información, conocimiento, decisiones y, en definitiva, poder– que se teje alrededor de estos fondos solo es posible cambiando la perspectiva y la escala utilizadas hasta ahora para analizar casos concretos. De este modo, la comparación entre uno de los mayores fondos de ámbito global como es el británico CVC Capital Partners con otro de tamaño medio y ámbito esencialmente regional como es el sueco Nordic Capital, así como con un tercero de menor dimensión como el chileno Linzor Capital Partners, puede aportar algunas claves sobre sus estrategias competitivas. También confirmar tanto la desigual influencia ejercida por la proximidad espacial y cultural según el tamaño alcanzado por el fondo y su evolución en el tiempo, como las incertidumbres derivadas de un modelo de gestión que no mira más allá del corto periodo que transcurre habitualmente entre la compra y la venta de las empresas.

El fondo de capital privado CVC Capital Partners es el más importante de Europa y se sitúa entre los diez primeros del mundo. Fundado en 1981 con capital británico, tiene su sede a efectos fiscales en Luxemburgo y su centro de dirección en Londres, junto a oficinas en doce grandes ciudades europeas, ocho asiáticas y tres americanas (Figura 2.7). En sus años de funcionamiento ha generado un total de doce fondos a partir de las aportaciones de más de 300 inversores, con un volumen total de 51.311 millones de euros captados, de los que más de la mitad procedió de fondos de pensiones norteamericanos.

FIGURA 2.7. ORGANIZACIÓN ESPACIAL DE CVC CAPITAL PARTNERS (DICIEMBRE 2016).



Fuente: [www.cvc.com](http://www.cvc.com) y elaboración propia.

A lo largo de su trayectoria, CVC compró nada menos que 333 empresas en treinta y dos países, de las que al finalizar 2016 mantenía la propiedad en cuarenta y ocho (veintiún países), apenas un 15% del total, mientras había desinvertido en las 285 restantes, con una rotación de su capital especialmente rápida, pues el tiempo medio transcurrido entre compra y venta de esas empresas no llegó a cuatro años.

La dimensión alcanzada por este fondo ha favorecido una dispersión muy elevada de su cartera de empresas, que incluye una presencia en todo tipo de sectores industriales y de servicios, pero también provocó un significativo cambio de estrategia espacial que pone de manifiesto el carácter en absoluto neutro de ese tipo de decisiones. En la primera fase de su ciclo de vida, CVC también mostró un interés prioritario por comprar empresas británicas y de otros países de la Unión Europea (UE): así, entre las 285 ya vendidas, hasta 111 (39%)

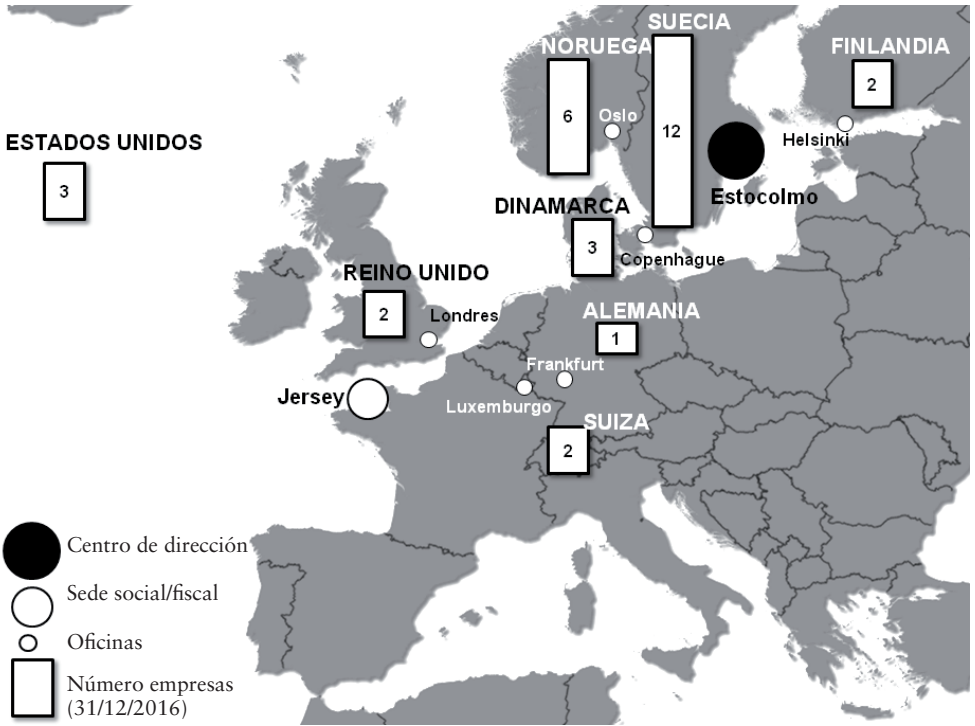


tenían su sede en el Reino Unido y otras 122 (43%) en países de la UE, frente a tan solo treinta y tres (12%) en Asia y apenas nueve en Estados Unidos (cifra inferior, por ejemplo, a las quince adquiridas en España). Pero su conversión en actor global ha ampliado ahora su área de negocio a los tres grandes focos de actividad económica del mundo: de las cuarenta y ocho empresas aún bajo su control, tan solo siete se localizan ya en el Reino Unido (15%) y otras dieciocho en la Unión Europea (37%), por trece en Asia (27%) y siete en Estados Unidos (tan solo dos en España). De nuevo en este ejemplo se confirma que para las estrategias operativas de los grandes grupos financieros el mundo se limita a algunos fragmentos continentales donde se concentran las perspectivas de alta rentabilidad y bajo riesgo, mientras el resto parece sumergido en un océano de desinterés.

Por su parte, Nordic Capital es una entidad surgida en 1989 por la fusión de una aseguradora y un banco comercial suecos, que tiene su sede social a efectos fiscales en la isla británica de Jersey y su centro de dirección en Estocolmo, contando con oficinas en otras seis capitales europeas (Figura 2.8). Durante un cuarto de siglo ha sido capaz de generar hasta ocho fondos de forma sucesiva a partir de las aportaciones de múltiples inversores, por una cantidad total de 12.475 millones de euros, de los que 7.800 corresponden a los dos últimos, creados en 2008 y 2013.

Con esos recursos adquirieron un total de ochenta y cuatro empresas pertenecientes a diferentes sectores de actividad, aunque con especial preferencia por el de la salud (sanidad privada, farmacéuticas, material sanitario, productos dietéticos), que es el que cuenta con las empresas más numerosas y de mayor dimensión, aunque también ha invertido en sectores tan dispares como la industria metalúrgica, el comercio minorista, la confección, el *software* para televisión o los servicios de gestión de crédito. Al finalizar 2016 mantenía la propiedad de treinta y una de ellas mientras había desinvertido en las otras cincuenta y tres, con un periodo medio de aproximadamente cinco años entre la compra y la venta (la mitad de las ventas se hicieron tras permanecer entre tres y siete años en el *holding*, pero una cuarta parte se vendió antes de los tres años) y tan solo tres empresas que han permanecido más de una década bajo su control, dos de ellas del ámbito sanitario (el Grupo Capio, propietario de clínicas y centros de salud, además de gestor de hospitales privatizados, y los laboratorios Unilabs).

FIGURA 2.8. ORGANIZACIÓN ESPACIAL DE NORDIC CAPITAL (DICIEMBRE 2016).



Fuente: [www.nordiccapital.com/](http://www.nordiccapital.com/) y elaboración propia.

La estrategia de compra se orientó hacia empresas de tamaño medio o grande (hasta 12.345 empleos y 1.470 millones de euros de ingresos para 2015 en Capijo), con una neta preferencia por la región escandinava (veintitrés de las treinta y una empresas en 2016, doce de ellas con sede en Suecia) y su entorno próximo (Suiza, Alemania, Reino Unido suman cinco), por tan solo tres localizadas fuera de esta región, en Estados Unidos. Se confirma así la prioridad concedida hasta el momento a la proximidad geográfica y cultural como criterio selectivo a la hora de buscar empresas potencialmente rentables y en venta.

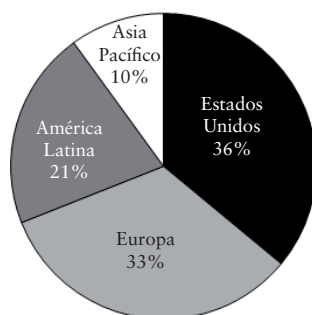
Ese comportamiento resulta aún más evidente en el caso de Linzor Capital Partners, uno de los siete fondos latinoamericanos incluidos entre los 300 mayores del mundo por su captación de capital en el periodo 2011-2015. Fundado en 2006 por tres socios

procedentes de la banca de inversión J.P. Morgan, tiene su sede central en Santiago de Chile y cuenta con oficinas en la Ciudad de México, Buenos Aires y Bogotá. En poco más de una década, el capital acumulado permitió generar tres fondos (en 2007, 2011 y 2015), por un montante total de 1.267,5 millones de dólares, con una amplia diversificación en el origen y destino de ese capital, pero un marcado posicionamiento dentro del ámbito latinoamericano (Figura 2.9).

FIGURA 2.9. ORIGEN Y DESTINO DEL CAPITAL INVERTIDO POR LINZOR CAPITAL PARTNERS (DICIEMBRE 2016).

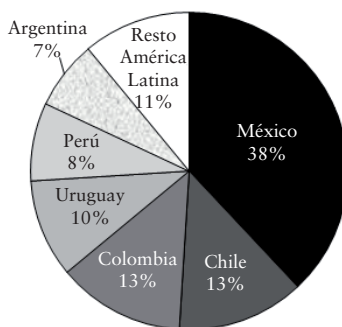
Tipo de inversor	% total
Fondos de pensiones	27
Inversores privados	22
Otros fondos	17
Aseguradoras	15
Fundaciones	10
Fondos soberanos	9

Origen de la inversión (% total)



Sector de actividad	% total
Servicios financieros	48
Comercio	20
Educación	12
Industria	8
Salud	7
Audiovisual	3
Resto	2

País destino de la inversión (% total)



Fuente: [www.linzorcapital.com](http://www.linzorcapital.com) y elaboración propia.

Por una parte, la mitad de las inversiones procedieron de fondos de pensiones (27%) e inversores privados (22%), pero la presencia de otros tipos de fondos, compañías de seguros o fundaciones fue

igualmente destacada. Tan solo una quinta parte (21%) tuvo su origen en América Latina, siendo mayor el volumen de capital procedente de Estados Unidos (36%) y Europa (33%). Con relación al destino de esos recursos, se orientó a la compra de un total de catorce empresas de tamaño medio, vinculadas sobre todo a la provisión de servicios financieros (48%), pero con algunas otras en sectores tan variados como el comercio y el consumo, la educación, la sanidad, etc. y todas ellas se realizaron en países de la región, principalmente en México, Chile y Colombia. Pese a no ser tan acusado como en los dos casos anteriores, también aquí es observable una rápida rotación del capital y así, por ejemplo, de las cuatro empresas adquiridas en Chile en su década de funcionamiento, en 2017 solo conserva la comercializadora Komax y la Universidad Santo Tomás, habiendo vendido ya las otras dos (Cruz Blanca Salud y los cines Hoyts).

### *c) Fondos especulativos, banca en la sombra y riesgo sistémico*

El Consejo de Estabilidad Financiera (FSB), organismo creado en abril de 2009 como respuesta a la profunda crisis desencadenada el año anterior y que reúne hasta setenta autoridades financieras nacionales e internacionales, señaló con preocupación la existencia de un sistema bancario en la sombra (*shadow banking system*) al que definió como «un sistema de intermediación crediticia conformado por entidades y actividades que están fuera del sistema bancario tradicional» (FSB, 2016). En términos similares, Jeffers y Plihon (2014, p. 50) lo definen como «una red de actores financieros que llevan a cabo actividades próximas a las de los bancos, pero que escapan a las reglamentaciones a las que estos se encuentran sometidos», que integraría a los diferentes inversores institucionales analizados hasta ahora y cuyas decisiones no están sometidas a la supervisión de los respectivos bancos centrales. Si hasta 1970 esta banca en la sombra era casi inexistente, en 2008 el volumen de recursos que gestionaba era ya superior al de la banca tradicional (McMillan, 2018, p. 73).

La oscuridad de muchas de sus actuaciones que pone en evidencia su propia definición hace que sean frecuentes las operaciones de crédito con un elevado grado de apalancamiento, es decir, contando con unos fondos propios muy reducidos para cubrir riesgos, así como la participación en operaciones a corto plazo, sometidas a una elevada volatilidad. Tanto ese menor control de sus operaciones como

sus frecuentes vínculos con la banca convencional, que desvía hacia ellos una parte de sus negocios, que quedan así fuera de su balance, plantea la existencia de unos elevados riesgos derivados del rápido crecimiento de unos gigantes financieros que en ocasiones tienen «los pies de barro», así como de posibles contagios que afecten al conjunto del sistema financiero en caso de crisis, tal como pudo comprobarse en la última padecida (Parramón, 2014).

No hay mejor exponente de ese lado oscuro de la actividad financiera que los llamados fondos especulativos (*hedge funds*), principales representantes de los jugadores profesionales en la repetida metáfora del *capitalismo de casino*. Surgidos en Estados Unidos en 1949, fueron totalmente marginales hasta que la desregulación neoliberal de los años ochenta facilitó su rápido crecimiento, al menos hasta la quiebra de muchos de ellos al desencadenarse las turbulencias financieras.

Se definen como sociedades de inversión cuyos gestores centran sus operaciones en la compraventa de activos de alto riesgo (derivados financieros y créditos titulizados de difícil cobro). No buscan seguir las tendencias del mercado ni diversificar su cartera para aminorar el riesgo al incluir cierta proporción de inversiones conservadoras, sino que se especializan en aquellas otras que pueden ofrecer rendimientos muy altos a muy corto plazo, pero también tienen mayor probabilidad de fracaso (Monarcha y Teiletche, 2013). Se trata, por tanto, de apostar fuerte en activos específicos en busca del éxito, a base de combinar el trabajo de profesionales con buen conocimiento de los mercados y un frecuente manejo de algoritmos complejos para estimar probabilidades y riesgos, con el uso de todo tipo de información –obtenida de forma más o menos legal según los casos– y un perfil de gestor agresivo, propenso al riesgo a cambio de la posibilidad de embolsarse ingresos que pueden calificarse en ocasiones de astronómicos. Según publicó *Reuters*, por ejemplo, en 2016 los veinticinco gestores mejor pagados de *hedge funds* sumaron una retribución superior a los 13.000 millones de dólares.

Algunas cifras dan cuenta de las rentabilidades que pueden alcanzarse. Así, según la *Barron's 2016 List*, que sintetiza información procedente de diversas fuentes (Barclay Hedge, Morningstar Inc. y eInvestment), los dieciséis mejores fondos por su rentabilidad –con Statistical Arbitrage, de Hong Kong, y Equity Long-Bias, de Londres, en cabeza– situaron sus tasas de retorno o beneficio medio anual en

los tres últimos años entre el 20% y el 30%, para un promedio del 17% en los cien incluidos en esa lista. Como contrapartida, salvo un número bastante reducido de grandes fondos que han conseguido consolidar un elevado volumen de activos confiados anualmente por los inversores –con los estadounidenses Millenium, Bridgewater, Man Group, Blue Crest o Renaissance entre los más representativos–, su vida media es bastante corta y pocos superan los cinco años antes de desaparecer.

Sus clientes son, por lo general, bastante variados pero con dos perfiles característicos. Están, por un lado, particulares con grandes fortunas personales que diversifican sus inversiones e incluyen, a menudo, cierta proporción de las mismas en estas operaciones de alto riesgo y similar potencial de beneficio, convirtiendo en realidad tangible que «la dinámica de la fracción dominante del capital es la consecución, por cualquier medio, de más dinero para aquellos que ya tienen demasiado» (Peet, 2012: 241). Están, por otro, numerosos bancos, grandes empresas e inversores institucionales con capacidad para apostar grandes cantidades en estas *aventuras financieras*. En ese contexto de operaciones no estandarizadas, que exigen cierto nivel de conocimiento entre inversores y gestores de los fondos, la necesidad de proximidad a esos clientes explica también unas pautas de localización que muestran ciertas peculiaridades.

El mapamundi de los *hedge funds* sigue mostrando una fuerte tendencia a la aglomeración en sus dos focos originarios, que apenas se ha reducido de forma significativa al crecer su número desde los 300 contabilizados en el mundo en 1990 a los 7.300 del año 2014 (Carroué, 2015, p. 118); aunque aún con mayor motivo que otro tipo de fondos –al sumar las ventajas fiscales a la opacidad– su sede social suele localizarse en algún paraíso fiscal, con especial preferencia por las Islas Caimán. Si se consideran los cien fondos de la ya mencionada Lista Barron, hasta treinta y seis centros operativos se sitúan en Nueva York y otros once en su región metropolitana, por veintiuno en la ciudad de Londres y nueve en el estado de California; de los veintitrés restantes, otros quince radican en grandes ciudades estadounidenses y tan solo Hong Kong (tres) y París (dos) tienen cierta presencia fuera de ese área. La especial identificación de las finanzas altamente especulativas con Estados Unidos y el Reino Unido, desde donde se han difundido, así como su atracción por los centros financieros de carácter metropolitano donde también

se sitúan buena parte de sus clientes, asesores y mercados en que operan, resulta evidente.

En el interior de esas grandes áreas urbanas, una parte de sus oficinas centrales se ubica en el centro de negocios tradicional, contribuyendo a retroalimentar su densificación, así como los altísimos precios del suelo y los inmuebles de oficinas *premium*. Pero son también numerosos los que se alejan de esa pauta, bien para localizarse en nuevos centros financieros suburbanos (por ejemplo, Greenwich en el caso de Nueva York, Canary Warf en Londres, La Défense en París, entre otros), bien para hacerlo en barrios residenciales de alta calidad ambiental y residencial donde reside una parte significativa de sus millonarios inversores.

Según mostró el estudio realizado por Tadjedine (2009) sobre los *hedge funds* londinenses, su distribución reproduce en cierta medida la de las élites sociales, con una mayor densidad en los lujosos barrios del West End (Myfair, Hyde Park o St. James Park). En ellos la calidad del entorno y la existencia de lugares de encuentro exclusivos para sus integrantes (clubs privados, restaurantes de lujo, etc.) contribuyen a mejorar la imagen de la empresa, refuerzan la confianza de sus clientes potenciales y facilitan los contactos cara a cara de carácter informal, esenciales para generar confianza en un ámbito tan poco proclive como el de las inversiones de riesgo, donde su presencia se convierte en un activo cotizable.

Pese al alto coste de las oficinas en esos espacios tan selectos, ubicarse en ellos puede también resultar un factor de atracción para los jóvenes profesionales altamente cualificados que trabajan en esas entidades, desde expertos en economía financiera, analistas de mercados o gestores empresariales, a matemáticos, físicos o ingenieros de sistemas entre otros muchos. Estos trabajadores se convierten así en miembros destacados de lo que Florida (2002) identificó como una *clase creativa*, cuyo talento y ambición son ahora considerados por numerosos analistas como una pieza clave del engranaje que puede conducir al *triumfo de las ciudades* en la globalización (Glaeser, 2011), aunque también en ocasiones a su fracaso.

## 2.4 FONDOS SOBERANOS: ¿UNA NUEVA MULTIPOLARIDAD?

No puede finalizarse este recorrido por los diferentes tipos de fondos de inversión que movilizan a diario grandes volúmenes de capital en los mercados financieros sin detenernos en los fondos

soberanos, un actor emergente pero que ha adquirido cierta notoriedad por sus peculiares características.

En primer lugar, son vehículos de inversión de propiedad estatal que controlan carteras de activos que en bastantes casos les dotan de un gran poder de mercado. Además, aunque los pioneros aparecieron hace ya varias décadas, primero en Kuwait (1953) y luego en Singapur (1974), de los setenta y tres existentes en el mundo al finalizar 2016 tan solo dieciocho se crearon antes de 1990, una mayoría (treinta y siete) surgieron entre 1990-2007, e incluso otros dieciocho han aparecido en la última década, lo que les otorga un carácter bastante novedoso.

La novedad más evidente en el panorama financiero corresponde a su distribución territorial, con una amplia mayoría de fondos y recursos originarios de países emergentes, lo que se traduce en un mapa menos desequilibrado –y hasta cierto punto complementario– que los analizados hasta este momento. No obstante, para valorar su significado real es necesario hacer un breve comentario sobre su origen y evolución, objetivos, estrategias de actuación y efectos sobre el actual sistema financiero global, pues solo así podrá deducirse su verdadera importancia.

Los fondos se constituyeron a partir de las fuertes subidas en los precios del petróleo que tuvieron lugar en 1973 y 1979, apareciendo en aquellos países exportadores de hidrocarburos con grandes superávits en su balanza comercial con el exterior (Golfo Pérsico, Noruega o Rusia, entre otros), a los que más tarde se sumaron otros países exportadores de materias primas minerales y, aún en mayor medida, algunos nuevos países industriales, principalmente asiáticos (NPIAs), con similares superávits comerciales y financieros.

Tras un periodo de auge en los años anteriores a la Gran Recesión, el ritmo de nuevas creaciones y el crecimiento del capital acumulado en los más antiguos se ha moderado desde entonces, tanto por la caída de precios en muchos de sus productos de exportación como por el menor crecimiento económico mundial. No obstante, en esta última década el mapa se ha ampliado al crearse nuevos fondos en países africanos que también son exportadores de recursos naturales y agrarios (Argelia, Libia, Angola, Gabón, Nigeria y Guinea Ecuatorial), latinoamericanos (Venezuela, Brasil, México, Chile y Perú) y de la antigua Unión Soviética (Azerbaiyán, Kazajstán y Turkmenistán), junto a unos pocos en Europa y Oceanía. A estos



se suman fondos propiedad de algunos estados norteamericanos (Texas, Alaska, Nuevo México, Wyoming, Luisiana y Alabama) y la provincia canadiense de Alberta.

Aunque no existe homogeneidad respecto a sus objetivos, de manera general se plantearon como un medio para rentabilizar el capital acumulado mediante su inversión, tanto en mercados financieros como en bonos estatales de diferentes países, junto a la compra de empresas o inmuebles, para contrarrestar así aquellos periodos de menores ingresos por exportación. En algunos casos, una parte se destina al pago de las pensiones, pero puede afirmarse que en todos permite reforzar la posición de los respectivos países en el actual sistema financiero global y también su estatus geopolítico.

Este tipo de planteamientos justifica que sus inversiones se caractericen por cierta diversificación y una búsqueda de rendimientos a medio o largo plazo, sin las urgencias de liquidez de la mayoría de quienes operan en esos mercados, lo que también se asocia a estrategias bastante conservadoras, sin riesgos excesivos. Así, según datos del Sovereign Wealth Fund Institute (SWFI), al finalizar 2016 sus activos sumaban un total de 7,4 billones de dólares –más del doble que, por ejemplo, los *hedge funds*– repartidos a partes casi iguales entre acciones (35%), inversión directa en empresas de sectores estratégicos e inmuebles (30%) y bonos, tanto privados como estatales (35%). En este último sentido, los fondos soberanos adquirieron notoriedad como compradores de grandes volúmenes de bonos emitidos por Estados Unidos y ciertos países europeos para financiar sus déficits tras la última crisis, o al adquirir importantes participaciones en grandes bancos en dificultades.

Según esta misma fuente, en septiembre de 2016 los mayores fondos soberanos del mundo estaban en Noruega, Abu Dhabi, Arabia Saudí, Kuwait, Singapur y Qatar, pero ya eran mucho más numerosos los creados en China, con cuatro entre los diez que cuentan con mayor volumen de activos (Tabla 2.10), que en conjunto suman 5,5 billones de dólares equivalentes a tres cuartas partes del total. Su reparto geográfico refleja, por tanto, una aparente dispersión (Figura 2.10) que no es tal cuando se analiza su potencial, pues dos tercios del capital está ya controlado por fondos chinos y del sureste asiático, con otro 22% en manos de fondos del golfo Pérsico.

En ese sentido, la función que pueden cumplir estos fondos en el futuro inmediato de la globalización financiera está hoy sometida a

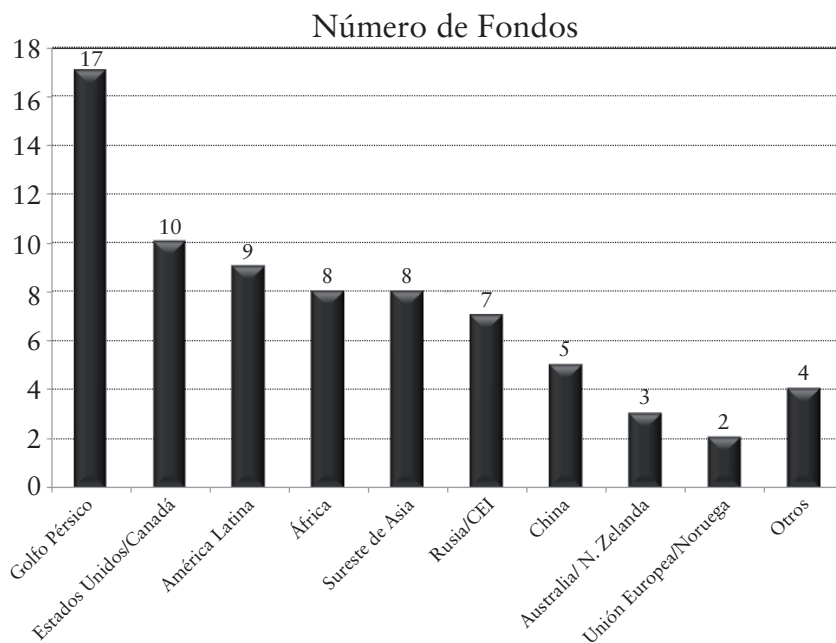
debate. Respecto a su capacidad para alterar las fuertes asimetrías que definen el mapa financiero global y favorecer cierta multipolaridad a medio plazo, su peso relativo parece aún insuficiente como para apoyar ese pretendido reequilibrio. Más discutible es aún suponer que pueden aportar criterios de gestión menos cortoplacistas y especulativos al actual casino financiero global, más allá de añadir algunos jugadores más a los ya instalados que tienden a reproducir de forma progresiva los comportamientos dominantes.

TABLA 2.10. *RANKING* DE LOS FONDOS SOBERANOS  
POR VOLUMEN DE ACTIVOS EN 2016.

Rango	Fondo	País	Activos (millones dólares)
1	Government Pension Fund Global	Noruega	885.000
2	China Investment Corporation	China	813.800
3	Abu Dhabi Investment Authority	Abu Dhabi	792.000
4	SAMA Foreign Holdings	Arabia Saudí	598.400
5	Kuwait Investment Authority	Kuwait	592.000
6	SAFE Investment Company	China	474.000
7	Hong Kong Monetary Authority Inv. Portfolio	China	442.400
8	Government of Singapor Investment Corp.	Singapur	350.000
9	Qatar Investment Authority	Qatar	335.000
10	National Social Security Fund	China	236.000

Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute.

FIGURA 2.10. DISTRIBUCIÓN DE LOS FONDOS SOBERANOS  
SEGÚN PAÍS DE ORIGEN, 2016.



Fuente: Sovereign Wealth Fund Institute.

Tal como se ha señalado, tras la crisis de 2008 algunos de estos fondos soberanos invirtieron fuertes sumas acudiendo al rescate de bancos sistémicos como Citigroup, J.P. Morgan Stanley, UBS, Merrill Lynch o Barclays, de los que hoy son importantes accionistas. Al mismo tiempo, el fondo noruego que hoy se sitúa a la cabeza de todos los fondos soberanos por el capital acumulado ha adquirido en la última década participaciones en empresas tan significativas como Apple, Exxon Mobil, Telefónica o Siemens, entre otras, sin que eso haya provocado una reorientación visible de sus estrategias. No parece, por tanto, que deban esperarse verdaderas alternativas a la globalización financiera desde actores como estos, que desarrollan sus propias estrategias pero sin poner en cuestión la lógica esencial que justifica y alimenta lo que Martin y Schuman (1998) calificaron como la *máquina mundial de hacer dinero*.

## 2.5 DESARROLLO TECNOLÓGICO Y SERVICIOS FINANCIEROS: EL RETO DE LAS FINTECH

Un último participante en el competitivo mundo de las finanzas, que irrumpe con una fuerza que para algunos analistas amenaza a la banca y otras entidades financieras tradicionales, son las denominadas empresas *fintech* (*financiamiento + tecnología*). Se han definido como «empresas innovadoras que están emergiendo en estos últimos años y que ofrecen nuevas soluciones financieras con el soporte de las nuevas tecnologías» (Igual, 2016). Aunque las primeras surgieron en Silicon Valley hacia 2008 como uno de los desarrollos de las TIC que tuvieron aquí su cuna, su expansión internacional solo comenzó hacia 2010 y, en países como España, tan solo aparecieron a partir de 2014. Pese a ello, el informe publicado por Accenture en 2016 señala que entre 2010 y 2015 diferentes fondos de capital riesgo y LBO invirtieron más de 50.000 millones de dólares en unas 2.500 empresas *fintech*, con un crecimiento explosivo desde las 338 empresas financiadas y 1.791 millones de inversión en 2010, hasta las 1.108 empresas y 22.265 millones en 2015 (Accenture, 2016). Esa creciente atención se refleja también en los estudios que han comenzado a publicarse en los últimos años (Skan, Dickerson y Masood, 2015; Chishti y Barberis, 2016; Price Waterhouse Coopers, 2016) y permiten realizar ya una caracterización general a la que añadir luego algunas consideraciones de índole geográfica.

Se trata en su mayoría de empresas de nueva creación fundadas por jóvenes titulados (*start-ups*), que se especializan en ofrecer algún servicio financiero específico al margen de los canales hasta ahora habituales mediante un uso intensivo de tecnologías digitales, introduciendo innovaciones que pueden calificarse de radicales o disruptivas en estos negocios. Aunque el tamaño de muchas de estas empresas y su volumen de actividad es aún modesto, existen ya algunas como las estadounidenses Zenefits, Stripes y Credit Karma, o las chinas Lufax y Art Financial, entre otras, cuya valoración bursátil supera los mil millones de dólares. En todos los casos, sus perspectivas parecen prometedoras por la confluencia de diversas condiciones en el entorno que pueden favorecer esa expansión en los próximos años.

Está, por una parte, un soporte tecnológico en constante desarrollo dentro del ámbito de las TIC y las redes digitales, que permite su abaratamiento y difusión a grupos de población y territorios cada

vez más amplios, conectados a través de ordenadores, *tablets* y, sobre todo, *smartphones*. Surge así un número en constante aumento de pequeñas empresas dispuestas a cubrir –cuando no a generar– todo tipo de demandas de esos clientes potenciales y una parte de ellas se concentran ahora también en el negocio financiero.

Este nicho de mercado se ha ampliado tras la crisis financiera global y el creciente descrédito de bancos y fondos de inversión, considerados principales responsables por sus prácticas de riesgo y la opacidad de muchas de sus acciones. Esa reputación se ha visto también deteriorada por los elevados márgenes y comisiones cobrados por los bancos y decididos de forma unilateral, así como por su actual estrategia de cierre de agencias y la exclusión de determinados territorios, lo que aumenta las quejas y la desconfianza por parte de unos consumidores que encuentran un atractivo creciente en los servicios prestados por las *fintech* a precios inferiores, con la única exigencia de estar conectado y saber moverse por las redes digitales. En esa misma línea, las mayores restricciones a la concesión de créditos a particulares y pymes que se han producido en los bancos tras la crisis debido a sus necesidades de recapitalización y reducción de la tasa de morosidad, han animado la búsqueda de vías de financiación alternativas. Muchas *fintech* se especializan ahora en esa actividad y rompen así con el poder oligopólico que mantuvieron tradicionalmente las entidades de crédito convencionales.

Por último, estas empresas «cabalgan la ola» de nuevas formas de producción, intercambio y consumo vehiculadas a través de internet y del uso de plataformas digitales, que forman parte de la llamada economía colaborativa (*sharing economy*), aunque sus objetivos poco tienen que ver en muchos casos con los de la economía social y solidaria, primando los intereses mercantiles aunque bajo formatos nuevos. Sectores de población en su mayoría joven, sin apenas hábitos de relación con entidades financieras y que son *nativos digitales*, que usan dispositivos móviles de forma habitual para múltiples aspectos de su vida cotidiana, se mueven en un ambiente cultural que puede favorecer la difusión del fenómeno *fintech*.

Esa conjunción de factores favorables permite comprender mejor su proliferación y la revalorización de aquellas empresas que operan en bolsa –hasta el punto de justificar ya las primeras advertencias sobre una posible *burbuja* especulativa– pero también la diversificación de unas actividades que penetran múltiples segmentos del

negocio financiero. Según el *Fintech Landscape*, elaborado por la consultora californiana Atherton Research y publicado en 2016 por la revista *Forbes*, las 1.068 empresas *fintech* que identifican en el mundo pueden subdividirse, según su especialización, en una serie de subsectores.

El más importante en número de firmas, con un tercio del total, es el de pagos y transacciones económicas. Incluye a aquellas que ofrecen soluciones sobre pagos electrónicos y transferencias, cambio de divisas y cobertura de cambios, compras *on line*, etc., que permiten suprimir el dinero físico y las tarjetas bancarias, así como buena parte de las comisiones pagadas. Junto a la pionera PayPal, en este segmento se sitúan otras muchas como Transferwise, Dwolla, Azimo, Money Wiz, etc.

Posición también muy destacada (20% del total) tienen las *fintech* dedicadas a desarrollar diversas formas de financiación, con una tipología en la que se diferencian las especializadas en *crowdfunding*, *crowdlending* y *crowdequity*.

En el primer caso, sin duda el más popular y conocido, una comunidad de personas que interactúan en plataformas digitales gestionadas por estas empresas financian proyectos compartidos de carácter muy diverso mediante un micromecenazgo que puede o no tener alguna contrapartida material y con limitaciones a las aportaciones personales que pueden hacerse, contabilizándose entre los ejemplos más conocidos empresas como KickStarter, Ulule o Verkami, entre otras. Caso especial es el del *crowdfunding* inmobiliario, donde pequeños inversores participan en la compra de inmuebles (viviendas, oficinas y hoteles) seleccionados previamente por las *fintech* y constituyen una sociedad que luego se reparte los ingresos derivados de su alquiler o venta, con Housers, InvesReal o Inveslar entre las más importantes.

En el *crowdlending*, en cambio, se genera una comunidad de inversores que realiza préstamos a una empresa que los solicita a cambio de su devolución en un plazo y con un interés prefijado. La *fintech* gestiona la plataforma donde se presentan las demandas de capital, ofrece información sobre la empresa y el proyecto, valora el riesgo y realiza el proceso de subasta hasta cubrir el 100% de lo solicitado a cambio de una comisión, con Lending Club, Arboribus o Funding Circle entre las más conocidas. Por el contrario, el *crowdequity* supone también la gestión de préstamos a empresas

por pequeños inversores, pero a cambio de una participación en su capital como accionistas, si bien el procedimiento utilizado resulta bastante similar y empresas como Crowdcube, The Crowd Angel o Funded By Me están entre sus principales exponentes.

En plena expansión se encuentra ahora el asesoramiento de inversiones y la gestión de patrimonios de forma automatizada o robotizada. Aquí las *fintech* ofrecen asesores financieros digitales (*robo advisors*), gestionados mediante algoritmos complejos que evalúan de forma periódica la rentabilidad obtenida y pueden modificar la cartera de los inversores de forma rápida y con un coste muy inferior al de los asesores habituales, destacando empresas como Betterment, Future Advisor o Indexa Capital. Actividad bastante similar, aunque de desarrollo más tardío, es el de las especializadas en asesoramiento en el sector de los seguros.

Un crecimiento exponencial es el de aquellas otras dedicadas al análisis masivo de datos financieros mediante la explotación del *big data*, esas ingentes bases de información de que disponen las propias entidades financieras –junto a organismos públicos y otro tipo de empresas– sobre operaciones de sus clientes (ingresos en nómina, uso de cajeros, pagos con tarjeta de crédito, etc.) y que pueden cruzarse con otros para obtener perfiles de consumo, niveles de riesgo de usuarios concretos, pautas de movilidad y áreas prioritarias para la actividad, las compras o el turismo, lo que puede convertirse en conocimiento utilizable (Gutiérrez Puebla *et al.*, 2016). Eso justifica que las empresas especializadas en *big data* (Nebinn, Baoss, etc.) tengan creciente demanda en el ámbito financiero y que trabajen a menudo para grandes bancos, cuando no son absorbidas por ellos.

Finalmente, aunque están surgiendo iniciativas en otras áreas de negocios como la seguridad informática, un sector especialmente sensible en el ámbito financiero, el último grupo significativo de *fintech* es el dedicado a las criptomonedas, con *bitcoin* netamente por delante de los varios centenares que circulan por internet. Creada en 2009, solo circula en el interior de una red distribuida y limitada de ordenadores y terminales, actuando como medio de pago y reserva de valor cuyas transacciones quedan registradas en la contabilidad accesible a todos los miembros de la red gracias al uso de la tecnología conocida como *blockchain*, con empresas como BitPay, Coinbase, Bit2Me o Bitchain operando en este segmento.

Más allá de su novedad y su diversidad, resulta de interés aproximarse a su distribución en el territorio con la limitada información disponible por el momento, para comprobar que un tipo de actividades que pueden ejemplificar la economía virtual, basada en recursos intangibles, no está en absoluto desterritorializada ni se distribuye de forma aleatoria, aunque sería necesario conocer la localización de sus usuarios para completar su organización espacial.

En el plano internacional, las *fintech* surgieron en el lugar originario para las TIC y las redes digitales como es Silicon Valley y el entorno de la bahía de San Francisco, por lo que pese a su retroceso relativo al iniciarse su difusión, Estados Unidos sigue liderando con amplia diferencia este sector. Según el informe de la consultora *KPMG* para 2016, hasta veinticinco de las cincuenta mayores se localizan en ese país y, con datos de la web alemana *BigPicture* sobre las 445 que identifica como principales *fintech* del mundo, son 132 las localizadas en ese país (30% del total), muy por delante de Alemania (ochenta y una) y Reino Unido (setenta y una), pero con casi diez veces más que quienes le siguen en importancia (Tabla 2.11).

TABLA 2.11. PRINCIPALES EMPRESAS *FINTECH* EN EL MUNDO  
SEGÚN PAÍSES, EN 2016.

Rango	País	Nº Empresas
1	Estados Unidos	132
2	Alemania	81
3	Reino Unido	71
4	China	15
5	Suiza	14
6	Australia	13
7	Suecia	10
8	Brasil	10
9	Singapur	9
10	Canadá	7
11	Países Bajos	7
12	Rusia	7
13	Sudáfrica	7
14	Austria	6
15	Israel	5



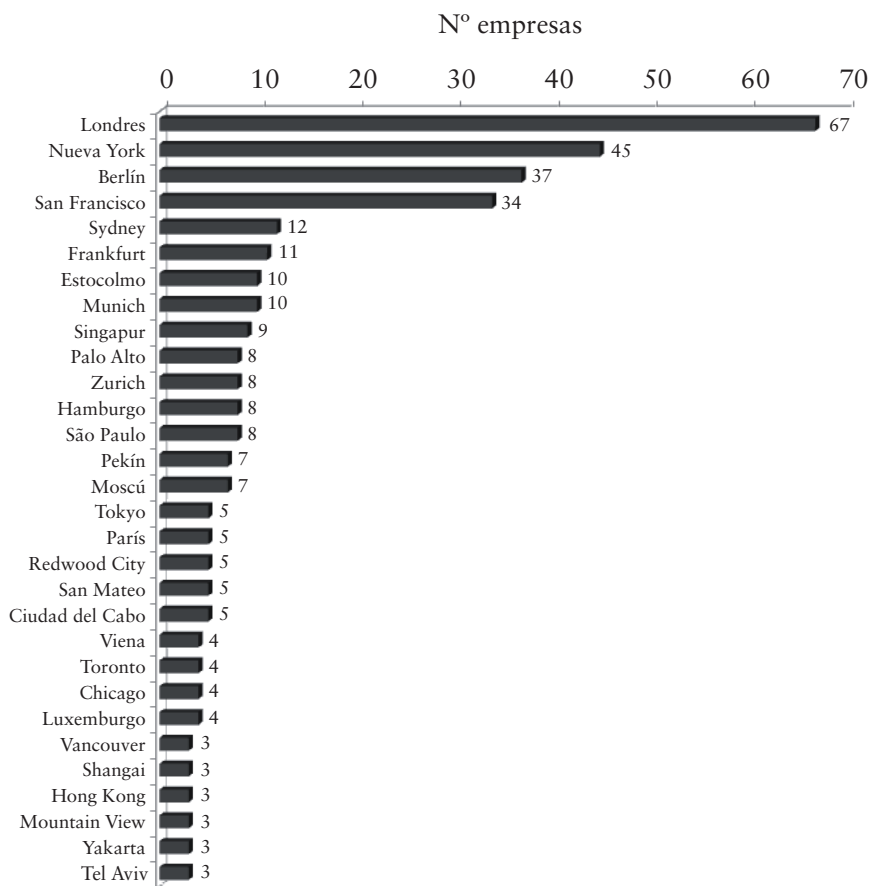
16	Francia	5
17	Filipinas	5
18	Japón	5
19	Luxemburgo	5
	Resto	36
	TOTAL	445

Fuente: Big Picture. *Global Fintech Map* <[http://big-picture.de/fintech\\_map.php](http://big-picture.de/fintech_map.php)>

Si se reduce la unidad territorial de análisis para identificar su localización según áreas urbanas (Figura 2.11), es la de Londres la que con sesenta y siete empresas se sitúa en cabeza, por delante de Nueva York, Berlín y San Francisco. Pese a la precaución con que deben tomarse estas fuentes, poco contrastadas por el momento y que tan solo recogen una muestra de una realidad en rápida expansión, en lo que sí existe coincidencia es en confirmar que las fuerzas que impulsan la aglomeración también están muy presentes en actividades cuya teórica libertad de localización sería máxima.

Es en estas grandes aglomeraciones de carácter metropolitano donde están los centros universitarios y de investigación de los surgen buena parte de los jóvenes emprendedores que ponen en marcha muchas de estas iniciativas, así como un buen número de empresas tecnológicas relacionadas. Es aquí también donde entran en contacto con fondos de inversión que pueden financiar sus primeras etapas de desarrollo y más tarde su expansión en el mercado, o los bancos que por una parte son competidores, pero por otra cada vez con más frecuencia se convierten en clientes. Pero no menos importante es señalar que son los entornos próximos los que animan el establecimiento de redes de relaciones que facilitan el intercambio de ese conocimiento tácito, que a menudo es resultado del trabajo y la experiencia en común, difícil de transmitir a través de redes electrónicas pero esencial en la construcción de *ambientes innovadores* (Torre y Rallet, 2010).

FIGURA 2.II. LOCALIZACIÓN DE LAS PRINCIPALES EMPRESAS  
FINTECH EN 2016: ÁREAS URBANAS.



Fuente: Big Picture. *Global Fintech Map* <[http://big-picture.de/fintech\\_map.php](http://big-picture.de/fintech_map.php)>

Esa misma tendencia se confirma con la información obtenida del Mapa *Fintech* de España elaborado por la empresa Mooverang, que al inicio de 2017 identifica un total de 206 *fintech* localizadas en cuarenta y un municipios. De ellas, algo más de la mitad (106) se sitúan en la aglomeración metropolitana de Madrid, otras cuarenta y seis en la de Barcelona y quince en la de Valencia, sumando entre las tres el 81% del total, a mucha distancia de Bilbao, Valladolid, Girona, Alcobendas y Boadilla del Monte –estas dos últimas ciudades en el noroeste metropolitano madrileño– que con tres *fintech* cada una les siguen en importancia. Si se utiliza la lente de aproximación,

la selectividad a la hora de elegir emplazamiento y su atracción por muy pocos espacios se refuerza y el territorio madrileño es sin duda el mejor ejemplo: de las 106 empresas en la aglomeración son noventa y una las que están en la ciudad capital por apenas quince en su entorno; en el interior de la ciudad, nada menos que cincuenta y seis se ubican en los distritos centrales y otras veinticinco en los septentrionales por apenas nueve en los restantes. En el caso de la segunda área urbana del país, cuarenta y tres de las cuarenta y seis identificadas están en la ciudad de Barcelona, por apenas una en los municipios metropolitanos de Sant Cugat del Vallés, L'Hospitalet y Mataró.

En el altamente cambiante e inestable mundo financiero, las perspectivas de estas empresas son hoy objeto de controversia. Por un lado, se sitúan quienes prevén un crecimiento aún más acelerado y una progresiva difusión por el territorio, poniendo en riesgo hasta un 25% del negocio actual de las entidades financieras más asentadas (PwC, 2016). Frente a esa opinión se sitúa la de quienes destacan la respuesta de la banca que, además de avanzar en la digitalización de sus operaciones, ha iniciado una agresiva política de compras o de alianzas estratégicas con esos nuevos competidores. Finalmente, están quienes plantean la posibilidad de que las grandes empresas tecnológicas (Apple, Google, Facebook, Amazon) puedan incorporarse en un futuro cercano al mercado de los servicios financieros, lo que cambiaría radicalmente la situación y ampliaría las actuales incertidumbres.

En definitiva, la complejidad alcanzada por el sector financiero, la creciente concentración del poder en sus principales actores y la primacía de los movimientos centrípetos o de aglomeración frente a los centrífugos favorables a un cierto reequilibrio, son tendencias que se afirman de forma general. No obstante, una aproximación a las estrategias competitivas aplicadas por los numerosos actores que acaban de analizarse permite identificar múltiples geografías que, al superponerse, alimentan desigualdades y contradicciones que han intentado esbozarse desde la perspectiva de quienes protagonizan y dirigen el proceso de financiarización de nuestras economías y nuestras sociedades.

Abordar ahora la geometría de esos ingentes flujos de capital que mueve a diario el sistema financiero global, comprobando la diversidad existente de mercados y productos, ayudará en el dibujo

más preciso de la realidad, que deberá completarse luego con la referencia pormenorizada a los territorios que actúan como nodos de esas redes financieras y centros del poder que dirige en gran medida nuestro mundo actual.



### 3. REDES Y MERCADOS FINANCIEROS, ARQUITECTURA DEL PODER GLOBAL

«Un anillo digno de Saturno gira enloquecido alrededor de la Tierra; está formado por los 2.000.000.000.000 de dólares que cada día mueven los mercados de las finanzas mundiales.

De todos esos muchos ceros, que marea mirarlos, solo una ínfima parte corresponde a transacciones comerciales o a inversiones productivas... El griterío de las Bolsas mete mucho ruido y sus beneficiarios dejan sordo a cualquiera».

(Eduardo Galeano: *Patas arriba. La escuela del mundo al revés*, 1998)

«Este vertiginoso mundo *móvil*, deslumbrante y oscuro, abierto y secreto, libre y destructivo, es difícil de regular, sobre todo cuando desde comienzos de la década de 1980 el discurso antikeynesiano comenzó a convertirse en una riada que se iba llevando sistemáticamente por delante el progresismo y el estatismo... Esta dictadura de las operaciones financieras aceleradas redistribuyó la renta y los derechos, arrebatándoselos a la *economía real* para entregárselos a un *capitalismo de casino* menos gravado y regulado».  
(John Urry: *Offshore. La deslocalización de la riqueza*, 2017)

#### 3.1. LA CRECIENTE MOVILIDAD DE UN CAPITAL NÓMADA

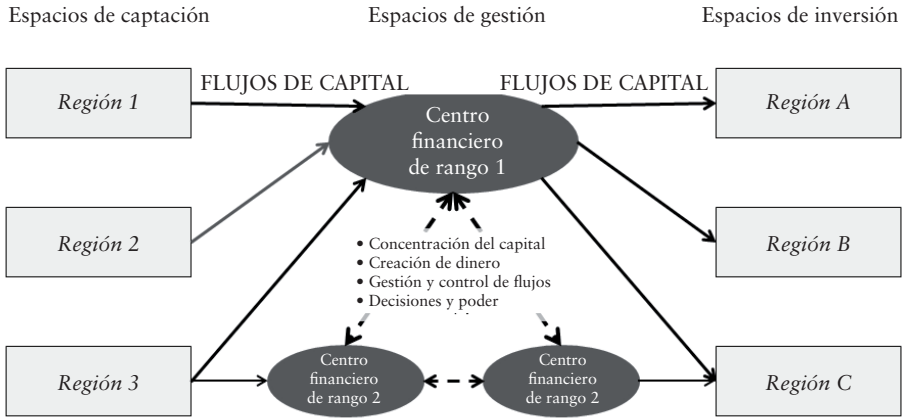
El *Diccionario de la lengua española* define *nómada* como aquel «que está en constante viaje o desplazamiento», de modo muy similar a como hace, por ejemplo, el *Oxford Dictionary*, que lo identifica como el «que va de un lugar a otro y no se establece en ningún sitio de forma permanente». Pocos calificativos reflejan mejor una de las señas de identidad de un capital financiero en constante movimiento, tras la búsqueda obsesiva de una rentabilidad siempre mayor y ajeno

a cualquier responsabilidad respecto a los lugares en que se asienta de forma temporal, o cuya situación transforma de manera directa.

La circulación del dinero a través de las fronteras y su acumulación es una constante histórica, pero lo ocurrido en las últimas décadas ha aumentado como nunca la densidad, velocidad y distancia que caracterizan esos flujos. Según las estimaciones disponibles, los activos financieros en el mundo se multiplicaron más de cuatro veces entre 1990-2015 y, pese a su moderación desde 2008, los flujos de capital transfronterizos aún equivalen a una proporción significativa del PIB mundial. Al mismo tiempo, la eliminación de barreras legales y la progresiva automatización de las transacciones financieras han acelerado los desplazamientos del capital, con el *trading de alta frecuencia* (HFT) –donde máquinas guiadas por algoritmos complejos responden en fracciones de segundo a pequeñas oscilaciones en las cotizaciones bursátiles realizando compras o ventas masivas– como su mejor exponente.

Pero la transformación más sustantiva en la estructura del sistema financiero ha sido la que afecta al cambio de escala y trazado de muchos de esos flujos. En un pasado no tan lejano, la mayor proporción de esos desplazamientos de capital desde los lugares donde se acumula a aquellos donde se invierte tenía lugar dentro del mismo país e, incluso, de la misma región. El proceso de globalización ha supuesto, en cambio, una creciente disociación espacial entre ambos tipos de áreas, con el frecuente aumento de la distancia física entre unas y otras, pues la proporción de inversores internacionales que hacen transacciones en las bolsas de múltiples países, o bien compran empresas o inmuebles en diferentes lugares del mundo, no ha dejado de crecer. De este modo, puede afirmarse que el ahorro se acumula en determinados territorios, bastante dispersos por lo general, se centraliza y gestiona en los principales centros financieros internacionales donde se llevan a cabo la mayoría de las operaciones y, a continuación, fluye hacia aquellas otras áreas donde esa inversión puede ser más rentable, excluyendo al resto (Theurillat y Crevoisier, 2011). El esquema de la Figura 3.1. intenta reflejar lo esencial de esos circuitos, pero a su contenido debe añadirse que en ocasiones también pueden producirse fenómenos de desinversión masiva –decidida en gran medida desde esos mismos centros financieros– si los propietarios del capital y quienes lo gestionan consideran que esa rentabilidad ha disminuido, lo que aumenta la dependencia de numerosos territorios y explica la proliferación de políticas económicas dirigidas a atraer ese capital o evitar su deslocalización.

FIGURA 3.I. ESTRUCTURA DE LOS FLUJOS DE CAPITAL:  
TRAYECTORIAS PRINCIPALES.



Fuente: Adaptado de T. Theurillat y O. Crevoisier, 2011.

La extraordinaria movilidad de un capital financiero cada vez menos anclado en territorios concretos, junto a la rapidez y facilidad con que se desplaza, constituyen señas de identidad de nuestro tiempo. La acción de inversores anónimos, nómadas a la caza de oportunidades de negocio allá donde puedan encontrarse, lejanos pero muy presentes en esas diferentes regiones o ciudades donde se asientan temporalmente, contribuye así al aumento de las incertidumbres sobre un futuro condicionado, en buena medida, por decisiones ajenas, de difícil control por los ciudadanos y sus gobiernos.

El cambio de escala y la multiplicación de los flujos financieros de largo recorrido ha provocado otra transformación geográfica significativa. Cuando predominaban los movimientos de capital de radio corto, eran relativamente numerosas las ciudades donde se gestionaban, con diversas bolsas de valores dentro de un mismo país, sedes bancarias y de otros operadores financieros no solo en grandes urbes, sino también en algunas de menor tamaño, con una tasa de reinversión en el mismo territorio bastante elevada en muchos casos. En cambio, la creciente importancia de los circuitos de financiación a escala global ha centralizado buena parte de esas operaciones en un reducido número de grandes centros financieros internacionales de diverso rango, mientras buena parte de las bolsas de segundo nivel



han desaparecido y la banca regional o local se enfrenta en muchos países a notables dificultades para competir o ha sido ya absorbida.

En consecuencia, una red de flujos tradicionalmente dispersa, aunque jerarquizada, se ha ido polarizando en torno a esos grandes nodos financieros que serán objeto de un comentario específico en el siguiente capítulo. En bastantes casos, los grandes volúmenes de capital en circulación se desplazan entre ese limitado número de ciudades globales, que ejercen una función de *arbitraje espacial* (Leyshon y Thrift, 1997), mientras aquellos otros vínculos que las conectan con su entorno próximo pueden verse debilitados.

Un último rasgo a destacar, inherente a la globalización financiera, se refiere al contenido de esos flujos. Hasta una época relativamente próxima buena parte de ese capital que atravesaba las fronteras era la contrapartida a la compraventa de mercancías y servicios entre diferentes territorios, utilizándose para su pago y el cambio de moneda, por lo que existía cierto paralelismo entre su volumen y principales rutas de desplazamiento con los del comercio internacional. Otra parte correspondía a inversiones de firmas transnacionales para instalar nuevas filiales, adquirir empresas u otros activos locales, etc., lo que favoreció durante mucho tiempo un neto predominio de los flujos de inversión desde los denominados países desarrollados o del Norte hacia los del Sur, junto al correspondiente a la repatriación de beneficios en sentido opuesto.

Por el contrario, desde las últimas décadas del siglo XX crecieron mucho más los flujos transfronterizos correspondientes a la compraventa de productos financieros que la de aquellos otros que tienen un soporte en la *economía real*. Una amplísima mayoría de las adquisiciones que se realizan hoy en los mercados globales no consisten en inversiones reales, sino que se limitan a ese tipo de actividad de adquisición de acciones, bonos, productos derivados o divisas, que cambian de manos constantemente, y de esas transacciones pueden derivarse grandes plusvalías, pero sin generar nueva riqueza. Tal como señaló Shaxson (2014, p. 131), «cuando el volumen de estas transacciones es cien veces mayor que el volumen del comercio subyacente, la experiencia indica que se marcha hacia una catástrofe».

Aunque tras la crisis de 2008 se han producido importantes cambios que parecen evidenciar el agotamiento de un modelo especulativo con frágiles cimientos, resulta necesario analizar por separado los diferentes tipos de flujos y mercados, porque su evolución dista

mucho de haber sido idéntica. Al mismo tiempo, la disociación entre los flujos comerciales y financieros también contribuyó a modificar la dirección de estos últimos para primar los de dirección Norte-Norte, mientras que una de las novedades de esta última década ha sido la progresiva importancia que adquieren los flujos de sentido Sur-Sur.

En suma, si en los años finales del siglo la combinación de cambios tecnológicos acelerados con la eliminación de barreras regulatorias a la movilidad del capital permitió consolidar un espacio de redes sociotécnicas de dimensión global, los inicios del siglo XXI estuvieron marcados por la intensificación de la actividad, la densificación de los flujos y el desarrollo de una ingeniería financiera que permitió la aparición de numerosos productos bursátiles progresivamente complejos. Por su parte, en el periodo poscrisis ha tenido lugar un reajuste del sistema financiero que afecta también a su geografía y es fuente de nuevos desequilibrios (Seo, Christophers *et al.*, 2017). Puede decirse que hemos asistido a un periodo turbulento en que «las redes bursátiles cambian de naturaleza; nuevos nodos y nuevas formas de interacción aparecen, favoreciendo una transformación en la organización espacial de la actividad» (Sainteville, 2016, p. 28), al tiempo que todos los cambios se aceleran. En ese contexto cobra pleno sentido el principio aplicable a los mercados financieros de que cuanto más rápido y más conectado, también más arriesgado.

Si en el capítulo anterior el análisis individualizado de los diferentes tipos de actores permitió aproximarse con cierto detenimiento a sus principales estrategias y conflictos, algo similar se hará ahora con los diversos tipos de flujos y de mercados que estructuran un mundo financiero en constante evolución. En ese recorrido se incidirá también en sus formas de articulación espacial, que en algunos casos hoy tienden a desaparecer o a transformarse en profundidad, mientras en otros persisten e incluso se refuerzan.

### 3.2. EL ENTRAMADO DEL SISTEMA FINANCIERO GLOBAL

La tendencia histórica hacia la globalización de las relaciones económicas tuvo como uno de sus hitos principales la plena integración de las plazas financieras del mundo y la construcción de un sistema plenamente interconectado en el espacio y prácticamente continuo en el tiempo, con operaciones progresivamente

desmaterializadas y un gran número de órdenes de compraventa circulando de forma casi permanente por las redes informáticas.

Desde la progresiva toma de conciencia sobre la construcción de un capitalismo global que tuvo lugar a lo largo de la última década del pasado siglo, estos flujos de capital, junto con los comerciales, los migratorios y los de información, fueron los componentes más destacados por su especial contribución a consolidar un verdadero sistema mundial (Méndez, 2007). Pero son sin duda los de carácter financiero los que han adquirido un especial protagonismo por afectar la evolución de los restantes tipos de flujos, estando en la raíz de los problemas más sustanciales que afectan hoy a un mundo altamente financiarizado, en especial una inestabilidad casi permanente.

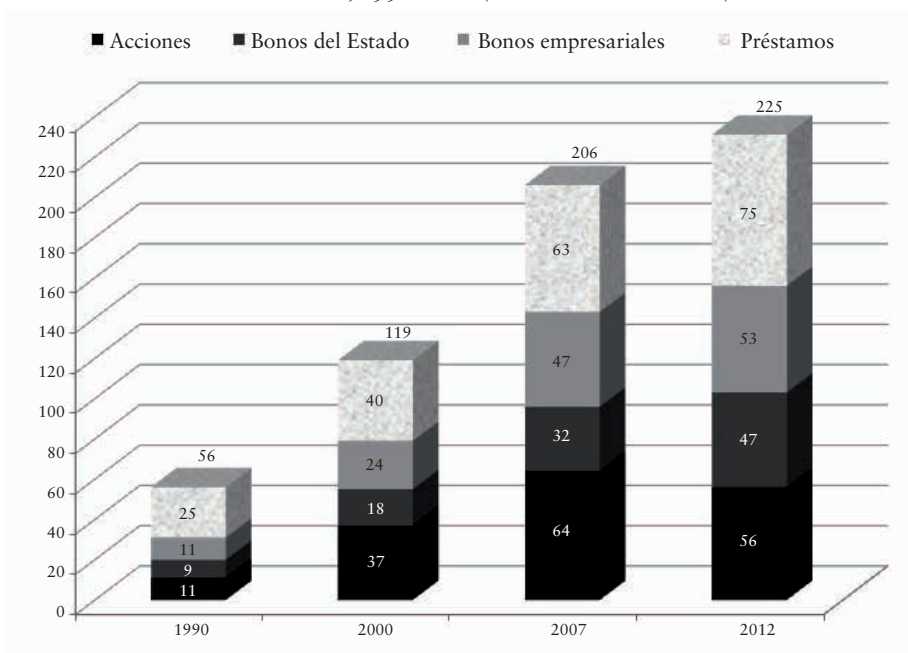
Se ha producido así la hipertrofia de los mercados financieros globalizados, en un movimiento generalizado de desbordamiento que durante más de dos décadas pareció totalmente imparable y ajeno al crecimiento bastante moderado –salvo en el caso de algunas economías emergentes– que registró la *economía real*. De entre los indicadores publicados anualmente en los informes del McKinsey Global Institute a partir de la información de 183 países y hasta su última edición por el momento, fechada en 2013 (Lund *et al.*, 2013), dos tipos de indicadores complementarios permiten precisar esa sucesión de una fase de auge y otra de declive que ha experimentado en tiempos recientes la actividad de los mercados financieros.

#### *a) Stocks y flujos financieros: del desbordamiento a la contracción*

Están, por una parte, los datos relativos al *stock* de activos financieros acumulados, que equivalen al valor bursátil de todas las acciones, bonos del Estado o empresariales y préstamos existentes (Figura 3.2). Desde apenas 12 billones de dólares en 1980 y 56 en 1990, su volumen aumentó a 119 billones a final de siglo y hasta 206 billones en 2007, con tasas promedio de crecimiento anual en torno al 8%, muy por encima de las registradas por el PIB y mucho más relacionadas con la evolución del nivel de endeudamiento privado y público, que de suponer el equivalente a un 120% del PIB mundial en 1980 pasó a representar el 310% a final de siglo y hasta un 355% en 2007. El mayor dinamismo lo registraron el mercado de

bonos u obligaciones de deuda entre entidades financieras (10,7% de crecimiento medio anual) y los préstamos titulizados a particulares, tanto al consumo como, sobre todo, hipotecarios (15,9% anual).

FIGURA 3.2. EVOLUCIÓN DEL STOCK DE ACTIVOS FINANCIEROS EN EL MUNDO, 1990-2012 (BILLONES DE DÓLARES).



Fuente: McKinsey Global Institute, 2013.

Tras la paralización de los mercados que provocó el estallido de la gran crisis, se produjo la inmediata devaluación de una parte de esos activos, cuyo valor en 2008 se había reducido en 17 billones de dólares respecto al año anterior (-8,2%). En los años siguientes se inició la recuperación, pero con tasas de crecimiento ahora bastante débiles (1,9% anual), inferiores ya a las del PIB mundial, hasta alcanzar los 225 billones estimados al final de 2012, con un nivel de endeudamiento algo más moderado también que en los *años locos* de la *burbuja* financiera (312% del PIB). En este último periodo las acciones de las empresas se devaluaron en promedio un -5.5% anual (su valor pasó de 64 a 56 billones de dólares), mientras lo que más creció fueron los bonos y obligaciones de deuda por parte de los Estados (9,2% anual) para poder financiar así los rescates

bancarios, con el consiguiente aumento de los déficits públicos (de 32 a 47 billones).

Los excesos de esa globalización financiera desbocada y fuera de todo control durante al menos un cuarto de siglo, así como la brusca contracción posterior, con consecuencias particularmente graves allí donde la financiarización alcanzó sus mayores cotas, se hacen aún más evidentes al considerar lo ocurrido con los flujos transnacionales de capital. Se trata de un componente esencial de la globalización financiera y la participación de cualquier país o región, ya sea como emisor o receptor de capital, indica su mayor o menor grado de integración en ese proceso, así como su posición dominante o dependiente dentro del mismo. Ese desplazamiento del capital sirvió para adquirir acciones y bonos, o para la realización de préstamos, sobre todo interbancarios, pero también para realizar inversiones directas en la implantación de filiales o la compra de empresas, inmuebles, etc., que son las que dejan un impacto más tangible en el territorio.

Utilizando también los datos del McKinsey Global Institute, esas inversiones representaron en 1990 un montante total de un billón de dólares, equivalentes al 5,1% del PIB mundial de ese año, pero en la década siguiente se quintuplicaron hasta superar los 4,9 billones al finalizar el siglo (13% del PIB). Tras la crisis financiera que se produjo en 2001 al estallar la *burbuja* de las empresas tecnológicas en Estados Unidos, se produjo el freno temporal a la circulación del dinero que sucede a todo pánico financiero, pero en poco más de un año la tendencia volvió a ser alcista y apoyada en un crédito fácil, produciéndose una aceleración e intensificación que alcanzó límites desconocidos. De este modo, en 2007 los flujos transfronterizos de capital alcanzaron los 11,8 billones de dólares, lo que duplicaba ampliamente la cifra alcanzada apenas siete años antes y equivalía al 24% del PIB mundial.

En esa permanente montaña rusa que caracteriza la evolución de la economía financiera, a partir de 2007 se produjo una nueva inflexión, más intensa que la anterior (apenas 1,7 billones de dólares en 2009) y también más duradera, pues los datos más recientes se sitúan aún un 60% por debajo del máximo registrado en la década anterior. Si se considera ese volumen en proporción al PIB anual, la nueva fase muestra con especial nitidez una contracción de los flujos financieros transnacionales muy superior a la registrada por

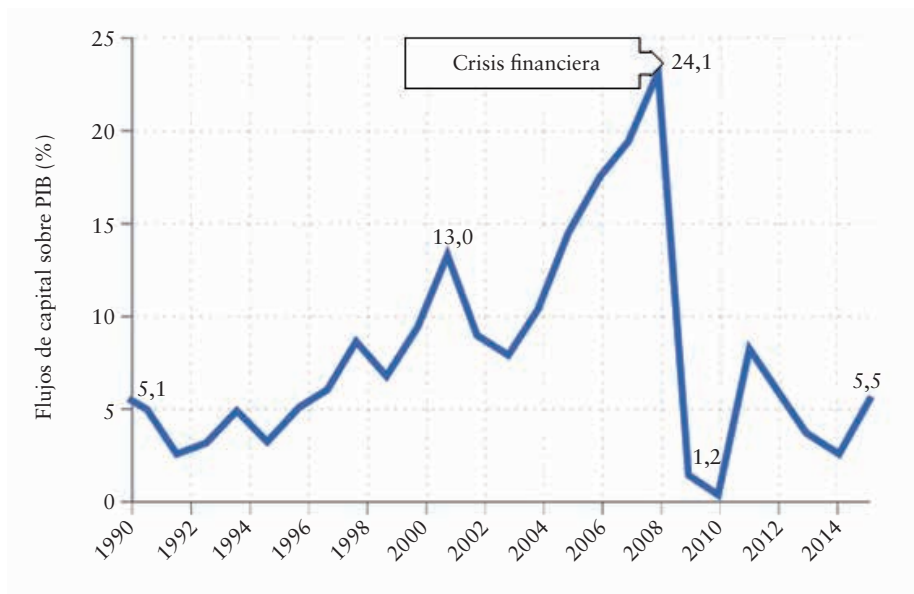
el conjunto de la economía, pues en 2015 ya solo suponen un 5,5%, menos de una cuarta parte de lo que llegaron a representar (Figura 3.3).

Junto a las oscilaciones cíclicas en el volumen global de esos flujos transfronterizos, no menos importante fue la progresiva pero desigual incorporación de las grandes áreas económicas del mundo a su densificación, así como su composición según el tipo de productos financieros en que se invirtió ese capital (Bussière, Schmidt y Valla, 2016).

En cuanto al primero de esos aspectos, la globalización de las finanzas en la segunda mitad del siglo XX implicó básicamente a los países desarrollados, sobre todo tras la creación del mercado único y la unión monetaria dentro de la Unión Europea. En el año 2000, cuatro de cada cinco dólares que atravesaron las fronteras interestatales aún lo hicieron desde o hacia alguno de estos países. Pero la progresiva atracción del capital por las economías emergentes, que comenzó a hacerse muy visible a partir del cambio de siglo, inició una lenta erosión de esa hegemonía hasta dejarla en el 66,3% de los flujos totales contabilizados en 2007. Desde esa fecha, la profunda crisis de las economías occidentales –en especial las europeas– ha moderado las asimetrías heredadas, pues en 2014 el volumen de flujos de entrada o salida (*inflows/outflows*) registrados en los países desarrollados es similar al de mediados de los años noventa, mientras en las economías emergentes supera el de cualquier época anterior.

Al mismo tiempo, en los años en que el crecimiento desbordante de los mercados alimentó la codicia de los inversores, buena parte de su capital se dirigió a la compraventa de productos bursátiles, con especial atracción por las obligaciones de deuda titulizada y todo tipo de productos derivados de alto riesgo, multiplicándose también los préstamos interbancarios. Cuando la crisis anuló la sobrevaloración de muchos de ellos, se produjo un nuevo cambio de rumbo por parte de quienes han vuelto a confiar su dinero a la inversión directa en el extranjero (IED), dirigida a empresas y territorios muy concretos, que por ser menos volátil que la inversión en cartera ha vuelto a representar el 45% de los flujos totales en 2014, cuando esa participación había quedado reducida al 24% una década antes. De este modo, aunque todos los tipos de flujos se han visto afectados de forma negativa y están lejos de recuperar sus niveles precrisis, también han mostrado una desigual capacidad de resistencia que queda reflejada en la Tabla 3.1.

FIGURA 3.3. EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS TRANSNACIONALES DE CAPITAL EN RELACIÓN CON EL PIB MUNDIAL, 1990-2015.



Fuente: McKinsey Global Institute, 2016.

TABLA 3.1. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS FLUJOS FINANCIEROS TRANSNACIONALES SEGÚN DESTINO, (MILES DE MILLONES DE DÓLARES Y PORCENTAJE).

Tipo de flujo	Diferencia 2012-2014/2005-2007	% 2005	% 2014
Inversión extranjera directa	-261,3	24	45
Inversión en cartera	-1.061,2	32	43
Flujos interbancarios	-3.188,4	44	12
Total	-4.510,9	100	100

Fuente: Adaptado de M. Bussière *et al.*, 2016.

La constante ampliación de las cadenas de producción globalizadas, la implantación de nuevas filiales en otros países o la renovación de las existentes por parte de muchas firmas transnacionales, junto a la compra de empresas por fondos de inversión, se suman para justificar el menor retroceso de la IED. Por el contrario, la permanente inestabilidad actual de una economía mundial donde las políticas de reactivación de unos y de austeridad de otros no consiguen recuperar el rumbo perdido, está en el origen del fuerte retroceso experimentado por los restantes tipos de flujos. Destaca especialmente la práctica paralización de un mercado interbancario apenas recuperado por la desconfianza de unos bancos respecto a la solvencia de otros y su prioritaria necesidad de recapitalizarse, a costa de limitar la concesión de crédito y también sus préstamos a otros bancos internacionales. El carácter particularmente *voluble* de las finanzas en todo lugar y tiempo (Bluedorn *et al.*, 2013) vuelve a ponerse así una vez más de manifiesto.

No obstante, aunque a veces se compara el proceso de financiación reciente con el experimentado a comienzos del siglo XX para defender, incluso, la tesis de que lo ocurrido en los últimos tiempos ha significado una novedad solo muy relativa, el destino de los flujos de capital en ambas oleadas globalizadoras poco tiene que ver. Como recordaron Baldwin y Martin (1999), en 1913 las inversiones internacionales en cartera se concentraban en ferrocarriles (40% del total) y compra de deuda pública de diferentes Estados (30%), mientras más de la mitad de la inversión extranjera directa se destinaba a la explotación de actividades agrarias o extractivas para obtener materias primas con destino a las principales potencias industriales de la época. Frente a esa distribución, en la fase expansiva de la actual globalización financiera la inversión en cartera alcanzó niveles y proporciones antes desconocidos, con un crecimiento espectacular de los préstamos titulizados y los derivados financieros, mientras que en la fase recesiva inaugurada a partir de 2008 la IED recupera parte de su anterior protagonismo, pero con una nítida primacía de la inversión en empresas de servicios.

En definitiva, los flujos de capital que circulan a través de la red arterial que da vida a la globalización financiera parecen encontrarse ahora en una encrucijada. Tras un largo periodo de crecimiento continuo, hace ahora una década se produjo una brusca retracción y, pese a cierta recuperación posterior, está por ver si las oscilaciones



de los últimos años son aún réplicas del terremoto financiero de 2008, o bien se trata de tendencias a largo plazo que inauguran una *nueva normalidad*.

Según algunas interpretaciones, el paralelismo entre esta moderación en el volumen de flujos de capital y el registrado en el comercio internacional, que entre 1980-2007 duplicó (8% anual) el ritmo de crecimiento del PIB mundial para hacerlo desde entonces a tasas promedio del 2%, demostraría que «hay fuerzas poderosas que empujan hoy hacia una desglobalización económica» (Chavaigneux, 2017, p. 37). Salvo para posiciones recalitrantes, dispuestas a ignorar u oscurecer las múltiples evidencias de unas finanzas mundiales que han perdido el rumbo y afectan negativamente al bienestar de la gran mayoría aunque, sin duda, tienen una minoría de beneficiarios, son cada vez más numerosas las voces que cuestionan el desmantelamiento de los controles estatales al funcionamiento de los mercados y su pérdida de capacidad para definir políticas económicas y financieras propias. Aparecen, en cambio, señales que parecen apuntar a una posible repetición –con las diferencias propias de contextos históricos distintos– del proceso vivido tras la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial que, entonces bajo los auspicios del pensamiento *keynesiano*, puso freno al descontrol y los excesos de los mercados financieros (Eichengreen, 2016). Aunque esa deseable reorientación de las finanzas globales no será fruto del simple debate académico ni de una concesión por parte de los poderosos intereses que gobiernan las redes financieras.

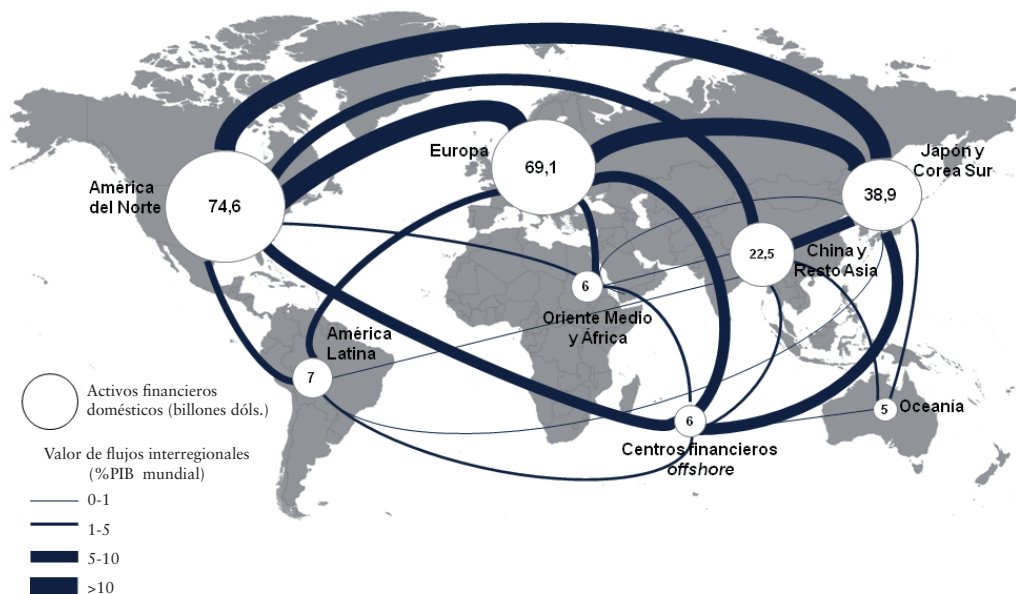
Sin embargo, cuando se plantea hoy este tipo de debates, es preciso añadir que no todo el mundo se ve implicado por igual en los movimientos de capital analizados sino que, por el contrario, estos se desplazan de forma selectiva, en un movimiento cíclico que favorece sucesivas olas de inversión y desinversión que modifican su distribución territorial a lo largo del tiempo. Pueden, por tanto, ofrecerse algunas pinceladas generales para dibujar el mapa representativo de los grandes flujos de capital que se movilizan en el mundo, antes de considerar con mayor precisión algunos concretos.

## b) Estructura espacial de la red de flujos

No resulta fácil identificar la morfología de la red de flujos de capital que envuelve al mundo, incluyendo en ese trazado tanto las inversiones directas como las inversiones en cartera (acciones, bonos, préstamos, etc.). También en este aspecto la fuente principal es la base de datos sobre inversiones bilaterales entre países elaborada por el McKinsey Global Institute a partir de las respectivas balanzas de pagos publicadas por el Fondo Monetario Internacional, aunque el último año para el que se dispone de información hasta el momento es 2011.

En una perspectiva estática, el mapa (Figura 3.4) mantiene una distribución bien conocida ya desde hace décadas, con una mayor densidad de flujos de capital en el hemisferio norte, en especial entre los tres polos de la *Tríada* (América del Norte, Europa y Japón-Corea del Sur), que no solo cuentan con los mayores volúmenes de activos financieros sino que sus intercambios bilaterales superan ampliamente los 7 billones de dólares (10% del PIB mundial). Las dos únicas novedades significativas son la creciente importancia ya alcanzada por los flujos con origen o destino en China y los restantes países emergentes de Asia, junto a la necesidad de otorgar un estatus propio y diferenciado –pese a su dispersión territorial– a los centros financieros *offshore*, que mantienen estrechos vínculos con la práctica totalidad de regiones del mundo y, de manera especial, con los países de la *Tríada*, un aspecto que será abordado con detalle en el próximo capítulo.

FIGURA 3.4. FLUJOS DE CAPITAL TRANSFRONTERIZOS EN EL MUNDO, 2011.



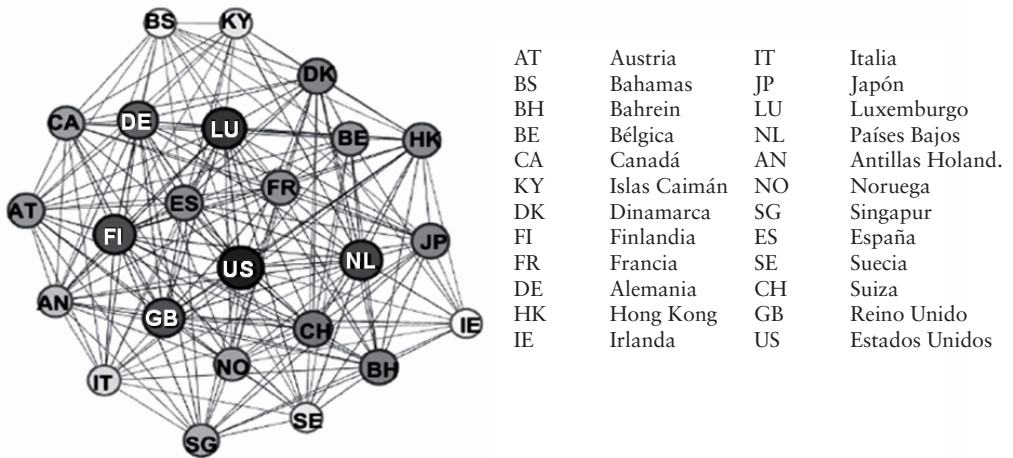
Fuente: McKinsey Global Institute y FMI.

Los demás territorios muestran un nivel de integración en esa red de flujos bastante inferior y ocupan posiciones bastante excéntricas, pero pese a ello también demuestran unas relaciones con el exterior bastante asimétricas. Así, por ejemplo, América Latina aún concentra buena parte de sus flujos transnacionales de capital –tanto de origen como de destino– en América del Norte y Europa, los vínculos internos en Asia y el Pacífico registran una neta intensificación y dibujan ya en cierto modo un subsistema, etc. Otras investigaciones recientes, pese al uso de otras fuentes de información y de metodologías estadísticas más complejas, llegan a conclusiones bastante próximas, si bien permiten aproximar el foco al considerar a los países como unidades espaciales de análisis y considerar un periodo de tiempo más amplio para poder deducir tendencias bastante consolidadas.

Es el caso del estudio realizado por Giudici y Spelta (2016) que, entendiendo el sistema financiero global como una red de países entrelazados por una red de inversiones de capital, analizan las conexiones entre veinticuatro países europeos, asiáticos y norteamericanos junto a algunos paraísos fiscales o centros *offshore*, mediante

la aplicación de modelos gráficos (redes *bayesianas*) a los datos del Banco de Pagos Internacionales para el periodo 1983-2011. Según se aprecia en el gráfico adjunto (Figura 3.5), donde el tamaño del círculo y la intensidad del color reflejan la mayor o menor centralidad o influencia de cada nodo dentro de la red, se confirma que Estados Unidos mantiene esa posición central, pero seguida ya por una serie de países con ventajas fiscales al capital como Luxemburgo, Países Bajos o Suiza, además del Reino Unido, junto a otros como Finlandia o Dinamarca que el Doing Business publicado por el Banco Mundial ([www.doingbusiness.org/rankings](http://www.doingbusiness.org/rankings)) clasifica entre los que ofrecen mayores facilidades para hacer negocios.

FIGURA 3.5. GRADO DE CENTRALIDAD EN LA RED DE FLUJOS FINANCIEROS INTERNACIONALES, 1983-2011.



Fuente: P. Giudici y A. Spelta, 2016.

Sin embargo, esa imagen de aparente estabilidad que ofrecen a menudo las visiones estáticas de un espacio desprovisto de tiempo, se modifica de forma sustancial cuando se incorpora esta variable y se sustituye una perspectiva plana por otra tridimensional. Es lo que ocurre al calcular lo que Bussière, Schmidt y Valla (2016) definen como un índice de recesión, que compara el volumen de esos flujos en el último periodo con información disponible (2012-2014) con otro anterior a la última gran crisis financiera (2005-2007), tanto

en valores absolutos como en relación con el PIB, así como para las grandes regiones del mundo y una selección de cuarenta países.

Se confirma así el retroceso de esos flujos en el mundo, pero de manera espectacular en el caso de Europa Occidental, con descensos del 28,7% en las entradas de capital y del 27,5% respecto a sus inversiones en el exterior, frente al crecimiento de los países emergentes –en especial de Asia y el Pacífico– o su práctica estabilización en América Latina (Tabla 3.2). Pero más significativa resulta la evolución registrada en valores absolutos por el capital que entra y sale de los diferentes países analizados entre los dos periodos temporales, sobre todo cuando se consideran los diez que registran los valores extremos, tanto positivos como negativos (Tabla 3.3).

TABLA 3.2. EVOLUCIÓN DE LOS FLUJOS TRANSNACIONALES DE CAPITAL EN DIVERSAS REGIONES DEL MUNDO (MILES DE MILLONES DE DÓLARES).

Región	Diferencia 2012-2014 / 2005-2007 (%)	
	Flujos de entrada ( <i>inflows</i> )	Flujos de salida ( <i>outflows</i> )
América del Norte	-1,87	-1,29
Europa Occidental	-28,72	-27,52
Europa Oriental	-3,82	0,89
Asia Pacífico	7,64	6,54
Resto de Asia	2,18	0,94
América Latina	2,70	0,95
Países desarrollados	-6,81	-6,26
Países emergentes	2,92	2,65
Mundo	-5,42	-4,98

Fuente: Adaptado de M. Bussière *et al.*, 2016.

En lo que se refiere a las inversiones de capital procedentes del exterior (*inflows*), resulta particularmente relevante el atractivo que, en un periodo de elevada incertidumbre como el de la última década, ha adquirido el refugio fiscal luxemburgués, que aumentó esos flujos en 311,5 miles de millones de dólares. La capacidad de captación ejercida sobre los inversores mundiales por China (aumento de 220,9 miles de millones) y otros países asiáticos (Japón, India e Indonesia), latinoamericanos (Brasil, México y Chile) y del Pacífico (Australia

y Canadá), ya sea para invertir en la instalación de empresas, en la construcción de inmuebles, o en los múltiples productos financieros que se intercambian en sus bolsas de valores, resulta también muy destacable por contraste con el retroceso sin paliativos de las principales economías europeas y de Estados Unidos, todos ellos con abultados saldos negativos.

Al considerar la evolución de los diferentes países como generadores de inversiones fuera de sus fronteras (*outflows*), se repite a grandes rasgos la dualidad anterior, con Luxemburgo y China a la cabeza y a gran distancia del resto, ahora seguidas por otras potencias emergentes (Rusia, Corea del Sur, Brasil, Taiwán, India, etc.). En el extremo opuesto, de nuevo vuelven a aparecer los mismos países europeos con economías que tras una aguda recesión reiniciaron una recuperación aún débil, además de Estados Unidos. Destaca sin duda la especial contracción de los flujos con origen o destino en el Reino Unido, que parece comenzar a cuestionar la posición adquirida por Londres como polo financiero global, que procesos como el Brexit y su abandono de la Unión Europea pueden profundizar.

TABLA 3.3. EVOLUCIÓN RECIENTE DE LOS FLUJOS FINANCIEROS TRANSNACIONALES (MILES DE MILLONES DÓLARES).

<i>Máximo crecimiento (2012 a 2014 – 2005 a 2007)</i>			
Países	Flujos entrada ( <i>inflows</i> )	Países	Flujos salida ( <i>outflows</i> )
Luxemburgo	311,5	Luxemburgo	309,9
China	220,9	China	203,1
Japón	143,7	Rusia	62,4
Brasil	84,6	Corea del Sur	35,7
México	55,1	Brasil	33,2
India	46,2	Taiwán	27,7
Canadá	42,6	India	12,1
Indonesia	34,7	Tailandia	11,5
Australia	31,4	Australia	10,9
Chile	21,9	Chile	10,0

<i>Máxima reducción (2012 a 2014 – 2005 a 2007)</i>			
Países	Flujos entrada ( <i>inflows</i> )	Países	Flujos salida ( <i>outflows</i> )
Austria	-152,8	España	-190,4
Bélgica	-196,1	Bélgica	-203,8
Italia	-258,5	Suiza	-204,2
Irlanda	-292,6	Italia	-211,2
España	-312,3	Irlanda	-293,7
Alemania	-443,1	Alemania	-371,4
Países Bajos	-485,5	Países Bajos	-440,8
Francia	-596,4	Francia	-591,0
Estados Unidos	-1086,9	Estados Unidos	-690,9
Reino Unido	-1528,6	Reino Unido	-1609,0

Fuente: M. Bussière *et al.*, 2016.

Se confirma así que quienes impulsaron de forma más decidida la globalización financiera y luego padecieron con mayor intensidad la crisis de ese modelo, son ahora los que han visto más reducidos sus intercambios de capital con el exterior. Además de consecuencias geopolíticas, que parecen apuntar hacia una progresiva multipolaridad y un cuestionamiento de la secular posición europea, la persistencia de estas tendencias en los próximos años podría suponer una mutación sustancial del trazado de las redes que se consolidaron en las últimas décadas; pero solo al aislar los diferentes componentes que constituyen estos flujos de capital y analizar su evolución por separado pueden comprenderse con mayor precisión las transformaciones en curso.

### 3.3. INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA Y DESARROLLO DESIGUAL: UNA GEOGRAFÍA RENOVADA

Entre las diversas formas en que el capital se moviliza y desborda las fronteras interestatales, la inversión extranjera directa (IED) se define como aquella realizada habitualmente por empresas de un determinado país en otro, ya sea con objeto de instalar o ampliar una filial, adquirir empresas u otros activos locales (suelo, inmuebles, etc.) y de ese modo implantarse para operar en ese territorio. Por tal

motivo, a diferencia de otros flujos financieros como las inversiones en cartera o los préstamos interbancarios, tienen cierta permanencia temporal y un impacto más tangible en aquellos lugares hacia los que se dirige, pues a menudo afecta su capacidad productiva, su dinamismo económico y su nivel de empleo, pudiendo suponer también un trasvase de conocimiento y tecnología.

Aunque cuenta con una larga historia, la IED experimentó un espectacular crecimiento desde mediados del siglo pasado, cuando la expansión de las empresas norteamericanas y europeas conllevó otro movimiento en paralelo de estas inversiones. De ser con diferencia los flujos de capital transfronterizos más importantes hasta bien avanzados los años ochenta, perdieron luego ese protagonismo ante la reorientación de buena parte del capital *nómada* hacia las inversiones en cartera, la compra de deuda o los préstamos, pero la sacudida provocada por la crisis de 2008 parece haber restablecido buena parte de su importancia anterior. No obstante, la aparente revitalización de ciertas tendencias proteccionistas en el comercio internacional que plantean poner freno a notorios excesos de la globalización, con algunas medidas de la nueva administración republicana estadounidense como principal exponente, podría cuestionar de nuevo su evolución futura y acentuar las incertidumbres propias de un periodo de transición como el actual.

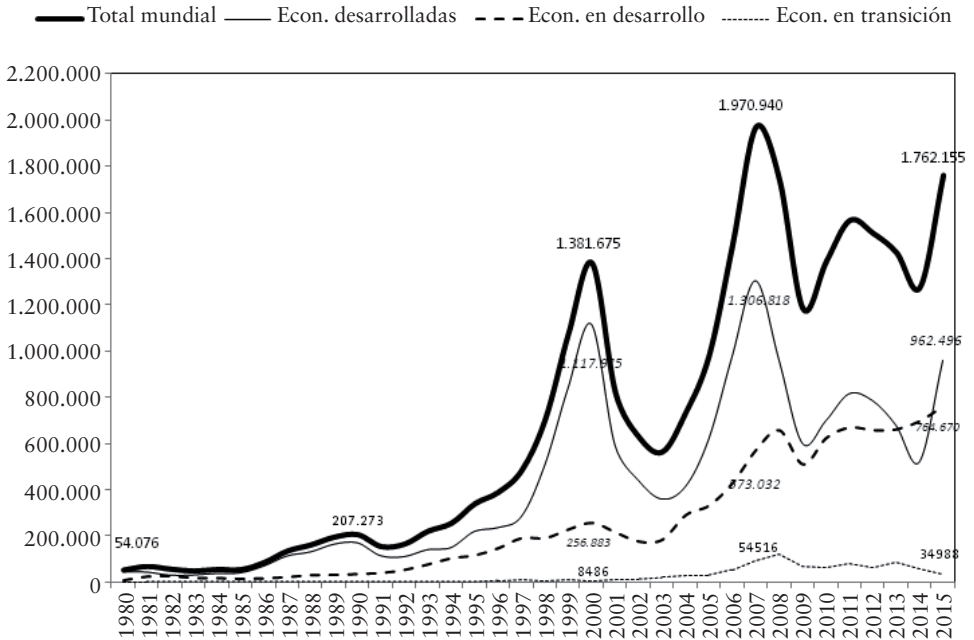
Puede, por tanto, abordarse ahora tanto su evolución en el tiempo desde los inicios de la globalización financiera, como el que también ha tenido lugar en la localización de las áreas emisoras y receptoras de ese capital. De todas formas, comprender la actual complejidad de los circuitos por los que transitan estas inversiones, que incluyen lugares de paso y movimientos de carácter circular, exigirá un cambio de escala y una aproximación al caso español, aproximándonos así a una lógica de funcionamiento sobre la que se volverá con mayor precisión al analizar los paraísos fiscales. El epígrafe finalizará revisando el tradicional debate sobre las consecuencias de la IED en el desarrollo económico de los territorios y las múltiples formas que adquieren las relaciones de dependencia derivadas.



a) Una evolución discontinua de carácter cíclico

Desde el inicio de la globalización, la inversión extranjera directa mantuvo como rasgos distintivos de su evolución dos tipos de tendencias complementarias. Por un lado, un ritmo de crecimiento muy superior al de la producción y el comercio internacionales, desde los 54.076 millones de dólares en el año 1980, que casi se cuadruplicaron una década después (207.273 millones en 1990) para multiplicarse por 6,7 en la siguiente, hasta alcanzar los 1,38 billones en el cambio de siglo y los 1,97 billones en 2007, que es por el momento su máximo histórico (Figura 3.6). Utilizando como fuente la base de datos de la Conferencia de Naciones Unidas sobre Comercio y Desarrollo (UNCTAD) y sus informes anuales, entre 1990 y 2007 el PIB mundial creció un 129,7% en valores corrientes (sin descontar la inflación), pero el *stock* acumulado de IED lo hizo un 598,1% y el flujo de inversión en esos dos años hasta un 852%, como un reflejo más de la eliminación de todo tipo de diques y controles a los flujos de capital (Tabla 3.4).

FIGURA 3.6. EVOLUCIÓN DE LA INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA (IED) EN EL MUNDO, 1980-2015 (MILLONES DE DÓLARES).



Fuente: UNCTAD. *World Investment Report*, 2016.

TABLA 3.4. EVOLUCIÓN DE LA IED EN EL MUNDO, 1990-2015.

Indicador	Miles de millones de dólares			Evolución (%)	
	1990	2007	2015	1990-2007	2007-2015
PIB	22.327	51.288	73.152	129,7	42,6
Stock IED	2.077	14.500	24.983	598,1	72,3
Flujos IED	207	1.971	1.762	852,0	-10,6
Stock IED / PIB	9,3	28,3	34,1		

Fuente: UNCTAD. *World Investment Report*, 2016.

Por otra parte, ese crecimiento estuvo marcado por importantes discontinuidades relacionadas con las sucesivas coyunturas de la economía mundial, en especial con los periodos de turbulencia financiera cada vez más acusada que han marcado la evolución reciente del sistema. Un primer freno se produjo a comienzos de la década de los noventa, con la crisis financiera en Estados Unidos agravada por el atentado de las Torres Gemelas, que retrajo a los inversores (de 207.273 millones de dólares en 1990 a 155.686 al año siguiente). No obstante, tras la recuperación del crecimiento, la caída resultó mucho más brusca y prolongada a comienzos del siglo actual (de 1.381.675 millones en 2000 a 565.160 en 2003), tras el estallido de la nueva *burbuja* financiera ligada a la sobrevaloración de las empresas tecnológicas (*puntocom*).

En esa aceleración desbocada de las fases de auge y declive, ya en 2006 se volvió a superar la cifra de IED del año 2000 hasta acercarse a los dos billones de dólares al año siguiente; pero la crisis que estalló entonces provocó una nueva retracción del 40% en esas inversiones (de 1.970.940 millones en 2007 a 1.185.030 en 2009), no solo de similar importancia a la anterior sino, sobre todo, mucho más prolongada en el tiempo, pues, pese a las oscilaciones de los últimos años, no se ha llegado a recuperar el volumen alcanzado en la pasada década.

A esos intensos cambios de índole cuantitativa le han acompañado otros no menos relevantes de índole cualitativa, que afectan al objetivo y al destino de esas inversiones, modificando en buena medida su significado anterior. Durante la mayor parte de su historia contemporánea, el incremento registrado por la inversión directa en el extranjero fue resultado de la constante expansión de las empresas que optaban por una estrategia de transnacionalización de

sus actividades e instalaban centros de trabajo en países distintos al de origen, bien para extraer sus recursos, aprovechar el diferencial de costes laborales o fiscales, conquistar sus mercados de consumo, etc. Por esa razón, durante décadas la IED constituyó la vertiente financiera de la imparable difusión por el mundo de las grandes corporaciones transnacionales, que extendían su poder aumentando su número de filiales en múltiples países, donde esa implantación provocaba un crecimiento simultáneo de la actividad y del PIB, del empleo y también de la dependencia externa.

La difusión de la lógica financiera al conjunto de la economía modificó de forma lenta y constante esa identificación, reduciéndose la proporción de inversiones que conllevan la instalación de nuevos establecimientos mientras aumentan las destinadas a la compra de empresas locales o de participaciones en su capital, ya sean grandes empresas públicas que se privatizan, empresas privadas que han alcanzado una posición destacada en sus respectivos mercados y tienen expectativas de crecimiento o suponen una competencia que se pretende eliminar, etc. La creciente presencia de diferentes inversores institucionales en estas operaciones contribuye también a cambiar el anterior significado de la IED, que muy a menudo ahora ya no conlleva instalar nuevos centros de actividad y puede acarrear, incluso, ajustes laborales que reduzcan el empleo (Zeller, 2008).

Otra modificación sustantiva es la relacionada con su distribución entre sectores de actividad. Hasta la primera mitad del siglo XX, la presencia de este capital transnacional, primero en las antiguas colonias y más tarde en los nuevos Estados independientes, estuvo muy ligada a la puesta en marcha de grandes explotaciones agrarias (plantaciones tropicales, estancias ganaderas, etc.) y mineras, o a empresas comerciales y de transportes relacionadas con la exportación. Esa imagen fue luego sustituida por un neto predominio de las inversiones industriales, sobre todo en aquellos sectores intensivos en capital y/o tecnología donde las empresas transnacionales eran líderes (automóvil, química y petroquímica, maquinaria y bienes de equipo, material eléctrico y electrodomésticos), concentrándose en las principales ciudades y puertos de los países donde se implantaban.

Aunque ese destino sectorial aún mantiene su importancia en los nuevos países industriales, principalmente asiáticos, en el conjunto del mundo un 64% de la IED se concentra ya en el sector de servicios, por un 27% en la industria y apenas un 7% en el sector

primario, con un 2% no especificado según datos de la UNCTAD para 2015. La progresiva terciarización de las economías avanzadas guarda estrecha relación con una tendencia que convierte la inversión en actividades como la distribución comercial y la logística, el turismo, los medios de comunicación, los servicios avanzados (ingeniería, consultoría de negocios y auditorías, servicios informáticos y financieros, publicidad, etc.), así como el inmobiliario residencial (viviendas) o empresarial (grandes edificios de oficinas, parques empresariales y centros comerciales) en su principal destino, lo que también ha acentuado su concentración en grandes ciudades y aglomeraciones metropolitanas con un entorno dinámico, calidad de sus infraestructuras, mercado de trabajo cualificado y diversificado, etc. (Díaz-Vázquez, 2003).

La IED recibida en España en 2015 ejemplifica estas tendencias que tienden a reforzar los desequilibrios interterritoriales: entre 1997 y 2013 un 64,4% tuvo como destino Madrid y otro 15,0% Cataluña, que cuentan con las dos mayores aglomeraciones metropolitanas del país (Gutiérrez Portilla *et al.*, 2016). Aunque en 2015 ambas sumaron una proporción algo inferior (68,5% del total), se mantuvo la misma composición sectorial: un 48,0% se destinó a los servicios, por otro 25,7% a la industria y la energía, un 21,7% a la construcción y tan solo un 0,6% al sector primario. Esa reorientación es indisociable de la producida en el mapa que espacializa esos desplazamientos del capital entre los diferentes países.

### *b) Un mapa en movimiento: áreas emisoras, receptoras y de tránsito*

Tal como ya se ha señalado, el territorio no es un simple escenario inerte, pasivo, donde se desenvuelven los procesos y tienen lugar los acontecimientos económicos, políticos, sociales o culturales que van transformando nuestro mundo. Los mapas no son solo, por tanto, simples recursos gráficos –imágenes más o menos expresivas y precisas según la calidad de la semiología gráfica empleada en esa cartografía– que describen la distribución de diferentes elementos en ese escenario o su evolución en el tiempo, pero sin apenas capacidad para contribuir a una interpretación de las claves que organizan esa realidad.

Frente a esa frecuente banalización del enfoque espacial, puede afirmarse que la geografía del capitalismo es cambiante porque a cada forma de organizar la acumulación del capital y establecer modos de regulación les corresponde lo que Harvey (2007) calificó como una solución espacial (*spatial fix*) coherente con ese contexto, que se traduce en unas formas y unas estrategias espaciales dominantes o, en palabras de Santos (2000), en un sistema de objetos y acciones –de *fijos* y *flujos*– que resultan indisociables. Desde tal perspectiva, la modificación de los mapas relativos a la inversión extranjera directa nada tiene de aleatoria, sino que refleja cambios en la estrategia espacial de los diferentes actores financieros, así como en las dinámicas internas de cada territorio y en su posicionamiento relativo dentro de la globalización financiera.

En una aproximación muy elemental, si en 1980 hasta el 86% del capital invertido más allá de las propias fronteras tenía como origen o destino a los países desarrollados y esa proporción se mantuvo en torno al 80% hasta finalizar el siglo, el creciente atractivo mostrado por las economías emergentes redujo esa participación al 66% en 2007 y ya era inferior al 50% en 2014. Su recuperación en 2015 para lograr representar el 55% del total mundial (962.490 millones de dólares) se debió, sobre todo, a una oleada de fusiones/absorciones y al trasvase de capital entre sociedades o filiales pertenecientes al mismo grupo empresarial, generalmente por motivos de elusión fiscal, con países de escasos impuestos como Luxemburgo, Países Bajos o Irlanda como principales destinatarios de lo que la UNCTAD se limita a calificar como *reestructuraciones empresariales*, que no generan nueva actividad ni empleo, pero sí detraen recursos a las arcas públicas.

Su contrapunto han sido los países *en desarrollo*, que duplicaron con creces su participación hasta alcanzar el 43% del total en 2015 (764.670 millones de dólares), frente a la atonía de Rusia y los restantes herederos de la Unión Soviética –aún calificados como economías *en transición*– que apenas contabilizan 34.988 millones equivalentes al 2% de la IED total (Figura 3.6). Más allá de los datos, resultan evidentes las inercias que mantienen los organismos internacionales a la hora de agrupar y definir a los países del mundo, contribuyendo muy poco a una verdadera comprensión de los intensos cambios registrados en tiempos recientes.

Cuando se desagrega la información entre los grandes conjuntos regionales del mundo, se hacen evidentes profundas diferencias internas. Se confirma así que el retroceso de la IED ha venido a cuestionar, sobre todo, la notable primacía europea de principios de siglo –cuando concentraba el 56% de los flujos de entrada y hasta el 80% de los de salida– pues entre 2000 y 2015 los primeros retrocedieron un 40% en tanto la retracción de los segundos alcanzó el 48%. Si el mercado único y el euro multiplicaron los movimientos de capital entre los países integrantes de la Unión Europea y, en particular, de la eurozona, el impacto de la crisis y, más tarde, de las políticas neoliberales de austeridad impuestas desde mayo de 2010 ha tenido un efecto recesivo muy superior al registrado en América del Norte, cuyos flujos de inversión se recuperaron tras la crisis y superan ya los del año 2000 (Tabla 3.5).

TABLA 3.5. EVOLUCIÓN DE LA IED EN EL MUNDO, 1990-2015  
(MILES DE MILLONES DE DÓLARES).

Regiones	Flujos de entrada			Flujos de salida		
	1990	2000	2015	1990	2000	2015
Europa	96,8	832,1	503,6	129,5	1.108,4	576,2
América del Norte	56,0	367,5	428,5	36,2	212,5	367,1
Japón	1,8	8,3	-2,2	48,0	31,6	128,6
China	6,8	102,7	310,5	3,3	60,3	182,7
Asia Oriental y Sur	15,3	28,4	187,1	8,6	8,6	117,8
Oriente Medio	2,1	2,6	63,2	-0,5	1,3	31,3
América Latina	10,3	95,4	167,1	3,2	21,7	33,0
África	2,5	8,7	43,6	2,1	1,5	11,3
Oceanía	1,2	26,6	73,1	3,9	3,9	-4,9
TOTAL MUNDO	202,8	1.491,9	1.388,8	233,3	1.379,5	1.474,2

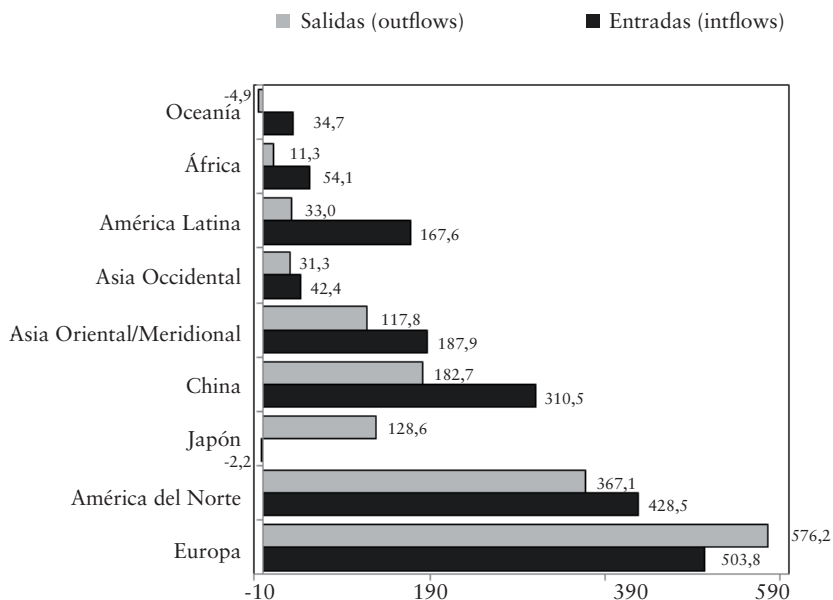
Fuente: UNCTAD. *World Investment Report*, 2016.

Sin duda, el cambio más sustancial ha sido el fuerte crecimiento registrado por las inversiones de empresas principalmente occidentales y japonesas en China y los restantes países emergentes de Asia oriental y meridional, que cuadruplicaron la inversión recibida desde el inicio del siglo: de 131,1 a 497,6 miles de millones de dólares. Aunque en América Latina, Oriente Medio o África esas entradas

de capital también aumentaron de forma considerable, la caída de precios registrada desde 2008 en muchos de sus productos primarios de exportación (petróleo y gas natural, minerales, soja, café, etc.) moderó esos incrementos, poniendo de manifiesto uno de los riesgos asociados a la *reprimarización* de sus economías y la frecuente monoespecialización de sus exportaciones (Manzanal, 2014).

La relación entre flujos de entrada y salida de capital en 2015 demuestra que solo Europa y Japón son ahora exportadores netos de capital frente al balance negativo de los países norteamericanos y de Australia-Nueva Zelanda (Figura 3.7). Pero muestra también que tanto China –cuya exportación de capital supera ya ampliamente la de Japón– como, en menor medida, los nuevos países industriales del resto de Asia, que generaron en torno a 300.000 millones de dólares de inversión directa en el exterior, se han convertido en importantes exportadores de capital, con una quinta parte del total mundial. También se confirman como pieza clave en los flujos inversores de sentido Sur-Sur, que han dejado de ser irrelevantes en los últimos años y generan, por ejemplo, nuevas relaciones de dependencia entre países latinoamericanos y de la otra orilla del Pacífico.

FIGURA 3.7. FLUJOS DE ENTRADA Y SALIDA DE IED POR REGIONES DEL MUNDO EN 2015 (MILES DE MILLONES DÓLARES).



Fuente: UNCTAD. *World Investment Report*, 2016.

La verdadera complejidad que hoy caracteriza a los flujos de inversión directa apenas resulta visible a partir de una mirada dicotómica que contrapone a emisores y receptores. Si bien ese fue un esquema interpretativo que durante mucho tiempo resultó suficiente para entender la lógica y la geometría de esos movimientos del capital, hoy resulta indispensable incorporar un tercer componente –los territorios de tránsito– para que cobren sentido las estadísticas internacionales disponibles.

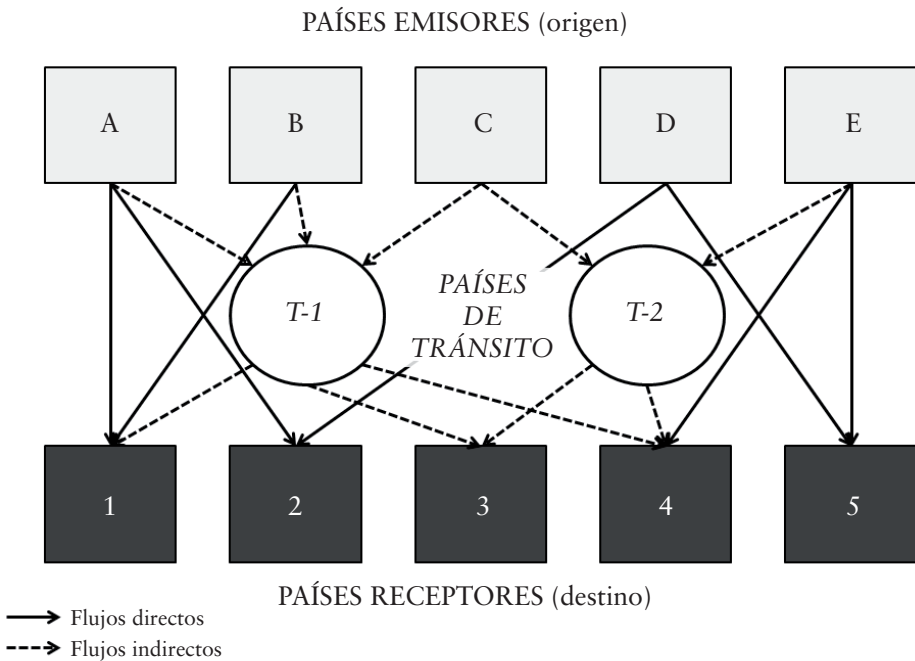
El flujo de capital puede seguir movilizándose de forma directa desde el país donde radica la empresa inversora hasta aquel donde se realiza la inversión efectiva y se aplica al objetivo previsto. Pero en una proporción cada vez mayor, ese movimiento es indirecto, al pasar primero por uno o varios países de tránsito donde la empresa cuenta con sociedades filiales, para desde allí dirigirse a su destino real. Esos puntos intermedios funcionan, en suma, como plataformas de recepción y emisión de las inversiones (*investment hubs*) cuyo creciente uso se explica por las especiales ventajas fiscales que



ofrecen al capital depositado en esas filiales, con lo que la empresa matriz puede eludir una parte de los impuestos por los beneficios conseguidos en su propio país o en otros con mayor fiscalidad. De paso, también puede dificultar el rastro de ese dinero mediante las complejas interrelaciones y cadenas de propiedad que ligan a esas sociedades: así, entre las grandes empresas que lideran el índice de transnacionalización de la UNCTAD, cada una de las cien primeras cuenta hoy con más de 500 filiales en más de 50 países (UNCTAD, 2016: 26).

Esa organización espacial de los flujos se recoge, de forma muy simplificada, en la Figura 3.8., que intenta destacar la lógica del proceso sin pormenorizar las diversas variantes que pueden aparecer en la realidad (Nagurney y Cruz, 2008) y que harían menos legible ese esquema.

FIGURA 3.8. ESTRUCTURA ESPACIAL DE LOS FLUJOS DE INVERSIÓN EXTRANJERA DIRECTA.



Fuente: elaboración propia.

De este modo, pueden existir países emisores (muy pocos ya en la práctica) cuyas empresas solo generan flujos de inversión directos (país D), en contraste con otros donde toda la inversión de sus empresas se dirige primero a países de tránsito (país C), aunque lo más frecuente son situaciones mixtas en que coexisten ambos tipos de flujos (países A, B y E). Algo similar ocurre en el caso de los países receptores: algunos pueden recibir toda la inversión de forma directa (países 2 y 5) o indirecta (país 3), pero también es habitual que se den simultáneamente ambas situaciones (países 1 y 4).

Pese a la dificultad para que la información oficial pueda reconstruir algunos de esos itinerarios seguidos por el capital, solo la comprensión de esa estructura espacial permite interpretar de forma adecuada las estadísticas actuales y evitar datos carentes de significado en caso contrario.

Es, por ejemplo, el caso del estudio realizado por Fernández Cela (2015) sobre la inversión extranjera directa en España que, a partir de la información estadística obtenida de la base DataInVex para el periodo 1993-2012, permitió analizar el *stock* acumulado en esas dos décadas. Se diferenció así la inversión procedente de lo que la estadística oficial define como *países últimos*, que son los emisores o de origen del capital, de la procedente de *países inmediatos*, que son aquellos de tránsito donde radica la sociedad que, en última instancia, emitió la orden de invertir en España.

Las diferencias resultaron sustanciales, pues si los principales países *últimos* o emisores fueron Estados Unidos (57.308,5 millones de euros), Italia (48.605,8), Francia (37.124,3), Reino Unido (35.455,4) y Alemania (28.973,0), los principales países *inmediatos* o de tránsito fueron Países Bajos (90.684,7 millones de euros), Italia (45.803,8), Luxemburgo (39.467,2), Francia (32.391,1) y Estados Unidos (26.932,8). Se constata así que buena parte de la inversión realizada desde países próximos como Italia o Francia utilizó una vía directa, mientras en el caso de la estadounidense más de la mitad llegó a través de otro país, o que Países Bajos y Luxemburgo fueron puntos intermedios privilegiados. La Tabla 3.6 actualiza esa información para el año 2015, pero no modifica de forma sustancial los resultados anteriores salvo por la aparición de España entre los países *últimos* que realizaron una mayor inversión extranjera directa en España, por paradójico que pueda resultar.

TABLA 3.6. INVERSIÓN EXTRANJERA BRUTA EN ESPAÑA,  
2015: PRINCIPALES PAÍSES DE ORIGEN.

País de origen inmediato	Millones euros	% total	País de origen último	Millones euros	% total
Países Bajos	7.141	32,9	Luxemburgo	3.584	16,5
Luxemburgo	5.443	25,1	España	3.273	15,1
Francia	2.066	9,5	Países Bajos	2.777	12,8
Reino Unido	1.105	5,1	Francia	2.140	9,9
México	949	4,4	Estados Unidos	1.581	7,3
Alemania	852	3,9	Reino Unido	1.311	6,0
Portugal	450	2,1	México	977	4,5
Estados Unidos	433	2,0	Alemania	759	3,5
Suiza	391	1,8	China	586	2,7
Japón	388	1,8	Portugal	447	2,1
Resto del Mundo	2.507	11,5	Resto del Mundo	4.289	19,6
TOTAL MUNDO	21.724	100	TOTAL MUNDO	21.724	100

Fuente: Ministerio de Economía y Competitividad. *Flujos de inversiones exteriores directas 2015*.

Se trata de la llamada inversión circular (*round trip*), por la que grandes empresas de un determinado país –en este caso españolas– desvían hacia sociedades implantadas en esos refugios fiscales una parte sustancial de sus beneficios para así eludir la mayor tributación en su país de origen. A continuación, con ese capital realizan inversiones en el propio país, que incluso en ocasiones pueden obtener ciertos beneficios destinados a atraer capital exterior. Si en el periodo 1993-2012 el volumen de inversión circular en España se situó en 18.234 millones de euros (Fernández Cela, 2015, p. 130), solo en los tres años siguientes esa cifra alcanzó los 6.051 millones, duplicando ampliamente el promedio anual de las dos décadas anteriores.

Estas maniobras de *dumping* fiscal suponen hoy una competencia desleal entre países –por ejemplo, entre supuestos socios dentro de la Unión Europea– y atentan contra el bienestar de sus ciudadanos, al hurtar recursos impositivos que podrían contribuir a financiar el gasto social. La racionalidad neoliberal, que prima los intereses particulares de las empresas respecto a los de las sociedades que las

sustentan y no otorga competencias suficientes a los gobiernos para hacer frente de forma eficaz a esta situación, ha impulsado la difusión de una lógica perversa que cobrará pleno significado al considerar en el próximo capítulo la importancia y funcionalidad de los paraísos fiscales. Pero esta evolución plantea también la conveniencia de revisar el tradicional debate sobre los impactos de la inversión extranjera directa sobre los territorios en que se asienta, necesitado de una actualización adaptada al nuevo contexto.

*c) Inversión extranjera directa y desarrollo económico: renovar el debate*

Los flujos de inversión extranjera directa tienen impactos significativos sobre la economía de numerosas regiones y ciudades. La controversia sobre las oportunidades y los riesgos que conlleva ha sido una constante desde hace décadas, pero los cambios recientes que acaban de señalarse plantean nuevos retos que no deben ignorarse.

De forma reiterada, los argumentos favorables a su atracción suelen destacar algunos efectos positivos, empezando con la generación de nuevas actividades y empleos –tanto directos como inducidos– en los territorios receptores, de especial importancia en aquellos con limitados excedentes de capital internos o escasez de iniciativas empresariales. También la transferencia de tecnología y la difusión de conocimiento e innovaciones, ya sea en los procesos de trabajo, los bienes y servicios generados, o los métodos de gestión empresarial, provocando un efecto modernizador que a menudo se difunde al entorno, en especial a sus proveedores. Puede igualmente favorecer un aumento de las exportaciones y, en consecuencia, una mejor inserción internacional del territorio, resultando de todo ello un aumento de la producción, los ingresos y el consumo.

Es evidente que esta enumeración de potenciales beneficios está muy ligada al supuesto de una instalación de nuevas empresas, sobre todo industriales, que a la aportación de capital sumaron tradicionalmente el incremento de capacidad productiva y de I+D+i para las regiones receptoras de esa inversión. No obstante, las tendencias de las últimas décadas se han movido en una dirección bastante diferente a esta, generando contrapartidas que en bastantes casos pueden ser muy elevadas.

Por un lado, en un número creciente de ocasiones la IED no aporta ya nueva capacidad productiva y empleo, sino que supone tan solo un cambio en la propiedad de empresas preexistentes, con frecuentes reestructuraciones que pueden conllevar pérdidas de empleo o deterioro de las condiciones laborales. Por otro, los flujos netos de capital aportados pueden ser muy inferiores a los brutos si se consideran la repatriación de beneficios en forma de dividendos anuales para los nuevos propietarios e inversores radicados en otros países, el pago de intereses para los créditos bancarios con que a menudo se financió parcialmente esa compra, o las exenciones fiscales u otro tipo de ayudas con que muchos gobiernos intentan atraer esa inversión, además del frecuente aumento de importaciones que conlleva.

No menos importante es el hecho de que la transferencia de conocimiento es bastante escasa cuando no se aporta nada nuevo particularmente relevante al que ya poseía la empresa adquirida, o bien se realizan actividades de escaso valor añadido, asociadas a empleos de escasa cualificación y mal pagados. También que la llegada de esta inversión puede afectar negativamente a las empresas locales o acentuar una extracción más intensiva de los recursos del territorio, con posibles daños ambientales derivados.

Por último, el tipo de actividades de servicios o inmobiliarias que hoy concentran buena parte de esa inversión, sobre todo en las economías avanzadas y en las grandes metrópolis de todo el mundo, contribuye a reforzar los procesos de aglomeración espacial y las consiguientes desigualdades territoriales, aún más que cuando la industria o las actividades agrarioextractivas tenían mayor peso relativo. En todos los casos, la llegada de inversión exterior directa en volúmenes importantes provoca un incremento de la dependencia respecto a decisiones empresariales ajenas al lugar y sin apenas arraigo en él. También refuerza la integración de ese territorio en una pugna competitiva permanente, con el objetivo de intentar evitar una desinversión o una deslocalización no asociadas necesariamente al mal funcionamiento o la ausencia de beneficios *in situ*, sino a estrategias globales guiadas por una lógica financiarizada.

Desde esta perspectiva genérica, la discusión teórica entre quienes cuestionan las externalidades negativas y las incertidumbres de una inversión extranjera excesiva y quienes lo consideran preferible a quedar excluidos de esos circuitos por los que transita el capital

*nómada* resulta de casi imposible solución. Algo similar ocurre con el debate que se establece entre quienes proponen políticas proactivas de atracción para ese capital y quienes critican el sometimiento de numerosos gobiernos a los objetivos de unos inversores ajenos a las necesidades y posibilidades de las sociedades locales.

En consecuencia, cabe afirmar que la IED no es positiva o negativa por naturaleza, sino que sus impactos pueden ser significativamente distintos en función de diversos criterios a tener presentes cuando se evalúa su interés para el desarrollo regional o urbano. En primer lugar, será más favorable si supone la llegada de un nuevo centro de trabajo y no solo la compra de empresas o inmuebles ya existentes. También si se vincula a actividades intensivas en conocimiento, o puede aportar innovaciones significativas a actividades tradicionales, que si tan solo se limita a explotar unos menores costes (de instalación, fiscales, laborales, etc.), sin modernizar la estructura productiva de ese territorio ni suponer una mejora cuantitativa o cualitativa en el empleo. Finalmente, si se prevé la generación de efectos multiplicadores sobre otras empresas del territorio y existe algún tipo de acuerdo en materia de responsabilidad social y ambiental, frente a situaciones de enclave y extracción de plusvalías sin apenas establecer vínculos de colaboración con su entorno.

### 3.4. BOLSAS DE VALORES, SÍMBOLO PERMANENTE DEL CAPITALISMO FINANCIERO

Las bolsas de valores han sido durante al menos siglo y medio el símbolo más representativo del mundo financiero y su principal materialización en el paisaje urbano, dotando de una marcada identidad al espacio circundante. Templos donde codiciar el dinero fácil y ambicionar el éxito social son mandamientos no escritos pero que flotan en el ambiente, sus periodos de auge y sus crisis marcaron el pulso expansivo o recesivo de la economía, con un impacto directo sobre múltiples actividades y lugares en apariencia lejanos, pero dependientes del rumbo tomado por las cotizaciones bursátiles.

Sede tradicional –aunque no exclusiva– de los mercados de capital donde se compran y se venden diferentes tipos de activos financieros, las bolsas son al mismo tiempo un espacio físico y una institución que funciona según unas determinadas normas que regulan esos intercambios, al tiempo que promueven determinados

valores. Afectadas también por las profundas transformaciones inherentes a la globalización financiera, en pocos años han experimentado una verdadera metamorfosis que ha favorecido un proceso de concentración creciente mediante fusiones y absorciones, un rápido desarrollo de las operaciones electrónicas, o la aparición de nuevos competidores que ponen en cuestión una parte de su actividad.

Identificadas con los grandes centros financieros del mundo, el mapa que localiza a las más importantes por su nivel de capitalización o el número de empresas que cotizan en ella, sigue caracterizado por una acusada jerarquización. Pueden, por tanto, abordarse estas cuestiones antes de analizar los diferentes mercados de capital que coexisten en ellas.

### *a) Un proceso de institucionalización*

Aunque existan precedentes históricos, las bolsas tal como hoy las conocemos surgieron en los albores del capitalismo por iniciativa de comerciantes y banqueros, con objeto de regular sus intercambios en lugares y momentos definidos, siendo las de Amberes y Amsterdam las consideradas pioneras en cumplir esas funciones (Von Wallwitz, 2013). Desde el siglo XVII también se utilizaron para comerciar con las deudas de los Estados, especulando con el valor de esos títulos así como con los emitidos por las compañías coloniales. El crecimiento económico derivado de la primera revolución industrial y la necesidad de grandes inversiones para financiar la construcción de infraestructuras, poner en explotación nuevos territorios y extraer recursos del subsuelo o construir grandes fábricas supuso un notable crecimiento de su actividad, así como su difusión a numerosos países, con una proliferación de diversos tipos de profesionales (agentes o corredores de bolsa independientes o por cuenta de bancos y sociedades de inversión, analistas de riesgos, etc.) y de rentistas confluyendo diariamente en los parques de sus salas de operaciones. A lo largo del siglo XX las bolsas se convirtieron en clave central de la bóveda que sustenta el capitalismo financiero y esa funcionalidad estratégica se ha mantenido en buena medida hasta la actualidad, pese a los profundos cambios experimentados.

El éxito de las bolsas de valores puede relacionarse con su temprana institucionalización. Tal como afirma Lemettre (2013, p. 124), «el capitalismo necesita libertad de acción para sus actores,

pero también tiene necesidad de orden, de reglas que respondan a su aversión al riesgo». En ese sentido, las bolsas se constituyeron en mercados organizados, con condiciones de acceso para actuar en ellas bien definidas y restricciones a la actuación de ciertos operadores, así como criterios transparentes para la fijación de precios de los diferentes tipos de títulos cotizados, generando un capital relacional como resultado de la interacción y el conocimiento mutuo entre sus integrantes. Hicieron así posible facilitar la circulación del capital y mantener, al mismo tiempo, el control, la continuidad y la seguridad de esos intercambios.

Afirmar, por tanto, que la expansión contemporánea de las bolsas se ha apoyado en factores institucionales significa destacar la construcción de reglas, usos y convenciones compartidas y respetadas por los diferentes actores que operan en ellas, materializadas en normativas escritas cuyo cumplimiento es responsabilidad de sus gestores, con cierta supervisión y aval por parte de los respectivos Estados. Esa organización de las transacciones permite que los operadores en esos mercados mejoren su productividad al acceder a un gran volumen de información centralizada, en tanto la reglamentación aporta también cierta seguridad en un ambiente tan oscuro e incierto como el de los mercados financieros. La exigencia de cierta transparencia en la fijación de precios refuerza ese equilibrio relativo, aunque eso no suponga en ningún caso ignorar que la información es asimétrica y la capacidad negociadora y de presión de los distintos operadores en esos mercados es muy desigual.

Ese marco institucional se ha debido modificar para lograr una mejor adecuación a los cambios en el entorno. Uno de los aspectos que mejor definen esa evolución está en cómo se ha resuelto la permanente tensión entre las demandas de libertad de acción por parte de muchos operadores –en especial los mejor posicionados para competir– y la paralela necesidad de reglas que establezcan ciertos controles para limitar las operaciones especulativas y atenuar en lo posible esa ya señalada sucesión de *manías*, *pánicos* y *cracs* inherente a la lógica financiera (Kindleberger y Aliber, 2012).

En el marco de la actual globalización regida por la hegemonía del pensamiento y la práctica neoliberal, la evolución de las bolsas también ha estado definida por una creciente desregulación. Esa disolución de numerosos controles, junto al impacto de la revolución tecnológica informacional y digital, ha transformado en apenas dos



décadas las funciones, la organización interna, e incluso la forma externa de las bolsas. Aunque los edificios de la Bolsa de Londres, construido en 1801 en plena *City*, el de la Bolsa de París inaugurado en 1826 en el barrio de la Ópera, el de la Bolsa Nueva York, construido en 1914 en Wall Street, o el de la Bolsa de Madrid, levantado en 1831 junto al paseo del Prado, han quedado como testigos visibles de una época, el funcionamiento actual de esas instituciones desborda ampliamente sus muros para convertirse en organizaciones mucho más complejas y difusas, cuyo verdadero poder solo se comprende al considerar otro tipo de indicadores.

### *b) La profunda mutación de los mercados de capital*

Ese conjunto de transformaciones se inició en las principales bolsas del mundo al privatizarse y convertirse en empresas mercantiles sometidas al mismo tipo de reglas y condicionamientos que cualquier otra empresa capitalista, para difundirse más tarde al resto. Se convirtieron así en entidades propiedad de un conjunto de accionistas, por lo general importantes inversores, que han implantado los objetivos de maximización del beneficio a corto plazo y de generar valor para los accionistas como normas básicas de funcionamiento.

Eso acentuó la competencia entre bolsas por atraer inversores, aumentar su volumen de operaciones y, por tanto, de comisiones obtenidas, en un ambiente del que desaparecieron muchas de las trabas anteriores. La consecuencia principal ha sido una progresiva concentración del negocio bursátil en grandes bolsas cuyo mayor tamaño permite reducir costes operativos, elevar el volumen de información circulante, aumentar la liquidez al existir un mayor número de compradores potenciales para los títulos en venta y acentuar su especialización en segmentos de mercado concretos (acciones, bonos empresariales o del Estado, derivados, futuros, etc.). Esa integración comenzó afectando primero a las bolsas del mismo país, tal como ocurrió en casos como el español (integración de las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia en Bolsas y Mercados Españoles-BME) o el alemán (integración de las bolsas de Frankfurt, Berlín, Düsseldorf, Munich, Hamburgo y Stuttgart); continuó luego a escala continental, como en el caso de Euronext y cuentan ya con algún ejemplo transcontinental como el de NASDAQ, que se fusionó con

las bolsas de Copenhague, Estocolmo, Helsinki, Tallín, Riga, Vilnius y Reikjavic para formar Nasdaq Nordic en 2008.

Como contrapunto, salvo en un reducido número de países con gran volumen de actividad y sistemas urbanos policéntricos, las bolsas de segundo nivel han cerrado de forma progresiva y reducido el número de competidores, así como los vínculos que en el pasado podían existir en ellas entre sus agentes o corredores y los pequeños ahorradores de la ciudad o la región. De este modo, en la actualidad las sesenta y cuatro bolsas integradas en la World Federation of Exchanges (WFE) representan lo esencial de la actividad bursátil en el mundo, con la única excepción de la Bolsa de Londres (London Stock Exchange), que desde 2013 ya no pertenece a esa federación que, paradójicamente, tiene su sede en esa ciudad.

Por otra parte, la tecnificación de sus operaciones ha sido casi total, con la progresiva sustitución de la negociación cara a cara entre agentes que mantienen esa febril actividad de compraventa que resulta una imagen icónica del mundo bursátil, por el uso de plataformas informáticas y órdenes electrónicas circulando por las redes digitales de alta capacidad que las interconectan. Tanto el dinero como los títulos en venta ya no se intercambian apenas en formato papel y en los parques de los emblemáticos edificios que albergaron esas operaciones, hoy con mucha menor actividad interna, sino que figuran como órdenes contables en los ordenadores de los diferentes operadores financieros localizados en lugares múltiples.

Según datos de la WFE, un 73% del valor negociado en las bolsas del mundo en 2016 utilizó esas plataformas que, al abrir la posibilidad de trabajar en línea, permiten aumentar el número de operadores al no existir limitaciones de espacio físico, reforzar la internacionalización, acelerar extraordinariamente los procesos de compraventa y, por tanto, incrementar la liquidez y reducir los costes de intermediación. Una vez más, la combinación explosiva de una creciente desregulación junto con la masiva incorporación de infraestructuras técnicas ha tenido consecuencias geográficas que se materializan y resultan visibles en diferentes escalas.

Por un lado, se ha generado un flujo prácticamente incesante de órdenes y de capital que atraviesa las redes electrónicas e interconecta de forma sistémica a las bolsas del planeta. Los horarios de apertura y cierre de las principales bolsas se coordinan para permitir ese movimiento casi continuo, que comienza el día en las

bolsas del Pacífico, sigue después en las de Oriente Medio y Europa y, cuando estas finalizan sus operaciones, ya han comenzado a abrir las bolsas americanas, en un uso particularmente eficaz y rentable de los husos horarios.

Al mismo tiempo, una parte de la actividad bursátil se fragmenta, se deslocaliza y abandona los centros de negocios de las grandes metrópolis. Los mayores operadores del mercado trasladan muchos de sus grandes centros de datos a las periferias metropolitanas, desde donde se lleva a cabo buena parte de su actividad, en especial la ligada a un *trading de alta frecuencia* (HFT) que ha ganado posiciones de forma constante y, según algunas estimaciones, ya representa casi la mitad del volumen total de transacciones. La necesidad de vencer al tiempo para adelantarse a los competidores en operaciones realizadas en fracciones de segundo ha provocado un *renacimiento de la distancia* (Sainteville, 2016, p. 33), pues se busca la máxima proximidad de las oficinas donde se negocian los títulos y se emiten las órdenes de compraventa con los centros de datos destinados a albergar gran cantidad de ordenadores de alta capacidad para así ganar algunos milisegundos en el proceso.

No obstante, ese mismo desarrollo tecnológico ha traído consigo una ruptura del tradicional monopolio de las bolsas en el mercado de capitales y el rápido desarrollo de nuevos competidores. Si en el caso de los bancos esos competidores son las empresas *fintech*, en el de las bolsas lo son los llamados *sistemas multilaterales de negociación*, más conocidos en el argot financiero como *dark pools*. Es decir, en un mundo financiero en donde se hacen tímidos intentos de regulación para evitar nuevas catástrofes como el que plantean los sucesivos Acuerdos de Basilea, proliferan al mismo tiempo los movimientos de sentido opuesto. De este modo, eufemismos como los de la *banca en la sombra* (*shadow banking*) o este de las *piscinas oscuras* (*dark pools*), en las que chapotean numerosos operadores financieros, no son sino intentos de edulcorar la realidad de unos mercados donde la opacidad y el riesgo siguen gozando de buena salud, a costa de la seguridad de los ciudadanos.

Las *dark pools* son plataformas electrónicas privadas, surgidas en los años ochenta pero cuyo éxito es mucho más reciente, donde grandes operadores del mercado financiero (bancos de inversión e inversores institucionales principalmente) confrontan de forma directa sus ofertas y demandas, comprando y vendiendo grandes

paquetes de acciones, bonos o derivados, sin que los detalles de la operación y el precio tengan que hacerse públicos hasta después de haberse realizado. En esas plataformas, a menudo gestionadas también por grandes bancos, que tienen en Electronic Communication Networks-ECN, Level Alternative Trading Systems-ATS, CrossFinder, CitiMatch, BATS Global Markets o Multilateral Trading Facilities-MTF, algunos de sus mejores ejemplos estadounidenses y en Chi-X-Europe, Turquoise o SIX Swiss Exchanges, de sus exponentes europeos, cualquier atisbo de regulación pública ha desaparecido.

Más allá de la posibilidad de bajar precios de intermediación y beneficiar así sus propias operaciones al margen de las bolsas, su éxito puede entenderse como una forma de protección contra el *trading de alta frecuencia* (HFT) y cualquier forma de transparencia. Cuando uno de estos grandes inversores se plantea comprar o vender grandes paquetes de acciones o bonos de determinadas empresas, está obligado a declararlo y eso puede afectar de inmediato al precio, en cuanto otros operadores se posicionan. Con la difusión del HFT ese riesgo es aún mucho mayor, porque la respuesta se hace casi inmediata, adelantándose a la operación, lo que puede bajar el precio de los valores que se quieren vender o aumentar el de los que se quieren comprar.

En esa guerra táctica permanente entre actores financieros en competencia, operar en *dark pools* permite solo a los grandes inversores que son admitidos en ellas llevar a cabo una negociación de forma anónima y fuera del control de los mercados oficiales. Eso puede justificar que si en 2005 su peso relativo se estimaba aún inferior al 5% del valor total de los activos negociados, poco más de una década después alcanzó el 15%, en un proceso de crecimiento que se acelera. Las optimistas declaraciones de numerosos responsables públicos sobre los mayores controles internacionales establecidos tras la Gran Recesión para hacer imposibles nuevos *cracs* financieros quedan en entredicho cuando se constata que el traje sigue descosiéndose por nuevas costuras, por las que los grandes actores financieros escapan sin especial dificultad, manteniendo una lógica de funcionamiento esencialmente inmutable.

Como afirma Lapavitsas (2016, p. 405), «las dificultades a la hora de regular reflejan el carácter profundamente arraigado de la financiarización, es decir, su lugar estructural e histórico en el desarrollo del capitalismo», por lo que abordar una verdadera

transformación «implica mucho más que una mera intervención en el marco regulatorio de las finanzas», algo sobre lo que se volverá en la última etapa del itinerario que propone este libro.

### 3.5. LA DIVERSIDAD DE MERCADOS FINANCIEROS Y SUS GEOGRAFÍAS

Los mercados de capital, que aún tienen su principal asiento en las bolsas de valores del mundo, constituyen un componente estratégico del proceso de financiarización, como ámbito donde convergen la oferta de diferentes tipos de activos o instrumentos financieros por parte de empresas y Estados, con la demanda de inversores particulares o institucionales en busca de rentabilidad. Su crecimiento exponencial desde los años ochenta del siglo pasado y hasta 2008 se tradujo en que su volumen de intercambios se duplicase cada cinco años, para registrar luego una brusca reducción de su actividad y, más tarde, una lenta recuperación que mantiene numerosas incertidumbres sobre su futuro.

Pese a la presencia de plataformas alternativas que han ido conquistando cuotas cada vez más significativas del mercado, las cifras que resumen la actividad de las bolsas de valores del mundo continúan resultando abrumadoras. Según datos de la World Federation of Exchanges –que no incluyen información de una bolsa tan relevante como la de Londres (London Stock Exchange), que abandonó esta organización en 2013– en 2016 la capitalización o valor bursátil de las 46.170 empresas que cotizan sus acciones en las sesenta y cuatro bolsas que son miembros de la federación alcanzó los 67,2 billones de dólares, frente a los 8,9 que sumaban en 1990 y los 37,1 a comienzos de siglo. Por su parte, las operaciones de compraventa de acciones realizadas en ellas ese año supusieron un total de 115,3 billones de dólares, multiplicando por 18 veces los 6,4 billones de 1990 (Tabla 3.7). En ambos casos, las cifras actuales han recuperado el nivel aproximado que se alcanzó en 2007, antes de que al año siguiente se produjeran caídas en esos dos indicadores superiores al 40%.

TABLA 3.7. ACTIVIDAD DE LAS BOLSAS DE VALORES DEL MUNDO:  
PRINCIPALES INDICADORES.

Mercado de acciones	Unidades	Año 2016
Capitalización/valor bursátil	Millones de dólares	67.203.253
Número de empresas que cotizan	Unidades	46.170
Número de operaciones	Miles	20.250.675
Valor negociado	Millones de dólares	115.301.392
Mercado de bonos	Unidades	Año 2016
Valor de los bonos cotizados	Millones de dólares	99.342.255
Número de emisores de bonos	Unidades	24.764
Número de operaciones	Miles	32.500
Valor negociado	Millones de dólares	15.835.808
Mercado de derivados	Unidades	Año 2016
Número de derivados cotizados	Unidades	1.736.739
Número de operaciones	Miles	105.087
Valor negociado	Millones de dólares	692.077

Fuente: World Federation of Exchanges. *WFE Annual Statistics Guide Summary*, 2016.

No obstante, más allá de su evolución temporal o su tamaño, lo que se pretende destacar ahora es su diversidad interna, con la yuxtaposición en su seno de diversos mercados que responden a lógicas de funcionamiento –incluidas las espaciales– propias y diferenciadas. Pueden recordarse algunos conceptos básicos antes de abordar con brevedad una caracterización de los mismos.

En primer lugar, las acciones o títulos de renta variable han sido tradicionalmente los principales productos intercambiados en los mercados de capital. Las acciones corresponden a participaciones en el capital social de empresas que tienen forma jurídica de sociedades anónimas (S.A.) y se emiten por estas como una forma de financiarse en los mercados, que es alternativa a la solicitud de créditos bancarios. Los inversores que las compran pasan a ser copropietarios, que ponen su dinero a cambio de una participación en los dividendos anuales repartidos. Como el valor de las acciones se relaciona, en principio, con el funcionamiento y la rentabilidad de las empresas, el mercado de renta variable suele considerarse representativo de la salud de una economía. No obstante, la existencia de *burbuja*s

especulativas que pueden hacer subir el precio de determinadas acciones muy por encima del valor real de las empresas provoca distorsiones periódicas en esa relación.

Por su parte, los títulos de renta fija corresponden a bonos u obligaciones de deuda emitidos por empresas o por el Estado (Letras del Tesoro, Bonos del Estado) también para capitalizarse, por los que sus compradores se convierten en acreedores con derecho a la devolución de su valor nominal más el pago de unos determinados intereses prefijados, al cabo de un tiempo también establecido. Emitidos mediante venta directa o subastas (*mercado primario*), muchos de sus compradores negocian luego con ellos en las bolsas de valores (*mercado secundario*) para revenderlos antes de su vencimiento en función de cómo evolucionan con el tiempo los tipos de interés oficiales y, por tanto, las alternativas de inversión y rentabilidad existentes.

Hasta los años ochenta del pasado siglo, «los bonos constituían inversiones conservadoras, a las cuales los inversores dirigían sus ahorros cuando no les apetecía jugar en el mercado de renta variable», pero tras la liberalización de los tipos de interés y la posibilidad de que su valor también experimentara grandes oscilaciones, «los bonos pasaron a ser objetos de especulación, un medio de crear riqueza en lugar de simplemente almacenarla» (Lewis, 2011, p. 51). En consecuencia, el mercado de bonos también ha alcanzado proporciones gigantescas, con 24.764 emisores de bonos por un valor de 99,3 billones de euros y con 32,5 millones de operaciones de compraventa a lo largo de 2016, que supusieron un valor total negociado de 15,8 billones.

Si bien los mercados de renta fija y variable son los clásicos, en la actual globalización financiera crecieron de forma especialmente intensa los mercados de derivados, una amplia gama de productos financieros cuyo valor se deriva o deduce de los precios alcanzados por otros, ya se trate de acciones, bonos, monedas, materias primas o tipos de interés. Aunque la información oficial disponible resulta bastante más limitada en este caso al tratarse de un mercado mucho más opaco y que utiliza otros medios de intercambio, los productos derivados cotizados en las sesenta y cuatro bolsas integradas en la *WFE* superaron los 1,7 millones, con más de 105 millones de operaciones de compraventa en el año 2016.

Junto con estos tres tipos de mercados de capital, también hay que mencionar los mercados de divisas, que realizan transacciones

entre diferentes monedas y llegaron a alcanzar un volumen de intercambios superior a los restantes. También los mercados de materias primas o *commodities*, en donde se negocian este tipo de mercancías agrarias o minerales, tanto para su compra en el momento o a futuro, permitiendo así la especulación con productos básicos.

Esta simple enumeración inicial pone de manifiesto la multiplicación de productos financieros que ha caracterizado las últimas décadas, con la consiguiente ampliación de los modos en que puede generarse *dinero ficticio* en cada operación de compraventa, mayor cuanto más elevados sean los niveles de apalancamiento permitidos. La propia diversificación de los mecanismos para hacer dinero sin salir de los circuitos financieros, saltando en todo caso de mercado en mercado, supuso un progresivo retroceso en términos relativos de la inversión productiva y ayuda a entender que en 2007, inmediatamente antes del *crac*, los flujos financieros multiplicasen por veinte el valor del comercio internacional de bienes y servicios. Aunque todos estos mercados están, pues, interconectados y según el momento pueden ofrecer alternativas a los inversores para desviar parte de su capital hacia unos u otros según criterios de rentabilidad y riesgo, pueden también señalarse importantes diferencias, incluida su distribución en el territorio.

#### *a) Mercados de renta variable: cambios y permanencias en el mapa bursátil*

Tal como se ha señalado, los grandes inversores y los fondos especulativos han ideado y desarrollado formas alternativas para negociar activos financieros al margen de las bolsas, de forma legal aunque opaca gracias al ambiente de permisividad imperante, lo que ha reducido el peso relativo de estas instituciones en el mercado global de capitales. Pese a ello, mantienen una importancia bastante superior al resto y por ese motivo su distribución en el mundo aún guarda una relación estrecha con la del poder económico y financiero de los respectivos países, así como con el rango funcional de esas metrópolis. Al mismo tiempo, estos mercados de capital «no solo reflejan la economía y la sociedad, sino que influyen en cómo la economía y la sociedad actúan» (Wójcik, 2009, p. 1499), ejerciendo efectos multiplicadores sobre la aparición de otros muchos tipos de servicios.

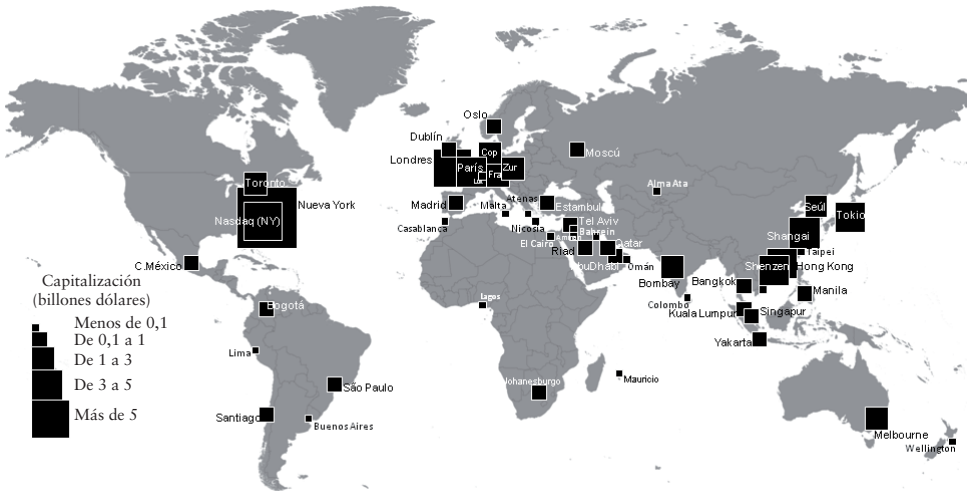
La mayoría de bolsas del mundo concentra buena parte de su actividad en los mercados de renta variable, que son los que



identifican a diario su evolución mediante la cotización que alcanzan las acciones de las empresas, en especial las de mayor dimensión. Se define así una jerarquía que está caracterizada por importantes contrastes, tal como refleja el mapa de la Figura 3.9.

En una aproximación inicial, las desigualdades observables ya resultan extremas. Con una capitalización conjunta que supera los 62 billones de dólares, las quince bolsas más importantes representan un 92,3% del total mundial (Tabla 3.8). Si se desciende al análisis de los grandes conjuntos regionales, las de Estados Unidos y Canadá concentran el 40,4% de la capitalización total, mientras las de Asia oriental y meridional representan otro 33,3% frente al 19,5% de las europeas, en constante retroceso en términos relativos desde hace tiempo. La *brecha* que se abre respecto al resto del mundo sigue siendo abismal: las bolsas de Oriente Medio suponen un 2% de la capitalización mundial, ligeramente por encima de las de Oceanía (1,7%), América Latina (1,6%) y África (1,5%), pero entre todas ellas apenas suman un 6,6% del total.

FIGURA 3.9. PRINCIPALES BOLSAS DE VALORES DEL MUNDO SEGÚN NIVEL DE CAPITALIZACIÓN EN 2016.



Fuente: World Federation of Exchanges, 2016.

TABLA 3.8. PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO SEGÚN CAPITALIZACIÓN EN 2016.

Bolsa	Ciudad	Valor bursátil (millones dólares)	Número de empresas cotizadas
1. NYSE Group	Nueva York	19.573.074	2.307
2. NASDAQ	Nueva York	7.779.127	2.897
3. London Stock Exchange	Londres	5.094.000	2.388
4. Japan Exchange Group	Tokio	4.955.300	3.541
5. Shangai Stck Exchange	Shangai	4.098.789	1.182
6. Euronext	París	3.459.874	1.051
7. Shenzhen Stock Exchange	Shenzen	3.212.671	1.870
8. Hong Kong Exchange&Clearing	Hong Kong	3.193.235	1.973
9. TMX Group	Toronto	1.993.523	3.419
10. Deutsche Börse AG	Frankfurt	1.716.041	592
11. BSE Limited	Bombay	1.556.680	5.821
12. SIX Swiss Exchange	Zurich	1.403.356	264
13. Australian securities Exchange	Melbourne	1.268.493	2.095
14. Korea Exchange	Seúl	1.254.541	2.059
15. Nasdaq Nordic Exchanges	Copenhagen	1.248.179	938
- BME Spanish Exchanges	Madrid	704.551	249
- BM & BOVESPA	São Paulo	758.566	349
- Bolsa Mexicana de Valores	Ciudad de México	350.810	144
- Bolsa de Comercio de Santiago	Santiago de Chile	212.480	298
- Bolsa de Valores de Colombia	Bogotá	103.819	70
- Bolsa de Valores de Lima	Lima	81.089	264
- Bolsa Comercio de Buenos Aires	Buenos Aires	63.614	99
TOTAL		67.203.253	46.170

Fuente: World Federation of Exchanges y London Stock Exchange, 2016.

Con más de 2.300 empresas cotizadas, que suman una capitalización de 19,6 billones de dólares equivalente al 30% del valor accionario en el mundo, la Bolsa de Nueva York (New York Stock Exchange-NYSE) es, con diferencia, la más importante del mundo en el mercado de acciones. A ese potencial y a un volumen de actividad que casi alcanzó los 20 billones de dólares en títulos negociados en 2016, desde hace un siglo añade un valor emblemático como representante simbólico del capitalismo financiero.

Ubicada en Wall Street, con el ascenso de Estados Unidos a gran potencia tras la primera guerra mundial pasó a convertirse en la principal bolsa de valores del mundo, desbancando de esa posición a la de Londres. El enorme déficit fiscal y comercial de Estados Unidos desde los años setenta generó grandes excedentes en los países proveedores de capital y/o mercancías (Alemania, Japón, más tarde China y otras economías emergentes), que en buena medida se reinvirtieron luego en Wall Street y acentuaron así su primacía, al tiempo que provocaron un grave desequilibrio global (Varoufakis, 2012). El pánico desatado en sus salas, tanto el *jueves negro* de 1929 (24 de octubre), como el *lunes negro* de 2008 (15 de septiembre) con la bancarrota de Lehman Brothers, provocaron una implosión del sistema financiero cuyas ondas de choque alcanzaron al resto del mundo. Al mismo tiempo, aquí se encuentra uno de los focos de difusión de las prácticas neoliberales y de ese modelo de globalización financiera que a menudo se vincula con un *capitalismo anglosajón*, lo que justifica que David Harvey considere que «el partido de Wall Street ha gobernado prácticamente sin oposición Estados Unidos durante demasiado tiempo», logrando imponer sus intereses «en campos tan diversos como las leyes electorales, laborales, medioambientales y contractuales» (Harvey, 2013, p. 229). Por esa razón, el movimiento Occupy Wall Street, surgido en septiembre de 2011 por influencia de los movimientos ciudadanos del 15-M español o las *primaveras árabes*, se convirtió en uno de los símbolos más representativos de indignación y contestación a la deriva actual del sistema capitalista.

También en la ciudad de Nueva York y en la misma isla de Manhattan tiene su sede la segunda bolsa del mundo. NASDAQ es el acrónimo de National Association of Securities Dealers Automated Quotation y su origen es mucho más reciente, realizando su primera sesión en 1971. Su importancia en términos económicos queda de manifiesto en un valor bursátil de 7,8 billones de dólares (12% del total mundial) y 2.897 empresas cotizadas. Pero su verdadera relevancia radica, sobre todo, en ser la bolsa electrónica y automatizada más importante del mundo, con una notable especialización en empresas de alta tecnología, además de ser la que realiza un mayor volumen de transacciones anuales.

La Bolsa de Londres (London Stock Exchange-LSE) ocupa el tercer lugar, con una capitalización de 5,1 billones de dólares y 2.388 firmas cotizadas. Ubicada en el corazón financiero de la *City*, a lo

largo de sus más de dos siglos de actividad fue con diferencia la más importante del mundo en los tiempos del imperio británico y las estrategias de resistencia para no acompañar el declive imperial justifican su permanencia en la élite. De este modo, su relevancia actual está vinculada a un volumen de transacciones que supera los 2,5 billones de dólares, pero también a su control sobre la Bolsa de Milán y los rumores actuales de posible fusión con la de Frankfurt, así como al hecho de ser la bolsa más internacional –con empresas cotizadas de más de setenta países– y por su progresiva especialización en productos financieros especialmente complejos y opacos, con vínculos muy estrechos respecto a numerosos paraísos fiscales enclavados en territorios dependientes de la corona británica.

En ese mismo ámbito europeo destaca también Euronext, surgida el año 2000 por la fusión de las bolsas de París, Amsterdam y Bruselas. A estas se unieron en 2002 las de Lisboa y Oporto (BVLP), así como el Mercado Internacional de Futuros y Opciones de Londres (LIFFE), para conformar un grupo que será el más importante de la Unión Europea cuando culmine el Brexit y cuenta con una capitalización próxima a los 3,5 billones de dólares, muy por encima de bolsas de larga tradición como las de Frankfurt (1,7 billones) o Zurich (1,4 billones).

No obstante, en el panorama bursátil la principal novedad de las dos últimas décadas ha sido la escalada en importancia de las bolsas asiáticas. En primer lugar, las bolsas chinas (Shangai, Hong Kong, Shenzen), que superan en cada caso los tres billones de dólares en valor bursátil, muy próximas ya a la de Tokio (5 billones), que era netamente hegemónica en Asia al iniciarse este siglo. También la de Bombay, que es la que cuenta con mayor número de empresas cotizadas (5.821) entre todas las del mundo. Finalmente, aunque aún muy por debajo de esas cifras, el mapa también muestra la proliferación de bolsas de tamaño medio, tanto en los países del golfo Pérsico convertidos no ya solo en potencias petrolíferas sino también financieras (bolsas de Riad, Qatar, Abu Dhabi, etc.) como, más aún, en los del sudeste de Asia y Oceanía (bolsas de Singapur, Yakarta, Kuala Lumpur, Manila, Taipei, Melbourne, etc.), reflejo de un policentrismo creciente.

Frente a la práctica ausencia de bolsas de cierta importancia en África a excepción de la de Johannesburgo, la Tabla 3.8. también recoge los volúmenes de capitalización y número de empresas

cotizadas de las principales bolsas latinoamericanas, así como de Bolsas y Mercados Españoles-BME, el operador surgido en 2006 por la integración de las bolsas de Madrid, Barcelona, Bilbao y Valencia junto a algunas otras entidades financieras, con sede en Madrid. Aunque solo la Bolsa de São Paulo (BM & BOVESPA) y la de Madrid (BME) se sitúan en niveles de capitalización superiores a los 700.000 millones de dólares, puede señalarse que el crecimiento de estos valores en las bolsas de la región latinoamericana en la última década resultó ya superior al registrado en las europeas.

### *b) Mercados de renta fija: una lógica complementaria*

Los mercados de bonos o renta fija fueron durante mucho tiempo complementarios a los de acciones o renta variable, dedicados a la compraventa de obligaciones de deuda emitidas por empresas o Estados para financiar sus actividades con el compromiso de reembolsar ese capital en plazos y con intereses preestablecidos, por lo que para sus acreedores suponía una forma de ahorro relativamente segura salvo quiebra de la sociedad o de los Estados emisores. Solo después de que en 1979 la Reserva Federal de Estados Unidos liberalizó los tipos de cambio y de interés, los bonos se convirtieron en objeto de especulación, al poder jugar con las diferencias entre las tasas de interés comprometidas en ellos con las existentes en cada momento y lugar.

El resultado fue un crecimiento incluso superior al de los mercados de renta variable, tal como atestiguan las estadísticas del WFE. En 2016, el valor nominal de los bonos cotizados en las bolsas del mundo se sitúa en 99,3 billones de dólares, de los que alrededor de un 40% corresponde a deudas del sector privado del país donde radican las bolsas, un 25% a bonos emitidos por los propios Estados y otro 35% a bonos públicos o privados emitidos por empresas de otros países ajenos al propio; pero junto con su expansión, el mercado de bonos también ha conocido algunas transformaciones de calado que es necesario mencionar para aproximarnos a su verdadero significado actual.

La primera fue la titulización de numerosas deudas para convertirlas en bonos negociables habitualmente conocidos como *productos estructurados*. Los bancos de inversión crearon así nuevos valores respaldados por diferentes activos (deudas hipotecarias, préstamos

al consumo, pagos con tarjeta de crédito), que transfirieron a sociedades habitualmente radicadas en paraísos fiscales (conocidas como *entidades de propósito especial* o *SPV*), sacando así esas deudas de su balance. Allí se fragmentaron y *empaquetaron* como bonos para su compraventa en los mercados. Surgieron así nuevos productos financieros con denominaciones indescifrables para los no expertos (obligaciones de deuda garantizada o CDO; obligaciones de préstamo garantizado o CLO; permutas de incumplimiento crediticio o CDS), pero basados en una lógica común más allá de sus diferencias. Esta compleja ingeniería financiera permitió a esas entidades aumentar su liquidez, generar nuevo dinero en cada operación y diversificar los riesgos asociados a aquellos créditos de más dudoso cobro, al reunirlos con otros más seguros dentro de un mismo producto, lo que también facilitó a los bancos seguir otorgando préstamos hasta generar una *burbuja* de crédito, particularmente grande en el negocio hipotecario de países como Estados Unidos, Irlanda, España o el Reino Unido, entre otros.

Muy ligado a lo anterior, una segunda innovación fue el desarrollo sin precedentes de las obligaciones de deuda de baja calidad y alto riesgo, cuyo mejor exponente son los conocidos como *bonos basura*. Fueron emitidos a menudo por empresas de dudosa solvencia, cuyas emisiones solo lograban venderse en los mercados ofreciendo condiciones particularmente ventajosas a los compradores que compensasen sus riesgos.

Ya en 1982, Minsky había diferenciado tres tipos de deuda según su calidad. Habló de *finanzas de cobertura* cuando el pago de la deuda asumida, tanto del principal como de los intereses, podía afrontarse con los beneficios habituales de la empresa (o los ingresos de las familias, o del Estado); de *finanzas especulativas* cuando esos beneficios habituales solo permiten pagar los intereses, pero para devolver el capital sería necesario acudir a un nuevo préstamo; y de *finanzas Ponzi* cuando los ingresos obtenidos es previsible que no permitan a medio plazo ni el pago de los intereses (Minsky, 2012). Muchos de los créditos titulizados –sobre todo hipotecarios, conocidos como *subprime* en Estados Unidos– y de los *bonos basura* estuvieron, al emitirse, en el rango de los especulativos, confiando en que el aumento en el precio de los inmuebles o unas elevadas tasas de crecimiento económico permitirían afrontar el pago de los intereses y, en todo caso, refinanciar las deudas. Cuando el mercado

inmobiliario se saturó, aumentaron los tipos de interés y los impagos, se frenó la actividad económica y se redujo el consumo, muchos de esos bonos descendieron al tercer peldaño y se convirtieron en deuda de ínfima calidad, precipitando la crisis y demostrando la fragilidad asociada al crecimiento desordenado de los mercados de renta fija y a un endeudamiento generalizado e insostenible, exponente del carácter tóxico característico del actual sistema financiero global.

Este proceso, que se frenó temporalmente, ha vuelto a reactivarse y así, por ejemplo, en 2016 el Banco Central Europeo estimó en unos 900.000 millones de euros los préstamos de dudoso cobro pertenecientes a los 130 mayores bancos de la zona euro. Pero esta situación no habría alcanzado la dimensión que llegó a tener (y aún tiene) sin el concurso activo de las agencias de calificación o *rating* que, sin ser un actor financiero en sentido estricto, mantienen una importancia estratégica en este sector.

La compra de cualquier tipo de bonos exige cierto grado de confianza por parte de los compradores sobre la solvencia del producto y de sus emisores. Ante la frecuente imposibilidad de un conocimiento directo, estas agencias asumen su evaluación y, por tanto, son las encargadas de otorgar mejor o peor reputación a las empresas y los Estados, lo que las otorga un considerable poder, pues las diferentes calificaciones (desde AAA o de máxima calidad, a CCC/D o *bono basura*) condicionan los intereses a pagar por las empresas y, en el caso de la de deuda soberana de los Estados, su *prima de riesgo*.

El negocio de las agencias de calificación de riesgos es hoy un oligopolio, controlado en más de un 90% por tres de ellas, con sede en Nueva York y un largo historial desde su creación: Moody's (1909), Fitch (1913) y Standard & Poor's (1941). El hecho de ser empresas privadas que también buscan maximizar sus beneficios frente a la alternativa de agencias estatales tan poco queridas por el neoliberalismo, conlleva un funcionamiento que demostró graves *errores metodológicos* en la estimación de riesgos asociada a determinados productos financieros, tanto en la crisis asiática de 1997 como en la Gran Recesión de 2008, pese a lo cual su influencia no parece resentirse, lo que confirma su inserción en el *núcleo duro* del capitalismo financiero.

El problema central radica en que, además de actuar como analizadas, las agencias «se han comportado en muchos casos como asesores de los emisores de deuda de difícil cobro para que pudieran ocultarla en productos estructurados. Han ayudado activamente a los grandes bancos a crear *dinero ficticio* respecto al que había grandes dudas

sobre su verdadero valor. Han sido charlatanes altamente cualificados, usados por los bancos para estafar, para ocultar el *dinero basura*» (Estrada *et al.*, 2013, p. 56). El hecho de que sean los emisores de bonos quienes contratan a estas agencias y pueden comprarles, además, otros muchos servicios como contrapartida a sus buenas calificaciones afecta la imparcialidad del proceso; pero al ser consideradas legalmente como empresas de información y no auditorías, eso provoca que sus posibles errores no tengan reflejo penal.

En resumen, los mercados de bonos que en otro tiempo eran considerados relativamente tranquilos y de importancia limitada han vivido importantes turbulencias en las tres últimas décadas, con cambios sustanciales que también han afectado a su organización territorial, que muestra considerables diferencias con los mercados de acciones, aunque factores como la proximidad espacial e institucional también en este caso dejan sentir sus efectos.

Por lo que se refiere a su distribución internacional, el mercado de renta fija concentra su actividad en un número más limitado de bolsas, que se especializan en este segmento del negocio financiero. Eso explica que tres cuartas partes de los bonos que circulan en estos mercados secundarios se negocien en las bolsas de Shanghai y Frankfurt (75,6 billones de dólares), proporción que alcanza el 93% si a estas se suman las de Tokio, Luxemburgo y Madrid, según datos de la World Federation of Exchanges (Tabla 3.9).

A esa polarización de sus actividades en pocos mercados de grandes dimensiones se añade cierta orientación de algunas bolsas hacia determinados tipos de bonos. Así, mientras la de Shanghai se dedica sobre todo a la compraventa de bonos emitidos por empresas chinas que operan en el propio país –bonos por valor de 36,1 billones de dólares– y algo parecido cabe decir de las de Hong Kong u Oslo, la de Tokio lo hace en la compra de deuda pública del Estado japonés (7,2 billones) y algo similar a lo que ocurre en las de Johannesburgo, Seúl o Buenos Aires. La de Frankfurt, en cambio, concentra lo esencial de su actividad en la compra de bonos de empresas y Estados emitidos fuera de sus fronteras (32,9 billones), mientras las de Zurich, Taipei, Moscú o Madrid mantienen una distribución algo más equilibrada, si bien esta última con predominio del sector exterior (1,5 billones). La mayor opacidad del sector financiero en Luxemburgo tiene su reflejo en la no existencia de información respecto a ese tipo de distribución.



TABLA 3.9. PRINCIPALES BOLSAS DEL MUNDO POR VALOR DE LOS BONOS COTIZADOS, 2016 (MILLONES DE DÓLARES).

Bolsa	Valor total	Sector privado	Sector público	Sector exterior
1. Shanghai Stock Exchange	38.574.891	36.108.729	2.466.162	s.d.
2. Deutsche Börse	36.997.013	1.442.448	2.607.383	32.947.152
3. Japan Exchange Group	7.198.356	2.525	7.195.831	0
4. Luxembourg Stock Exchange	6.786.774	s.d.	s.d.	s.d.
5. BME Spanish Exchanges	3.020.176	562.136	947.952	1.510,088
6. Johannesburg Stock Exchange	1.973.756	45.939	1.926.973	844
7. Korea Exchange	1.328.190	300.483	1.027.607	100
8. SIX Swiss Exchange	549.445	235.279	133.468	180.698
9. Hong Kong Exchanges and Clearing	420.238	328.150	73.286	18.802
10. Taipei Exchange	354.558	93.898	173.630	87.030
11. Moscow Exchange	267.578	155.219	110.553	1.806
12. Bolsa Comercio de Buenos Aires	233.983	10.755	223.228	0
13. Tel-Aviv Stock Exchange	219.714	89.970	129.744	s.d.
14. Oslo Børs	197.948	145.169	52.012	767
15. Borsa Istanbul	192.067	18.346	136.752	36.969
TOTAL BOLSAS	99.342.254	-	-	-

Fuente: World Federation of Exchanges, 2016.

Escasean las investigaciones que permitan comprender los diferentes comportamientos espaciales de las sociedades que participan en estos mercados, por lo que tan solo pueden apuntarse conclusiones muy parciales a partir de trabajos monográficos valiosos, pero que abordan apenas un pequeño segmento de la realidad. Es el caso, por ejemplo, del realizado por Fernández Cela (2015b) sobre la geografía de la deuda pública española, que permite deducir algunos resultados de interés para completar esta panorámica.

El primero se refiere a la fuerte concentración de las sociedades de inversión que compraron deuda pública española en los mercados secundarios durante el periodo 2006-2012. Del total de

11.921 millones de dólares emitidos por el Tesoro Público, el 34,6% fueron adquiridos por entidades financieras españolas, pero una proporción incluso mayor (39,9%) correspondió a las francesas, con las del Reino Unido (4%) y Alemania (2,7%) a continuación, sumando un 95,7% del total las originarias de países europeos. La presencia de otros compradores fue, pues, muy reducida, si bien el hecho de que una parte significativa de los inversores proceda de países con tratamiento fiscal especialmente favorable como Suiza (2,0%), Luxemburgo (1,4%) o Irlanda (1,4%) hace pensar que una parte del capital procedente de Estados Unidos o Asia pudo adquirir deuda española a través de sociedades del mismo grupo radicadas en ellos. En cualquier caso, la proximidad tanto espacial como, más aún, institucional (normativa y cultural) se sumaron para dibujar un área de inversión muy focalizada en el interior de la Unión Europea.

Al descender en el análisis a las 259 sociedades que compraron esos títulos, lo que destaca es el hecho de que apenas diez adquirieron la mitad de la deuda, con las entidades españolas Santander Asset Management (7,3% del total) y BBVA Asset Management (7,2%) en cabeza, pero seguidas muy de cerca por grandes grupos bancarios como BNP Paribas Asset Management (6,3%), aseguradoras como AXA Investment Managers (5,7%) o Allianz Global Investors (3,3%) y gestores de fondos como Amundi (4,6%) en posición también destacada. Al explorar la compleja estructura de un grupo como el francés BNP Paribas, con filiales en numerosos países, se comprobó que su inversión total superó incluso la de los dos bancos españoles, reforzando aún más esa concentración.

En suma, el mercado de deuda pública español permite deducir algunas tendencias que probablemente son comunes a otros países del entorno. Por una parte, se mantuvo limitado geográficamente y muy vinculado a un número no excesivo de grandes inversores, con unas cuantas entidades financieras del propio país y de algunos países del entorno cercano como principales compradores. En el caso de los integrantes de la Unión Europea, a esto se suma el hecho de que muchas de esas entidades financieras pudieron acceder a préstamos sin interés del Banco Central Europeo para adquirir deuda del propio Estado y exigir luego ajustes presupuestarios a los gobiernos para asegurar su devolución con el pago de los intereses correspondientes, en una relación marcadamente asimétrica.

## c) ¿El juego del dinero?: mercados de derivados y divisas

En un libro titulado *El juego del dinero* y destinado a divulgar comportamientos adecuados para triunfar en el mundo financiero, Kiyosaki y Lechter (2009) destacan la necesidad de que el dinero se mantenga en movimiento constante para aumentar así su rendimiento. Pocos mercados ejemplifican con tanta nitidez la aplicación de este principio especulativo como los de derivados y divisas, que son también los de mayor dimensión y volumen de negocio. Si el *Diccionario de la lengua española* define *tratante* como la «persona que se dedica a comprar géneros para revenderlos», estos mercados son un entorno especialmente propicio para los *tratantes de dinero*.

Las claves imperantes en la globalización financiera guardan estrecha relación con la rápida expansión que registraron los mercados de derivados, que responden eficazmente a la lógica perversa de ese *casino que nos gobierna* (Hernández Vigueras, 2012), donde los especuladores pueden apostar al éxito o al fracaso de una empresa, una moneda, un alimento o un país, con total despreocupación por los efectos que puedan derivarse. El hecho que un reconocido y exitoso representante de estos jugadores en bolsa como es Warren Buffet los calificase en su día como *bombas de tiempo* ya alerta sobre su significado.

Se denomina *derivados* a una amplia gama de productos financieros cuyo valor se deriva o deduce de los precios alcanzados por otros activos, que se califican como *subyacentes*, ya se trate de acciones, bonos, monedas, índices bursátiles, materias primas o tipos de interés. Surgidos también en Estados Unidos durante los años setenta del siglo pasado, pretendieron en sus inicios servir como cobertura de riesgos frente a variaciones no previstas de esas tasas de cambio, tipos de interés o precios de determinados productos, con un protagonismo destacado de los grandes bancos estadounidenses y europeos en su creación y desarrollo posterior.

Sin extendernos en definiciones precisas de su variada tipología que pueden encontrarse en textos especializados (LiPuma y Lee, 2004; Jégourel, 2010), pueden identificarse al menos los más importantes. Es el caso de los contratos de *futuros*, en los que se acuerda el intercambio de una determinada cantidad del activo subyacente en una fecha concreta y a un precio convenido de antemano. Por su parte, una *opción* es un derecho (no una obligación) a comprar

o vender ese activo también en precio y fecha determinados, al que se puede renunciar si en ese momento no interesa a alguna de las partes, algo muy similar a lo que ocurre con los conocidos como *warrants*. En cambio, los *contratos por diferencia* son aquellos donde vendedor y comprador acuerdan repartir la diferencia entre el precio de compra y el de posterior venta del activo subyacente. Por último, las *permutas financieras* o *swaps* son contratos en que ambas partes adquieren el compromiso de comprar o vender una cantidad de dinero en el futuro con un determinado tipo de interés. Se trata, por tanto, en todos los casos de un contrato a plazo en el que se pactan precios y condiciones al adquirirlo, aunque el intercambio efectivo se haga más adelante.

Hace ya dos décadas, los mercados de derivados se calificaron como «virtuales y fugaces, carentes de regulación, que no demandan requisitos de solvencia previa por parte de quienes intervienen en ellos y se basan en contratos que raramente se ejecutan» (Palazuelos, 1998, p. 126), pero esos rasgos no hicieron sino acentuarse desde entonces. La clave de su éxito radica, sobre todo, en la posibilidad de liquidar el contrato antes de la fecha prefijada, liberando a las partes implicadas de la obligación de entregar el activo subyacente y saldando la diferencia entre el precio pactado y el de mercado en ese momento con un pago del comprador al vendedor si esta es negativa, o al contrario si resulta positiva.

Constituye, pues, una apuesta que solo exige el pago inmediato de una pequeña cantidad (habitualmente entre el 1-3%) y se presta a todo tipo de especulación, por lo que conlleva un riesgo elevado pero puede ofrecer a cambio beneficios sustanciales si se acierta en las previsiones de futuro, lo que atrajo de forma especial a ese amplio segmento de actores que forma parte de la *banca en la sombra*. Ese muy elevado nivel de apalancamiento, con una mínima exigencia de capital propio para *jugar*, convirtió a estos mercados en los de mayor crecimiento y también en los de mayor riesgo dentro del ya incierto ambiente financiero.

Resulta muy difícil hacer una estimación mínimamente precisa del volumen real de negocio en derivados financieros y de su distribución territorial, más aún porque al menos la mitad del mismo se produce al margen de las bolsas oficiales, en los conocidos como *mercados no organizados* (OTC). Según algunos intentos, de representar apenas un volumen de negocio de 80.000 millones de

dólares en 1980, este se multiplicó desde el inicio de la globalización financiera para suponer ya unos 100 billones de dólares en el año 2000. Según Lapavitsas (2016, p. 26), al estallar la crisis de 2008 los mercados de derivados movilizaban alrededor de 700 billones de dólares en el mercado extrabursátil y otro tanto en las bolsas de valores, con una rotación diaria entre ambos tipos de mercados superior a los 12 billones. Ese crecimiento exponencial, que fue una de las consecuencias más sustanciales de la «liberalización insensata de la esfera financiera» (Morin, 2013, p. 70), resultó una pieza clave en la euforia de esos años y en su derrumbe posterior.

Pese a esa caída, si se suma el valor de los diferentes tipos de derivados intercambiados en las bolsas de valores según las estadísticas de la World Federation of Exchanges, la cifra total en 2016 alcanzó los 404,6 billones de dólares, con mercados específicos como *Eurex* –operado por la Deutsche Börse AG de Frankfurt– y, sobre todo, CME Group e ICE Futures –en sus centros de operaciones de Chicago y Nueva York– muy por delante del resto.

Junto con este, otro ámbito que también ha resultado especialmente propicio para ese capital nómada y oportunista que controla los mercados financieros del mundo es el referido al cambio de divisas o monedas pertenecientes a diferentes países.

La moneda es un medio que facilita los intercambios comerciales de todo tipo, al tiempo que sirve como unidad contable que fija los precios y como medio de acumulación de valor o atesoramiento. También es expresión de la soberanía estatal y, en casos como el del euro, de un proyecto de ámbito supraestatal que implica cierta transferencia de soberanía; pero la moneda es igualmente un producto financiero sometido a transacciones internacionales en determinados mercados conocidos como de divisas o *Forex* (*Foreign Exchange*).

Surgidos como medio de facilitar el comercio internacional u otras actividades como el turismo, que exigen la utilización de múltiples monedas y generan así demandas por parte de empresas, particulares o Estados, esa actividad fue realizada tradicionalmente por los bancos. Pero esa función originaria ha quedado desde hace tiempo en un segundo plano, pues desde la liberalización y flotación de las tasas de cambio a finales de los años setenta el mercado de divisas ha evolucionado en gran medida al margen de la economía real, mucho más vinculado al negocio de especular con grandes

cantidades de diferentes monedas para intentar obtener márgenes de beneficio inmediatos entre los precios de compra y de venta.

Las constantes fluctuaciones –aunque a menudo mínimas– en el valor de las monedas y en los tipos de cambio entre unas y otras guardan relación con factores múltiples. Están, por un lado, los relacionados con el funcionamiento de las economías nacionales (PIB, inflación, comercio exterior, déficit, paro) y con sus expectativas de futuro, junto a factores políticos como el grado de estabilidad o conflictividad interna, el entorno geopolítico, etc. También los derivados de maniobras especulativas de algunos grandes operadores que, mediante compras o ventas masivas de determinadas divisas vulnerables y la difusión de rumores sobre su previsible evolución, pueden provocar oscilaciones poco racionales –pero muy rentables– y obligar a intervenir a los bancos centrales de esos países comprando o vendiendo su propia moneda para intentar, con mayor o menor éxito, estabilizar el mercado.

La constante variación y elevada liquidez del mercado de divisas explican que su crecimiento haya sido particularmente acelerado y que su volumen de negocio alcance cifras astronómicas, equivalentes a la suma del resto de mercados financieros. En 1990 se estima que las transacciones diarias se situaban en torno al medio billón de dólares, una cifra que se duplicó en 1995 y volvió a hacerlo en 2004, para alcanzar los 3,3 billones en 2007, antes de la gran crisis. A diferencia de lo ocurrido con la evolución de otros mercados, lo ocurrido en los años posteriores no supuso una retracción sino, al contrario, un mayor ritmo de crecimiento hasta alcanzar un máximo de 5,3 billones diarios en 2013 y reducirse luego ligeramente hasta los 5,1 billones en 2016. Esto equivale, por ejemplo, a un 30% más que los intercambios en el mercado de derivados, o a 40 veces lo negociado en el mercado de renta variable de la Bolsa de Nueva York (NYSE), la más importante del mundo.

De ese volumen total, casi un 44% corresponde a transacciones donde interviene el dólar estadounidense, un 16% el euro, un 11% el yen japonés y algo más del 6% la libra esterlina, lo que en conjunto equivale a tres cuartas partes de los intercambios, en tanto el dólar australiano, el canadiense, el franco suizo y el yuan chino añaden otro 10%.

Las transacciones monetarias se hacen hoy, en su gran mayoría, de forma automatizada y con una importancia muy destacada del

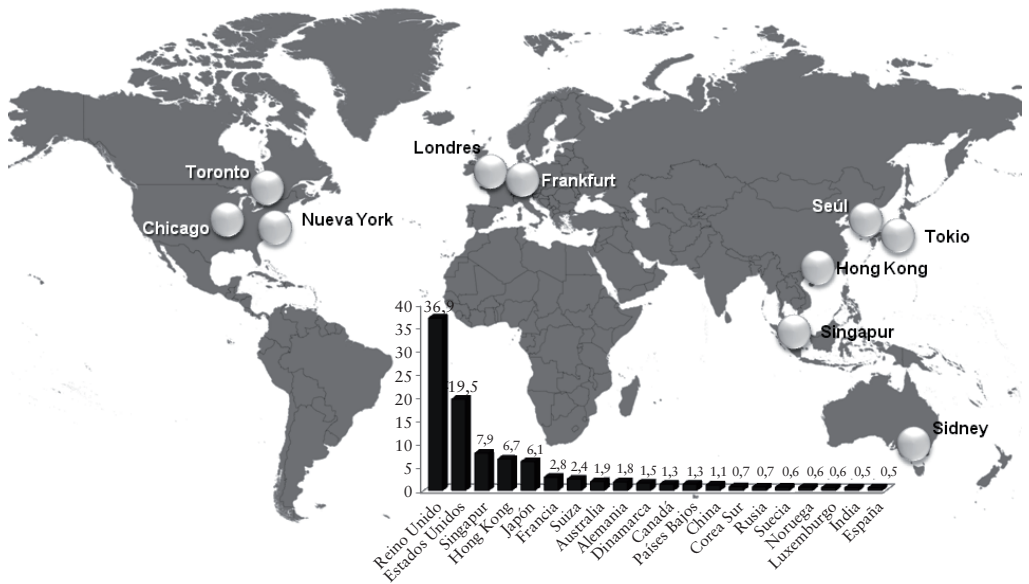
*trading* de alta frecuencia (HTF). Eso justifica una aparente paradoja como es que, por una parte, el número de actores que intervienen en el cambio de divisas es muy elevado pero, según el Banco de Pagos Internacionales (BIS), en 2016 un 92% de la compraventa se produjo exclusivamente entre bancos o entre estos y otra entidad financiera. Bancos sistémicos como Citigroup, J.P. Morgan Chase, Barclays, Merrill Lynch, Bank of America, Deutsche Bank, BNP Paribas, HSBC y UBS controlan alrededor de dos terceras partes del movimiento total.

Similar paradoja afecta a la distribución territorial de esos mercados. Cuando se intenta una aproximación a estos flujos monetarios, la imagen que predomina es la de redes electrónicas horizontales que cubren, con desigual densidad, la práctica totalidad del planeta, con movimientos en todas direcciones; pero cuando se incorporan los criterios de volumen y valor a esas transacciones, se confirma que su concentración en determinados países y en algunas bolsas de valores es, de nuevo, muy elevada. Frente a la ingenua –cuando no interesada– suposición de algunos analistas y políticos sobre las oportunidades que se derivan de una mayor apertura a las actividades financieras y sus servicios complementarios como uno de los mecanismos para compensar la desindustrialización de las grandes metrópolis, la obstinada realidad demuestra, una vez tras otra, la dificultad de muchas ciudades para posicionarse en ese mundo hipercompetitivo y ganar cuotas de mercado frente a quienes lo dominan.

El último informe trienal sobre mercados internacionales de divisas publicado por el BIS y actualizado a diciembre de 2016 confirma que un 36,9% de las transacciones mundiales se hicieron en el Reino Unido, con la Bolsa de Londres muy por delante de cualquier otra, mientras en Estados Unidos se realizó otro 19,5%, principalmente en las bolsas de Nueva York y Chicago. Tan importante al menos como la evidencia de este duopolio, es constatar que Singapur, Hong Kong y Japón concentran otro 20,7%, muy por delante de cualquier país europeo, o que los veinte países con mayores intercambios de divisas representan hasta un 95% del volumen global, mientras apenas una decena de bolsas representan casi dos terceras partes de ese total (Figura 3.10). En pocos ámbitos financieros el desplazamiento producido en la distribución de los centros de poder es tan acusado, pues cinco de esas diez principales bolsas ya se localizan en las costas del océano Pacífico.

En resumen, pese a la relevancia del valor de la moneda para la estabilidad de cualquier economía, el crecimiento desaforado de estos mercados en los tiempos de la globalización financiera ha conllevado la aceptación tácita de una inestabilidad que se cronifica ante la posibilidad siempre presente de nuevas perturbaciones monetarias. Eso ocurre ante la inacción o la tibieza de unos organismos reguladores imbuidos de una racionalidad neoliberal que solo acepta apagar incendios una vez se producen, pero no se plantea cuestionar a fondo una situación que, incluso sin regresar al tiempo de las paridades fijas entre monedas, sí asegure una situación de mayor equilibrio a medio y largo plazo, reduciendo así los riesgos para los países y sus ciudadanos.

FIGURA 3.10. PRINCIPALES MERCADOS DE DIVISAS DEL MUNDO POR VOLUMEN DE INTERCAMBIOS EN 2016.



Fuente: BIS. *Triennial Central Bank Survey. Foreign Exchange*, 2016.





## 4. TERRITORIOS FINANCIEROS ESTRATÉGICOS: CIUDADES GLOBALES Y PARAÍOS FISCALES

«Londres no es solo multicultural. También es, por ejemplo, un núcleo central de la producción, el mando y la difusión de lo que hemos convenido en llamar globalización neoliberal. También fue en Londres donde muchos de sus rasgos fueron concebidos por primera vez. La *City* de Londres y toda la vasta e intrincada infraestructura cultural y económica que la rodea, es esencial para el neoliberalismo...Londres es crucial en la producción de un mundo cada vez más desigual».  
(Doreen Massey: *London inside-out*, 2006)

«Hoy los paraísos fiscales están en el corazón de la economía mundial, desde donde han extendido sus serpenteantes tentáculos, abriéndose camino hasta llegar prácticamente a todas partes...Nunca entenderemos adecuadamente la historia económica del mundo moderno si no comprendemos qué son y cómo funcionan los paraísos fiscales».  
(Nicholas Shaxson: *Las islas del tesoro*, 2014)

### 4.1. LOS TERRITORIOS DE LAS FINANZAS

Los discursos habituales sobre la globalización y, en ese contexto, sobre la consolidación de un sistema financiero de ámbito mundial, con densas redes de flujos por los que circula un capital nómada e hipermóvil, centran su foco de atención tan solo sobre una de caras de una realidad poliédrica. No obstante, cuando se tiene en cuenta que la organización, gestión y control de esas actividades financieras, así como las decisiones estratégicas que marcan su rumbo, son resultado de unas prácticas realizadas por actores concretos, que se concentran no por casualidad en lugares aún más concretos, es cuando se logra una perspectiva tridimensional del proceso.

Tal como ya se ha destacado en capítulos anteriores, pese a tratarse de actividades que trabajan básicamente con recursos inmateriales y que los flujos de intercambio que generan se transmiten en buena medida de forma electrónica, por lo que los diferentes operadores financieros pueden trabajar en red sin estar localizados en espacios próximos, el agrupamiento de muchas de esas operaciones en puntos muy determinados del mapa mundial y de cada uno de sus países sigue plenamente vigente. De este modo, la arquitectura del sistema financiero mundial se apoya en una serie de centros o nodos de la red, que presentan unas características específicas y reúnen a esos actores, al tiempo que también los relacionan con otros, lo que supone reconocer que las condiciones territoriales siguen siendo un componente relevante de la globalización financiera.

La mirada con que suele abordarse la superposición del espacio de las redes financieras con el de los lugares donde estas se concentran, destaca de forma habitual la preeminencia de un conjunto de grandes ciudades o centros metropolitanos que Friedman y Goetz (1982) y, más tarde, Knox y Taylor (1995) calificaron como ciudades mundiales (*world cities*), Sassen (2001) identificó como ciudades globales (*global cities*) y Scott (2001) como ciudades-región globales (*global city-regions*). Estas metrópolis son a menudo sede de grandes empresas, instituciones públicas y organismos internacionales desde donde se dirige y gestiona la economía mundial, así como lugar de origen de una cultura cosmopolita que se difunde por el mundo y favorece la homogeneización de determinados comportamientos. Cuentan también con una gran cantidad de servicios avanzados y centros de I+D+i que difunden información, generan conocimiento y promueven innovaciones esenciales para el funcionamiento del sistema mundial. Actúan, en suma, como centros neurálgicos sobre los que gravita la dinámica de acumulación y modernización de una economía en proceso de globalización.

A su vez, muchas de ellas coinciden con los principales centros financieros del panorama internacional, demostrando con su visibilidad e, incluso, su ostentación que mantienen un indudable potencial aglutinador en este mundo atravesado por redes digitales de gran capacidad. Se confirma así que «muchos de los recursos necesarios para la actividad económica global carecen de hipermovilidad y, en efecto, se encuentran profundamente inmersos en algún territorio como las ciudades globales» (Sassen, 2007, p. 126).

Aunque algunos enfoques críticos que consideran al capitalismo financiero como errático e incontrolable cuestionan la efectiva capacidad de comando y control que pueda ejercerse desde esas ciudades (Smith, 2014), son muchas las evidencias que insisten en su protagonismo dentro de la nueva geografía del poder y, sin duda, en la actual configuración espacial de las actividades financieras. De este modo, puede afirmarse que constituyen lugares de paso obligatorios para la gestión del capital que en la actualidad llevan a cabo las élites financieras, tanto nacionales como globales (Allen, 2010).

A estos debe sumarse un segundo tipo de territorios también estratégicos para la actual globalización financiera como son los conocidos como *paraísos fiscales*, centros extraterritoriales u *offshore*. Aunque en el imaginario colectivo aún se mantiene la frecuente identificación de estos con una serie de islas, pequeñas y remotas, junto con microestados dispersos por diferentes continentes, lo que les convierte a menudo en «piedra de escándalo» pero de importancia bastante limitada en el contexto internacional, se trata de una realidad mucho más relevante y próxima de lo que esas imágenes hacen suponer.

No existe consenso en las instituciones internacionales respecto a su definición y menos aún en su identificación sobre el mapa, sometida a todo tipo de presiones para incluir o excluir a territorios concretos. No obstante, si por paraísos fiscales entendemos en términos generales aquellas «jurisdicciones especializadas en atraer la inversión extranjera utilizando para ello el secreto bancario, tipos impositivos muy bajos o inexistentes para los no residentes, la falta de cooperación con las administraciones fiscales de otros países y la desregulación» (Escario, 2011, p. 17), su importancia actual –tanto por el volumen de capital que acumulan y ocultan como por el número de territorios implicados– está fuera de toda duda.

Su actual posición «en el corazón de la economía mundial», como «arietes de la desregulación» y «verdaderas ciudadelas del poder financiero» (Shaxson, 2014, p. 13 y 315) se justifica también por las numerosas conexiones que los vinculan con los principales centros financieros internacionales a través de las entidades bancarias, fondos de inversión, empresas transnacionales y grandes fortunas radicadas en ambos tipos de territorios. En estos casos, es práctica habitual movilizar grandes volúmenes de capital entre cuentas o sociedades radicadas en ellos para optimizar sus resultados y eludir impuestos

allí donde realizan su actividad, cuando no ocultar dinero procedente de actividades ilegales. De ahí su identificación también como «engranajes básicos del capitalismo financiero, utilizados por los ricos y los poderosos del mundo entero» (Zucman, 2014, p. 3) que, pese a la pretendida lucha de diversos Estados y organismos internacionales para su erradicación, siguen gozando de una salud envidiable.

Esas reiteradas alusiones que en la bibliografía sobre actividades financieras se hacen a la opacidad y oscuridad de un segmento significativo de las mismas –del *shadow banking* a las *dark pools*– encuentra aquí su mejor expresión. De ahí que la existencia de paraísos fiscales resulte indisociable de las principales crisis financieras contemporáneas –que no generan pero sí facilitan y refuerzan–, de las crisis presupuestarias de numerosos Estados privados de recursos fiscales evadidos, o del freno al desarrollo que en muchos países del mundo con economías frágiles supone la evasión de capitales por las filiales de firmas transnacionales allí instaladas o por sus élites dirigentes.

En consecuencia, el presente capítulo centrará su atención en estos dos tipos de territorios, protagonistas esenciales de la globalización financiera, para caracterizarlos y destacar algunos rasgos de particular interés geográfico. Por un lado, el carácter fuertemente territorializado y selectivo de estas actividades, que han seguido trayectorias históricas diversas y dibujan un mapa aquejado por fuertes inercias frente al cambio, pero que también evoluciona al compás de los principales acontecimientos geoeconómicos y geopolíticos de nuestro tiempo. Por otro, la construcción de un verdadero sistema de centros financieros internacionales densamente interrelacionados, fuertemente jerarquizados y en el que se dibuja cierta complementariedad de funciones entre unos y otros.

En tercer lugar, también merece destacarse el papel esencial de las políticas públicas en el desarrollo e incentivación de estos centros financieros. Si en el caso de las ciudades globales el efecto de la capitalidad en muchas de ellas y las fuertes inversiones públicas en infraestructuras, equipamientos y servicios han sido un soporte necesario, la simple existencia de los paraísos fiscales sería imposible sin la generalizada desregulación de los mercados y la permisividad de las grandes potencias (Taylor, 2011). Por último, la acumulación de actividades financieras en el interior de las grandes metrópolis es un motor de transformaciones urbanas, lo que incluye una profundización de los procesos de segmentación socioespacial.

## 4.2. UN SISTEMA DE CENTROS FINANCIEROS INTERNACIONALES

El proceso de globalización ha supuesto un notable impulso al desarrollo metropolitano, con una creciente acumulación de población, actividades y empleos en grandes áreas urbanas y una mayor centralización de las funciones estratégicas en ellas. Al mismo tiempo, ha tenido lugar un cambio sustancial en sus relaciones con el exterior, como nodo de interconexión de múltiples redes a diferentes escalas, lo que dota de creciente importancia a las conexiones horizontales –aunque asimétricas– entre metrópolis situadas habitualmente a grandes distancias, al tiempo que se reducen sus vínculos de carácter vertical con su entorno próximo y, por tanto, la dependencia de su dinamismo respecto al de las regiones donde se sitúan (Rozenblat y Melançon eds., 2013). Una breve referencia a estas cuestiones permitirá luego abordar con mayor criterio la reorganización de la red de centros financieros internacionales y sus impactos sobre la nueva geografía económica.

### *a) Ciudades globales en una economía de archipiélago*

Los sistemas urbanos han experimentado importantes transformaciones en las últimas décadas que son indisociables de los producidos en la economía, la política, las relaciones sociales o la cultura. Si la hipótesis de la *ciudad red* (Batten, 1995) ya vino a destacar la menor importancia de la continuidad espacial respecto a la conectividad en el interior de esas redes, las metáforas del *archipiélago metropolitano mundial* (Dollfus, 1994) y la *economía de archipiélago* (Veltz, 1999) señalaron de forma muy gráfica la presencia de islotes de prosperidad y crecimiento de aquellas actividades y empleos más intensivos en conocimiento y mayor calidad, en medio de amplios espacios sumergidos, tanto aquellos excluidos como aquellos otros dependientes, especializados en funciones de rango inferior, empleos de baja calidad y escasos ingresos. Finalmente, la coexistencia de este tipo de *macrodiferencias* con la paralela profundización de *microdesigualdades* en el interior de esas grandes metrópolis, vino a completar algunos de los rasgos básicos de la morfología asociada a los actuales sistemas urbanos.

La prioridad de las conexiones interactivas o sinérgicas que se establecen entre los principales polos de actividad del mundo en detrimento de sus vínculos con el entorno próximo (Taylor, 2004), junto a una perspectiva multiescalar de los flujos a diferentes escalas que se tejen en torno a esos nodos urbanos, permiten comprender mejor una lógica que contribuye hoy a reproducir y reforzar los procesos de desarrollo desigual en las condiciones inherentes al capitalismo global.

Esta aproximación inicial, aún demasiado abstracta, gana en densidad al aproximar la lente a esos centros de actividad, poder e intensas contradicciones internas que son las ciudades globales, situadas en la cúspide de la jerarquía urbana mundial. Frente a las tendencias favorables a la dispersión, que tanto el desarrollo tecnológico como la desmaterialización de buena parte de las actividades económicas parecen impulsar, es innegable la evidencia de que las actividades más complejas y las funciones estratégicas siguen necesitando ubicarse próximas entre sí en grandes ciudades y aglomeraciones metropolitanas.

El perfil económico de esas ciudades ha evolucionado con el tiempo (Parnreiter, 2013). Los estudios iniciales destacaron la concentración en ellas de las sedes centrales de grandes empresas transnacionales, en plena expansión ya durante el periodo *fordista*. Más tarde, la atención se centró en la concentración de servicios avanzados, intensivos en el uso de conocimiento, generadores de alto valor añadido y con una elevada proporción de empleos cualificados (ingeniería, consultoría de negocios, asesoramiento legal, servicios y sistemas informáticos, publicidad y *marketing*), destacando en este aspecto la ingente labor desarrollada por la red internacional Globalization and World Cities (GaWC), promovida por Peter Taylor; pero la progresiva conciencia del protagonismo adquirido por las finanzas ha vinculado progresivamente esos estudios con los dedicados a los centros financieros internacionales. En todos ellos, el deseo de interpretar las claves que favorecen la persistencia de fuertes movimientos centrípetos en todas esas actividades y la consiguiente dificultad de muchas ciudades para acceder y mantenerse en esa reducida élite, han sido cuestiones centrales a considerar.

La razón principal es que esas áreas urbanas contienen los recursos físicos (infraestructuras de transporte y digitales, equipamientos públicos, oferta de suelo e inmobiliaria), el capital humano

(trabajadores cualificados e iniciativas empresariales), los recursos de conocimiento (centros educativos y de investigación especializados, servicios de asesoramiento) y el entorno económico (proveedores potenciales y mercado local de consumo) más adecuados para atraer y mantener todo tipo de empresas, en especial aquellas más exigentes con su entorno. Con una terminología económica más compleja, el contenido de estas áreas genera externalidades que benefician a quienes se ubican en ellas, ya sea por la diversidad (de actividades, cualificaciones y organismos públicos) ligada a la propia aglomeración –*externalidades tipo Jacobs*–, o a la presencia de otras empresas pertenecientes a los mismos *clusters* de actividad con las que establecer relaciones comerciales o de colaboración –*externalidades tipo Marshall*–, aunque en la práctica ambos efectos suelen sumarse (Van der Panne, 2004). Eso reduce los costes de transacción en sus intercambios de información estratégica y conocimiento tácito, no transmisible por medios electrónicos. La consecuencia es que estas ciudades mundiales constituyen los centros rectores de la globalización financiera, por lo que «las prácticas que se realizan en su interior resultan componentes esenciales de cualquier análisis del orden capitalista contemporáneo» (Bassens y Van Meeteren, 2015, p. 753).

Como contrapunto, otras muchas ciudades que en su día fueron centros productivos importantes (desde ciudades industriales y portuarias, hasta agrocidades y ciudades mineras) se enfrentan en muchas regiones y países de antigua industrialización a un progresivo declive. La dificultad para renovar su base económica y, en especial, atraer a ese conjunto de actividades y funciones estratégicas que no solo se resisten a abandonar las ciudades globales, sino que incluso parecen reforzar esa atracción, no es sino otra manifestación más de que la globalización financiera es una máquina de polarización social y territorial.

Esa misma dualidad también está presente en el interior de las ciudades globales, que son representativas de lo mejor y lo peor de estos procesos. De este modo, junto a la concentración de servicios avanzados y actividades financieras, también proliferan muchos otros servicios banales complementarios (de hoteles y restaurantes, a comercios y servicios al consumo), con una productividad y una calidad de las condiciones laborales muy inferiores. A su vez, la presencia de esos servicios altamente especializados y de sedes financieras con



altas rentabilidades, que compiten por localizarse en áreas muy concretas de esas ciudades, orientan la inversión inmobiliaria hacia ellas, provocando en su entorno crecimientos exorbitantes en los precios del suelo, las oficinas, los locales comerciales o las viviendas. Eso provoca a menudo la expulsión de muchas actividades preexistentes y de grupos sociales con bajos ingresos, acentuando así los procesos de *gentrificación* o sustitución social y funcional que contribuyen a segmentar los espacios metropolitanos (Atkinson y Bridge eds., 2005; Janoschka y Sequera, 2014).

### *b) Los centros financieros y la acumulación de capital relacional*

Cualquier estudio sobre la globalización financiera y su geografía debe conceder un lugar destacado a los centros financieros internacionales (CFI). En ellos pueden rastrearse los orígenes del proceso, se encuentran buena parte de quienes más han contribuido a su desarrollo y, por último, son igualmente los lugares donde se gestaron las grandes crisis financieras contemporáneas. También aquí residen muchos de sus damnificados y es donde han surgido los principales movimientos de resistencia y contestación, que plantean la necesidad de un cambio de modelo y proponen a ese respecto alternativas diversas.

Los CFI corresponden a grandes ciudades globales o mundiales, calificadas en ocasiones como *capitales del capital* (Cassis, 2005), que se identifican por una serie de rasgos específicos. Pueden definirse como «lugares que aseguran el encuentro entre múltiples actores que contribuyen al buen funcionamiento de los mercados financieros, en el seno de ecosistemas generadores de importantes sinergias» (Capelle-Blancard y Tadjeddine, 2007, p. 96). Se encuentran presentes en su interior los diferentes tipos de actores que han sido beneficiarios de la financiarización (bancos, aseguradoras, inversores institucionales, fondos soberanos y empresas *fintech*), junto a las bolsas de valores que son el principal asiento de los diferentes tipos de mercados (de renta fija, variable, divisas, derivados, etc.), o los grandes centros de datos que utilizan las plataformas electrónicas para sus operaciones, además de una amplia gama de servicios complementarios.

Aquí también tienen su sede los diferentes organismos reguladores de la actividad financiera, comenzando en algunos casos por los

bancos centrales. Todo ello provoca el desarrollo de mercados locales de trabajo amplios y especializados, con un abundante *stock* de profesionales de alta cualificación ligados al sector, así como importantes sinergias potenciales entre todos esos componentes. Finalmente, a una elevada densidad de relaciones internas esos centros añaden una fuerte conectividad exterior, apoyada en redes infraestructurales de gran capacidad y seguridad en materia de transmisión de datos.

Desde el trabajo pionero de Kindleberger (1974), han sido muchos los intentos de explicar su formación y, aún más, su capacidad para seguir atrayendo esa amplia variedad de actividades. Desde la perspectiva que aquí se propone, puede afirmarse que son ambientes particularmente adecuados para el desarrollo del *cluster* financiero por contar con una serie de condiciones, construidas a lo largo del tiempo, que resultan difíciles de imitar por otras ciudades. Ya de entrada, la acumulación de infraestructuras de calidad y una oferta inmobiliaria adecuada, así como de talento y atractivos urbanos que aseguren una elevada calidad de vida para los grupos socioprofesionales que dirigen este sector, permiten hablar de un *efecto lugar* que influye significativamente a la hora de localizarse.

No obstante, más allá de explicaciones basadas en la racionalidad económica individual de quienes toman las decisiones, los centros financieros internacionales deben explicarse también a partir de claves relacionales e, incluso, culturales. El establecimiento de relaciones de confianza entre actores financieros para llevar a cabo ciertos negocios y tomar decisiones estratégicas exige cierto grado de conocimiento interpersonal. Eso supone reuniones frecuentes, a menudo informales, que son el complemento necesario a los intercambios formalizados entre empresas. La proximidad espacial que facilitan estas ciudades genera así un capital relacional que es, sin duda, una de las bases de su éxito, lo que no es contradictorio sino complementario con la elevada densidad de flujos establecidos a escala global. Eso también nos recuerda que las decisiones de localización o las que afectan a otras estrategias de las entidades financieras no se producen de forma aislada, sino que son interdependientes y el potencial relacional (*clustering*) que conlleva este tipo de aglomeración genera siempre externalidades positivas (Camagni, 2005).

Hay que añadir a todo esto la incidencia complementaria de factores de índole política, al menos desde dos puntos de vista. El poder económico y la influencia geopolítica de cualquier país guarda

una estrecha relación con su potencial financiero y, en ese sentido, contar con uno o varios CFI de primer nivel supone también alcanzar cierto estatus en la escena internacional. De ahí el frecuente apoyo gubernamental a su consolidación y desarrollo, ya sea mediante inversiones directas para mejorar su accesibilidad internacional y la calidad de las redes digitales, o indirectas en forma de fiscalidad favorable para las empresas, creación de ambientes urbanos gratos para atraer directivos y profesionales de alta cualificación, etc. Los CFI son también a menudo capitales políticas de sus respectivos Estados y, en ese sentido, los estrechos vínculos entre el poder político y el financiero, con la formación de *lobbies* que buscan incidir sobre las decisiones públicas y orientar las políticas a favor de sus propios intereses, resultan un factor de atracción para asegurar la proximidad que no debe ser ignorado.

La estrecha y creciente conexión en red ha supuesto un aumento de la competencia entre los centros financieros, que del ámbito de cada país se ha desplazado al internacional. Si, como ya señaló Marx, la competencia lleva en su seno las semillas de su propia destrucción, eso se ha reflejado en una jerarquización cada vez más acusada, en donde a la consolidación de unos centros y la emergencia de otros se contraponen el declive de aquellos que han tenido más dificultad para adaptarse al nuevo contexto. Tal como es habitual en la evolución histórica del capitalismo, los momentos de crisis son especialmente propicios para acelerar y profundizar esas transformaciones, por lo que a periodos de estabilidad en el sistema le suceden otros turbulentos en que el mapa de centros financieros internacionales se reorganiza. Eso justifica que en la última década hayamos asistido a una alteración sustancial del mapa que refleja la distribución territorial y el rango de los principales centros.

### *c) Un mapa de centros financieros en transformación*

Para identificar la posición relativa y la evolución reciente de las ciudades dentro del sistema financiero global, también en este caso resulta habitual la publicación de *rankings* que, a partir de criterios cuantificables diversos, las jerarquizan de forma periódica para así identificar sus fortalezas y debilidades relativas. Pero su utilización debe someterse a cierto análisis crítico frente a la supuesta neutralidad y capacidad de descripción objetiva que a menudo se les otorga.

Además de presuponer una competencia entre ciudades para obtener una mejor posición superando a otras, la selección de indicadores y las técnicas de análisis aplicadas introducen sesgos que a veces se justifican por las limitaciones informativas, pero a menudo conllevan también criterios de valoración ideológicos. A eso se añade que en bastantes ocasiones la ausencia de estadísticas o la búsqueda de información cualitativa complementaria se resuelve mediante el uso de entrevistas o de encuestas y, en estos casos, tanto la selección de preguntas como de las personas, empresas o instituciones públicas consultadas vuelve a afectar de forma inevitable los resultados. En consecuencia, los *rankings* deben entenderse siempre como aproximaciones *orientadas* a la realidad objeto de análisis, que conllevan juicios de valor explícitos o implícitos, lo que justifica la coexistencia de clasificaciones diversas con resultados a menudo poco coherentes entre sí.

En el ámbito financiero, el *ranking* que ha alcanzado mayor difusión e influencia es el Global Financial Centres Index (GFCI) elaborado por la consultora ZYen desde 2007 y que hasta 2015 patrocinaban la City of London y la Qatar Foundation. Desde esa fecha ha pasado a ser realizado en colaboración con el China Development Institute radicado en Shenzhen, lo que en sí mismo resulta ya orientativo de tendencias subyacentes. Desde su primera edición en marzo de 2007 el informe mantiene una periodicidad semestral, por lo que el correspondiente a septiembre de 2016 –el último al escribir estas páginas– resulta ya el vigésimo.

El GFCI pretende evaluar la competitividad relativa de los que selecciona *a priori* como principales centros financieros internacionales al combinar dos tipos de información. Por un lado, un total de 101 indicadores estadísticos publicados por diversos organismos internacionales y agrupados en lo que identifica como cinco *áreas de competitividad*: desarrollo del sector financiero (volumen de intercambios, empleo, valor añadido, inversión, endeudamiento), ambiente de negocios (estabilidad política, fiscalidad, marco regulatorio, entorno macroeconómico), infraestructuras (oferta inmobiliaria y precios, transportes y telecomunicaciones, salud y medio ambiente), capital humano (oferta de trabajadores cualificados, salarios, flexibilidad laboral, nivel educativo) y reputación (imagen urbana, esfuerzo innovador, diversidad cultural). Por otro, un cuestionario *online* enviado a 2.400 profesionales del sector financiero

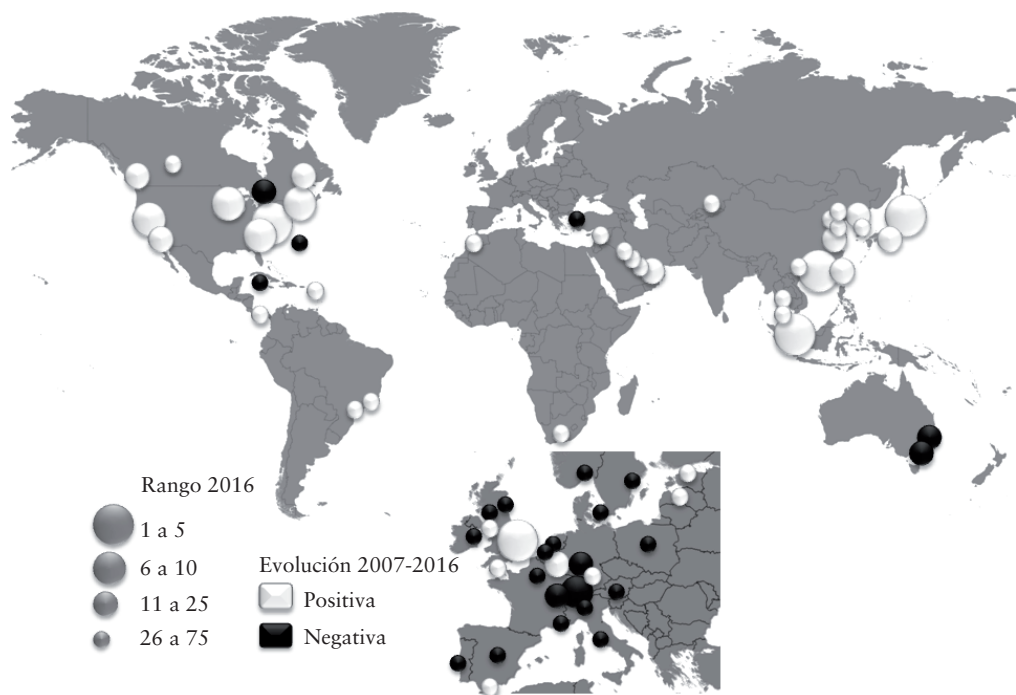
en ciudades de todo el mundo para valorar el presente y el futuro de los diferentes centros que, por ejemplo, obtuvo 1.852 respuestas en el informe correspondiente a septiembre de 2016.

Aquellas ciudades que se mencionan por algunos, pero no fueron identificadas como centros financieros internacionales por un número suficiente (200) de encuestados en los dos últimos años quedan excluidas del *ranking* y se clasifican como *centros asociados*. Así, en el último informe publicado, junto a los ochenta y siete CFI analizados se sumaron dieciséis centros asociados que en ocasiones sí habían sido incluidos en informes anteriores, como es el caso de Buenos Aires o Santiago de Chile entre otros.

Esta referencia a la metodología contextualiza el significado de esta clasificación, que tiene en su haber la notoria influencia de los principales operadores y analistas financieros en la elaboración del diagnóstico y, por tanto, su *mapa mental* de la situación mundial; pero conlleva también una innegable carga ideológica pues, por ejemplo, ciudades ubicadas en países con bajos impuestos, elevada desregulación, empleo más barato y flexible/precario, o mayor austeridad en el gasto público serán mejor valoradas, conforme al catecismo del pensamiento neoliberal. Hecha esta reflexión inicial, los datos resultantes –que son valores relativos sobre un óptimo teórico equivalente a un índice 1000– son muy expresivos de cómo se ve la situación relativa de los centros financieros *desde dentro*.

El mapa de la Figura 4.1. localiza los setenta y cinco principales centros financieros internacionales según su rango en 2016 y la Tabla 4.1. centra su atención en los treinta que ocupan las primeras posiciones. En ambos casos se comparó su rango actual con el que tenían en marzo de 2007, antes de la última gran crisis, para contrastar su evolución relativa desde entonces y deducir tendencias significativas.

FIGURA 4.1. PRINCIPALES CENTROS FINANCIEROS INTERNACIONALES EN 2016 Y EVOLUCIÓN 2007-2016.



Fuente: ZYen-CDI. *Global Financial Centres Index*, septiembre 2016.

Destaca, en primer lugar, la permanencia de Londres, Nueva York, Singapur y Hong Kong como principales centros financieros del mundo, con la capital británica liderando el *ranking* en todos los criterios considerados salvo el de capital humano, donde es Nueva York la que ocupa esa posición. La estabilidad en la cúspide de la pirámide demuestra el largo proceso de acumulación que exige la conversión en polo financiero de primer orden y la hegemonía del capitalismo anglosajón en este ámbito. Junto a estos primeros centros, todos los ubicados en América del Norte (salvo Toronto) ganaron posiciones pese al deterioro temporal provocado por la crisis financiera, con San Francisco, Boston, Chicago y Washington D.C. situados en las diez primeras posiciones. La aprobación del Brexit y el abandono de la Unión Europea pueden cuestionar, según algunas

interpretaciones, la actual primacía londinense, pero aún es pronto para valorar sus verdaderas consecuencias.

Una evolución positiva, incluso más acentuada, caracteriza a todos los grandes centros financieros de Asia oriental, que se encuentran en plena expansión, con Singapur, Hong Kong y Tokyo a la cabeza, acompañados ya de otros siete entre los treinta más importantes del mundo, frente al retroceso en términos relativos de Sidney y Melbourne, también en el área del Pacífico. Aunque su importancia es por el momento intermedia, también hay que identificar entre las regiones ganadoras a Oriente Medio, con Dubai, Abu Dhabi, Doha y Bahrein –junto a Tel Aviv– entre los centros más destacados. Además, en la respuesta dada por los expertos y profesionales del sector a la pregunta sobre qué centros pueden ver reforzada su posición en los próximos años, Shangai, Qingdao, Dubai y Hong Kong ocuparon los cuatro primeros lugares, con Shenzen y Pekín también entre los diez primeros. Resulta, por tanto, ya obsoleta la imagen que vincula casi en exclusiva el crecimiento económico chino a su conversión en *fábrica del mundo* e ignora el creciente poder, tanto de sus bancos o sus fondos soberanos como de sus centros financieros, que ya compiten con los occidentales y cuestionarán el balance de poder heredado en un breve tiempo, de no producirse un significativo cambio de tendencia.

TABLA 4.1. PRINCIPALES CENTROS FINANCIEROS  
DEL MUNDO EN 2007 Y 2016.

Rango	CFI-2016	Índice	CFI-2007	Índice
1	Londres	795	Londres	765
2	Nueva York	794	Nueva York	760
3	Singapur	752	Hong Kong	684
4	Hong Kong	748	Singapur	660
5	Tokyo	734	Zurich	656
6	San Francisco	720	Frankfurt	647
7	Boston	719	Sydney	639
8	Chicago	718	Chicago	636
9	Zurich	716	Tokyo	632
10	Washington DC.	713	Ginebra	628
11	Sidney	712	París	625

12	Luxemburgo	711	Toronto	611
13	Toronto	710	San Francisco	611
14	Seúl	704	Boston	609
15	Montreal	703	Edimburgo	605
16	Shangai	700	Islas Caimán	604
17	Osaka	699	Bermudas	603
18	Dubai	698	Melbourne	603
19	Frankfurt	695	Islas del Canal	600
20	Vancouver	694	Washington DC.	594
21	Taipei	692	Montreal	580
22	Shenzen	691	Dublín	579
23	Ginebra	689	Amsterdam	577
24	Melbourne	687	Shangai	576
25	Los Ángeles	685	Dubai	570
26	Pekín	683	Luxemburgo	570
27	Munich	680	Vancouver	558
28	Islas Caimán	676	Madrid	558
29	París	672	Estocolmo	558
30	Casablanca	671	Milán	546

Fuente: ZYen-CDI. *Global Financial Centres Index*, 2016.

Situación opuesta es la de la mayoría de centros financieros europeos que, fuertemente golpeados por la última crisis, no solo pierden posiciones al considerar los indicadores estadísticos sino, sobre todo, al considerar la valoración de los expertos y actores del propio sector (Derudder *et al.*, 2011). El retroceso afecta a todos los centros financieros que, apenas en 2007, aún se situaban entre los quince principales (Zurich, Ginebra, Frankfurt, París, Edimburgo), pero resulta espectacular en los países de su periferia meridional, afectados por la doble recesión que provocó la crisis financiera y, más tarde, por las estrictas medidas de austeridad impuestas por la Comisión Europea desde mayo de 2010 y que han afectado tanto a su economía como al bienestar de sus ciudadanos, pero también a su reputación entre los inversores internacionales.

Pese a tratarse tan solo de cifras, la pérdida de rango entre 2007 y 2016 resulta sintomática de sus dificultades actuales: Madrid cayó



del puesto 28 al 68; Milán del 30 al 53; Roma del 38 al 64; Lisboa del 42 al 69; y Atenas del 46 al 87, siendo así el último entre los centros analizados. En ese sentido, aunque los centros financieros latinoamericanos incluidos en este informe son apenas cuatro, su mejor evolución comparativa provoca que ya se sitúen en mejores posiciones que algunos de los mencionados en la Europa mediterránea, con São Paulo (puesto 51) y Río de Janeiro (54) por delante de las ciudades de Panamá (63) y México (73).

Existen otros *rankings* sobre ciudades mundiales que también intentan comparar su situación desde la perspectiva de su competitividad económica, su capacidad de innovación, la calidad de vida de sus habitantes, su gestión política, etc., destacando entre todos ellos el elaborado anualmente por la consultora AT Kearney. La diferencia más sustancial entre el Global Financial Centres Index y estos otros sobre grandes ciudades es la creciente importancia que en él adquieren un gran número de paraísos fiscales que no se corresponden con este tipo de áreas urbanas, pero han escalado posiciones hasta definir un conjunto no identificable con una región determinada del planeta, aunque con unas señas de identidad bien definidas.

De este modo, el GFCI otorga carta de naturaleza a estos centros *offshore*, como parte integrante de la *nueva normalidad* asociada a una globalización financiera basada en principios neoliberales, sin cuestionar las razones de su creciente atractivo para un capital de muy diversa procedencia, lo que en absoluto resulta una mirada ingenua sobre la realidad. Aunque algunos de larga tradición como las ciudades suizas de Ginebra y Zurich, las Bermudas o las Islas Caimán, sufrieron ligeros retrocesos en su posición ante el rápido avance de otros centros, aún se sitúan entre los cuarenta más importantes junto con las Islas Vírgenes británicas.

Sin duda es en el interior de la Unión Europea donde el mapa (Figura 4.1) resulta más expresivo y, al tiempo, escandaloso: entre los escasos CFI que mantuvieron o mejoraron su posición relativa en la última década destacan Londres y diversos territorios dependientes de la corona británica, bien conocidos como refugios fiscales (islas de Jersey, Guernsey y Man, Gibraltar), junto a Luxemburgo y las capitales de algunos Estados bálticos, además de Munich. Según este informe, por ejemplo, Gibraltar (puesto 55) es un centro financiero más importante que Madrid (puesto 68) lo que, más allá del posible debate sobre la metodología utilizada y la validez de esos resultados,

debería plantear otro más relevante de índole ética y política sobre el verdadero sentido del capitalismo financiero actual y su capacidad desestabilizadora. Aquí se prestará una atención específica a este tipo de territorios y su significado, pero antes de abandonar las ciudades globales merece la pena considerar el fuerte impacto que la actividad financiera también ha provocado en su estructura interna, con una especial atención a aquellas áreas o distritos que concentran buena parte de esas actividades.

#### 4.3. DISTRITOS FINANCIEROS Y DE NEGOCIOS: DE LA CENTRALIDAD A LA DIFUSIÓN

Toda ciudad es individual por la particular integración que en ella se produce entre influencias del pasado y acciones del presente, lo que se traduce en unos rasgos morfológicos, socioeconómicos, políticos o urbanísticos específicos; pero no es única, puesto que se ve sometida a procesos también comunes a otras muchas. En ese sentido, tendencias estructurales y particularidades locales suman sus efectos para explicar su evolución y eso se acentúa en un periodo histórico como el actual, pues «el orden global busca imponer a todos los lugares una misma racionalidad y los lugares responden al mundo según las diversas pautas de su propia racionalidad» (Santos, 1996, pp. 156-157).

Desde esta perspectiva, pese a las notorias diferencias que perviven entre las grandes ciudades del mundo, las fuerzas de la globalización financiera han impulsado en todas ellas una concentración de buena parte de estas actividades en determinadas áreas caracterizadas por la acumulación de grandes edificios y megaproyectos urbanísticos que dan lugar a paisajes característicos. Así, buena parte de los operadores financieros se mantienen localizados en los centros de negocios tradicionales (*central business districts* o CBD), próximos a las instituciones políticas y las sedes de otras muchas grandes empresas, lo que favorece una presencia particularmente destacada de sus funciones representativas y de dirección. A menudo su crecimiento ha exigido prolongar ese centro de negocios a lo largo de algunas grandes avenidas que se convierten en ejes financieros en progresiva expansión. Los casos del paseo de la Castellana en Madrid o de la Reforma en Ciudad de México, de la avenida de los Campos Elíseos

en París, la Paulista en São Paulo, o la Diagonal en Barcelona, son algunos ejemplos de una tendencia muy repetida.

No obstante, en bastantes casos, la búsqueda de áreas menos congestionadas y con menores costes del suelo e inmobiliarios –al menos inicialmente– junto a la oportunidad de realizar grandes operaciones urbanísticas, ha provocado la construcción de nuevos centros financieros en la periferia de estas grandes ciudades o en sus entornos suburbanos próximos. En algunas ocasiones se trata de áreas de nueva construcción –como ocurre con el Midtown en Nueva York, La Défense en París, Santa Fé en Ciudad de México, Pudong en Shanghai, etc.– pero en otras se asocia a operaciones de renovación urbana y rehabilitación de antiguas áreas industriales, portuarias o ferroviarias obsoletas y en proceso de abandono, pero con expectativas de revalorización. Si el ejemplo de las Docklands londinenses fue considerado en su día como emblemático y ha dado lugar al distrito financiero de Canary Warf sobre las antiguas instalaciones portuarias del Támesis, el de Puerto Madero en Buenos Aires supone otro claro ejemplo de «refuncionalización y comercialización de tierras públicas estratégicas, junto con la atracción de inversionistas privados y empresas desarrolladoras que compraron suelo y construyeron sobre él un entorno de nivel *premium* dirigido a usuarios corporativos e individuales de alto poder adquisitivo» (Cuenya y Corral, 2011, p. 30). La generación de elevadas plusvalías en esas operaciones urbanísticas, junto a intensos procesos de *gentrificación* o sustitución de usos y residentes en su entorno, son compañía habitual de esa metamorfosis urbana.

Por último, en ciertas ocasiones algunas grandes entidades financieras optaron por desplazar y concentrar la mayor parte de sus actividades –en especial las *back office*, sin contacto frecuente con clientes– en ciudades financieras o corporativas ubicadas en la periferia de la ciudad o en su entorno metropolitano, lo que también conlleva estrategias inmobiliarias, tal como hicieron el Banco Santander (Boadilla del Monte) y más tarde el BBVA (Las Tablas) en el caso de Madrid.

### a) Paisajes financieros, imágenes del poder

Los símbolos pueden definirse como realidades materiales y tangibles que tienen la capacidad de representar algo inmaterial e intangible como una idea, un valor, un sentimiento, etc., lo que supone que, por ejemplo, los lugares que materializan el poder serán, por definición, simbólicos. Por su parte, «la imagen tiene la capacidad de informar y de proporcionar placer estético; pero también tiene el poder de transformar la conducta de las personas, de convencernos y de manipular la realidad» (Ruiz Maldonado *et al.* eds., 2013, p. 9).

Desde esa doble perspectiva, más allá del juego de palabras puede afirmarse que el poder de ciertas imágenes –en cuanto símbolos– refuerza la imagen del poder. Si en el pasado el dominio ejercido por la nobleza, la iglesia, la burguesía mercantil o las monarquías absolutas tuvo su reflejo en grandes construcciones y megaproyectos urbanos que, junto a su función principal, materializaban esa hegemonía, el poder financiero hoy dominante se expresa de forma visible en las grandes torres de oficinas que coronan los distritos de negocios de los grandes centros financieros internacionales. Tal como ha escrito Muñoz Molina (2012, p. 22), «la función de una torre moderna de cristal es tan primitiva como la de un templo asirio: conceder sensación de poderío a quien mira desde ella, un poder mayor cuanto más alto esté, reducir de antemano a la insignificancia y al arrobo al que se acerca a sus puertas». De ahí también, por ejemplo, el enorme impacto social y mediático que tuvo la destrucción de las Torres Gemelas del World Trade Center neoyorquino el 11 de septiembre de 2001, máxima representación de ese poder, que obligó a cerrar la Bolsa de Nueva York, en Wall Street, durante casi una semana.

El desarrollo de las funciones inherentes a las ciudades globales provocó un constante y selectivo aumento de la demanda de oficinas en las grandes metrópolis, en especial de alta calidad o *premium*, que se concentran en esas áreas ya mencionadas y originan lo que primero Grant y Nijman (2002) y más tarde Parnreiter (2011) calificaron como *nueva geografía corporativa*. Si el interés de inversores globales (grandes bancos, fondos de inversión y fondos soberanos) ha asegurado la financiación de esos proyectos, la presencia de grandes promotores inmobiliarios transnacionales que operan en muchas de ellas (CB Richard Ellis, Knight Frank, Cushman & Wakefield, Jones Lang LaSalle, Aguirre & Newmann o Union Investment Real Estate

AG) favorece una progresiva homogeneización, tanto de los procesos de producción de esos espacios como de la morfología resultante.

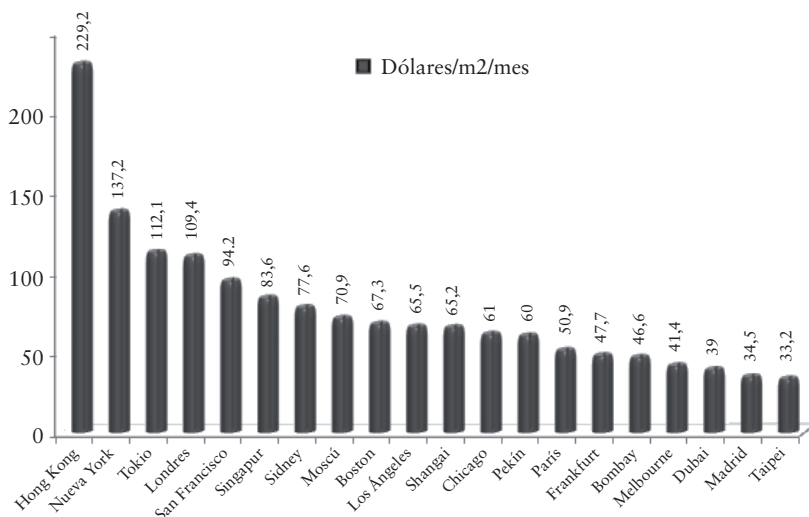
Su resultado fue la construcción de un complejo de oficinas tras otro a lo largo de estas últimas décadas; pero ese proceso se fue acelerando con el paso de los años, al tiempo que cambia la localización de esos grandes inmuebles en el mapamundi, aumenta su altura y se multiplican los iconos firmados por arquitectos reconocidos mundialmente, en una competencia por la desmesura que parece un signo de nuestro tiempo y, en especial, del mundo de las finanzas. De este modo, al finalizar 2016 se contabilizaban veinticuatro torres con más de 400 metros de altura, entre las que apenas siete se inauguraron antes de 2008, las mismas que con posterioridad a 2012.

El desplazamiento progresivo del poder financiero se hace patente en la pugna entre centros financieros –sobre todo de países emergentes– por construir más alto y más caro, asegurando así su presencia en el *skyline* o silueta de los edificios emblemáticos característicos de las grandes ciudades globales. En consecuencia, once de esas torres están ya en ciudades chinas y cinco en las del golfo Pérsico, por cuatro en otras urbes del Asia Pacífico, las mismas que en Estados Unidos. Como contrapartida, ningún edificio ubicado en las metrópolis europeas se encuentra entre los cien más altos del mundo, pero eso no impide que algunos como las Cuatro Torres en Madrid y la Torre Agbar en Barcelona, las T1, Granite/Société Générale, EDF, First/CB31 o Montparnasse en París, las de Allianz, Unicredit o Solaria en Milán, la del Commerzbank en Frankfurt, o las Torres de la Federación en Moscú, entre otras muchas, sean un símbolo de modernidad para sus respectivas ciudades, tal como también ocurre con la Torre Mayor en Ciudad de México, la Gran Torre en el Costanera Center de Santiago de Chile, la Colpatria en Bogotá, los edificios Italia y Mirante do Vale en São Paulo, etc.

Esa misma concentración del capital financiero e inmobiliario en enclaves seleccionados de esas áreas urbanas ha provocado espectaculares incrementos en el precio del suelo y de los alquileres de oficinas, aunque sometidos a importantes oscilaciones vinculadas a los ciclos económicos en general y financieros en particular. Esas expectativas de rentabilidad son fuente de atracción para el capital especulativo y, también en ocasiones, para el blanqueo de dinero procedente de la economía criminal global.

Según el informe Global Cities correspondiente a 2016 que elabora la inmobiliaria Knight Frank, el precio medio de alquiler más caro del mundo para oficinas *premium* lo registraba la ciudad de Hong Kong, con 229,2 dólares por metro cuadrado y por mes, seguida a mucha distancia por Nueva York (137,2), Tokio (112,1) o Londres (109,4), pero sextuplicando con creces el de Madrid (34,5). Aunque las circunstancias específicas de cada mercado inmobiliario local producen ciertas distorsiones, la jerarquía según precio de este tipo de oficinas de máxima calidad resulta también un buen reflejo del desigual potencial financiero de esas ciudades globales o que aspiran a serlo (Figura 4.2).

FIGURA 4.2. CIUDADES CON MAYORES PRECIOS MEDIOS DE ALQUILER EN TORRES DE OFICINAS DE NIVEL *PREMIUM*, 2016.



Fuente: Knight Frank/Newmark Grubb. *Global Cities*, 2016.

## b) *La City de Londres como enclave corporativo*

La ciudad de Londres se ha mantenido como principal centro financiero internacional según coinciden diferentes estudios e informes, pese a la pérdida de influencia del Reino Unido tras las dos guerras mundiales del siglo XX y la independencia de su antiguo imperio colonial, con un volumen de transacciones internacionales equivalente a un tercio de las realizadas en el mundo. Tras un periodo de cierto declive a mediados del pasado siglo, ya desde los años 60 comenzó a dar síntomas de recuperar su anterior esplendor al convertirse en principal asiento del mercado de *eurodólares* y principal foco de atracción para el capital internacional, gracias a la aprobación de una legislación mucho más laxa y permisiva que la imperante en el resto del mundo durante ese periodo de políticas *keynesianas* y elevado control estatal de los mercados financieros.

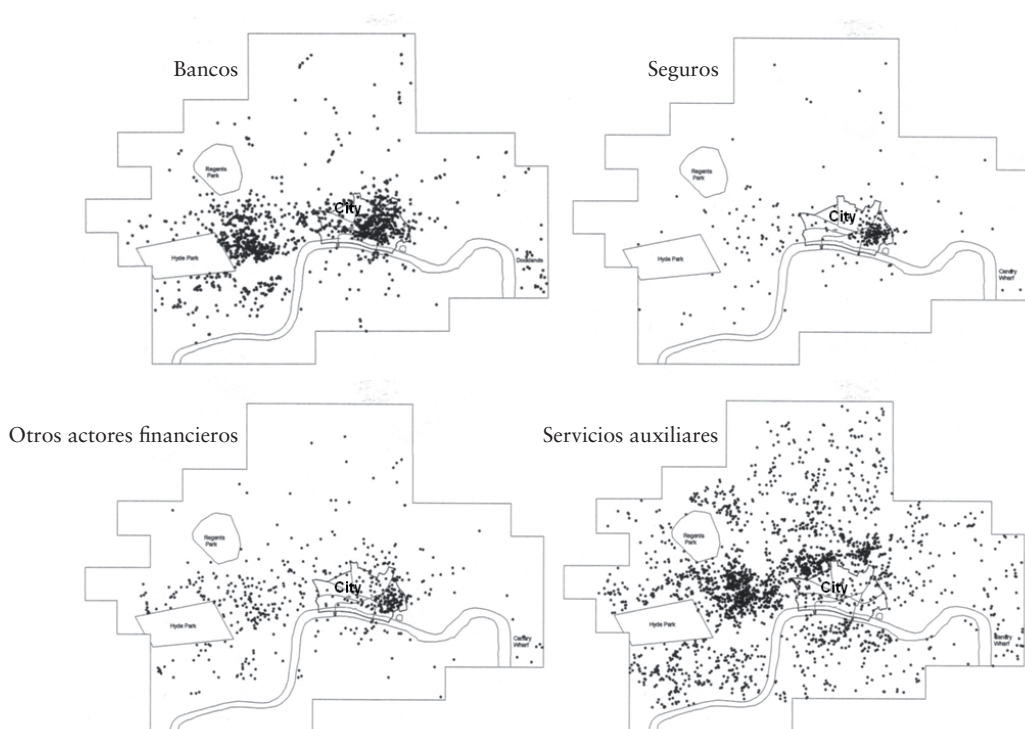
Tal como señalaba Massey en una de las citas que abren este capítulo, Londres se convirtió en destacado adalid de la globalización neoliberal, implantando formas de regulación que fueron calificadas como *light* o *soft* (French, Leyshon y Thrift, 2009, p. 292), con una baja fiscalidad, facilidades a todo tipo de inversiones incluidas las altamente especulativas, así como estrechos vínculos con los numerosos paraísos fiscales que comenzaron a proliferar a partir de esos años, bastantes de ellos en territorios aún dependientes de la corona británica o antiguas colonias. La continuidad de ese proceso en décadas posteriores justifica que hoy la ciudad de Londres suponga un 13% del empleo total del Reino Unido y el 23% del PIB, pero concentre hasta el 47% del empleo financiero del país, proporción que alcanza el 68% si se le añade su región metropolitana.

En ese proceso, el papel de la *City* resultó y aún resulta esencial, como verdadero enclave financiero dentro de la urbe que a su poder económico une cierta autonomía política. Probablemente ningún otro lugar del mundo representa mejor esa progresiva independencia de las finanzas respecto al control político y ciudadano, lo que justifica que se le preste una especial atención.

Tal como muestran los mapas correspondientes a las actividades financieras extraídos del atlas económico de la ciudad de Londres, publicado hace ya algunos años pero aún representativo (Walker y Taylor, 2003), que aquí se han reunido en la Figura 4.3., la mayor parte se concentran en tres áreas: el distrito central y tradicional de

negocios que se identifica con la *City*, los elegantes barrios del West End (Myfair, St. James, Kensington, Chelsea, Richmond, Camdem, etc.) en las proximidades de Hyde Park y, por último, los nuevos centros de negocios surgidos en el East End tras los programas de renovación urbana que reconvirtieron los antiguos espacios portuarios en el estuario del Támesis (Docklands) en espacios residenciales, de oficinas y equipamientos de calidad, con Canary Warf como principal exponente.

FIGURA 4.3. LOCALIZACIÓN DE LAS ACTIVIDADES FINANCIERAS EN LA CIUDAD DE LONDRES.



Fuente: D.R.F. Walker y P.J. Taylor. *Atlas of economic clusters in London*, 2003.



La *City* sigue siendo el principal foco de actividad, sobre todo en el caso de las entidades bancarias y de seguros, pues en sus poco más de dos kilómetros cuadrados (*Square Mile*), en los que residen poco más de 8.000 habitantes, al finalizar 2015 tenían su sede 16.580 empresas, con un volumen de 454.000 trabajadores que entran a diario en ese espacio central de la ciudad, de los que 165.400 lo hacen en más de 500 empresas del sector financiero y otros 125.000 se emplean en servicios auxiliares de alto valor añadido (jurídicos, contables, de auditoría, consultoría de negocios, etc.). En términos comparativos, en ese minúsculo territorio se genera el 3% de todo el PIB británico y sus trabajadores del sector financiero superan el 40% de todos los contabilizados en España.

Tal como ocurre en todos los grandes centros financieros con peso específico en el ámbito mundial, ese potencial encuentra su expresión más simbólica en las grandes torres de oficinas que han ido sustituyendo o complementando a los tradicionales inmuebles victorianos. En algunos casos, esas torres se levantaron bastante antes de la última crisis (Natwest Tower, 30 St Martin Axe, etc.), pero en su mayoría se han inaugurado en los últimos años (Heron Tower, Leadenhall Building, 20 Fenchurch Street, etc.), transformando decisivamente el *skyline* de la ciudad.

Más allá de esas espectaculares cifras y de la consiguiente atención que despertó en otros centros financieros del mundo el anuncio del Brexit, ante la posibilidad de captar ciertas entidades que pudieran deslocalizarse total o parcialmente en ese nuevo marco de relaciones, solo la especial construcción institucional que representa la *City* permite comprender parte de su éxito, de su posición como símbolo de la globalización financiera y de las dificultades a que se enfrentan otras grandes ciudades para reproducir un entorno similar.

La *City* está gobernada por el *lord* Mayor y administrada por la City Corporation, una reminiscencia medieval que ha pervivido durante un milenio. Esa institución es elegida por los residentes, siempre que sean avalados por algún miembro de la propia corporación, pero entre ellos se cuentan los representantes de las empresas instaladas, con un número de votos proporcional a su volumen de empleos, que suman una amplia mayoría del total. Eso equivale a dar cobertura legal a la hegemonía de las grandes empresas –lo que supone decir de sus direcciones– en la elección de representantes políticos, en este caso de forma directa y abierta.

Para formalizar ese carácter de *microestado dentro del Estado*, el *lord* Mayor tiene el derecho histórico a sentarse en la Cámara de los Comunes como observador y su principal tarea consiste en viajar por el mundo para hacer *lobby* a favor de los intereses corporativos que representa. No es, pues, de extrañar la tradicional oposición de la *City* a cualquier tipo de regulaciones internacionales que limiten la libertad de acción empresarial, su rechazo a las tasas que puedan imponerse a las transacciones financieras, a la armonización fiscal en la Unión Europea, etc.

La *City* es también principal nodo de interconexión para numerosas sociedades radicadas en paraísos fiscales, hasta el punto de que el *Financial Secrecy Index* publicado por la Red de Justicia Fiscal (Tax Justice Network) ha afirmado que si la estadística pudiera considerar esa red de forma conjunta, el Reino Unido lideraría la lista de paraísos fiscales y la *City* de Londres sería su capital (Palan, Murphy y Chavaigneux, 2010). Es, pues, el momento de fijar la atención en esos centros financieros *offshore* que son en la actualidad un eficaz complemento de los ubicados en ciudades globales.

#### 4.4. PARAÍDOS FISCALES: EL LADO OSCURO DE LA GLOBALIZACIÓN

Los paraísos fiscales se han convertido hoy en una pieza esencial dentro del engranaje que facilita la constante circulación del capital a escala global. Aunque se trata de una denominación que se ha popularizado hasta calar en el imaginario colectivo, la metáfora del *paraíso* es probablemente menos expresiva que el término inglés de *tax haven* o refugio fiscal, que refleja mejor su verdadero significado (frente a *tax heaven* o paraíso fiscal). No obstante, el uso habitual de esa denominación en castellano justifica que sea también la utilizada en este caso.

La creciente atención que han suscitado en las últimas décadas por parte de organismos internacionales, organizaciones no gubernamentales, movimientos sociales y determinados gobiernos, se ha reflejado en la publicación de multitud de libros, informes y artículos dedicados a identificarlos, analizar su funcionamiento y el volumen de recursos captados, denunciar sus impactos o proponer medidas para su control y erradicación. Eso también se ha traducido en la paralela multiplicación de definiciones, a menudo controvertidas por fijar su atención en ciertos rasgos e ignorar otros. De ahí que resulte

más útil intentar aquí una caracterización amplia que no pretende resultar original, puesto que recoge ideas ya planteadas con anterioridad en la bibliografía disponible, pero sí capaz de incorporar las múltiples dimensiones de un concepto más complejo de lo que a menudo se considera.

*a) Definir unas señas de identidad para los paraísos fiscales*

Con ese doble objetivo de sistematización y simplificación, pueden considerarse paraísos fiscales aquellos Estados soberanos, fragmentos de alguno de ellos (por ejemplo, algunos estados de EE.UU.), o territorios dependientes (en su mayoría de la corona británica), cuya identidad en el escenario financiero internacional se asocia a ciertas características genéricas como las seis que van a destacarse, aunque adaptadas en cada caso a peculiaridades específicas.

En primer lugar, son territorios que gozan de estabilidad política y cuentan con instituciones y un marco legal que aseguran un entorno muy favorable al capital que allí se asiente, lo que les otorga un estatus de lugar *comfortable* para sus propietarios. Ofrecen así diversas formas de confidencialidad –y de castigo legal para quien revele esa información– tanto para las cuentas bancarias como para las sociedades allí radicadas sin apenas trámites (cuentas numeradas, inversiones sin identificación de los dueños del dinero, liberalización total de los flujos de capital, etc.). Aunque las presiones internacionales tras la crisis de 2008 han obligado en bastantes casos a acuerdos bilaterales de intercambio de datos con otros países que luego se precisarán, esa limitación está lejos de haber acabado con su tradicional opacidad.

En segundo lugar, los impuestos al capital y a los beneficios empresariales son muy bajos o inexistentes, lo que supone una competencia desleal con el resto de los países. Sin duda la confidencialidad ya señalada favorece la *evasión fiscal* y el incumplimiento de las obligaciones tributarias por residentes y empresas en sus respectivos países, atrayendo por tanto el *dinero negro* procedente de actividades ilegales (economía del crimen, corrupción política, etc.) para su blanqueo. No obstante, la existencia de unos impuestos casi nulos en estos paraísos fiscales favorece la *elusión fiscal* por parte de personas o empresas que trasladan buena parte de los ingresos obtenidos a sociedades radicadas en estos lugares para reducir su carga tributaria en el país de origen, lo que equivale a atraer

*dinero gris*, obtenido legalmente pero que no se declara allí donde corresponde y no paga, en consecuencia, los impuestos vigentes en ese país. La suma de evasión y elusión fiscal provoca un fraude a las arcas públicas en numerosos países del mundo y una flagrante insolidaridad con las necesidades de sus ciudadanos por parte de quienes realizan estas prácticas.

Una tercera característica es la patente hipertrofia que alcanzan en estos territorios las actividades financieras y diversos servicios auxiliares, así como las empresas o *sociedades pantalla*, con sede fiscal pero sin apenas instalaciones y empleos en ese lugar, con relación al tamaño de su economía real. La permisividad y la ausencia de controles siempre atrajo de modo especial a los fondos especulativos y las operaciones de alto riesgo de la *banca en la sombra*, pero en la actualidad son muchos los grandes bancos, firmas transnacionales o fondos de inversión colectiva que cuentan con sociedades filiales ubicadas en ellos o, incluso, con su sede social a efectos fiscales, aunque sus ejecutivos no residan allí en ningún caso. Puede afirmarse, por tanto, que son territorios cautivos de los intereses financieros, donde los procesos de *captura del Estado* y la connivencia con las élites políticas locales resultan a menudo evidentes. Como contrapunto paradójico, los beneficios asociados no alcanzan –al menos de modo directo– a buena parte de los residentes y empresas locales, que incluso están sometidos a una fiscalidad diferente, lo que configura a los paraísos fiscales como *sistemas duales* (Garzón, 2011).

En cuarto lugar, frente a la imagen ya desfasada de fortalezas para el dinero de los plutócratas del mundo, guardado e inmóvil en cuentas anónimas protegidas por el secreto bancario, la progresiva implantación de una legislación internacional antiblanqueo provoca que la mayor parte del capital que se invierte en ellos pertenezca hoy a sociedades, fundaciones y, sobre todo, a fideicomisos (*offshore trusts*), creados mediante un simple contrato en donde el ordenante o propietario del capital (*settlor*) transfiere el control de esos activos a un administrador residente (*trustee*), en beneficio de un tercero –que puede ser él mismo, un familiar, otra sociedad, etc. – en un tiempo y condiciones determinados, pero especificando de forma precisa los criterios de gestión y reservándose la capacidad de decisión, de cesar al administrador que actúa como testaferro, etc. De este modo, el propietario real pierde supuestamente el vínculo con ese capital y la obligación de tributar por él, pero mantiene su control efectivo,

garantizado a menudo por acuerdos de confidencialidad en los contratos que dificultan enormemente conocer a los propietarios en origen y los beneficiarios finales. De este modo, un solo individuo o un despacho de abogados puede administrar varios miles de *trust* y está comprometido por secreto profesional a no revelar quiénes son sus clientes. Los frecuentes cambios de domiciliación de esos *trust*, que se desplazan de unos paraísos fiscales a otros, o su participación en otras sociedades para diluir aún más la trazabilidad del capital y asegurar una mayor impunidad mediante la creación de una maraña de redes, crean así una sólida barrera legal muy difícil de superar para las autoridades judiciales de otros países.

En quinto lugar, los paraísos fiscales son alérgicos a la transparencia. Para comprender cómo se consigue evitarla, es importante llamar la atención sobre la construcción en las últimas décadas de un *entorno* necesario para llevar a cabo esa complicada ingeniería financiera y movilizar ingentes volúmenes de capital en el límite de la legalidad, o levantando elevadas barreras jurídicas para ocultar el delito cuanto ese límite se traspasa, sin cuya existencia no hubiera sido posible su actual desarrollo y la opacidad que envuelve lo que en ellos ocurre. Puede decirse que el *cluster* de la evasión y la elusión fiscal alcanza en ellos una particular complejidad, con una amplia diversidad de colaboradores o cómplices necesarios en ese proceso.

Además de las cuatro grandes auditoras contables internacionales (KPMG, Ernst & Young, Pricewaterhouse Coopers y Deloitte) y de los servicios financieros de grandes bancos sistémicos (HSBC, UBS, J.P. Morgan, etc.), resulta esencial el trabajo de una multitud de grandes despachos de abogados, entre los que destacan los nueve que constituyen el llamado *offshore magic circle*, todos con sede en algún paraíso fiscal y presencia en otros muchos: Carey Olsen, Maples & Calder, Appleby, Bedell, Conyers Dill & Pearman, Harneys, Mourant Ozannes, Ogier y Walkers. Según The Offshore Top 30-2016 publicado por *The Lawyer*, solo entre esos nueve despachos suman un total de 1.560 abogados especializados, que cobran abultadas minutas por sus servicios, dedicados a favorecer ese tipo de negocios, junto con otros muchos despachos de tamaño medio como Mossack & Fonseca, que se hizo tristemente célebre en 2016 por la filtración a la prensa de sus actividades en los llamados Papeles de Panamá. Si la bibliografía sobre sistemas de innovación ha llamado la atención respecto a la importancia de las *comunidades de práctica* (Amin y

Roberts, 2008) en la transmisión y generación del conocimiento entre quienes comparten objetivos, intereses, saberes y códigos para relacionarse, en este caso puede decirse que la existencia de esas redes de confianza entre múltiples actores también ha favorecido el desarrollo de negocios oscuros en estos enclaves.

Finalmente, el mundo *offshore* se ha extendido como una tumoración inherente al modelo dominante de globalización financiera, que ha crecido con rapidez y de modo anormal, invadiendo e infiltrándose en múltiples segmentos de un tejido económico mundial que hoy está infectado, con efectos políticos y sociales evidentes. Así, por ejemplo, el informe Offshore Shell Games 2016 mostró que 367 de las 500 mayores empresas de Estados Unidos operan en uno o más paraísos fiscales, con un total de 10.366 filiales localizadas en ellos y una elusión fiscal estimada de 100.000 millones de dólares anuales. El informe ofrece datos especialmente relevantes en el caso de las entidades financieras, pues las cinco primeras posiciones por el número de filiales en paraísos fiscales corresponden a bancos como Goldman Sachs (987 filiales), Morgan Stanley (669), J.P. Morgan Chase (385), o Bank of New York Mellon Corp. (188) y el fondo de inversión Kohlberg Kravis Roberts (300), si bien no están entre las empresas que declaran mayores beneficios en ellos, con Apple (214.900 millones de dólares en 2015), Pfizer (193.587) y Microsoft (124.000) en cabeza (Philips *et al.*, 2016).

Para identificar mejor esa capacidad de penetración y contaminación que llega a entornos muy próximos, en el caso de España los informes anuales del Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa (ORSC) resultan de especial interés. En el último publicado al escribir estas líneas, que analiza la información correspondiente al ejercicio de 2014 para las grandes empresas del Ibex-35, las mayores que cotizan en la Bolsa de Madrid, se afirma que «se ha podido evidenciar que 35 de las 35 empresas analizadas (100%) poseen empresas participadas en territorios considerados como paraísos fiscales» (Vázquez Oteo *dir.*, 2015, p. 56). Por su parte, un reciente informe de Oxfam Intermón sobre paraísos fiscales señaló que el número de filiales de estas empresas en ellos pasó de 272 en 2009 a 891 en 2014, con el Banco Santander (235 filiales) muy por encima del resto (Oxfam Intermón, 2016).

En definitiva, cabe afirmar sin caer en excesos retóricos que los paraísos fiscales se han convertido en nudos de primer orden dentro de la *telaraña financiera* que envuelve el mundo, atrapando en ella a

las sociedades y los ciudadanos que somos víctimas de esas estrategias. Tal como ha destacado Urry, esta deslocalización u *offshoring* de la riqueza es una vertiente de especial importancia de un proceso más amplio, que también afecta a las empresas y la producción, el trabajo, el ocio, la energía, los residuos o la seguridad. De este modo, «buena parte de las cosas importantes para la vida económica, social y política tiene que ver con el movimiento, la reubicación y la ocultación» (Urry, 2017, p. 28). Conocer y comprender las claves de su expansión y su dimensión actual, el mapa que los identifica y sus negativas consecuencias para las economías y las sociedades son las cuestiones a abordar en las siguientes páginas.

### *b) La construcción de refugios para el dinero oscuro y su importancia actual*

Pese a que el deseo de algunos de aprovechar los beneficios de vivir en sociedad sin pagar por ellos poco tiene de nuevo, la creación de refugios legales para evadir la fiscalidad es un fenómeno inherente al capitalismo contemporáneo. Más en concreto, tuvo sus primeros atisbos a mediados del pasado siglo, pero solo se consolidó cuando la oleada neoliberal barrió los diques de contención que hasta ese momento frenaban su expansión incontrolada.

Aunque ya a finales del siglo XIX algunos estados como Nueva Jersey (1880) y Delaware (1889), en Estados Unidos, iniciaron una estrategia para atraer capitales eliminando, por ejemplo, los impuestos sobre los beneficios empresariales o la necesidad de identificación para los propietarios de cuentas corrientes y fideicomisos, puede decirse que el primer Estado soberano que se transformó en paraíso fiscal fue Suiza que, según Zucman (2014, p. 17), «es la más antigua plaza mundial para la gestión de patrimonios y aún hoy la más importante».

El proceso se inició tras la Primera Guerra Mundial, cuando los principales países europeos, necesitados de recursos para la reconstrucción y ante las crecientes presiones políticas y sociales del momento, aumentaron de forma sustancial los impuestos directos y, de modo especial, aquellos que gravaban las grandes fortunas, lo que de inmediato incentivó su migración. Los bancos suizos, radicados principalmente en Ginebra, Zurich y Basilea, vieron así multiplicar por diez el capital depositado para su custodia y gestión

por ciudadanos extranjeros en la década que se inició el año 1920 y hasta la Gran Depresión.

No obstante, la consolidación del proceso debió contar con el apoyo de otras dos claves de índole política que se presentaron en los años siguientes. Por un lado, la Asociación Suiza de Banqueros nacida en 1912, logró la aprobación legal del secreto bancario en 1934, que protegía la privacidad de las fortunas procedentes de cualquier país del mundo. A continuación, la neutralidad suiza en la Segunda Guerra Mundial –continuando así con el estatus internacional garantizado desde el Congreso de Viena, en 1815– la convirtió en el mejor refugio para el dinero procedente de todos los países contendientes, situación que ha perdurado en el tiempo pese a la creciente competencia de un número cada vez mayor de países. Según los datos aportados por el propio Zucman, si en 2013 el 12% del capital privado de los europeos estaba depositado en paraísos fiscales, la mitad de esa cantidad –equivalente a más de un billón de euros– aún lo estaría en Suiza (Zucman, 2014, p. 37).

La siguiente etapa del proceso se inauguró a mediados de los años 50, cuando en la *City* de Londres se inició un movimiento de desregulación financiera ya apuntado, que le permitió captar buena parte de los llamados mercados de *eurodólares* y *eurobonos*. Consiguió así atraer a un gran número de bancos e inversores estadounidenses, que buscaban escapar a las restricciones aún existentes en su país a la libre circulación del capital, al establecimiento de niveles máximos de apalancamiento permitidos, etc. A estos se sumaron muchas grandes fortunas procedentes de Europa y, años más tarde, de los países exportadores de petróleo de la OPEP.

El proceso continuó creciendo, aunque con tasas relativamente moderadas, hasta que el llamado *big bang* de 1986, cuando el gobierno de Thatcher impuso una desregulación casi plena de los mercados de capital como reflejo de su programa neoliberal, produjo una inmediata intensificación de esa tendencia y su difusión a otros muchos lugares del mundo, con una destacada presencia de antiguas colonias y territorios de soberanía británica, ya sea en las islas del Canal que separan Gran Bretaña del continente o en Gibraltar, en el Caribe o en el Pacífico (Palan, 2003). Eso justifica la expresiva afirmación de Shaxson en el sentido de que «el sistema extraterritorial moderno no inició su crecimiento explosivo en una isla caribeña festoneada de palmeras y salpicada por el escándalo,



ni en las estribaciones montañosas de Zurich. Todo comenzó en Londres, cuando el imperio formal de Gran Bretaña dejaba su lugar a un poder mucho más sutil» (Shaxson 161-162). En ese momento, el humus generado por la desregulación hizo posible que en apenas una década la idea fructificase y el fenómeno se difundiera a varias docenas de territorios.

En concreto, aquí convergen varios factores de impulso que, al sumar sus efectos, justifican el enorme y rápido desarrollo alcanzado por esta *gran evasión* (Harel, 2010). Por un lado, facilitan el fraude fiscal de numerosos particulares que ocultan al fisco de sus países de residencia todos o una parte de los ingresos anuales obtenidos, ya sea procedentes de actividades lícitas o ilícitas, estimándose que albergan en torno al 8% de la riqueza personal o familiar existente en el mundo. Así, por ejemplo, un informe elaborado por el Parlamento Europeo en 2013 cifró en un billón de euros por año esa pérdida de capital.

También resultan de utilidad para la estrategia de numerosas entidades financieras, que localizan en ellos filiales desde las que realizar operaciones especulativas de alto riesgo y guardan allí el dinero de clientes con una procedencia oscura. En ese sentido, son lugares idóneos para lavar el dinero *sucio* de la delincuencia organizada (tráfico de drogas, armas, seres humanos, terrorismo, piratería, etc.) y de la corrupción política, especialmente grave en el caso de los países del Sur.

Pero a esos clientes y funciones clásicas, los paraísos fiscales añaden el hecho de ser una pieza indispensable en las estrategias contables de una amplia proporción de grandes empresas transnacionales, que los utilizan para sus operaciones de *optimización fiscal*, lo que les permite reducir al mínimo los impuestos pagados. El principal método para lograr esa considerable rebaja fiscal consiste en la manipulación de los precios de transferencia, algo que genera grandes beneficios cuando es posible localizar filiales en lugares sin apenas impuestos y si, además, se tiene en cuenta que un 60% del comercio internacional de bienes y servicios corresponde ya a compras internas en el seno de las propias firmas transnacionales, que pueden fijar libremente sus precios de compraventa entre filiales. La alteración de los precios reales en esas operaciones permite desviar la mayor parte de los beneficios finales de las empresas a aquellas filiales localizadas en paraísos fiscales, aprovechando que las reglas

internacionales de contabilidad empresarial no han exigido hasta el momento desglosar esos datos por territorios, facilitando así la elusión fiscal.

El resultado de esas maniobras contables es que muchas grandes empresas pagan unos impuestos muy inferiores a los pagados por las pymes y quizás el ejemplo más conocido es el de las cuatro grandes empresas tecnológicas del mundo, a veces identificadas como GAFA (Google, Apple, Facebook y Amazon), con niveles impositivos medios en el mundo en torno al 3-5% gracias al desvío de buena parte de sus beneficios a países de baja fiscalidad como Irlanda o Luxemburgo entre otros. Según datos del Registro Mercantil para el ejercicio 2014, una empresa como Apple Retail Spain declaró unos ingresos en España cifrados en 218 millones de euros, pero con unos beneficios brutos –antes de impuestos– de tan solo 3,9 millones, pagando apenas 1,5 millones en impuestos ese año (un 0,7% respecto a los ingresos obtenidos).

Esa *ruinosa* gestión en cuanto a las escasas plusvalías generadas parece haber sido contagiosa, pues Amazon Spain declaró 22,9 millones de euros de ingresos para unos beneficios de apenas 567.186 euros y unos impuestos anuales de 204.848 (0,9% de los ingresos), Amazon Spain Services generó otros 23,5 millones en ingresos para unas pérdidas de 1,7 millones ese año y 289.776 euros pagados por impuestos (1,2%) y tan solo Google elevó algo esa rentabilidad tan aparentemente escasa al ingresar 54,9 millones de euros y obtener 6,5 millones de beneficio bruto, pagando impuestos por valor de 2,1 millones (3,7%). Es decir, la competencia desleal de los paraísos fiscales y la desventaja a que se enfrentan unas agencias tributarias de ámbito estatal frente a estrategias empresariales de ámbito global permite a estas últimas aumentar sus beneficios no tanto por mejorar su eficiencia y productividad como al desplazar buena parte de sus plusvalías hacia refugios fiscales. Esta *carrera a la baja* en el impuesto de sociedades y el paralelo aumento de las subvenciones, reflejo de las *guerras fiscales* entre países, ha sido valorada como autodestructiva para la supervivencia de los Estados de Bienestar en unos casos y para avanzar en el desarrollo en otros, pero la presencia de centros *offshore* dificulta enormemente poder frenarla (Berkhout, 2016).

Una vez recordado el origen y los factores que explican su utilidad para las grandes empresas y los poderosos del mundo, presenta mayores dificultades valorar su dimensión actual y, en consecuencia,

el peso específico alcanzado por los paraísos fiscales dentro del sistema financiero global. Resulta complicado conocer qué dinero guarda en su interior una caja fuerte cerrada si no se abre. Algo así ocurre con unos territorios que no ofrecen información sobre aquellos depósitos bancarios y sociedades que se amparan dentro de sus fronteras o, en su defecto, la entregan de forma individualizada y con diversos tipos de restricciones. De ahí que la valoración del volumen de capital que hoy manejan deba basarse en estimaciones a partir de información indirecta, lo que conduce a grandes diferencias en sus resultados.

Esas diferencias se relacionan con el momento de la estimación y, sobre todo, con las fuentes utilizadas y el método de cálculo aplicado, asuntos que están sometidos a un inevitable debate. Incluso se produce la paradoja de que organizaciones y *lobbies* que representan los intereses de los paraísos fiscales o de quienes operan en ellos cuestionen públicamente la validez de esas estimaciones, al tiempo que niegan la información que podría mejorarlas. No obstante, en lo que sí parece haber plena coincidencia es en afirmar que la codicia y la falta de responsabilidad social por parte de muchos bancos, empresas, fondos de inversión y personas adineradas han llenado esa caja.

Dejando de lado informes aparecidos en la década pasada, algunos elaborados por organismos internacionales pero que no han tenido continuidad, aquí se centrará la atención en los publicados en los últimos años, todos ellos procedentes del ámbito privado.

Una primera referencia son los informes realizados por Boston Consulting Group, que ya en 2007 valoró la riqueza de propiedad particular guardada en paraísos fiscales en 7,2 billones de dólares, una cantidad que redujo a 6,7 billones al año siguiente, tras el estallido de la crisis. Pero desde entonces esa cifra no ha dejado de crecer y en su informe *Global Wealth 2016* valora la riqueza privada en centros *offshore* en unos 9,8 billones de dólares, de los que 2,6 proceden de Europa Occidental y hasta 2,7 de Asia Pacífico, por 1,9 billones de Oriente Medio y África, alrededor de 1,2 de América Latina y, finalmente, unos 700.000 millones de América del Norte y otro tanto de Europa Oriental. Respecto a su destino, una cuarta parte se mantendría en Suiza, con el Reino Unido y sus antiguos o actuales territorios dependientes del Caribe a continuación (BCG, 2016).

Esa limitación respecto al análisis en exclusiva de las fortunas personales, sin poder incluir los activos detentados por empresas, fideicomisos o fundaciones en esos paraísos fiscales por falta de datos fiables, resulta habitual en este tipo de estudios y supone una infravaloración a tener en cuenta respecto al verdadero significado de estas cifras.

Es también lo que ocurre con los diferentes informes publicados por Oxfam, que ya estimó en 6-7 billones de dólares el montante de la riqueza de individuos o familias en los centros *offshore* del mundo, pero elevó esa cantidad hasta 18,5 billones para el año 2012, lo que equivaldría según sus cálculos a unas pérdidas superiores a los 158.000 millones de dólares en impuestos para sus países de origen (Alonso, 2013). Esa cantidad se obtuvo al calcular que un 19,5% de los depósitos bancarios en el mundo pertenecen a extranjeros –según estudios del Banco de Pagos Internacionales, el Fondo Monetario Internacional, etc.– y aplicar esa proporción a la riqueza financiera mundial en 2012 según el Global Wealth Report publicado por Credit Suisse. Si se extrapolase esa misma proporción a los datos del informe correspondiente al último año (Credit Suisse Research Institute, 2016), que cifra en 140,8 billones de dólares la riqueza financiera mundial, podría estimarse como simple aproximación un volumen de 27,5 billones de dólares en paraísos fiscales.

Esa cifra resulta bastante coincidente con la calculada por Henry (2012) para Tax Justice Network, pero muy alejada de la estimación realizada por Zucman (2014), las dos que, sin duda, han tenido mayor repercusión académica y mediática en estos últimos años.

El primero de esos informes se basó en una revisión crítica de lo publicado hasta ese momento por considerar que infravaloraba la realidad, junto a una explotación exhaustiva para 139 países de información sobre flujos de capital publicada por el Banco Mundial, el Banco de Pagos Internacionales, el Fondo Monetario Internacional, sus bancos centrales y las cuentas nacionales. Según el análisis de esas fuentes, si en 2005 los activos totales depositados en paraísos fiscales se situaban en torno a los 11,5 billones de dólares, para 2010 se habrían elevado hasta situarse en un intervalo entre 21-32 billones, de los que apenas un tercio correspondería a depósitos en cuentas bancarias mientras el resto se relaciona con inversiones en activos financieros, inmobiliarios y sociedades. Con esa misma metodología, en un artículo publicado en la revista *Foreign Affairs* sobre

los Papeles de Panamá, elevó esa estimación hasta 24-36 billones de dólares en 2015, recordando que en buena parte son propiedad del 0,1% más rico del planeta (Henry, 2016).

Muy distinta es la aproximación de Zucman quien, a partir de una detallada cuantificación del patrimonio financiero de las familias en todo el mundo, valorado en unos 73 billones de euros al finalizar el año 2013, estimó que el depositado en paraísos fiscales equivale al 8% de ese total (5,8 billones de euros o 7,6 billones de dólares). En esa cantidad se incluyen «el conjunto de los depósitos y cuentas bancarias, carteras de acciones y obligaciones, participaciones en fondos de inversión y contratos de seguros de vida en poder de los particulares del mundo entero» (Zucman, 2014, p. 50). El propio autor aceptó que esa estimación infravaloraba la realidad al no considerar los billetes de banco guardados en cajas fuertes, que podrían alcanzar los 300.000 millones de euros, así como la riqueza depositada en activos no financieros (inmuebles, obras de arte, joyas, etc.), imposible de evaluar. Eso podría elevar la cifra final hasta los 8 billones de euros, que en un 30% considera que están depositados en Suiza, refugio tradicional para evasores particulares. Lugares como Hong Kong, Singapur, Bahamas, las Islas Caimán, Luxemburgo y Jersey ocuparían las siguientes posiciones, en cuanto celosos guardianes de esa *riqueza oculta de las naciones*, basada en el *fraude de los ultrarricos*, que cada año cuesta al menos 130.000 millones de euros en impuestos no pagados a los Estados de todo el mundo.

En suma, si la confidencialidad era el primer rasgo a señalar en la caracterización de los paraísos fiscales, no puede extrañar que la cuantificación del capital que en ellos se guarda o se gestiona esté aquejada de tantas limitaciones y dé lugar a cifras tan diferentes. Sobre lo que existe menos discusión es sobre su constante crecimiento durante las últimas décadas, su importancia actual para entender el rumbo seguido por la globalización financiera y la maraña de actores y de relaciones que entre ellos se tejen, con ramificaciones múltiples que alcanzan nuestra vida cotidiana. Con su expresividad habitual, Shaxson (2014, p. 30) resume esto último de manera gráfica: «el sistema extraterritorial conecta al submundo criminal con la élite financiera, enlaza a los altos dirigentes de la diplomacia y los servicios de inteligencia con las firmas multinacionales», por lo que concluye que «el sistema extraterritorial es el modo de funcionamiento del poder en la actualidad».

#### 4.5. EL DISPUTADO MAPA DE LOS PARAÍDOS FISCALES

Pero, ¿de qué paraísos fiscales hablamos? O, en otros términos, ¿qué lugares del mundo reúnen hoy las condiciones que justifican su adscripción a esta categoría? Que una pregunta en principio tan obvia no tenga una fácil respuesta demuestra que los territorios de las finanzas, una de las principales manifestaciones de los espacios del poder, tienen un lado conflictivo incuestionable que propicia la controversia. El poder de los mapas, en cuanto representaciones construidas y nunca neutras de la realidad que pretenden reflejar de forma sintética y gráfica, se pone aquí de manifiesto en el arduo debate abierto sobre qué territorios incluir o excluir en una cartografía actual de los paraísos fiscales.

##### a) *Refugios fiscales, ¿cuántos?*

Ya en el cambio de siglo, la conciencia del peso específico que estaban alcanzando los paraísos fiscales dentro del sistema financiero internacional justificó los primeros intentos para identificarlos y limitar su actividad.

La primera iniciativa fue la creación en 1989, a instancias del G-8, del Grupo de Acción Financiera contra el Blanqueo de Capitales, que limitó su actividad a proponer una serie de recomendaciones a los Estados para prevenir esas actividades. A esta le siguió en 1999 la creación del Foro de Estabilidad Financiera, constituido inicialmente por una docena de grandes potencias económicas y sustituido años después por el actual Consejo de Estabilidad Financiera, que elaboró un primer mapa de paraísos fiscales que incluía a cuarenta y dos jurisdicciones clasificadas en tres grupos según su mayor o menor cooperación en entregar información sobre las actividades financieras en su territorio. Entre los veinticinco territorios menos cooperativos se incluyeron hasta catorce localizados en el Caribe y ocho en los archipiélagos de Oceanía, contribuyendo a dibujar así el mapa mental que ha pervivido en gran medida hasta la actualidad en el imaginario colectivo.

Mayor repercusión mediática tuvo el elaborado casi en paralelo por la OCDE, que en el año 2000 publicó una *lista negra* de treinta y cinco jurisdicciones calificadas como paraísos fiscales, de las que doce mantenían alguna colaboración con esta organización,

mientras el resto no mantenía ninguna. También en este caso, la mitad correspondía a territorios en torno al Caribe y una cuarta parte a archipiélagos de Oceanía, pero la novedad consistió en incluir algunos microestados europeos y territorios bajo soberanía británica. Para su identificación se utilizaron criterios similares a los aquí mencionados (opacidad bancaria, baja fiscalidad, hipertrofia financiera y escaso control para la creación de sociedades), lo que otorgó cierta solvencia al intento y durante un breve tiempo la convirtió en un listado oficioso para delimitarlos. No obstante, la presión de los países señalados y, más aún, de los poderes financieros que encontraron portavoces de sus intereses entre algunos representantes gubernamentales y de organismos internacionales, favoreció un cambio de esos criterios y del mapa resultante, muy expresivo de las tensiones que subyacen a esa cartografía cuando se pretende utilizarla como base para la acción.

En abril de 2009, tras la grave crisis financiera del año anterior y las grandilocuentes declaraciones oficiales sobre la necesidad de *refundar el capitalismo*, o de acabar con los paraísos fiscales, la OCDE publicó un nuevo listado con treinta *jurisdicciones no cooperativas*, limitando de hecho la definición de paraíso fiscal a aquellas que no aplicaban los acuerdos internacionales en materia de control financiero. En los meses siguientes ya se eliminó de la lista a una tercera parte y el proceso de borrado continuó hasta llegarse a la paradójica situación de dejar vacía esa *lista negra*.

La clave de esa sorprendente evaporación está en el restringido concepto de *cooperación fiscal*, que de hecho solo exige la firma de al menos doce acuerdos bilaterales con otros países –que pueden ser otros paraísos fiscales– para el intercambio de información. Además, tan solo existe el compromiso de enviar esa información cuando el Estado demandante envía una solicitud o requisitoria judicial formal porque existen indicios de delito tributario, con información detallada al respecto, existiendo la posibilidad de que las instituciones a las que se demanda esa información valoren si puede ser relevante o, en caso contrario, bloquean el proceso y no la entregan. Quienes esconden su dinero en paraísos fiscales exigen, además, respetabilidad y esta peculiar y limitada forma de transparencia se la otorga, sin afectar la esencia de un sistema que ha seguido creciendo con casi total impunidad.

Para consolidar y oficializar ese cambio de criterio, la OCDE promovió, también en 2009, el Foro Global sobre Transparencia e

Intercambio de Información con Fines Fiscales. Bajo ese pretencioso nombre se reúnen los representantes de diferentes Estados y otras jurisdicciones, que eran ochenta y nueve al inicio y llegan ya a 137, para promover esos acuerdos de *intercambio de información bajo demanda*. En su último informe hasta el momento, además de una optimista autoafirmación inicial en el sentido de que «en apenas seis años el *Foro Global* ha escrito un nuevo código de transparencia fiscal e intercambio de información» (OCDE, 2016, p. 9), se recogen los resultados del primer ciclo de evaluación, en el que se analizó la situación de todos los firmantes en materia de transparencia fiscal.

Tan solo veintidós jurisdicciones sobre 116 analizadas obtuvieron la calificación de *conforme*, en tanto una amplia mayoría (setenta y siete) fue calificada como *conforme en lo esencial*, incluyendo la mayoría de los paraísos fiscales clásicos, tanto en el Caribe, Europa, los territorios bajo soberanía británica o Asia Pacífico. Apenas doce jurisdicciones fueron calificadas como *parcialmente conforme*, incluyendo aquí a Andorra, Antigua y Barbuda, Anguilla, Costa Rica, Curaçao, Dominica, Emiratos Árabes Unidos, Indonesia, República Dominicana, Samoa, San Martín y Turquía. Finalmente, tan solo cinco jurisdicciones en todo el mundo soportaron el calificativo de *no conforme*: Panamá, Guatemala, Trinidad y Tobago, Islas Marshall y Estados Federados de Micronesia. Al mismo tiempo, en los años transcurridos desde su creación, los acuerdos bilaterales de cooperación habrían aumentado de 2.500 en 2009 a 7.000 en 2016, avanzando así en lo que el informe considera como la eliminación del secreto bancario. Finalmente, lo que la OCDE califica como *brillantes logros* en la consecución de la transparencia fiscal y financiera internacional deberían completarse en 2017-2018 tras la aceptación por parte de 101 jurisdicciones de una norma común de declaración en esta materia.

Como contrapunto a este tipo de iniciativas oficiales, escándalos como el de los Papeles de Panamá, cuya información alcanza hasta 2015 y solo fue obtenida mediante una filtración a los medios de comunicación, pone en cuestión intentos como el de este Foro Global que, tras modificar y limitar el concepto de paraíso fiscal y eliminarlo de sus documentos, ofrece una panorámica muy limitada de la realidad. El propio Foro señala que entre 2010-2016 publicó un total de 253 informes de evaluación, pero noventa y ocho se dedicaron a constatar que las normas de transparencia aparecían reflejadas en el



marco jurídico y reglamentario de los territorios evaluados, por solo ochenta y seis dedicados a comprobar si en realidad esas normas se ponían en práctica y apenas veintidós evaluaciones combinadas, lo que parece mostrar signos de una ceguera parcial y voluntaria que, como es bien sabido, suele ser una enfermedad incurable.

### *b) Dinero escondido, ¿dónde?*

No existe, pues, consenso en la delimitación de los paraísos fiscales existentes hoy en el mundo, al mantenerse definiciones bastante contrastadas sobre las características que los definen. Pese a intentos como el de la OCDE, que fija su atención en una sola de esas características, otras instituciones internacionales han continuado publicando sus propios listados de países. Es, por ejemplo, el caso del Parlamento Europeo, que en 2009 identificó un total de cincuenta y siete jurisdicciones, o de la Comisión Europea, que en 2015 redujo esa relación a veintisiete únicamente. También gobiernos de países integrados en la OCDE, como es el caso de España, han mantenido esos listados y en la actualización hecha en 2013 aún mantenía bajo ese calificativo a treinta y cinco jurisdicciones en el mundo.

Lo mismo ha ocurrido en el caso de organizaciones no gubernamentales como Oxfam, que en 2016 hizo pública su relación de paraísos fiscales más *agresivos*, identificados según su tipo nominal en el impuesto de sociedades, los incentivos fiscales ofrecidos a las empresas para su instalación y su falta de compromiso ante la evasión fiscal. Con este tipo de criterios, donde la fiscalidad –y no el intercambio bilateral de información– es la protagonista, Bermudas encabeza una lista en la que también se incluyen en las quince primeras posiciones otros cinco archipiélagos caribeños (Islas Caimán, Curaçao, Bahamas, Barbados e Islas Vírgenes Británicas), acompañados por un número similar de territorios europeos (Países Bajos, Suiza, Irlanda, Luxemburgo, Chipre, Jersey) y de otras regiones del mundo (Singapur, Hong Kong, Mauricio).

El único intento destacado de superar este tipo de clasificación que incluye o excluye a los territorios, estableciendo una nítida línea fronteriza que separa los paraísos fiscales del resto, sustituida por un continuo que jerarquiza a los diferentes territorios según su transparencia fiscal, es el realizado por la Red de Justicia Fiscal. En este caso, el índice de secreto financiero (*financial secrecy index*) establece un *ranking* que combina su grado de confidencialidad con la importancia

relativa alcanzada por las finanzas en sus relaciones económicas con el exterior, obteniendo para el año 2015 los resultados recogidos en la Tabla 4.2., que identifica las primeras veinticinco jurisdicciones en cada uno de los criterios utilizados (Tax Justice Network, 2016).

TABLA 4.2. PAÍSES CON MAYOR ÍNDICE DE SECRETO FINANCIERO EN 2016.

País	ISF	País	IC	País	PEG
1.Suiza	1.466,1	1.Vanuatu	87	1.Estados Unidos	19,603
2.Hong Kong	1.259,4	2.Samoa	86	2.Reino Unido	17,394
3.Estados Unidos	1.254,7	3.Brunei	83	3.Luxemburgo	11,630
4.Singapur	1.147,1	4.Liberia	83	4.Alemania	6,026
5.Islas Caimán	1.013,1	5.Santa Lucía	83	5.Suiza	5,625
6.Luxemburgo	816,9	6.Antigua & Barbuda	81	6.Islas Caimán	4,857
7.Líbano	760,2	7.Belize	79	7.Singapur	4,280
8.Alemania	701,8	8.Islas Marshall	79	8.Hong Kong	3,842
9.Bahrein	471,3	9.Bahamas	79	9.Francia	3,104
10.Dubai	440,7	10.Nauru	79	10.Irlanda	2,313
11.Macao	420,1	11.Líbano	79	11.Bélgica	1,863
12.Japón	418,3	12.Barbados	78	12.Canadá	1,785
13. Panamá	415,6	13.St.Kitts & Nevis	78	13.India	1,487
14.Islas Marshall	405,5	14.S.Vicente & Granad.	78	14.Italia	1,218
15.Reino Unido	380,2	15.Andorra	77	15.España	1,090
16.Jersey	354,0	16.Dubai	77	16.Japón	1,062
17.Guernsey	339,3	17.Dominica	76	17.Suecia	1,006
18.Malasia	338,7	18.Granada	76	18.Malta	0,990
19.Turquía	320,9	19.Liechtenstein	76	19.China	0,743
20.China	312,1	20.Islas Cook	76	20.Noruega	0,731
21.Islas Vírgenes Brit.	307,6	21.Guatemala	76	21.Austra	0,692
22.Barbados	298,3	22.Malasia	75	22.Brasil	0,678
23.Mauricio	297,0	23.Bahrein	74	23.Australia	0,586
24.Austria	295,3	24.Mónaco	74	24.Chipre	0,518
25.Bahamas	273,0	25.Suiza	73	25.Taiwán	0,513

ISF = Índice de secreto financiero IC = Índice de confidencialidad

PEG = Peso a escala global

Fuente: Tax Justice Network. *Financial Secrecy Index 2015*.

El primer indicador que calcular para los noventa y dos territorios con información completa (más otros diez con información parcial) es el índice de confidencialidad (*secrecy score*), que combina hasta un total de quince indicadores obtenidos a partir de diferentes fuentes oficiales y encuestas (Tabla 4.3) y puntúa ese nivel de secretismo de mayor a menor en relación con un máximo teórico equivalente a cien. A eso se añade una valoración del peso o importancia relativa de cada territorio a escala global (*global scale weight*), que representa su proporción en las exportaciones mundiales de productos y servicios financieros. Por último, el índice de secreto financiero (*financial secrecy index*) se calcula multiplicando el cubo del índice de confidencialidad por la raíz cúbica del peso financiero relativo de cada territorio en el mundo y dividiendo ese resultado por cien para hacerlo más fácilmente legible.

TABLA 4.3. INDICADORES PARA ESTABLECER EL ÍNDICE DE CONFIDENCIALIDAD (*SECRECY SCORE*).

Indicador
1. Secreto bancario
2. Registro de trust y fundaciones
3. Registro de la propiedad de las empresas
4. Registro de la propiedad de empresas públicas
5. Cuentas públicas de las empresas
6. Informes empresariales país por país
7. Intercambio de información fiscal sobre no residentes
8. Eficiencia de la administración tributaria
9. Medidas contra la evasión fiscal
10. Existencia de cláusulas de escape para empresas y trust
11. Medidas contra el lavado/blanqueo de dinero
12. Intercambio automático de información
13. Existencia de tratados bilaterales
14. Compromisos internacionales en materia de transparencia
15. Cooperación judicial internacional

Fuente: Tax Justice Network. *Financial Secrecy Index 2015*.

Más allá de un debate metodológico en profundidad ajeno al objetivo de estas páginas, es indudable que el índice utiliza una gran cantidad de información para ofrecer una imagen multidimensional y compleja de los paraísos fiscales. Su éxito mediático se basa en que rompe con el estereotipo convencional que los identifica casi en exclusiva con microestados o pequeñas islas, al incluir también en posiciones destacadas a países como Estados Unidos, Alemania, Japón o el Reino Unido, además de mantener a Suiza en la primera posición, un país con un tercio de su PIB vinculado a servicios financieros y lugares como el cantón de Zug, donde tienen declarada su sede –que no su actividad– más de 200.000 empresas. Esta implicación de algunas de las grandes economías del mundo entre las que presentan valores más altos en el *índice de secreto financiero* ayuda a explicar, según Tax Justice Network, los sucesivos fracasos de los intentos para acabar con los paraísos fiscales ante la implicación de países con gran capacidad de influencia.

No obstante, el índice presenta una importante debilidad que le ha hecho objeto de numerosas críticas. Cuando se analiza el *índice de confidencialidad*, se confirma que los valores más elevados sí corresponden en su mayor parte al estereotipo antes mencionado, con archipiélagos e islas como Vanuatu, Samoa, Santa Lucía, Antigua y Barbuda, las Islas Marshall, Bahamas o Nauru entre los diez primeros lugares, junto a Estados con escaso significado en la economía mundial como Brunei, Liberia o Belize. Pero esa jerarquía cambia por completo al valorar el peso relativo de cada territorio en las exportaciones totales de servicios financieros en el mundo, pues en este caso las primeras posiciones, con gran diferencia respecto al resto, las ocupan grandes potencias económicas y financieras (Estados Unidos, Reino Unido, Alemania, Francia, etc.), junto a países y territorios con fuerte especialización en este sector (Luxemburgo, Suiza, Islas Caimán, Singapur, Hong Kong, etc.). Sin embargo, vincular el conjunto de esas exportaciones con las prácticas propias de los paraísos fiscales conduce a una sobreestimación de algunos países en el índice final. Eso nos recuerda que se trata, en todo caso, de aproximaciones, por lo que a menudo el resultado más ajustado solo se obtiene al combinar diferentes puntos de vista.

Eso es lo que se ha hecho en este caso, evitando añadir una clasificación más a las muchas existentes para, en cambio, integrar algunas de las más destacadas en estos últimos años, al menos en



este caso, el criterio de selección elegido coincide con buena parte de lo conocido y estudiado hasta el momento, pero deja fuera del mapa a Estados europeos como Luxemburgo, Países Bajos o Irlanda, que están entre los de muy baja fiscalidad para atraer grandes empresas y, en el primer caso, también sociedades de inversión de capital variable (SICAV), porque tan solo aparecen mencionados en uno de los cuatro listados (el de Tax Justice Network) utilizados como base de partida, lo que se entiende como una limitación a tener presente.

Los paraísos fiscales europeos se cuentan entre los más antiguos y activos, con cierta *división del trabajo* entre aquellos que siguen siendo refugio privilegiado de evasores fiscales individuales como Suiza, Andorra, Mónaco, etc., y los que atraen, sobre todo, a grandes corporaciones empresariales y fondos de inversión por sus bajos impuestos y otras facilidades a los movimientos de capital, tal como ocurre con los territorios bajo soberanía británica (islas del Canal, Man, Gibraltar), junto a los ya mencionados Luxemburgo, Países Bajos o Irlanda.

Aunque algunas islas caribeñas fueron ya refugio de dinero oscuro procedente de Estados Unidos en el primer tercio del pasado siglo, incluyendo la Cuba anterior a la revolución, la multiplicación de paraísos fiscales en esta área fue posterior destacando, sobre todo, la integración de muchos de ellos dentro de una red de estrechos vínculos dirigida desde la *City* londinense. Se dibuja así un primer anillo al que pertenecen los territorios británicos europeos frente a otro intermedio en el Caribe, donde se suman antiguas colonias independizadas (Bahamas, Barbados, Antigua y Barbuda, Belize, etc.), con posesiones británicas que perviven (Islas Caimán, Bermudas, Anguilla, Montserrat, St. Kitts y Nevis, San Vicente y Granadinas, Turks y Caicos), asiento privilegiado para fondos de capital privado y fondos especulativos.

A este segundo anillo se añadiría un tercero exterior, integrado por territorios localizados principalmente en el Pacífico, que también corresponden en su mayoría a antiguas colonias ya independientes, pero cuyas élites mantienen fuertes vínculos financieros con la antigua metrópoli. Aquí pueden incluirse desde Hong Kong, Singapur o el sultanato de Brunei, a Vanuatu o las islas Fidji, a los que se suman algunas otras islas dependientes de Estados Unidos u otras potencias europeas.

Merece especial atención el caso de Hong Kong, que ya en los años sesenta del siglo pasado, en su condición de colonia británica, comenzó a ofrecer ciertos beneficios fiscales para atraer empresas, lo que se consolidó más tarde con la aprobación de una política de puertas abiertas y la plena liberalización de los flujos transnacionales de capital desde 1978, instalándose aquí a partir de entonces muchas empresas transnacionales que hacían negocios en China. Cuando el Reino Unido cedió la plena soberanía a China (1997), se tuvo buen cuidado de preservar su carácter de centro *offshore* al concederle el estatus de *región administrativa especial*, lo que le ha permitido mantener un elevado grado de autonomía en lo económico. El mayor banco británico sigue siendo el Hong Kong & Shanghai Banking Corporation (HSBC), fundado en 1991 como heredero de otro que funcionó durante el periodo colonial, lo cual resulta un símbolo expresivo del mantenimiento de esos estrechos vínculos entre la antigua metrópoli y un centro financiero que ya es de primer nivel mundial y que, junto con Singapur y la antigua colonia portuguesa de Macao, hacen posibles operaciones financieras no permitidas en el resto de China.

Caso también especial es el del estado de Delaware donde, gracias a las ventajas fiscales aprobadas hace varias décadas, tienen hoy su sede casi 900.000 empresas estadounidenses, entre ellas dos terceras partes de las 500 mayores según *Fortune*. Otros estados como Alaska, Nevada o Wyoming también ofrecen condiciones fiscales especiales para la implantación de empresas, aunque su capacidad de atracción ha sido bastante inferior y no suelen aparecer mencionados en los listados sobre paraísos fiscales. En cualquier caso, ayudan a comprender mejor la delgada línea que separa el llamado mundo extraterritorial u *offshore* del resto, así como su enorme difusión espacial, con efectos negativos muy intensos, tanto desde el punto de vista económico como social o político.

#### 4.6. UNA ACUMULACIÓN DE DAÑOS COLATERALES

Pocos aspectos relacionados con las tendencias que se asocian con la globalización financiera provocan tanta indignación colectiva como la existencia de paraísos fiscales, así como la escasa voluntad y/o capacidad de los organismos internacionales y las grandes potencias para acabar con ellos, pese a las numerosas declaraciones

oficiales. Esas demandas ciudadanas y de numerosas organizaciones no gubernamentales se fundamentan en el daño que esta situación hace al normal funcionamiento de la economía mundial, al tiempo que socava las bases de la democracia por la acumulación de *externalidades negativas* que conlleva su existencia y que pueden sintetizarse en cuatro principales.

En primer lugar, las prácticas que en ellos se desarrollan impulsan una *guerra fiscal* entre países, presionando a todos los gobiernos del mundo para que reduzcan los impuestos sobre sociedades, sobre la renta de las personas o sobre el patrimonio, bajo la constante amenaza de traslado –por vías legales o ilegales– al mundo *offshore* y la consiguiente pérdida de ingresos para las arcas públicas. En esa *carrera a la baja* en que se trata de optar entre lo malo y lo peor, el objetivo de atraer inversiones, frenar la deslocalización de empresas o evitar la fuga de capitales acaba justificando el abandono de una fiscalidad progresiva y redistribuidora, con una sustancial rebaja de impuestos para las grandes empresas y las grandes fortunas. La progresiva difusión de estas prácticas se convierte en una de las claves de la cada vez mayor desigualdad, tanto social como interempresarial (McKinsey Global Institute, 2015), así como de un creciente déficit público que afecta a los servicios sociales y, con ello, a la función protectora y reequilibradora del Estado.

Pese a las evidencias en contra, esta situación ayuda a mantener vigente el discurso neoliberal sobre los beneficios de una rebaja impositiva para atraer esos *capitales nómadas* que hoy recorren el mundo en busca de oportunidades de inversión altamente productiva, ante las dificultades para competir con las condiciones ofrecidas por los paraísos fiscales. El resultado es que, como destaca el reciente informe publicado por Oxfam sobre esta cuestión (Berkhout, 2016), en los últimos treinta años los beneficios netos de las grandes empresas se triplicaron en promedio, sin aumentar por ello los ingresos fiscales de la mayoría de Estados donde realizan su actividad pues, por ejemplo, solo en la última década el tipo nominal en el impuesto de sociedades cayó del 27,5% al 23,6% en el promedio mundial.

Si se acepta la idea de Ziegler (2003, p. 162) en el sentido de que «en todo el Norte, pero también en el Sur, la lucha prioritaria que libran los oligarcas contra el poder público se centra en la fiscalidad», la utilidad de los paraísos fiscales resulta evidente al provocar que muchos gobiernos se vean cazados en una trampa –la

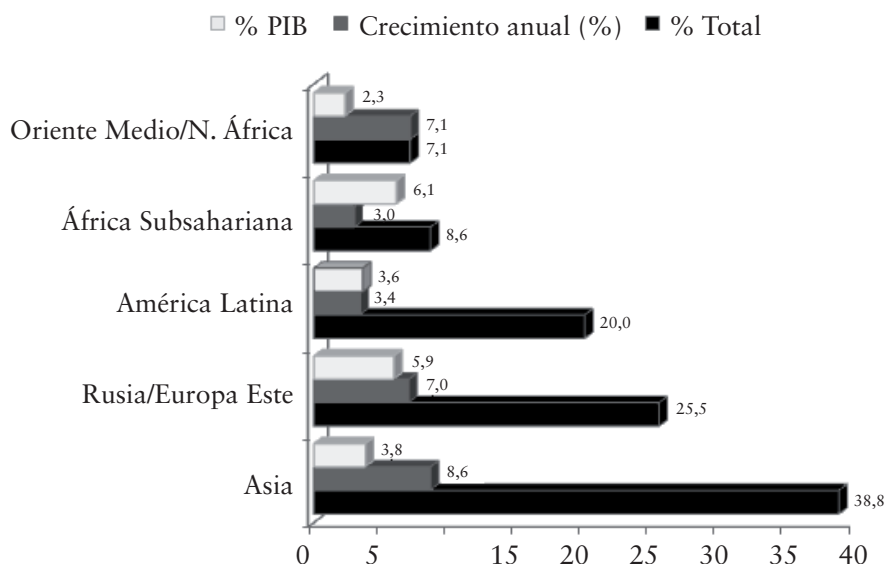


de bajar impuestos para desincentivar la huida— que se desactivaría si no existieran.

Un segundo efecto de especial gravedad es el que afecta a numerosos países de los calificados por los organismos internacionales como *en desarrollo*. Según el informe de la organización Global Financial Integrity sobre los flujos financieros ilícitos evadidos desde estos países en el decenio 2004-2013, cuyo principal destino fueron paraísos fiscales, se perdieron en total unos 7,8 billones de dólares en un proceso de aceleración constante que registró una tasa media de crecimiento anual en torno al 6,5% (Kar y Spanjers, 2015). De este modo, si en 2004 se estima que la evasión se situó en 465.300 millones de dólares, en 2008 fue ya de 828.000 y en 2013 alcanzó más de un billón de dólares (1.090.100 millones), lo que equivale a un crecimiento del 134% en el conjunto del periodo. Estos flujos superaron los recibidos por ayuda al desarrollo en siete de esos diez años y así, por ejemplo, por cada dólar recibido por este concepto, se evadieron de forma ilícita nada menos que diez, de los que un 83% correspondió a la manipulación de los precios de transferencia por parte de las filiales de grandes empresas transnacionales localizadas en esos países.

También resulta muy significativo el reparto de esos flujos de salida por grandes regiones del mundo (Figura 4.5). Un 38,8% de ese capital se evadió desde países asiáticos, con China a la cabeza, siguiendo en importancia Rusia y los países de Europa oriental (25,5%), junto a América Latina (20,0%). Fue también Asia la región que registró una mayor tasa anual de crecimiento durante la década (8,6%), aunque en este caso los países de Oriente Medio y el norte de África le siguieron en importancia (7,1% anual). Sin embargo, si se valora la pérdida relativa que supusieron estos flujos en relación al PIB, su mayor gravedad correspondió al África subsahariana, que perdió de este modo un 6,1% de su ya escaso PIB, seguida a corta distancia por Rusia y los países de la Europa Oriental (5,9%).

FIGURA 4.5. FLUJOS FINANCIEROS ILÍCITOS DESDE  
PAÍSES EN DESARROLLO SEGÚN REGIONES, 2004-2013.



Fuente: Global Financial Integrity, 2015.

Respecto a los países con mayor volumen de flujos ilícitos más allá de sus fronteras (Tabla 4.4), de los 149 analizados en ese informe China (1,39 billones de dólares evadidos) y Rusia (1,05 billones) se sitúan en las primeras posiciones, con casi una tercera parte del total, mientras los ocho países que les siguen en importancia (México, India, Malasia, Brasil, Sudáfrica, Tailandia, Indonesia y Nigeria) sumaron otro tanto. En algunos de ellos, la importancia tanto del narcotráfico como de otras muchas formas de economía delictiva –incluida la corrupción política– junto a la insolidaridad de sus élites adineradas, pueden ayudar a justificar una parte de esos flujos; pero, sin duda, son más importantes las estrategias de las grandes empresas transnacionales y entidades financieras que operan en esos países para desplazar grandes volúmenes de capital hacia refugios fiscales donde aumenta su rentabilidad, de forma a menudo no ilegal pero sí ilícita.

TABLA 4.4. PAÍSES EN DESARROLLO CON MAYOR VOLUMEN DE SALIDA DE FLUJOS ILÍCITOS, 2004-2013 (MILLONES DÓLARES).

Países	Millones dólares	Países	Millones dólares
1. China	1.392.280	11. Kazajstán	167.400
2. Rusia	1.049.770	12. Turquía	154.500
3. México	528.440	13. Venezuela	123.940
4. India	510.290	14. Ucrania	116.760
5. Malasia	418.540	15. Costa Rica	113.460
6. Brasil	226.670	16. Irak	105.010
7. Sudáfrica	209.220	17. Azerbayán	95.000
8. Tailandia	191.770	18. Vietnam	92.930
9. Indonesia	180.710	19. Filipinas	90.250
10. Nigeria	178.040	20. Polonia	90.020

Fuente: Global Financial Integrity, 2015.

Fijando, por ejemplo, el foco de atención en una región como América Latina, puede constatarse que cuatro países (México, Brasil, Venezuela y Costa Rica) se sitúan entre los veinte primeros, con unos flujos estimados de 992.510 millones de dólares en tan solo una década. No obstante, si se amplía la perspectiva y se consideran los cincuenta primeros países en el mundo, entre ellos se contabilizan otros diez latinoamericanos (por orden de importancia: Aruba, Argentina, Chile, Honduras, Perú, Paraguay, Trinidad y Tobago, Nicaragua, Ecuador y Guatemala), que sumaron otros 454.090 millones.

Pese a la prevención con que deben tomarse siempre lo que no dejan de ser estimaciones a partir de fuentes indirectas, más o menos acertadas según los casos, cifras como estas demuestran que la manipulación de precios y la elusión fiscal realizada por las grandes empresas, la evasión de capital por las grandes fortunas y el flujo transfronterizo procedente del delito *suman sus esfuerzos* para provocar el saqueo de unas sociedades en las que una buena parte de su población padece la falta de recursos públicos para atender necesidades básicas y hacer así realidad sus teóricos derechos de ciudadanía.

A la gravedad de estos dos tipos de daños colaterales aún pueden sumarse otras dos consecuencias tal vez menos llamativas en valores numéricos, pero no menos erosivas en el deterioro del pacto social

y de la estabilidad a medio plazo, tanto en términos económicos como sociopolíticos.

La pervivencia y buena salud de que siguen gozando los paraísos fiscales socavan unas reglas del juego iguales para todos y convierten en ilusorio el deseo de avanzar hacia una *economía moral* donde la competencia y la búsqueda de beneficios sean compatibles con el mantenimiento de cierta ética de los negocios. Los antiguos santuarios para piratas y corsarios que supusieron algunas pequeñas islas han sido sustituidos por lugares donde mafias de diferente procedencia, traficantes de drogas, armas o personas, organizaciones terroristas y todo tipo de grupos de delincuencia organizada encuentran un lugar para ocultar su botín sin apenas amenazas para su seguridad. En definitiva, «no hacen sino corromper las finanzas internacionales» (Shaxson, 2014, p. 72) atacando sobre todo los intereses de los países, las empresas y los grupos sociales más débiles.

Los paraísos fiscales son termitas que horadan la confianza en las instituciones cuando año tras año salen a la luz sucesivos escándalos en los que determinadas filtraciones que suplen la falta de transparencia, investigadas por determinados medios de comunicación, ponen de manifiesto las maniobras que evasores fiscales, grandes bancos, consultoras y despachos de profesionales muy bien pagados, junto a legiones de testaferros que encubren la verdadera propiedad del capital, llevan a cabo de forma conjunta para ocultar el dinero, invertirlo al margen de cualquier control, o blanquearlo cuando su origen es ilegal.

Hace ahora aproximadamente una década, al asunto Liechtenstein Global Trust, que en 2008 provocó un escándalo en Alemania al descubrirse un proceso de evasión masiva facilitado por una sociedad de gestión vinculada a la familia gobernante en ese minúsculo principado centroeuropeo, le acompañó el relacionado con el banco suizo UBS, denunciado en 2007 por ayudar a la evasión de grandes fortunas, sobre todo estadounidenses y francesas, con más de 30.000 cuentas afectadas. Pero en la década siguiente, los asuntos Offshore Leaks (2013), Lux Leaks (2014), Swiss Leaks (2015), Panama Leaks (2016) o Paradise Papers (2017) han convertido casi en rutina anual para la opinión pública internacional el descubrimiento de nuevas vergüenzas.

En el primero de ellos, el Consorcio Internacional de Periodistas de Investigación (ICIJ) llegó a identificar unas 120.000 sociedades

pantalla creadas en paraísos fiscales con la decidida colaboración de grandes bancos sistémicos. Al año siguiente, el Lux Leaks reveló operaciones de 343 empresas transnacionales para instalar su sede en ese país y eludir impuestos en otros con mayor presión fiscal, haciendo así competencia desleal a sus socios de la Unión Europea con el apoyo de las autoridades del Gran Ducado de Luxemburgo. Por su parte, el Swiss Leaks implicó al banco británico HSBC, cuando Hervé Falciani hizo pública una amplia lista de defraudadores fiscales que utilizaban los servicios de su filial HSBC Private Services en Ginebra, dando así lugar a otra investigación del ICIJ que logró identificar cerca de 100.000 clientes y 200.000 sociedades *offshore*.

En un movimiento *in crescendo* que no parece tener fin, el penúltimo escándalo fue el de los llamados Papeles de Panamá (o Panama Leaks), donde una filtración al diario alemán *Süddeutsche Zeitung*, luego investigada también por el ICIJ, sacó a la luz en abril de 2016 más de 11,5 millones de documentos confidenciales procedentes del despacho panameño de abogados Mossack & Fonseca, que permitieron identificar hasta 214.000 sociedades *offshore* creadas con su asesoramiento desde los años setenta del pasado siglo y hasta 2015 (más de 100.000 solo en las Islas Vírgenes Británicas), así como a los propietarios, testaferros y beneficiarios de ese capital en múltiples países del mundo (Obermaier y Obermayer, 2016), responsables de un fraude que solo en la Unión Europea se ha valorado en unos 237.000 millones de euros, con una localización también muy selectiva (Fernández Cela, 2017).

La última filtración hasta el momento, realizada de nuevo al *Süddeutsche Zeitung* e investigada una vez más por el ICIJ, corresponde a los conocidos como Papeles del Paraíso, que salieron a la luz en noviembre de 2017. Se obtuvieron así hasta 13,4 millones de documentos confidenciales procedentes de dos despachos de abogados, Asiaciti Trust con sede en Singapur, y Appleby con sede en Bermudas, uno de los miembros destacados del *offshore magic circle* ya mencionado, junto a los registros mercantiles de 19 jurisdicciones opacas, principalmente en el Caribe. De nuevo en este caso, la aparición de beneficiarios relacionados con grandes fortunas, personajes públicos y empresas transnacionales volvió a provocar el revuelo mediático y el escándalo social, en contraste con la práctica inacción de unas instituciones políticas cuya responsabilidad –por acción u omisión– se hace progresivamente evidente.

Los paraísos fiscales son, por último, el paradigma de esa opacidad financiera que sirvió como caldo de cultivo propicio a todo tipo de maniobras especulativas sin control que están en la raíz de las últimas crisis financieras y, en particular, de la Gran Recesión de 2008. Si en el momento en que acababa de recibirse la sacudida de esa crisis un documento de la organización ATTAC denunciaba que «los paraísos fiscales son, sin duda, el corazón de lo que conduce a la inestabilidad financiera» (ATTAC, 2009, p. 3), la información de muy diversa procedencia acumulada en estas páginas demuestra su plena pervivencia. Por tanto, las declaraciones oficiales sobre los éxitos logrados en su erradicación no dejan de ser un tranquilizante suministrado a unas opiniones públicas crecientemente sensibilizadas con una injusta situación que muestra, de forma bastante evidente, las actuales relaciones de poder.

La acción conjunta de gobiernos locales, ONGs y movimientos sociales para declarar a un número cada vez mayor de ciudades como *libres de paraísos fiscales* resulta una iniciativa éticamente valiosa y un símbolo de esa creciente conciencia ciudadana. Pero la dificultad para traducirla en hechos cuando la gran mayoría o la totalidad de grandes bancos, compañías eléctricas, empresas de construcción y obras públicas, aseguradoras, etc., tienen sociedades en esos paraísos fiscales, o cuando además la legislación vigente dificulta la exclusión de esas empresas en los concursos públicos por este motivo, demuestra que aún queda mucho trabajo colaborativo por realizar y a diferentes escalas.

En resumen, la persistencia de numerosos paraísos fiscales en el mapa del mundo actual contribuye a la construcción de un sistema mundial más injusto, incierto e ingobernable. Pero resulta difícil imaginar un cambio sustancial de la actual situación si no se enfrentan una lógica –la de la globalización financiera– y los intereses de unos actores que han hecho posible su progresivo desarrollo y explican también los frenos o las distorsiones sufridos hasta ahora por todos los intentos de acabar con ellos.



## 5. LOS MÚLTIPLES IMPACTOS DE LA FINANCIARIZACIÓN Y LA NUEVA GEOGRAFÍA SOCIOECONÓMICA

«Es difícil ignorar lo que sucede y permanecer indiferente cuando el complejo de que forma parte la financiarización tiende a exacerbar las contradicciones medioambientales, adentrándose en la insostenibilidad ecológica, a producir paro, a erosionar el poder adquisitivo de los trabajadores, a aumentar la desigualdad, a acentuar la explotación del trabajo de cuidados, a extender la precariedad y la exclusión de los desfavorecidos».

(Ángel Martínez González-Tablas:  
*Economía política de la globalización*, 2012)

«El partido de Wall Street se rige por un principio universal: el desmantelamiento de cualquier desafío al poder absoluto del dinero. Ese poder se ejerce con un único objetivo: los poseedores de riquezas no solo gozarán de privilegios para seguir acumulando indefinidamente, sino que tendrán derecho a heredar la tierra, no solo ejerciendo su dominio directo o indirecto sobre el territorio y todos los recursos y capacidades productivas que residen en él, sino también asumiendo un mando absoluto sobre los trabajadores y las potencialidades creativas de cuantos necesite, arrumbando como desechable al resto de la humanidad».

(David Harvey: *Ciudades rebeldes*, 2013)



## 5.1. FINANCIARIZACIÓN MÁS ALLÁ DE LAS FINANZAS

En una perspectiva histórica, vivimos inmersos desde hace varias décadas en una segunda era de hegemonía financiera, tras la que estuvo vigente hace ahora un siglo; pero, con relación a ese precedente, el nuevo contexto que suponen el neoliberalismo y la globalización transformaron la estructura y el funcionamiento del sector financiero, al tiempo que le permitieron experimentar un crecimiento, un nivel de integración y una dimensión mundial superiores a las de cualquier otro momento del pasado.

No obstante, tal como ya se planteó en el capítulo inicial, tanto la economía financiera como la lógica que la preside son hoy invasivas y desbordan las fronteras del propio sector para influir sobre el conjunto de la actividad económica. Pero también para incidir sobre otros aspectos del territorio, la sociedad o la vida cotidiana de sus integrantes y para ser –como recuerda la cita inicial de Ángel Martínez– clave explicativa de primer orden para algunas de las contradicciones más sustanciales de nuestro tiempo.

Se produce así una creciente dominación financiera sobre el funcionamiento de las empresas –en especial las más grandes, que cotizan en las bolsas de valores–, sometidas a la presión de los inversores y los mercados para generar mayores rendimientos a corto plazo y revalorizar sus acciones. Si la revolución de las tecnologías de información y comunicación (TIC) la hizo posible, ha sido esa lógica financiera la que impulsó una creciente segmentación de los procesos productivos característica de la llamada *especialización flexible*, multiplicando la externalización y deslocalización de tareas o de producciones enteras con el fin de reducir costes y elevar de forma inmediata los beneficios. Eso ha frenado a menudo una mejora de la competitividad basada en realizar un mayor esfuerzo en innovación, ha reducido el anclaje de las empresas a los territorios en que se asientan y reforzado, en consecuencia, la división internacional e interregional del trabajo.

Indisociable de esta tendencia ha sido la creciente presión a la baja sobre los salarios ante el riesgo permanente de desinversión, lo que trajo consigo el deterioro de las relaciones laborales en aquella parte del mundo donde los movimientos obreros y los sindicatos consiguieron en su día unas mejores condiciones de trabajo. Su contrapartida fue el aumento de las cifras de empleo en otros países y

regiones con grandes excedentes de mano de obra, pero muchas veces asociado a una baja calidad y la multiplicación de los trabajadores pobres, cuyos salarios no aseguran cubrir de forma digna sus necesidades básicas. Si la creciente desigualdad social que se visibiliza a diferentes escalas es, sin duda, un rasgo sustantivo de este periodo, tanto si se considera la distribución entre rentas del capital e ingresos del trabajo como la progresiva polarización de los niveles salariales, puede afirmarse que el sistema de relaciones promovido por la financiarización está en los cimientos de ese proceso, así como en el aumento de la inseguridad y las tensiones sociales que le acompañan.

Esa inseguridad se traslada también a un ámbito tan sensible como el de la alimentación. La mercantilización de la tierra y de todo tipo de recursos naturales, convertidos en activos que cotizan en los mercados y sufren significativas oscilaciones en sus precios no asociadas ya solo a malas cosechas o al aumento de la demanda, se hace a costa de atentar contra la soberanía alimentaria de muchos territorios y comunidades, así como de aumentar la huella ecológica de la actividad humana y poner en riesgo la sostenibilidad global.

Si esto resulta particularmente evidente en las áreas rurales, sobre todo las de determinados países del Sur, la mercantilización es también indisociable del desbordante crecimiento de las áreas urbanas, que avanza en lo que Brenner (2013) calificó como una *urbanización planetaria*. El atractivo de la inversión inmobiliaria para absorber parte de los excedentes de capital acumulados y generar altas rentabilidades, junto a la conversión del suelo urbano, la vivienda y los inmuebles empresariales en bienes de inversión, que pueden titulizarse y circular en los mercados financieros mundiales, acentuaron en numerosos países los ritmos de crecimiento de sus áreas urbanizadas. Pero también contribuyeron a transformar su estructura interna y deteriorar los paisajes o el medio ambiente urbano, construyendo nuevas formas de gobernanza cuyo objetivo prioritario fue reforzar la competitividad, el crecimiento económico y el atractivo de la ciudad para los inversores, con una destacada influencia de la fracción financiera e inmobiliaria del capital.

Por todas esas razones, si los capítulos previos intentaron ofrecer una panorámica actualizada sobre las estrategias de los actores, la evolución de los flujos de capital y el funcionamiento de los diferentes mercados financieros, o sobre los territorios de las finanzas, donde se concentra buena parte de esas actividades, ahora se complementará

esa perspectiva demasiado focalizada en un solo sector con una referencia a algunos de sus principales impactos, muchos de los cuales tienen un evidente significado geográfico. No obstante, se trata necesariamente de una aproximación selectiva, que a la brevedad en el tratamiento de cada temática suma la no inclusión de algunos aspectos que sí tendrían cabida dentro de una geografía socioeconómica renovada, que sitúe lo financiero en el centro de su atención, de la que aquí se propone apenas un simple esbozo.

## 5.2. LÓGICA FINANCIERA, PRODUCCIÓN SEGMENTADA Y CADENAS DE VALOR GLOBALES

Tal como ya se planteó al inicio de esta obra, el debatido concepto de financiarización se asocia, principalmente, con «el creciente papel de las motivaciones financieras, los actores financieros y las instituciones financieras en el funcionamiento de las economías domésticas e internacional» (Epstein, 2005, p. 3). Desde esa perspectiva, es importante destacar que el proceso de financiarización también ha afectado a muchas empresas no financieras, en especial las grandes firmas transnacionales, de maneras diversas.

Por un lado, se ha producido un notable desarrollo de sus actividades financieras internas, con un peso creciente de las mismas en su cuenta final de resultados, tanto mediante la inversión en diferentes mercados de renta fija o variable, como acudiendo a financiarse de forma directa en ellos mediante su conversión en sociedades anónimas y su salida a bolsa, las ampliaciones de capital periódicas, etc. Esto ha supuesto la creciente presencia de inversores institucionales como accionistas de referencia en muchas de esas empresas e, incluso, su control por fondos de capital privado, con la consiguiente difusión del modelo de gobernanza corporativa centrado en generar valor para el accionista por encima de cualquier otro criterio gerencial de rentabilidad a largo plazo.

En ocasiones, incluso, estas grandes corporaciones funcionan de hecho como un conjunto de sociedades –la empresa matriz y sus filiales– con cierta autonomía funcional, articuladas por un *holding* financiero que está en el vértice de la pirámide y del que emanan unas decisiones estratégicas que siguen estando fuertemente centralizadas. El establecimiento de costes de transferencia ficticios para los intercambios de bienes o servicios entre esas diferentes sociedades

permite llevar a cabo una *optimización fiscal* y desviar buena parte de sus beneficios a paraísos fiscales con bajos impuestos, lo que supone otra forma de situar la gestión financiera en el núcleo central de la actividad corporativa.

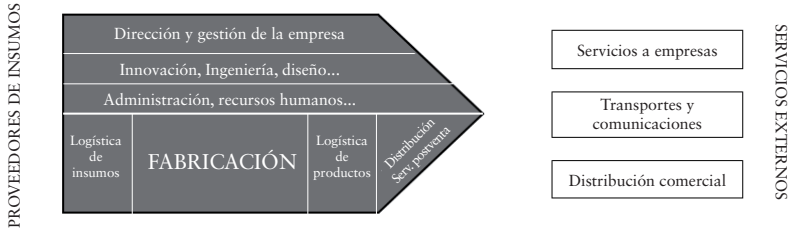
Esto ha transformado sus estrategias competitivas, incluidas las referidas a su organización espacial, ahora dominadas también por una lógica financiera (Serfati, 2008). Entre esos cambios que afectan la distribución del valor resultan de especial importancia la segmentación de los procesos productivos, asociada a la externalización de tareas y la deslocalización de numerosos centros de trabajo. Eso ha desembocado en la construcción de cadenas de valor de ámbito global, el declive de las actividades productivas en beneficio de los servicios tanto el seno de las grandes empresas como en los territorios de antigua industrialización de donde son originarias, con el consiguiente desarrollo de una nueva división internacional del trabajo, que comenzó ya a dibujarse hace al menos tres décadas para consolidarse desde entonces.

#### *a) La reorganización de las actividades productivas y la fragmentación de las cadenas de valor*

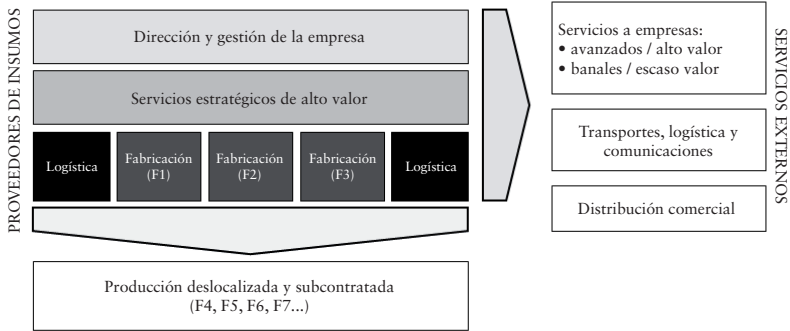
Una primera tendencia vinculada a este modo de producción segmentada y flexible, coherente con una lógica de gestión financiarizada, ha sido la desintegración vertical de las *cadenas de valor* empresariales, especializando a los diferentes establecimientos de la propia empresa en determinadas funciones, lo que a menudo disocia las oficinas desde las que se dirige y se llevan a cabo las tareas de gestión de los centros productivos, los de distribución comercial, servicio al cliente, laboratorios y centros de I+D+i, etc., buscando en cada caso aquellas condiciones más favorables para su localización (Figura 5.1). Ese proceso explica que en el interior de las ciudades—en especial de las grandes— solo permanezcan las *oficinas industriales*, mientras la fabricación ha tendido a dispersarse y fragmentarse entre varios centros productivos también especializados, con una frecuente reducción en el tamaño medio de los establecimientos, aunque el de la empresa siga aumentando. Su consecuencia ha sido la creciente importancia de las empresas multilocalizadas, incluso de tamaño medio, que funcionan internamente como *empresas-red* y, al tiempo, están conectadas a muchas otras que actúan como proveedoras, clientes o colaboradoras, generando así densas *redes de empresas*.

FIGURA 5.1. DE LA PRODUCCIÓN INTEGRADA  
A LA PRODUCCIÓN SEGMENTADA.

a) *Producción integrada: industria-fábrica*



b) *Producción segmentada: empresas-red + redes de empresas*



Fuente: elaboración propia.

En este último sentido, más significativa aún ha sido la intensificación de los procesos de externalización (*outsourcing*), que eliminan actividades antes realizadas de forma interna y que ahora se contratan a otras firmas. Lo más frecuente es el abandono por parte de la gran empresa de aquellas producciones de escaso valor o servicios banales (limpieza, mantenimiento, transporte, seguridad, etc.), que no ofrecen la rentabilidad exigida por los accionistas y que se desplazan a firmas subsidiarias a las que se exigen menores costes, al tiempo que eso hace posible una reducción de la plantilla laboral propia, siempre bien vista por los mercados financieros. En otros casos, en cambio, la externalización afecta a tareas de elevada complejidad y valor, que se encargan a firmas especializadas de servicios avanzados, que cuentan con profesionales altamente cualificados y de altos salarios, que también quedan fuera de la contabilidad de la empresa que los contrata (servicios jurídicos y de auditoría,

consultoría de negocios, publicidad y *marketing*, etc.). Las grandes empresas se quedan, en cambio, con aquellas producciones y servicios estratégicos de alto valor añadido que consideran esenciales para mejorar su competitividad (productos de última generación y/o mayor complejidad, ingeniería, diseño, investigación aplicada y desarrollo tecnológico, contabilidad y finanzas, etc.).

Como consecuencia, se reduce también la proporción de inversiones destinadas a la compra de activos tangibles (maquinaria, equipos, instalaciones, etc.) frente a un aumento en activos intangibles (capital humano, conocimiento, formación, etc.), lo que puede llegar al extremo de que algunas grandes firmas industriales apenas fabriquen ya nada de los productos que venden y publicitan bajo su marca. Aumenta, en cambio, el valor estratégico de la innovación como forma de aumentar ese *stock* de capital intangible de la empresa, adquiriendo nuevos conocimientos y apropiándose de ellos para obtener, en su caso, rentas de monopolio mediante el registro de patentes y marcas de su propiedad, con el atractivo adicional que eso puede suponer sobre los inversores. Se desdibujan así los límites que tradicionalmente separaban a la industria de los servicios, lo que justifica la alusión a la existencia actual de un *continuo industria-servicios*, o al concepto de *economía servindustrial*, que pretende integrar tanto a aquellas empresas cuya actividad principal es la transformación de determinadas materias primas o semielaboradas en bienes de naturaleza diferente como aquellas otras empresas de servicios que forman parte de su cadena de valor (Sánchez Moral *et al.*, 2008).

Por último, además de aumentar así su productividad, la gran empresa que aplica esta forma de organización ve aumentar su flexibilidad para llevar a cabo decisiones de inversión o desinversión a corto plazo, pues puede cerrar o abrir un nuevo establecimiento sin afectar gravemente el funcionamiento del conjunto, al tiempo que puede cambiar sus proveedores actuales por otros más baratos o de mayor calidad, lo que le permite apropiarse de una proporción mayor del valor total generado en el proceso. Esa posibilidad aumenta al ampliar el ámbito de operación de la empresa y de los participantes en su red, pues las ventajas comparativas de unos territorios respecto a otros son mayores cuando se opera en el ámbito mundial. Esa, sin duda, es una de las razones que justifica el constante crecimiento registrado desde hace décadas por las empresas transnacionales, que incluso se ha intensificado con la globalización financiera.

*b) Crecimiento y estrategias de las empresas transnacionales en la globalización*

En un libro que desde su aparición a finales de los años noventa se convirtió en referencia obligada para el estudio de la nueva geografía económica asociada al proceso de globalización, Peter Dicken afirmaba que «es la corporación transnacional la que ha sido considerada como la principal modeladora de la economía contemporánea». Casi dos décadas después, en la séptima edición de esa obra, mantiene esa valoración al considerarla «motor y modeladora de la economía global» (Dicken, 2015, p. 114), si bien Rodrick (2011) añade que, por esa razón, es también uno de los principales responsables de sus despropósitos.

Desarrolladas, sobre todo, a partir de la Gran Depresión de 1929, que impulsó a determinadas empresas de Estados Unidos a buscar nuevos mercados en el exterior e implantar en ellos nuevas filiales, su crecimiento en el último cuarto de siglo ha resultado espectacular, generalizándose su presencia en la mayoría de las actividades económicas. Según datos de la Organización de Naciones Unidas para el Comercio y el Desarrollo (UNCTAD), en el año 2015 su número total superaba las 90.000, con cerca de un millón de filiales repartidas por todo el mundo. Una buena muestra de su dinamismo es la constatación de que el valor añadido de la producción generada por sus filiales en el extranjero, estimado en poco más de un billón de dólares en 1990, apenas el 4,8% del PIB mundial, alcanzó los 7,9 billones quince años después (10,8% del PIB mundial), con unas ventas, unos activos y un nivel de exportaciones que en esos años también crecieron de forma espectacular. Por su parte, los 21,5 millones de puestos de trabajo en 1990, que ya alcanzaron los 45,6 al finalizar el siglo, llegan ahora a 79,5 millones (Tabla 5.1).

TABLA 5.1. EVOLUCIÓN DE LAS FILIALES EXTRANJERAS  
DE EMPRESAS TRANSNACIONALES, 1990-2015.

Indicador	1990	2015
Ventas (miles millones dólares)	5.101	36.668
Valor añadido (miles millones dólares)	1.074	7.903
Activos totales (miles millones dólares)	4.595	105.778
Exportaciones (miles millones dólares)	1.444	7.803
Puestos de trabajo directos (miles)	21.454	79.505
PIB mundial (miles millones dólares)	22.327	73.152

Fuente: UNCTAD. *World Investment Report*, 2016.

Con ser impresionantes, estas cifras están aún lejos de medir el verdadero poder de grandes corporaciones que controlan, además, otras sociedades mediante participaciones mayoritarias en su capital y sus consejos de administración, al tiempo que una amplia red de empresas proveedoras y subcontratadas, por lo que la influencia de sus decisiones estratégicas va mucho más allá de los límites jurídicos del propio grupo. Más aún cuando su presencia resulta especialmente destacada en aquellos sectores más intensivos en capital o en conocimiento, que ejercen fuertes efectos de arrastre sobre el conjunto de la economía de cualquier territorio, tal como ponen de manifiesto los datos de la propia UNCTAD sobre las cien mayores transnacionales no financieras por su volumen de activos en 2015, con un total de diecinueve empresas vinculadas al sector de los hidrocarburos, otras diecisiete al de informática y telecomunicaciones, quince químico-farmacéuticas, o doce fabricantes de vehículos automóviles.

Esa tendencia favorable a la conversión de muchas empresas en transnacionales debe relacionarse con las numerosas ventajas competitivas que pueden derivarse de esa estrategia para quienes están en condiciones de asumirla. Por una parte, eso genera economías de escala al ampliar los mercados de venta, compensar la atonía de unos mediante el dinamismo de otros nuevos y prolongar el ciclo de vida de ciertos productos, ya obsoletos en algunos lugares pero no en otros. Por otra, también posibilita aprovechar las ventajas específicas de cada territorio en relación con el tipo de recursos que puede ofrecer: materias primas minerales o agrarias abundantes, mano de obra barata, servicios técnicos e infraestructuras de calidad,



ayudas públicas o exenciones fiscales, mercados de consumo en expansión, etc. Finalmente, localizarse en diversos países también permite sortear con mayor facilidad cualquier tipo de restricciones impuestas por un determinado Estado a la transferencia de beneficios, o mayores cargas fiscales, mediante la compraventa de productos o servicios entre filiales de la misma empresa con precios de transferencia manipulados.

El rápido crecimiento del número de empresas transnacionales no ha modificado de forma brusca las pautas tradicionales de localización de sus centros de dirección o sedes centrales, desde donde se dirige su actividad diaria y se concentra el poder de decisión, aunque sí se ha producido ese desplazamiento ya visible en otros muchos aspectos desde Europa y el Atlántico hacia Asia y el Pacífico. Si se analizan los resultados del Forbes Global 2000 para el año 2015, la primacía de Estados Unidos se mantiene, con 579 de esas dos mil firmas con mayor volumen de activos (28,9% del total), aunque China ocupa el segundo lugar con otras 232 (11,6%), por delante ya de las 218 localizadas en Japón (10,9%), sumando entre los tres países más de la mitad del total. Entre los dieciséis que cuentan con más de veinte empresas se incluyen aún seis europeos como son el Reino Unido (noventa y cuatro sedes), Francia (sesenta y una), Alemania (cuarenta y cinco), España (veintisiete), Países Bajos (veinticinco) y Suecia (veinticuatro, pero otras potencias asiáticas como Corea del Sur (cincuenta y seis), India (cincuenta y tres), o Taiwán (cuarenta y siete), junto a Canadá (cincuenta y dos), Australia (treinta y cuatro), Rusia (veintisiete) o Brasil (veinticuatro), vienen a cuestionar su anterior primacía (Figura 5.2). Si solo se consideran las veinte firmas que se encuentran en la cúspide de esa pirámide en función de su volumen de activos fuera de su país de origen, ese desplazamiento se modera, pues Estados Unidos continúa a la cabeza con un total de cuatro y aún son europeas más de la mitad (Tabla 5.2).



Chevron Corporation	EE.UU.	Minería e hidrocarburos	191 933	48 183	31 900
Volkswagen Group	Alemania	Vehículos automóviles	181 826	189 817	334 076
Vodafone Group	Reino Unido	Telecomunicaciones	166 967	52 150	75 666
Apple Computer Inc.	EE.UU.	Informática	143 652	151 983	65 585
Anheuser-Busch InBev	Bélgica	Alimentación y bebidas	129 640	39 592	140 572
Softbank Corp	Japón	Telecomunicaciones	125 485	42 437	45 036
Honda Motor Co Ltd.	Japón	Vehículos automóviles	125 270	102 204	138 942
Enel SpA	Italia	Electricidad, gas y agua	124 603	41 619	34 874
Daimler AG	Alemania	Vehículos automóviles	123 881	141 456	113 606
Eni SpA	Italia	Minería e hidrocarburos	118 319	50 354	24 666
CK Hutchison Holdings Limited	China	Comercio	118 250	17 224	239 552
Glencore Xstrata PLC	Suiza	Minería e hidrocarburos	114 941	115 640	135 656
Siemens AG	Alemania	Maquinaria industrial	113 020	71 048	135 720
Telefonica SA	España	Telecomunicaciones	110 879	38 192	97 719

Fuente: UNCTAD. *World Investment Report*, 2016.

Sin embargo, las transformaciones más significativas que han tenido lugar en las últimas décadas son las que afectan a las estrategias espaciales de estas empresas, con un notable impacto sobre el funcionamiento del sistema económico global.

El proceso de internacionalización de muchas empresas se inició con la búsqueda de mercados en otros países para dirigir hacia ellos una parte de su producción y ampliar así su actividad sin modificar su localización original. A esa estrategia *exportadora*, que sigue siendo la habitual en muchas pequeñas y medianas empresas, le siguió luego la calificada como *multidoméstica*, consistente en la apertura de filiales en otros países que actúan como simples réplicas de la firma matriz, al producir bienes materiales o servicios destinados a esos mercados y con una baja cuota de exportación. Este tipo de

estrategia sigue siendo la más frecuente entre empresas transnacionales del sector servicios (desde cadenas hoteleras, hipermercados y supermercados, o restaurantes de comida rápida, a empresas de consultoría, promotores inmobiliarios, etc.), así como en industrias que producen bienes simples de escaso valor para el consumo de la población (bebidas, alimentos envasados, productos lácteos, edición de libros y revistas, etc.). No obstante, se han multiplicado las firmas transnacionales que fragmentan su actividad entre diferentes países, en una *estrategia global* convertida en seña característica de la actual organización productiva. Este tipo de estrategia ha densificado de manera notable los flujos transfronterizos, tanto de mercancías como de capital o tecnología, jerarquizando a los territorios según su posición funcional en esas redes, que se articulan como verdaderas *cadenas de valor globales*.

El concepto de *cadena de valor* fue popularizado por Porter (1985) para identificar la secuencia de actividades complementarias que, tanto en el seno de una empresa como en un conjunto o *cluster* de empresas interrelacionadas, permiten avanzar desde la concepción y el diseño, a la gestión, la producción, la logística y la comercialización de un producto o un servicio, generando valor en cada una de esas fases. Desde esa perspectiva, un rasgo fundamental de nuestro tiempo radica en la creciente disociación funcional y espacial de las diversas fases de esas cadenas, bien entre los diversos establecimientos de una misma empresa, que se especializan en tareas concretas y pueden localizarse en diferentes países para aprovechar mejor las ventajas comparativas de cada uno de ellos, bien entre empresas interdependientes que actúan como proveedoras o clientes unas de otras. Cuando esas actividades estrechamente vinculadas pero también segmentadas alcanzan una dimensión mundial es cuando puede hablarse de cadenas de valor globales, que superponen redes intra e interempresariales a diferentes escalas.

Según la OCDE (2013, p. 10), las cadenas de valor globales presentan algunas características fundamentales que son definitorias de este periodo en la evolución del sistema capitalista. En primer lugar, la creciente interconexión de las economías y los territorios, de lo que es buena muestra que más del 60% de las importaciones mundiales de manufacturas y hasta el 70% de las relativas a servicios correspondan a bienes o servicios intermedios, que no se destinan al consumo final sino que se incorporan a otros productos. En segundo

lugar, la creciente especialización de las empresas y los territorios para elevar su eficiencia y productividad, a costa de aumentar también su dependencia del exterior y de decisiones que les son ajenas. En último lugar, la progresiva importancia de los productos *made in the world*, que incorporan componentes y tareas realizadas en múltiples países antes de llegar a sus clientes finales, a menudo también del mundo entero, lo que convierte en estratégica la tarea de coordinación de esos flujos que realizan las empresas transnacionales y la elevada proporción del valor total que se apropian.

Es importante destacar también que esta forma de organización genera nuevas relaciones de dominación y dependencia entre territorios según la posición que cada uno de ellos ocupe dentro de esas cadenas o, lo que es lo mismo, según el valor añadido de los bienes materiales o los servicios que aporta, que se relacionará con la cantidad y calidad de los empleos generados. Asimismo, es fuente de exclusión cuando determinados territorios quedan al margen de esas redes de flujos, bien porque no cuentan con los recursos necesarios para atraer a las empresas o porque resultan inferiores a los de otros con los que compiten por esas inversiones.

Algunos sectores como la microelectrónica, fabricación de vehículos o de productos informáticos y de comunicación, donde es más fácil fragmentar los procesos productivos, son ejemplos habituales de este tipo de cadenas globales en donde, ya se trate de un modelo de automóvil, un *smartphone* o un computador, este se descompone en múltiples piezas fabricadas en diferentes países y ensambladas en otros, lo que también ocurre con los centros de gestión, diseño, registro de patentes, seguros o *marketing* y publicidad, que son el soporte inmaterial necesario de tales procesos. Sin embargo, la estructura interna y la plasmación territorial de estas cadenas resultan bastante diferentes según el tipo de productos implicados.

Por un lado, en aquellos que son intensivos en el uso de mano de obra y utilizan tecnologías relativamente sencillas (confección de ropa, calzado, juguete, muebles modulares, etc.), esas redes están a menudo dominadas por grandes empresas distribuidoras que mantienen la dirección y la gestión financiera, el control de la marca o el diseño, con centros localizados mayoritariamente en su país de origen o en regiones con sistemas de innovación avanzados, junto a la comercialización de los productos en sus mercados de consumo. Por el contrario, han externalizado y abandonado buena parte o

incluso toda la producción, que ahora contratan a otras empresas proveedoras –a menudo de pequeño tamaño– localizadas, sobre todo, en territorios con mano de obra abundante y barata, así como escasa regulación laboral y ambiental. La cadena de valor global de grupos de confección como Inditex, H&M, Gap, Fast Retailing, Mango, Primark y C&A, o de fabricantes de calzado deportivo como Nike y Adidas, entre otros, resultan buen exponente de este modelo.

Así, por ejemplo, con una producción fragmentada entre 1.592 fábricas y talleres proveedores dispersos por todo el mundo –mientras conserva tan solo la realización de algunas tareas de confección especializadas– el grupo Inditex mantiene, en cambio, una parte aún sustancial de la gestión y el diseño en su sede de Arteixo (A Coruña), en España, así como el control de sus diferentes marcas (Zara, Pull&Bear, Massimo Dutti, Bershka, Zara Home, Stradivarius, Oysho, Lefties, Uterqüe). También es propietaria de las más de seis mil tiendas abiertas al finalizar 2015, de las que un 70% se ubica en países europeos, otro 20% asiáticos y un 10% en el continente americano, así como de grandes centros logísticos en nudos de transporte con buena accesibilidad a sus diferentes mercados, sumando en total más de 137.000 empleos directos y una cifra muy superior de trabajadores en empresas proveedoras. Cotizado en bolsa desde 2001, el éxito del grupo se refleja, sobre todo, en dos indicadores esenciales para una economía financiarizada: el valor inicial de sus acciones (14,7 dólares) se multiplicó hasta los 126,1 dólares al finalizar 2015; los beneficios netos anuales ascendieron también de modo casi constante y alcanzaron los 2.500 millones de dólares en ese año, asegurando elevados dividendos a los accionistas.

Una estructura diferente y menos dispersa suele ser la de los sectores más intensivos en conocimiento, con amplio desarrollo tecnológico y/o fuertes inversiones en capital fijo (microelectrónica, automóvil, farmacéutica, informática, productos electrónicos, aeronáutica, etc.). En este caso, las grandes transnacionales aún mantienen aquellos segmentos de la producción que son estratégicos y el ensamblaje final del producto en establecimientos ubicados en diferentes países y habitualmente especializados en ciertas tareas o modelos. A su vez, compran otros componentes a proveedores locales –que se benefician del aprendizaje vinculado a esa colaboración, pero a costa de una elevada dependencia respecto de las decisiones de la gran empresa– o bien a proveedores globales con los que pueden

establecer alianzas estratégicas, aunque a partir de relaciones de poder siempre asimétricas (Balas y Palpacuer, 2016).

Un ejemplo de interés puede ser, a este respecto, el del fabricante japonés de vehículos automóviles Toyota, que en diciembre de 2016, además de su sede central cerca de Nagoya y otros siete centros de dirección regionales –de los que tres se situaban en Asia y otros tres en Estados Unidos por uno solo en Europa– contaba con sesenta y ocho centros de producción en el mundo, de ellos treinta destinados a la fabricación de motores junto a otras piezas y elementos del vehículo, frente a treinta y ocho donde se realiza el montaje final de diferentes modelos. La empresa mantiene en Japón hasta un tercio de los establecimientos donde se concentra la investigación, el desarrollo tecnológico y las labores de ingeniería para fabricar los componentes estratégicos y de mayor valor, por apenas un 15% de sus plantas de montaje y algo similar ocurre en China y Estados Unidos. Por el contrario, tanto en el resto de Asia como en América Latina o África las tareas de ensamblaje final, altamente automatizadas y con trabajadores de menor cualificación media, son ampliamente predominantes (diecisiete establecimientos por seis de fabricación de componentes), y lo mismo ocurre en Europa y Rusia (seis frente a tres), pues el principal objetivo en este caso es abastecer sus mercados de consumo. Se evidencia así una jerarquización y especialización de sus funciones según territorios que sería aún mayor de considerar la diferente complejidad y precio de los modelos de automóvil que produce cada planta ensambladora, o la cantidad y calidad de las empresas proveedoras que se sitúan en su entorno.

*c) Deslocalización y nueva división internacional del trabajo, ¿un nuevo (des)orden?*

La financiarización de los comportamientos empresariales se relaciona, pues, con nuevas formas de organización productiva que –junto con los procesos de desregulación y el nuevo contexto tecnológico– han transformado sustancialmente la geografía de las actividades económicas. Pero si se sustituye esa perspectiva de empresas individuales por una panorámica de conjunto, se constata que eso ha conducido a la consolidación de una nueva división internacional del trabajo que es, sin duda, una de las tendencias con mayor alcance geoeconómico y geopolítico de nuestro tiempo.

El proceso se inició hace ya más de medio siglo, con el surgimiento de una primera generación de nuevos países industriales en Asia Pacífico a los que se calificó como *tigres asiáticos*: Corea del Sur, Taiwán, Hong Kong y Singapur. Se trató desde su inicio de un proceso de industrialización orientado de forma prioritaria a la exportación y no tanto al abastecimiento de sus mercados internos, que en principio tuvo como principal ventaja competitiva los bajos costes salariales, una elevada *flexibilidad* laboral, junto a ventajas fiscales y libertad de movimiento al capital en las llamadas zonas francas de exportación, así como una decidida política industrial por parte de esos Estados para apoyar a las empresas del país y atraer la inversión extranjera. A esta le siguió una segunda generación, tanto en el sureste del continente (Indonesia, Malasia, Tailandia, Filipinas, Vietnam) como en el sur (India, Bangladesh). Sin embargo, el *gran salto adelante*, tanto en términos cuantitativos como cualitativos, se produjo a partir de 1990, con la entrada de China en la *Organización Mundial del Comercio*.

Por primera vez en la Historia, el capitalismo alcanzaba los límites del planeta y se hacía presente una oferta de trabajo prácticamente inagotable y en condiciones precarias que, además de transformar de forma radical los equilibrios previos entre trabajo y capital en beneficio de este último, dio lugar al nacimiento de un nuevo modelo de *capitalismo asiático*, ultraliberal en la desregulación de su mercado de trabajo y en las relaciones comerciales, pero con ciertas barreras a la entrada de empresas e inversiones extranjeras, así como con políticas de promoción industrial muy activas en algunos casos. Eso les permitió mejorar de forma progresiva la posición de una parte de sus empresas en las cadenas de valor globales, mostrando así que las ventajas competitivas son móviles y cambiantes. Si en las primeras fases de su desarrollo industrial sus exportaciones se basaban en bienes simples de consumo, de escasa calidad y precio, por lo que tan solo competían en costes, con el paso del tiempo han ganado presencia en otros de mayor complejidad tecnológica y valor añadido, sobre todo en el caso de los países que iniciaron antes el proceso y de China.

Su contrapunto se ha vivido en muchas regiones y ciudades con larga tradición industrial, donde la referencia a conceptos como *deslocalización* y *desindustrialización* se ha hecho frecuente en las últimas décadas. El proceso ha sido especialmente intenso en países



de Europa y en Estados Unidos, que han evolucionado hacia una economía de servicios y un fuerte aumento de sus importaciones de manufacturas que invierte las relaciones económicas con el resto del mundo que eran características hasta mediados del siglo pasado y desequilibra sus balanzas comerciales con el exterior. Según el Banco Mundial, el déficit comercial de Estados Unidos con el exterior entre 1990 y 2013 estuvo próximo a los diez billones de dólares, mientras el de Japón alcanzó los dos billones y el de Europa un billón. Pero esta tendencia también se hizo notar en países latinoamericanos, que experimentaron una *desindustrialización prematura* (Salama, 2012) y una *reprimarización* de sus economías, de nuevo basadas en la exportación de materias primas minerales o agrarias. Cuando se fija la mirada en ámbitos más concretos, se constatan otros movimientos de menor radio, como los producidos con las sucesivas ampliaciones de la Unión Europea y la deslocalización hacia países periféricos –sobre todo de Europa central y oriental– de producciones antes realizadas en los países occidentales o del sur.

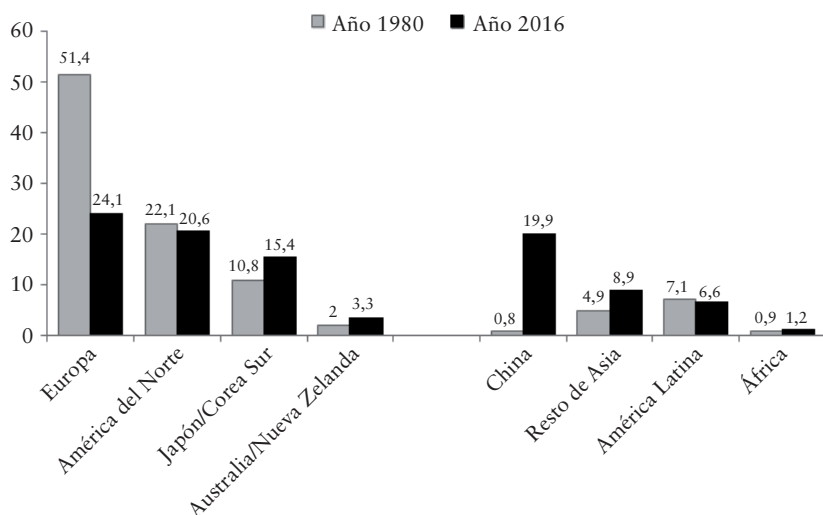
Como resultado de esas deslocalizaciones, si hace un siglo la industria era una actividad propia de países ricos y aún en 1980 el 86,3% de la producción industrial en el mundo provenía de América del Norte, Europa, Japón y Australia/Nueva Zelanda, el vuelco producido desde entonces ha sido espectacular y diversos indicadores permiten confirmarlo desde perspectivas complementarias.

Si se utilizan los datos de la Organización de Naciones Unidas para el Desarrollo Industrial (ONUDI) sobre distribución del valor añadido de la industria entre grandes conjuntos regionales del mundo, Europa experimentó el mayor retroceso relativo desde 1980 pues, de representar algo más de la mitad en esa fecha, su proporción descendió a apenas una cuarta parte del total en 2016, tal como también ocurrió con Estados Unidos y Canadá, aunque de forma mucho más moderada. Si se utiliza la clásica visión dicotómica del mundo, los considerados como países desarrollados redujeron su participación desde el 86,3% al 63,4% en el periodo analizado (Figura 5.3).

Una evolución opuesta a la europea fue la de China, que de una participación apenas significativa en la producción industrial de 1980, se convirtió a partir de la década siguiente en *fábrica del mundo* y ya representa una quinta parte del total. Tanto el resto de los países asiáticos como, de forma muy modesta, del continente

africano también aumentaron su presencia relativa, en contraste con el ya mencionado declive industrial latinoamericano, al menos en proporción al total mundial. De este modo, los llamados países en desarrollo casi triplicaron su peso específico, desde el 13,7% de la producción industrial en 1980 al 36,6% en 2016.

FIGURA 5.3. DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL EN EL MUNDO, 1980-2016.



Fuente: ONUDI. *International Yearbook of Industrial Statistics*, varios años.

Si se desciende en el análisis hasta la escala de países, tal vez lo más destacado sea que China logró superar a Estados Unidos en 2015 como primera potencia industrial del mundo con un 19,9% del total (y un 35% del empleo industrial), concentrando ya un tercio de la producción total al sumarle Japón y Corea del Sur (Tabla 5.3). Sin embargo, el importante trasvase de actividad y empleo industrial entre países en estas últimas décadas no ha supuesto una reducción de los desequilibrios existentes con anterioridad, pues si en 2005 los quince países hoy más industrializados concentraban el 78,5% de la producción global, una década después esa proporción incluso creció hasta representar el 80,2%.

TABLA 5.3. PARTICIPACIÓN DE LOS PRINCIPALES PAÍSES EN LA PRODUCCIÓN INDUSTRIAL MUNDIAL, 2005-2015 (% TOTAL).

Países	2005	2010	2015
Estados Unidos	22,6	19,4	19,2
China	10,0	15,0	19,9
Japón	12,3	12,0	10,9
Alemania	7,5	7,1	6,9
Corea del Sur	3,1	3,8	4,5
Italia	3,9	3,2	2,7
Reino Unido	3,4	2,8	2,5
Francia	3,3	2,8	2,5
India	1,6	2,3	2,3
México	1,9	1,8	1,8
Brasil	1,9	1,8	1,6
Canadá	2,2	1,7	1,6
España	2,1	1,7	1,5
Rusia	1,6	1,5	1,5
Turquía	1,1	1,2	1,3
Total 15 países	78,5	78,1	80,2
Resto del mundo	21,5	21,9	19,8

Fuente: ONUDI. *World Manufacturing Production*.

Esos datos son coherentes con la importancia relativa del valor añadido industrial en el PIB total de las diferentes economías y su evolución en este tiempo. Así, por ejemplo, si en 1980 la industria en los países desarrollados aún representaba un 17,0 de su PIB, en 2014 esa participación había descendido a tan solo un 14,6% y un retroceso incluso mayor tuvo lugar en América Latina (del 18,6% al 13,7%). En sentido diametralmente opuesto, en China pasó del 21,6% al 29,3%, en el Sudeste asiático del 21,1% al 22,5% y en la India del 14,2% al 20,3% respectivamente. Como consecuencia, las principales potencias que lideraron en el siglo pasado la Segunda Revolución Industrial aumentaron su porcentaje de importaciones en productos finales destinados al consumo de su población y redujeron el correspondiente a productos intermedios destinados a

su industria, mientras en los nuevos países industriales asiáticos la tendencia fue la inversa (Ulbrych, 2015, p. 46).

Esta intensa recomposición del mapa industrial del mundo provoca ahora la paradoja de que una parte creciente de grandes áreas urbanas y regiones que en su día basaron su crecimiento económico en el dinamismo de su industria, ahora producen cada vez menos mientras consumen cada vez más productos manufacturados, si se exceptúan algunos de alta intensidad tecnológica y valor. Eso provoca unas relaciones comerciales con el exterior altamente deficitarias y la necesidad de buscar empleos alternativos en los servicios al consumo o a las empresas, el sector financiero o la actividad inmobiliaria. De este modo, tras un largo periodo en que el discurso *posindustrial* vinculó el desarrollo de estos territorios con una especialización en servicios intensivos en conocimiento mientras devaluaba una renovación de las actividades de producción, renace en los últimos años un discurso reindustrializador que recuerda el papel de la industria para aumentar la generación y la demanda de innovaciones, elevar la productividad, reducir la dependencia exterior y reequilibrar la balanza comercial, o mantener un empleo más estable que el de numerosos servicios (Manyika *et al.*, 2012), aunque un verdadero cambio exigiría cuestionar la lógica financiarizada subyacente (Christopherson *et al.*, 2014).

### 5.3. LA FINANCIARIZACIÓN DE LOS MERCADOS DE TRABAJO Y SU GEOGRAFÍA

En un breve artículo periodístico sobre el mundo del trabajo, el escritor Luis García Montero (2016) definió con precisión su significado para la vida de una sociedad y de cada uno de sus ciudadanos, al afirmar que:

(...) pensar en el trabajo es pensar en la democracia porque el orgullo de tener un trabajo decente y un oficio es el factor más importante a la hora de generar sentimientos de ciudadanía. Pensar en el trabajo es pensar en la democracia porque tener un salario digno es el mejor síntoma de una buena producción y distribución de la riqueza. Pensar en el trabajo es pensar en la democracia porque en las condiciones laborales se plasman las brechas de la injusticia y la desigualdad por motivos de género. Pensar en el trabajo es pensar

en la democracia porque la política solo resulta creíble cuando se funde con la vida cotidiana de la gente.

La evolución de la ocupación y del desempleo, la estructura por actividades y ocupaciones, las relaciones salariales o las condiciones de seguridad y estabilidad en el puesto de trabajo se convierten así también en indicadores esenciales de la trayectoria económica, social y política de cualquier territorio, de su inserción más o menos favorable en el marco del sistema mundial y del camino recorrido en la búsqueda de un desarrollo capaz de compatibilizar la eficiencia económica con el bienestar y la inclusión social, junto a la sostenibilidad ambiental. De ahí la necesidad de abordar, siquiera sea brevemente, algunos de los impactos más visibles de la globalización financiera en el ámbito laboral, muy relacionados con las transformaciones que acaban de analizarse en la organización de las empresas y de los sistemas productivos.

El proceso de financiarización supone una traslación de comportamientos y lógicas inherentes al ámbito específico de las finanzas al conjunto de la actividad económica, las relaciones sociales y, desde esa doble perspectiva, al mundo del trabajo. Consecuencias como la mercantilización de todo tipo de procesos, el cortoplacismo en la búsqueda de beneficios, o el riesgo y la inseguridad, se convierten así en componentes progresivamente asociados a las condiciones de trabajo de una parte importante de la población activa, así como a la evolución cíclica de la oferta y la demanda en los mercados laborales. En consecuencia, su consolidación ha provocado –en convergencia con la revolución tecnológica y la imposición de la racionalidad neoliberal– una verdadera *metamorfosis del trabajo* (Gorz, 1991).

Puede hablarse, por tanto, de una *financiarización de las relaciones laborales* (Ruesga, 2012), que vincula las estrategias de los inversores con la vida de muchos trabajadores. Estas transformaciones han supuesto una desregulación de los mercados de trabajo y la difusión de determinadas formas de empleo asociadas a calificativos como flexible, precario, atípico o informal, que siempre fueron importantes en algunos sectores, ocupaciones y territorios, pero que en tiempos recientes se han difundido a otros muchos (McDowell y Christopherson, 2009). Surge así también una *nueva geografía del trabajo* (Ross, 2008; Herod, 2017) que jerarquiza, especializa y segmenta los mercados laborales de ámbito local y regional, hasta hacerse también muy visible a escala global (OIT, 2016).

### a) Segmentación laboral y expansión del empleo ¿atípico?

Entre los rasgos que mejor definen lo que Boltanski y Chiapello (2002) identificaron con el *nuevo espíritu del capitalismo*, la transformación de los mercados de trabajo y la contracción del empleo que fue típico del periodo *fordista* –al menos en una parte del mundo– se cuentan entre los de mayor impacto social y territorial. Tal como afirman Alonso y Fernández Rodríguez (2012, p. 13), las exigencias impuestas por los procesos de financiarización y desregulación han modificado «el lugar que el trabajo ocupa en las sociedades salariales».

Ante todo, han sido incapaces de generar empleo suficiente para atender la demanda de puestos de trabajo, pues las estimaciones de la Organización Internacional del Trabajo (OIT) para 2015 sitúan en algo más de 200 millones las personas desempleadas y en busca de empleo en el mundo; pero, sobre todo, han provocado lo que ese mismo informe califica como una mutación, pues «se ha producido un alejamiento con respecto al modelo estándar de empleo, en cuyo marco los trabajadores perciben un sueldo o salario en una relación de empleo dependiente con respecto a sus empleadores, tienen un trabajo estable y trabajan a tiempo completo» (OIT, 2015, p. 3). Por el contrario, se han extendido la precariedad y la inseguridad, con un estancamiento o, en bastantes casos, disminución de los salarios reales, mayor flexibilidad para las empresas a la hora de contratar, despedir o modificar las condiciones laborales de sus trabajadores y una pérdida de acceso a prestaciones que se asocian a contratos de trabajo regulares. En suma, todo ello ha supuesto una redistribución del excedente entre trabajo y capital a favor de este último, lo que se refleja en el decreciente peso relativo de los salarios en el PIB de numerosos países.

Ese empeoramiento generalizado de la calidad del empleo, que hizo surgir el discutido concepto de *precariado* para identificar a una supuesta nueva clase social con problemas e intereses comunes pese a sus diferencias internas (Standing, 2013), ha sido especialmente visible entre aquellos colectivos laborales y en aquellos lugares donde el pacto distributivo característico del periodo *keynesiano* tuvo plena vigencia (regiones desarrolladas, grandes ciudades y grandes empresas principalmente). Revisar a la baja esas condiciones laborales fue el objetivo que se situó en el punto de mira de quienes impulsaron la

reestructuración vivida en las últimas décadas y sustentada en una serie de factores que se reforzaron mutuamente.

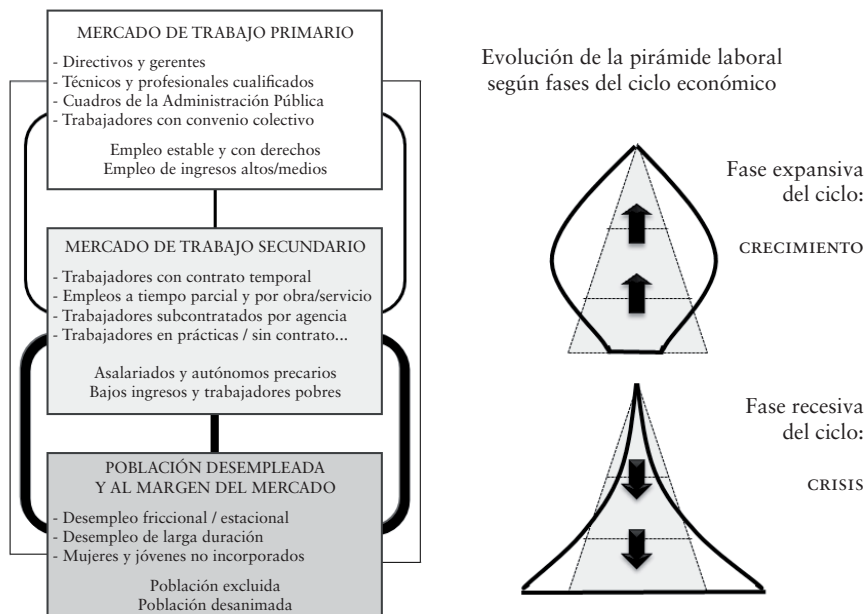
En primer lugar, la presión ejercida por los mercados financieros, es decir, por inversores, accionistas y gestores guiados por el deseo de elevar sus tasas de beneficio y el valor de sus acciones, para los que el empleo resulta una variable de ajuste cuyo coste puede reducirse mediante la externalización y subcontratación de tareas, la deslocalización y/o el reajuste periódico de las plantillas laborales. En el marco de lo que Sennett calificó como el *capitalismo del corto plazo*, donde la incertidumbre constante y la amenaza de perder el empleo o ver deterioradas sus condiciones impide a muchos planificar a medio plazo su trayectoria laboral y vital bajo la exigencia de una supuesta flexibilidad, «a lo largo de su vida la gente hace fragmentos de trabajo» (Sennett, 2000, p. 9) y eso se convierte en una nueva normalidad, bendecida por los dueños del capital y los teóricos de la eficiencia.

La propia fragmentación de buena parte de los grandes centros de trabajo que posibilita el actual marco tecnológico y organizativo *posfordista* debilitó la capacidad de respuesta de los trabajadores y sus organizaciones sindicales, que siempre tuvieron mayor presencia en ese tipo de establecimientos. La existencia de un verdadero *ejército laboral de reserva* prácticamente inagotable y que se fue integrando de forma progresiva en los segmentos inferiores de las cadenas de valor globales acentuó esa asimetría en la negociación, que no determina pero sí propicia múltiples formas de explotación.

Sin embargo, esas tendencias se vieron definitivamente reforzadas e institucionalizadas por la aprobación de sucesivas reformas laborales de inspiración neoliberal en numerosos países que, bajo el supuesto objetivo de eliminar *rigideces* en el mercado y así animar a las empresas a contratar y generar más empleo, debilitaron la negociación colectiva, legalizaron la precariedad laboral bajo diferentes formas extendiéndola también al empleo público y redujeron la protección de los trabajadores. Como consecuencia, se ha consolidado «la naturaleza desigual y altamente segmentada de los mercados laborales contemporáneos» (Coe, 2012, p. 174), que yuxtapone dos tipos básicos de empleos cuya importancia relativa varía de forma significativa según sectores de actividad, tipos de ocupación profesional y territorios (Figura 5.4).

Existe, por un lado, un *mercado de trabajo primario*, caracterizado por empleos estables, con contratos de duración indefinida, buenos salarios, posibilidades de promoción y cierta calidad en las condiciones de trabajo en relación con la norma social imperante en lugares y momentos concretos. A este régimen de empleo que «garantiza amplios derechos sociales a los trabajadores cualificados que constituyen el centro de la fuerza de trabajo» (Gallie, 2007, p. 17) suelen pertenecer tanto directivos y gerentes de empresas como personal técnico y de gestión que ocupa niveles intermedios en la pirámide laboral, ciertos profesionales liberales, cuadros de la administración pública y una parte al menos de aquellos otros segmentos de la población ocupada con contratos regulados y sujetos a negociación colectiva.

FIGURA 5.4. SEGMENTACIÓN DE LOS MERCADOS DE TRABAJO Y POLARIZACIÓN SOCIAL.



Fuente: elaboración propia.



Junto a este, se ha ampliado de forma progresiva un *mercado de trabajo secundario*, que se asocia a lo que por diferentes organismos internacionales y autores se sigue calificando como *empleo atípico*, pese a constituir el típico empleo que predomina hoy en numerosos lugares. Por oposición al anterior, se trata de un mercado poco regulado, dominado por la inestabilidad, condiciones de trabajo deficientes y bajos ingresos, escasez de derechos e incertidumbre crónica, en el que conviven tanto asalariados como una parte importante de los trabajadores autónomos. Todos ellos se enfrentan a la dificultad de promoción, con barreras (formativas, sociales, de género, etc.) que limitan su paso al mercado primario y les obligan a rotar entre periodos con ese empleo de baja calidad y otros en que engrosan las filas del desempleo.

La OIT (2016) incluye aquí cuatro tipos de situaciones laborales básicas: (i) los trabajadores con contrato temporal, de duración definida, que puede llegar a ser ocasional o por periodos muy cortos; (ii) los que tienen un empleo a tiempo parcial (menos de 30 horas semanales) o por obra/servicio de forma no voluntaria; (iii) los trabajadores subcontratados a través de agencias o empresas de trabajo temporal, sin vinculación laboral con la empresa donde trabajan realmente; (iv) los trabajadores sin contrato laboral, que suponen un empleo encubierto y nutren el mundo de la informalidad y el empleo sumergido. Pese a que el marco institucional de cada país y la trayectoria histórica de cada lugar hacen a menudo más compleja la realidad y exigen matizar esa visión demasiado dual o binaria, resulta indudable la creciente diferenciación entre los extremos de la pirámide laboral y su influencia decisiva –aunque no exclusiva– sobre el paralelo incremento de la desigualdad social.

Esta visión estática puede completarse con otra dinámica, atenta a la evolución cíclica de la economía capitalista. Eso explica que en las fases expansivas o de crecimiento económico se reduzca el desempleo y tienda a producirse cierta mejora de las condiciones laborales que engrosa, sobre todo, los estratos intermedios, mientras en las fases recesivas o de crisis aumentarán tanto los que ven deterioradas sus condiciones y se integran en el mercado secundario, como los que son expulsados y pasan a formar parte de la población desempleada, o bien abandonan la búsqueda activa de empleo ante las escasas expectativas de encontrarlo, para ser definidos por la estadística oficial con el paradójico calificativo de población *desanimada*.

Del mismo modo que la precariedad varía en volumen e intensidad a lo largo del tiempo, también es relevante señalar que ha tendido a desplazarse de forma progresiva desde las actividades que generan escaso valor o las ocupaciones más rutinarias y menos exigentes en cualificación hacia otros sectores más intensivos en el uso del conocimiento y ocupaciones que exigen profesionales con elevado nivel formativo que Florida (2002) identificó con una supuesta *clase creativa*. En estos últimos años, se ha constatado en bastantes casos cierto deterioro de las condiciones laborales de algunos de esos colectivos en actividades como la educación y la investigación, el sector audiovisual o la creación artística y cultural, tal como pudo comprobarse en el caso de las grandes áreas urbanas españolas, donde estos sectores registran ya tasas de temporalidad superiores al promedio (Méndez *et al.*, 2014). De este modo, trabajo creativo y empleo precario resultan progresivamente compatibles en el sistema de relaciones laborales que la financiarización y la práctica neoliberal han convertido en hegemónico.

En consecuencia, puede afirmarse que el empleo atípico, en sus diversas formas, resulta una característica estructural de la globalización financiera, que provoca consecuencias negativas desde el punto de vista económico y social para aquellos territorios donde alcanza mayor importancia. Por un lado, desincentiva la inversión en innovación y en formación de los trabajadores, lo que suele asociarse con una baja productividad que compensa en buena medida el ahorro en costes y cuestiona su competitividad a largo plazo. A su vez, además de perjudicar la salud y el bienestar individual de esos trabajadores y sus familias, también cuestiona la existencia de sistemas de seguridad social y pensiones cuya viabilidad financiera se deteriora en paralelo al deterioro del empleo. Finalmente, el empleo precario es más fácilmente reemplazable, por lo que la sacudida provocada por una crisis en forma de rápido aumento del desempleo será de mayor intensidad.

Más allá, pues, de coyunturas económicas cambiantes que podrán provocar mejoras parciales y breves de la situación, la precariedad actual solo podrá enfrentarse con respuestas políticas que pongan en cuestión la racionalidad y la relación de fuerzas hoy dominante. Un buen exponente de esa permanencia puede ser la temporalidad de los contratos firmados en España durante los veinte últimos años. Mientras en ese periodo la tasa de paro experimentó

bruscas oscilaciones asociadas a las fases expansivas y recesivas del ciclo económico, con un mínimo del 8,3% en 2007 que llegó a triplicarse (25,0%) en 2013, para descender al 18,6% al finalizar 2016, la proporción de contratos temporales se mantuvo por encima del 90% en casi todos esos años, con apenas un ligero retroceso (88,1% en 2007) en aquellos de fuerte crecimiento económico vinculado a la expansión de las *burbujas* crediticia e inmobiliaria y un nuevo aumento tras su crisis (91,4% en 2016).

### *b) Los territorios de la precariedad y el desarrollo geográfico desigual*

Uno de los argumentos más repetidos por los defensores del modelo de globalización financiera y la nueva división internacional del trabajo que se le asocia es la referencia a las oportunidades que ha abierto para el desarrollo económico de numerosos países y regiones del mundo, integrados ahora en las cadenas globales de producción. El deterioro de las condiciones laborales en aquellos países donde el movimiento obrero primero y la aprobación del *pacto keynesiano* después consolidaron toda una serie de derechos, pretende así justificarse como contrapunto a un proceso de reequilibrio derivado de una redistribución espacial del empleo favorable al resto del mundo.

Sin negar que esa evolución relativamente reciente haya podido mejorar la situación de determinados territorios sometidos a una escasez crónica de puestos de trabajo para una población creciente, los datos aportados por la OIT alertan de la sobreexplotación que a menudo acompaña ese trasvase y discuten sus beneficios en muchas de las áreas que han conocido un rápido crecimiento de sus cifras de empleo. De este modo, dentro del conjunto de los países *en desarrollo*, un 28,0% de sus trabajadores se calificaban como pobres en 2014, al no alcanzar unos ingresos diarios de dos dólares, en tanto otro 25,2% los situaba entre dos y cuatro dólares. Esas proporciones alcanzaban el 54,4% y 34,2% respectivamente en los países del sur de Asia y hasta el 61,1% y 23,4% en el África subsahariana. Pero en el sudeste asiático, donde se ubican muchos de los nuevos países industriales, casi una cuarta parte (23,9%) de quienes trabajan no recibían ni dos dólares diarios por esa actividad y otro 34,5% no llega a duplicar ese ingreso. Pese a las mejoras producidas en los

últimos años, también en el caso de China una tercera parte (33,1%) de su fuerza de trabajo no alcanzaba aún en esa fecha los cuatro dólares diarios de remuneración.

Eso equivale a decir que entre los supuestos beneficiarios de este *nuevo orden económico* asociado a la difusión de la lógica financiera y la reestructuración productiva, entre un tercio y cuatro quintas partes de su población ocupada según los casos corresponden a trabajadores pobres que, ya sean asalariados o trabajen por cuenta propia, no alcanzan con sus ingresos a superar el umbral de la pobreza vigente a escala nacional y tener las necesidades básicas cubiertas, lo que les hace especialmente vulnerables. La paralela extensión de la precariedad, el deterioro de los salarios reales y el aumento de los trabajadores *irrelevantes* en aquella otra parte del mundo donde se habían logrado ciertas conquistas laborales ahora cuestionadas, conduce a un balance global bastante menos optimista. Eso permite afirmar que la globalización financiera ha supuesto una verdadera regresión en el plano laboral, con impactos negativos que compensan con creces las expectativas generadas por la redistribución de una parte del empleo (Álvarez Peralta y Medialdea, 2008).

Ese elevado contingente de trabajadores pobres está indisolublemente unido a la limitada presencia alcanzada en muchos lugares por lo que la OIT califica como *trabajo decente*, aquel que dignifica y permite el desarrollo de las propias capacidades, vinculado a un ingreso suficiente y proporcional al esfuerzo realizado, con derechos, sin discriminación de género o de cualquier otro tipo, además de regulado a través del diálogo social y la negociación. Es, por tanto, reflejo directo del sistema de relaciones laborales imperante, así como del tipo de sectores y ocupaciones característicos de cada territorio, lo que da origen a situaciones muy contrastadas.

Si se utiliza la tipología de países que aplica el Banco Mundial en función de su renta media por habitante y se subdivide a los ocupados en seis categorías, los datos disponibles más recientes muestran esa persistencia de fuertes desigualdades que se resisten a desaparecer (Tabla 5.4).

TABLA 5.4.. DISTRIBUCIÓN DE LOS TIPOS BÁSICOS EMPLEO  
SEGÚN NIVEL DE INGRESO DE LOS PAÍSES (%).

Tipo de empleo	Países altos ingresos	Países ingreso medio	Países bajos ingresos	Todos los países
Asalariados contrato permanente	64,2	13,7	5,7	26,4
Asalariados contrato temporal	12,5	14,4	7,5	12,9
Asalariados sin contrato	9,3	16,5	4,6	12,3
Empleadores / empresarios	3,5	2,2	1,0	2,4
Trabajadores autónomos	9,0	40,1	60,5	34,9
Ayudas familiares	1,5	13,1	20,7	11,1
Total	100	100	100	100

Fuente: OIT. *World employment and social outlook. The changing nature of jobs*, 2015.

Apenas un 40% de quienes tienen un puesto de trabajo en el mundo están contratados como asalariados y poco más de una cuarta parte (26,4%) tienen un contrato permanente, por un 12,9% con contrato temporal. Ese empleo asalariado en cualquiera de esas dos situaciones es ampliamente mayoritario en los países de altos ingresos (76,7%) y su diferencia positiva respecto al resto resulta aún mayor en el caso de los contratos permanentes (64,2%), aunque los temporales han aumentado desde hace al menos dos décadas hasta representar una quinta parte de esa cifra.

Por su parte, los trabajadores asalariados sin contrato, asociados al empleo informal o sumergido, alcanzan en cambio su mayor representación en países de ingresos medios (16,5%) como son buena parte de los latinoamericanos y una parte de los asiáticos, superando en número a los asalariados con contrato permanente. Por el contrario, en los países de bajos ingresos –en su mayoría del sur de Asia y de África– cuatro quintas partes de los trabajadores lo son aún por cuenta propia o lo hacen como ayudas familiares, a menudo no remuneradas (81,2% del total), mientras los asalariados con un contrato de duración indefinida, concentrados en sus grandes ciudades, representan una mínima proporción del total (5,7%).

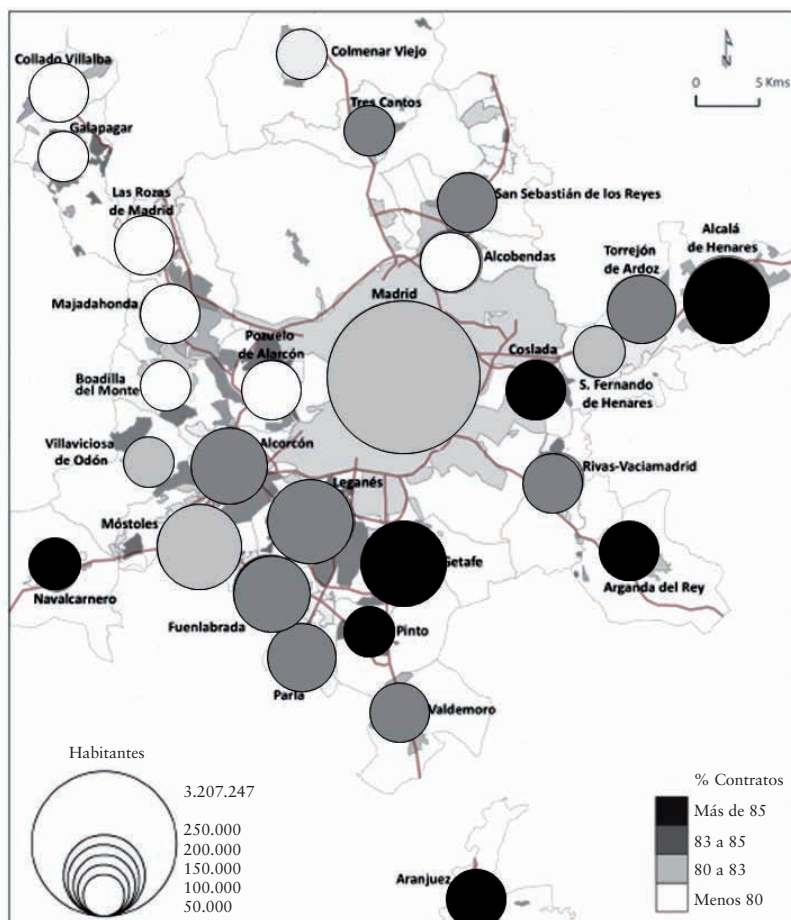
Esas diferencias entre países se ven acentuadas en su interior cuando se considera la situación de los *grupos laborales de riesgo*: mujeres, jóvenes, población con bajo nivel formativo e inmigrantes,

lo que aún agrava la situación. Si nos limitamos ahora a considerar las diferencias de género, la contratación permanente se reduce para las mujeres al 57,9% en los países de altos ingresos (64,2% en promedio), al 13,5% en los de ingresos medios (13,7% en promedio) y al 5,0% en los de bajos ingresos (5,7% en promedio), generando así otra forma de segmentación que se añade a las ya comentadas.

Si se focaliza la atención en las diversas formas de empleo atípico, los contrastes territoriales entre los países del mundo siguen siendo muy evidentes como reflejo de su diferente historia laboral, su posición en las cadenas de valor globales y la intensidad de los procesos de desregulación aplicados en cada caso (OIT, 2016). Esa diversidad de factores, tanto más visible cuando más se aproxima el análisis a unidades territoriales de menor tamaño, impide asociar su desigual distribución con una única causa como pueda ser el potencial económico o el nivel de ingresos para exigir, en cambio, interpretaciones algo más complejas, que cambian con la escala de análisis utilizada.

Es lo que ocurre, por ejemplo, con la tasa de temporalidad o proporción de empleo asalariado con contrato de duración limitada. En 2014, con una tasa promedio del 12,4% para el conjunto de la Unión Europea, se superaba el 20% en países de su periferia oriental y meridional como Polonia, España o Portugal, pero también en otro central altamente desregulado como los Países Bajos. En el extremo opuesto, las menores tasas de temporalidad, inferiores al 5%, también se localizaban en países de la periferia europea, con ingresos bastante inferiores al promedio, como Estonia, Letonia, Lituania y Rumanía.

FIGURA 5.5. CONTRATOS TEMPORALES EN LA REGIÓN METROPOLITANA DE MADRID, 2007-2014 (% TOTAL).



Fuente: SEPE. *Estadística de Contratos*.

Si se desciende, en cambio, a un ámbito como el metropolitano, ese nivel de ingresos por habitante sí resulta un factor explicativo de las diferencias internas. Así, por ejemplo, si se considera la proporción de contratos temporales sobre el total de los firmados entre 2007 y 2014 en los núcleos urbanos con más de 20.000 habitantes integrados dentro de la aglomeración metropolitana de Madrid, los valores más bajos –inferiores al 80%– correspondieron a los del sector noroeste, donde viven grupos sociales de renta y cualificación profesional superiores al promedio, que residen en viviendas

de precio elevado (Pozuelo de Alarcón, Boadilla del Monte, Las Rozas, Alcobendas, etc.). Por el contrario, los contratos temporales superaron el 85% del total en antiguos núcleos industriales y obreros del sur (Getafe, Pinto, Aranjuez, etc.) y del este (Coslada, Alcalá de Henares, etc.) del área urbana que aún se definen por un nivel de renta, una cualificación profesional y un precio de la vivienda inferiores al promedio (Figura 5.5). Se consolida así una nueva frontera vinculada a la desigual calidad del empleo generado. Pero esa lógica de la fragmentación, que segmenta los procesos productivos y dualiza los mercados laborales, es también indisociable de esa creciente polarización social que define nuestro tiempo y que puede entenderse como una manifestación más del régimen de acumulación financiarizado.

#### 5.4. RAÍCES FINANCIERAS DE LA CRECIENTE POLARIZACIÓN SOCIAL

Una de las principales transformaciones sociales de las cuatro últimas décadas, constatada en el plano global pero también cuando se analizan ámbitos más concretos y situaciones más cercanas, ha sido el fuerte incremento de la desigualdad medida a través del nivel de ingresos disponibles. Esa tendencia guarda relación, al menos en parte, con el empobrecimiento de ciertos segmentos de las clases medias, con el paralelo aumento en las cifras de trabajadores pobres y con la exclusión del mercado de trabajo de amplios colectivos a los que el sistema utiliza como *trabajadores desechables* (Bales, 2012), dentro de un proceso que hace surgir diferentes formas de expulsión que afectan a amplios sectores sociales e identifican una de las «patologías del capitalismo global de hoy» (Sassen, 2015, p. 11). Sin embargo, aún más importante ha sido el exorbitante aumento de rentas y riqueza de los segmentos superiores de la pirámide social, tanto propietarios del capital, como profesionales de alta cualificación y directivos de grandes empresas o entidades financieras. La referencia de Ariño y Romero a una *secesión de los ricos*, en donde «la franja más favorecida de la población vive ya fuera del mundo común» (Ariño y Romero, 2016, p. 15), resulta muy adecuada para definir esa tendencia.

Más allá del ámbito académico o del propio de las organizaciones internacionales, este hecho se ha trasladado al debate social

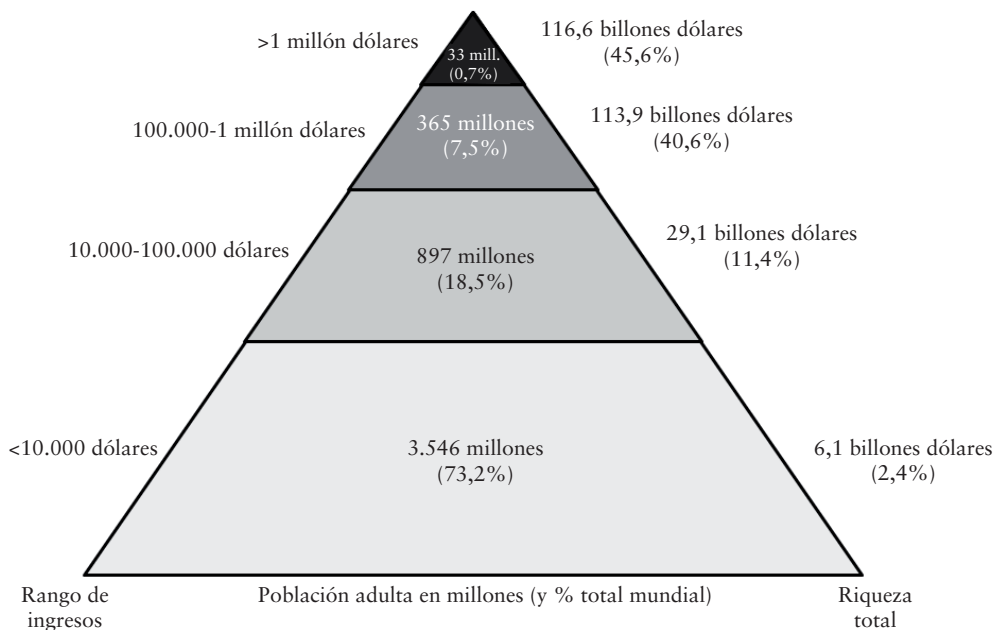


y tanto diversas ONGs como movimientos sociales se han incorporado, cuestionando la creciente injusticia social y espacial derivada, lo que ha impregnado diferentes propuestas programáticas para hacerle frente aparecidas también en el ámbito político. Se ha hecho así habitual la referencia a un *capitalismo rentista*, que hoy captura una proporción creciente de la riqueza generada en beneficio de una reducida élite de *súper-ricos* (Hay edit., 2013; Standing, 2017), que a menudo se identifica con el 1% de la población.

En un informe sobre esta cuestión, Oxfam denunció «la construcción de una economía al servicio del 1%», utilizando como base los datos del Global Wealth Report 2015 publicado por la empresa de servicios financieros Credit Suisse. Lo esencial de esas cifras es la constatación de que el 1% de la población mundial concentra algo más del 50% de la riqueza total, es decir, tanto como el 99% restante y hasta el 55% de los activos financieros. Eso equivale también a afirmar que, medida en valores contables, apenas sesenta y dos personas poseen la misma riqueza que la mitad más pobre de los habitantes del planeta (3.600 millones), viendo incrementada esa cantidad en 542.000 millones de dólares en los cinco últimos años. Si se amplía la observación, esa misma fuente concluye que casi el 90% de la riqueza mundial está en manos del 10% de sus habitantes, lo que supone el mayor grado de desigualdad desde que se dispone de estimaciones fiables. En una perspectiva dinámica, el 46% del aumento registrado por la riqueza global desde 1988 fue a parar a ese exiguo 10%, acentuando así las distorsiones heredadas y justificando la afirmación de que «los grandes beneficiarios de la economía mundial son quienes más tienen» (Oxfam, 2016, p. 3).

Con un criterio algo diferente, que distribuye a la población mundial en cuatro intervalos según los recursos de que dispone – desde menos de 10.000 dólares hasta más de un millón– la *pirámide de la riqueza global* (Figura 5.6) confirma que quienes superaron esa última cifra son apenas el 0,7% de quienes habitamos el mundo (33 millones), pero concentran el 45,6% de la riqueza total (116,6 billones de dólares) mientras, en la base de la pirámide, el 73,2% de la población (3.546 millones) se reparte un 2,4% del total (6,1 billones).

FIGURA 5.6. PIRÁMIDE DE LA RIQUEZA GLOBAL EN 2016.



Fuente: Credit Suisse. *Global Wealth Report 2016*.

Más allá de estas cifras o de otras más pormenorizadas que puedan aportarse, lo que subyace es la existencia de una gran cantidad de *bajas colaterales*, resultado de una globalización financiera que Bauman considera «descoordinada, descontrolada e impulsada por los dividendos», pues «ocupar el extremo inferior en la escala de la desigualdad y pasar a ser víctima colateral de una acción humana o de un desastre natural son posiciones que interactúan como los polos opuestos de un imán: tienden a gravitar la una hacia la otra» (Bauman, 2011, p. 13-14). Hablar de desigualdad es, pues, hablar de los privilegios crecientes de unas élites rentistas o profesionales, al tiempo que de difusión de la incertidumbre y la vulnerabilidad, que demuestran así ser construcciones sociales que actúan como eficaces instrumentos de poder y control.

Al mismo tiempo, aunque Firebaugh (2003) señaló que la desigualdad en el interior de los países crece ahora con más rapidez que entre unos y otros, en una aproximación superficial a los contrastes

actuales entre los grandes conjuntos regionales del mundo se confirma que resultan extremos, con más de una tercera parte de la riqueza global ubicada en América del Norte (36,1%), otro 28,7% en Europa y un tercer polo en Japón, China y los restantes países de Asia Pacífico (30,0%), mientras toda África, India y sur de Asia, junto a América Latina, solo representan el 5,2% del total (Tabla 5.5). Eso supone que la riqueza media por persona adulta en América del Norte alcanza los 337.078 dólares, lo que multiplica por seis el promedio mundial y equivale a 88 veces la de los habitantes del sur de Asia. Aunque estas grandes cifras no dejan de ser valores promedio que ocultan enormes contrastes internos, sirven al menos como punto de partida para evidenciar la magnitud de la desigualdad de ingresos y recursos de que se trata.

TABLA 5.5. DISTRIBUCIÓN REGIONAL DE LA RIQUEZA EN EL MUNDO, 2016.

Región	Riqueza total (millones dólares)	% total	Riqueza por adulto (dólares)
América del Norte	92.381	36,1	337.078
Europa	73.305	28,7	125.460
Asia Pacífico	53.465	20,9	46.325
China	23.393	9,1	22.864
América Latina	7.561	3,0	18.442
India y Asia Meridional	3.099	1,2	3.835
África	2.503	1,0	4.261
Mundo	255.708	100	52.819

Fuente: Credit Suisse. *Global Wealth Report 2016*.

En consecuencia, tanto desde una perspectiva personal como territorial, abundan las evidencias de que el crecimiento económico de estas últimas décadas está lejos de haber producido un aumento generalizado de la prosperidad y el efecto de las crisis ocurridas en este tiempo hasta culminar con la de 2007 acentuó esos enormes contrastes. Lo conocido de esta panorámica inicial deja, en cambio, sin contestar la pregunta de hasta qué punto esa desigualdad creciente puede vincularse con el proceso de financiarización. Para darle respuesta, puede afirmarse que este no solo ha contribuido a transformar los sistemas productivos y los mercados laborales, sino

que también deja sentir su efecto sobre la polarización social en una forma que atenta directamente contra el objetivo de una mayor cohesión y fue uno de los pilares en que se cimentó la Gran Recesión iniciada en 2007 (Stiglitz, 2012). De ahí que se haya podido establecer una significativa correlación positiva entre diversos indicadores de financiarización y el aumento de la desigualdad de ingresos en el caso de los países de la OCDE (Dünhaupt, 2014).

La desigualdad social tiene muchas caras y diferente intensidad según territorios, lo que permite analizarla a partir de indicadores y escalas múltiples. No es objetivo de estas páginas pretender una reflexión teórica ni un análisis pormenorizado sobre las claves que la alimentan, su evolución reciente o la situación actual, para lo que existen numerosas obras recientes de autores reconocidos (Piketty, 2014 y 2015; Ariño y Romero, 2016; Atkinson, 2016; Milanovic, 2016, etc.). Se tratará, por el contrario, de recordar con brevedad algunas ideas básicas al respecto, centrando la atención en las tres principales formas en que la financiarización contribuye a acentuar los procesos de polarización socioespacial.

#### *a) Capital vs. trabajo, un capitalismo patrimonial y rentista*

La tradición del pensamiento marxista siempre consideró que la oposición fundamental en el seno de las sociedades capitalistas es la existente entre los propietarios del capital y los medios de producción, una minoría que obtiene buena parte de sus ingresos de las rentas generadas por la posesión de ese patrimonio, frente a una amplia mayoría que vincula su capacidad para obtener ingresos a su fuerza de trabajo y al cobro de un salario (junto a pensiones de jubilación y, en su caso, prestaciones por desempleo). La distribución factorial o funcional del excedente generado entre capital y trabajo constituye así un modo habitual de aproximación al asunto de la desigualdad, que mantiene plena vigencia hasta la actualidad.

Gran parte de los cambios producidos en relación con esa desigualdad en el último siglo se debe a lo ocurrido respecto a la propiedad de la riqueza patrimonial acumulada, tal como puso de manifiesto la difundida obra de Piketty (2014) sobre el capital en el siglo XXI. A partir de una amplia base de datos recopilada en múltiples fuentes fiscales, aunque también limitada a aquellos países con mayor desarrollo de ese tipo de información estadística, pudo

constatar una tendencia generalizada hacia un reforzamiento de esa desigualdad a partir de 1970-1980, para volver ahora a situarse próxima a los altos niveles característicos del primer tercio del siglo XX. Se invierte así la tendencia que marcó las décadas posteriores al final de la Segunda Guerra Mundial –al menos en aquellos países que asumieron las recetas keynesianas de política económica y fiscal– cuando, junto con el crecimiento de la producción y del empleo, se generalizaron los controles a la circulación transfronteriza del capital, los impuestos progresivos sobre las rentas, los beneficios y el patrimonio, o la regulación de los mercados laborales.

Tal como señalaba en el inicio de su trabajo:

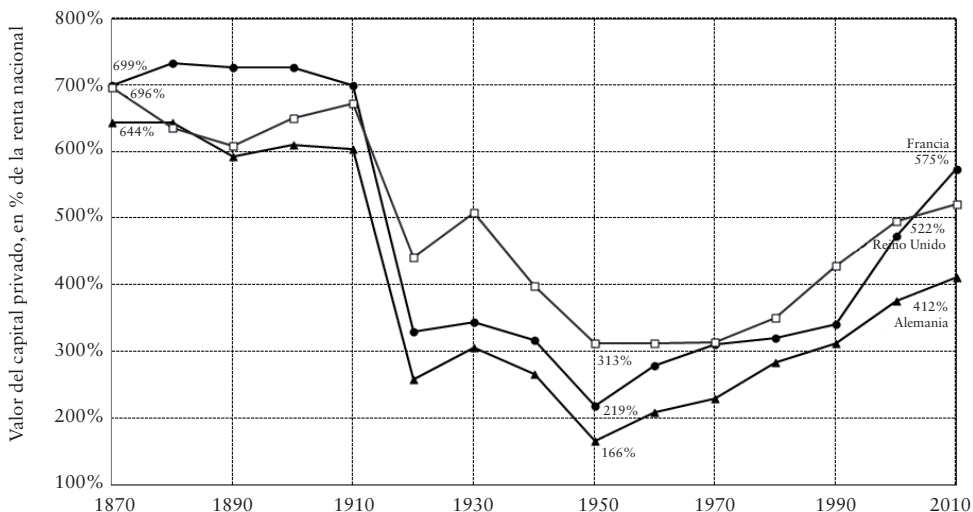
(...)cuando la tasa de rendimiento del capital supera de modo constante la tasa de crecimiento de la producción y del ingreso –lo que sucedía hasta el siglo XIX y amenaza con volverse la norma en el siglo XXI– el capitalismo provoca mecánicamente desigualdades insostenibles, arbitrarias, que cuestionan de modo radical los valores meritocráticos en que se fundamentan nuestras sociedades democráticas (Piketty, 2014, p. 15).

Eso es lo que ha ocurrido desde el inicio de la globalización financiera en todos los casos para los que se dispone de información, identificados básicamente con países desarrollados, lo que exige ciertas cautelas respecto a la pretensión de extrapolarlo al resto del mundo. Contradice así el supuesto enunciado por Kuznets a mediados del siglo pasado de que la desigualdad de ingreso aumenta en las fases iniciales de crecimiento económico, pero tenderá a disminuir más tarde hasta estabilizarse en un nivel aceptable por el simple mecanismo reequilibrador del mercado.

Para comprobarlo relacionó el valor proporcional del *stock* de capital privado acumulado en forma de activos financieros, inmobiliarios o empresariales, con el flujo anual de ingresos totales producidos que componen la renta nacional de los países. Si se considera un periodo amplio (1870-2010), lo ocurrido en las tres principales potencias económicas europeas (Alemania, Reino Unido y Francia) confirma que su evolución queda reflejada en una curva en forma de U, que define con bastante precisión tres etapas históricas sucesivas (Figura 5.7). A finales del siglo XIX y hasta la segunda década del siglo XX, la riqueza privada acumulada equivalía a seis-siete veces la renta nacional de cada año (600-700%), coincidiendo con una primera fase de apogeo financiero en la economía mundial. Tras más

de una década de convulsiones, que destruyeron o desvalorizaron parte de ese capital, seguida por el periodo de crecimiento *fordista-keynesiano*, esa relación se redujo a tan solo dos-tres veces. A partir de los años setenta, la nueva fase de crecimiento lento y de hegemonía del capitalismo financiero volvió a incrementar esa relación entre capital e ingresos hasta cinco-seis veces y amenaza con seguir creciendo de no existir una reacción que le ponga freno.

FIGURA 5.7. RELACIÓN ENTRE CAPITAL PRIVADO Y RENTA EN PAÍSES EUROPEOS, 1870-2010.

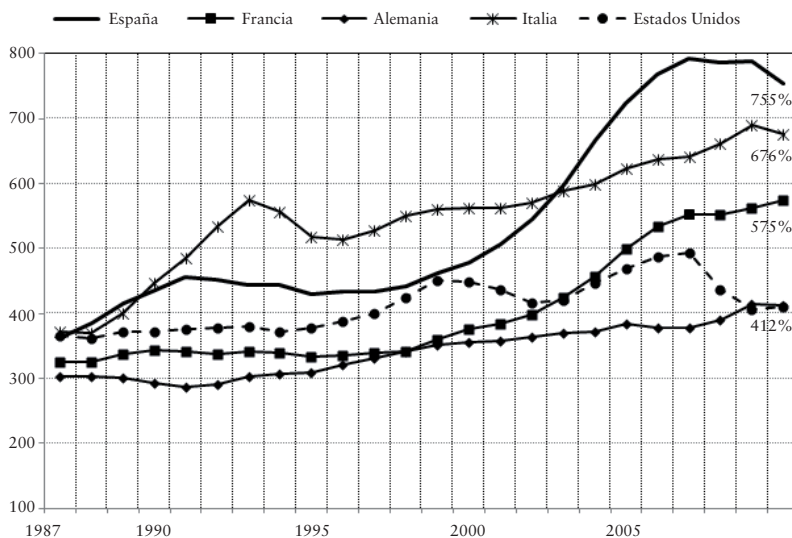


Fuente: elaborado a partir de [www.piketty.pse.ens.fr/capital21c/](http://www.piketty.pse.ens.fr/capital21c/)

Si se reduce el periodo de observación para poder incluir algunos otros países con series históricas de datos más cortas, se confirma la tendencia al aumento de la desigualdad entre capital acumulado e ingresos anuales en las tres últimas décadas (Figura 5.8). Destaca el caso de España, donde la fuerte revalorización de los activos financieros y, sobre todo, inmobiliarios –asociada a la *burbuja* especulativa en la concesión de créditos hipotecarios y el rápido aumento del precio de la vivienda entre 1995 y 2007– elevó el *stock* de capital acumulado a casi ocho veces el de la renta anual, para caer tras la crisis y la consiguiente desvalorización hasta una proporción del 755% en 2010.

En la explicación de ese cambio de tendencia que se aprecia a partir de 1980 hay que conceder una importancia esencial al modo de regulación, es decir, a claves fundamentalmente políticas además de las estrictamente económicas, que definen las relaciones de poder entre los diferentes actores implicados. Así, el proceso de convergencia relativa que desde los años 40 del siglo XX sucedió a la enorme desigualdad característica de la fase de predominio financiero anterior que condujo a la Gran Depresión de 1929, resultó de dos factores que se reforzaron mutuamente. De una parte, un rápido crecimiento de la economía productiva y del empleo, al que se sumaron políticas *keynesianas* que establecieron controles a la actividad financiera e impulsaron cierta redistribución, reduciendo el valor de la riqueza patrimonial no en términos absolutos sino en relación con los ingresos del trabajo, abriendo así un paréntesis histórico que la globalización financiera volvió a cerrar, restaurando los niveles de desigualdad previos.

FIGURA 5.8. RELACIÓN ENTRE CAPITAL PRIVADO Y RENTA, 1987-2010.



Fuente: elaborado a partir de [www.pikkety.pse.ens.fr/capital21c/](http://www.pikkety.pse.ens.fr/capital21c/)

En esta última fase se produjo un nuevo cambio en las relaciones de poder, propiciado por la desregulación de los mercados de capital y de trabajo, con un aumento de la precariedad y un retroceso en la

redistribución social directa de la riqueza generada, que se vio reforzado con el movimiento de privatización impulsado por la agenda neoliberal y que provocó una transferencia de riqueza pública al ámbito privado. Al mismo tiempo, la reducción generalizada de los impuestos al capital (patrimonio, sucesiones, etc.) y a las empresas afectó la redistribución de manera indirecta pero en idéntico sentido, al tiempo que la expansión de los paraísos fiscales aún permitió eludir impuestos y ocultar parte del capital, propiciando al mismo tiempo una competencia fiscal a la baja entre países.

En resumen, a comienzos del siglo XXI los capitales privados recuperaron una prosperidad desconocida desde hace un siglo en relación con los ingresos totales generados –en buena medida producto del trabajo–, al menos en los países con economías más prósperas, lo que permitió a Piketty hablar de la emergencia de un *capitalismo patrimonial* característico de nuestro tiempo. La crisis iniciada en 2007 frenó temporalmente esa tendencia, que aún parece lejos de haberse atenuado de forma persistente, tal como la mayoría de los indicadores considerados en este libro coinciden en señalar.

### b) *La creciente disparidad de los ingresos salariales*

Las diferencias salariales entre los trabajadores por cuenta ajena, que son la mitad de los ocupados en el mundo y hasta el 86% en los países de altos ingresos, constituyen otra forma habitual de aproximación a las desigualdades existentes en el seno de cualquier sociedad. Consideradas tradicionalmente en un segundo plano por su mayor estabilidad, su importancia ha aumentado hasta el punto de que, según Piketty (107), «la mayoría de las desigualdades de ingresos se explica hoy –y sin duda desde hace mucho tiempo– por la desigualdad de los ingresos del trabajo».

La evolución global de los salarios registra tasas de crecimiento anual moderadas, que aún se vieron reducidas tras la crisis iniciada en 2007 y la fase de inestabilidad económica posterior. El promedio mundial desde el comienzo de este siglo registró un máximo del 3,4% en 2007, para mostrar desde entonces una tendencia decreciente hasta el 1,7% del año 2015 (0,9% sin China). Ese promedio se completa con diferencias regionales significativas según el respectivo dinamismo económico y así, por ejemplo, mientras en ese último año el máximo crecimiento se registró en Asia Pacífico (4%), se



mantuvo en torno al 2% en América del Norte, la Unión Europea o África y se registraron tasas negativas tanto en Europa Oriental (-5,2%) como en América Latina (-1,3%), que desde 2014 invirtió los valores positivos de la década anterior (OIT, 2016b).

Otra tendencia persistente en este último tiempo ha sido el menor incremento de los salarios reales respecto al registrado por la productividad, lo que redujo la participación relativa del trabajo en el PIB y desconectó el crecimiento económico de la mejora del bienestar disfrutado por buena parte de la población, que debió elevar su nivel de endeudamiento para acceder a ciertos tipos de consumo. Así, por ejemplo, los datos de la propia OIT confirman que en el conjunto de las economías desarrolladas la productividad del trabajo aumentó un 19% entre 1999 y 2015, mientras los salarios solo lo hicieron un 9%, elevando de este modo los excedentes empresariales.

Pero el aspecto a destacar es la paralela ampliación de la *brecha* salarial en la mayoría de los países, con una disociación cada vez más marcada entre los ingresos obtenidos por los extremos superior e inferior de la escala. Varios rasgos que son indisociables de la globalización financiera se suman para dar sentido a esa tendencia.

La difusión de la lógica financiera a la gestión de numerosas empresas aceleró e intensificó la segmentación de las cadenas de valor, precarizando parte del empleo y estabilizando o reduciendo los salarios reales (descontada la inflación anual) en aquellos territorios afectados por la externalización y deslocalización de tareas o producciones enteras, mientras el nuevo empleo creado contaba con retribuciones y calidad a menudo inferiores. El efecto provocado por el principio de generar valor para el accionista, la presión constante de los mercados financieros y el cortoplacismo también presionaron a la baja los niveles salariales, con un impacto social negativo no menos apreciable (Guevara-Castañeda, 2013). En ciertos casos, el cambio tecnológico y la desvalorización de algunos oficios progresivamente automatizados añadió un factor más de impulso a ese proceso.

A todo ello se añade la influencia de este ambiente dominante sobre la acción de numerosos gobiernos, que aprobaron reformas laborales que acentuaron las asimetrías previas en la capacidad negociadora respectiva de empresas y trabajadores, debilitando a las organizaciones sindicales. El resultado fue un aumento en los niveles de malestar padecido por un sector creciente de la sociedad bajo

el argumento de una supuesta inexistencia de alternativas ante los retos impuestos por la globalización. Así, por ejemplo, en España el salario medio era de 20.883 euros anuales en 1993 y, pese al periodo de fuerte crecimiento económico registrado entre 1995 y 2007, nunca llegó a recuperar ese nivel en valores constantes (el segundo máximo se registró en 2009, con 20.673 euros), para retroceder luego hasta los 18.645 euros en 2015, según la Agencia Estatal de Administración Tributaria (AEAT).

Aún más importante para la creciente polarización de los ingresos fue el enorme incremento experimentado por los de algunos segmentos profesionales ubicados en el extremo superior de la escala. Las diferencias de cualificación y productividad, junto al valor estratégico de determinadas competencias y puestos directivos, justificó tradicionalmente importantes diferencias de remuneración; pero estas se han visto ampliamente superadas en los últimos tiempos, principalmente en las grandes empresas y en algunos sectores como los de alta intensidad tecnológica o del ámbito financiero. Se han alcanzado diferencias extremas en países con un alto grado de financiarización y desregulación, lo que vuelve a llamar la atención sobre la importancia de los *ambientes institucionales* como factor de diferenciación en cuanto a la intensidad y forma de estos procesos.

Resulta especialmente llamativo el caso estadounidense, en el cual el 1% de los ingresos salariales más elevados representaban en 1975 el 8,3% de los salarios totales percibidos en el país y elevaron esa participación al 14,3% dos décadas después. Sin embargo, la profundidad de la *brecha* salarial no ha dejado de aumentar en las dos últimas décadas hasta alcanzar en 2015 una concentración del 22,0% según datos de la World Wealth & Income Database, lo que equivale a decir que sus ingresos por trabajo son veintidós veces superiores al promedio salarial del país. Aunque el porcentaje capturado por esa élite salarial no llega a alcanzar niveles tan extremos en otros países, tampoco se trata de un caso aislado y así, por ejemplo, en aquellos para los que esa fuente aporta información, tan dispares como Reino Unido, Alemania, Francia, Canadá, India, Indonesia, Singapur o China, al 1% de quienes reciben mayores salarios les corresponde más del 12% de los repartidos en el país, proporción que alcanza el 19% en Sudáfrica.

En el caso de España, casi seis millones de trabajadores (34,4% del total) no alcanzaron en 2015 el salario mínimo interprofesional

fijado para ese año en 9.080,4 euros anuales y otros cuatro millones y medio (26,0%) no duplican esos ingresos. En el extremo opuesto, son poco más de un millón (6,3%) los trabajadores que superan los cinco salarios mínimos, de los que 136.502 (0,8%) incluso reciben más de diez. De este modo, el salario medio de este intervalo superior (152.223 euros) multiplica por 83 el del intervalo inferior (1.835 euros) y por 8 el salario medio español, fijado en 18.645 euros. A esos contrastes habría que añadir otros también significativos como los de género, con un salario medio para las mujeres un 22% inferior al de los hombres, un 46% en el caso de los inmigrantes respecto a la población con nacionalidad española, y hasta un 71% en los jóvenes con menos de veintiséis años respecto a quienes superan esa edad.

Aunque las crecientes exigencias de cualificación y talento en un mundo tan competitivo como el actual son, sin duda, una clave que explicaría la presencia de muy altos salarios para el capital humano más formado, la capacidad de muchos cuadros directivos para fijar sus propias retribuciones, junto al intento de atraer profesionales altamente especializados procedentes de empresas de la competencia, parecen ser factores aún más importantes para explicar algunos de esos salarios, que son también posibles por no existir ninguna regulación pública en ese sentido. En la actual *sociedad de ejecutivos* (Pikkety, 2014, p. 303), la posibilidad de añadir a su salario directo unos elevados incentivos en forma de primas o *bonus*, *stock options*, etc., por asegurar elevados rendimientos para los accionistas, ayudan también a multiplicar sus retribuciones con la consiguiente distorsión de la pirámide de ingresos, que atenta contra la cohesión social y cuestiona la misma racionalidad económica de esos sistemas de remuneración, importados a menudo del mundo de las finanzas (Galbraith, 2012).

### *c) Salarios del sector financiero y nuevas desigualdades*

La traslación de la lógica financiera al conjunto de la economía y al sistema de retribuciones, con un reforzamiento de la clase gerencial, es una de las claves de la creciente *brecha* salarial. Aunque esas élites que se sitúan en la cima de la pirámide salarial pueden encontrarse en todo tipo de actividades económicas, el propio sector financiero ha contribuido de forma significativa a consolidar esa tendencia.

La creciente presencia de los segmentos mejor pagados del mundo financiero entre los asalariados de más altos ingresos es así otra vertiente del proceso de financiarización, que aún se vería reforzada de considerar la evolución salarial de los cuadros que realizan tareas vinculadas con las finanzas en las empresas no financieras. Tanto en la banca como en otras entidades ahora tan importantes como los inversores institucionales, las altas remuneraciones de directivos y trabajadores altamente cualificados son, pues, un factor que ha contribuido a acentuar las diferencias entre los extremos de la pirámide salarial. Más aún si se considera que ese proceso ha coincidido en el tiempo con reducciones de empleo en buena parte del sector financiero, sobre todo tras los procesos de fusiones, absorciones o quiebras bancarias.

La cada vez mayor importancia del sector financiero, tanto en la distribución de beneficios a los accionistas como en los ingresos salariales pagados a sus cuadros ejecutivos, refleja el impulso de la financiarización mucho mejor que la evolución del empleo. En bastantes casos, este apenas progresa en su conjunto porque las frecuentes reestructuraciones de la banca generalista y comercial, saldadas con importantes pérdidas laborales, apenas llegan a compensarse con la evolución más favorable –aunque cíclica– de los trabajadores vinculados a la banca de inversión, los inversores institucionales o los operadores bursátiles. Por el contrario, los salarios medios en el sector han evolucionado igual o mejor que el promedio de la economía y, sobre todo, los de nivel superior crecieron muy por encima de ese promedio.

Tal como estudió Godechot (2013) en el caso de Francia para el periodo 1975-2007, si se considera el peso de todos los salarios pagados en el sector financiero respecto al total del país, este se mantuvo en el 3-3,5% a lo largo de esas tres décadas. Si se considera, en cambio, solo el decil salarial superior, aumentó ligeramente del 7% al 8% respecto al total; pero al ascender en la escala y considerar únicamente el centil superior, es decir, los salarios que corresponden al 1% mejor pagado, la participación del sector financiero se duplicó (del 6% al 12%) y se cuadruplicó si apenas se consideran los salarios correspondientes al 0,1% con niveles más altos (del 5,8% al 24%). Así pues, las muy elevadas remuneraciones en los segmentos superiores de los trabajadores financieros explicarían alrededor de una tercera parte del aumento experimentado por la desigualdad

salarial en Estados Unidos, la mitad en Francia y hasta dos terceras partes en el Reino Unido (Godechot, 2015).

Esta tendencia contribuye también a acentuar de modo indirecto la fragmentación del territorio según nivel de renta, pues los segmentos de muy altos ingresos del sector financiero se concentran casi exclusivamente en las ciudades globales y, dentro de ellas, en barrios de alta calidad próximos a sus áreas centrales y de negocios, o más aún, en condominios o urbanizaciones cerradas y exclusivas de su periferia suburbana. Eso contribuye a aumentar la distancia entre los valores salariales de esos grandes centros financieros y su entorno, así como con las restantes regiones del país.

Tal como concluyó esa investigación, el proceso de *autosegregación espacial* aumenta al ascender en el nivel de ingresos de los trabajadores financieros, lo que permite establecer «relaciones positivas entre financiarización, aumento de las desigualdades salariales, emergencia de las ciudades globales y segregación social en el lugar de trabajo y en el domicilio» (Godechot, 2013, p. 19). En el caso de la región de París (Île-de-France), mientras la proporción del sector financiero sobre el total de ingresos salariales se mantuvo en torno al 5%, los del 1% superior aumentaron su participación desde el 6% en 1976 al 21% en 2007 y entre los salarios situados en el 0,1% más alto ese aumento fue aún mucho mayor (del 5% al 37%).

Puede afirmarse, por tanto, que en las últimas décadas se ha visto potenciada una economía de la desigualdad, vinculada con una polarización social y territorial creciente, que es fuente de tensiones e inestabilidad ya innegables, incluso para quienes pilotan el sistema mundial y deciden su rumbo, que en reuniones periódicas como la del World Economic Forum de Davos nos recuerdan esos riesgos, al tiempo que proponen soluciones que no atentan nunca contra el *statu quo* y que en bastantes casos pueden agravarlos. Esta *redistribución hacia arriba* de la riqueza es resultado de factores múltiples y cualquier tentativa de explicación monocausal está destinada al fracaso. Pero, tal como plantea Atkinson (2016), la expansión de las actividades financieras y del proceso de financiarización, visible en la reducción progresiva de impuestos o el cambio en los modos de recompensa de la élite gerencial, junto con la globalización, el cambio tecnológico o la erosión del papel de los sindicatos, son algunas de esas claves.

### 5.5. CUESTIÓN DE SOBERANÍA: LA FINANCIARIZACIÓN DE LAS CADENAS ALIMENTARIAS

La relación de la agricultura con las finanzas no es en absoluto nueva. Tal como recuerdan Kindleberger y Aliber (2012), la primera crisis capitalista de que se tiene noticia ocurrió en los Países Bajos ya en la primera mitad del siglo XVII, tras un periodo de intensa especulación ligada a la compraventa de bulbos de tulipán. Convertidos en objeto suntuario y de exportación, su precio aumentó de forma espectacular entre 1620 y 1636 –en especial para las variedades más raras y colores más exóticos– llegando a constituirse un mercado de futuros con bulbos aún no recolectados y a cotizarse en la Bolsa de Amsterdam fundada por la Compañía Holandesa de las Indias Orientales, hasta que en febrero de 1637 el temor a un descenso de precios frenó las compras y actuó como profecía autocumplida, hundiendo la cotización y desencadenando la quiebra de la economía holandesa. Pero, pese a este y otros ejemplos posteriores, la relación del sector agrario y de la producción de alimentos con los mercados financieros ha alcanzado hoy unos niveles cuantitativa y cualitativamente superiores a los de cualquier otro momento del pasado.

Lo esencial del periodo reciente ha sido que el proceso de financiarización afecta ya a toda la cadena de valor agroalimentaria, cada vez más controlada por grandes grupos empresariales que cuentan entre sus accionistas con fondos de capital privado y otros inversores institucionales, aplicando a sus estrategias los criterios de gobernanza corporativa ya conocidos. Al mismo tiempo, hay también una creciente presencia de los mercados financieros en la determinación de los precios internacionales a que se venden numerosos productos agroalimentarios, tal como también ocurre con otros recursos naturales, ya sean hidrocarburos, minerales o productos forestales.

De este modo, fenómenos como el acaparamiento de tierras, las estrategias financieras de las empresas industriales y grandes cadenas de supermercados e hipermercados que controlan una parte creciente de la producción y la distribución alimentaria, así como la conversión de los alimentos en productos financieros derivados que cotizan en los mercados mundiales, pueden entenderse como partes integrantes de un mismo proceso (Isakson, 2013). Este sistema agroalimentario globalizado y progresivamente financiarizado va en detrimento de la agricultura familiar y campesina, generalmente minifundista, enfrentada a la necesidad de vender su producción

a precios progresivamente cambiantes y en una competencia desigual con las grandes corporaciones, lo que acaba por cuestionar la soberanía alimentaria de numerosos territorios (Delgado, 2010; Ortiz, 2015).

*a) Capitalismo extractivo y acaparamiento de tierras cultivables*

Una de las manifestaciones más visibles de un capitalismo extractivo basado en el uso y explotación intensivos de los recursos naturales, así como de la financiarización de esos recursos, ha sido la multiplicación reciente de las ventas o los arrendamientos de grandes superficies de tierras en muchas regiones del mundo. Según la Coalición Internacional para el Acceso a la Tierra (International Land Coalition), en la primera década de este siglo se negociaron 203 millones de hectáreas equivalentes, por ejemplo, a cuatro veces el territorio español, con una especial concentración en África (60% del total), pero con volúmenes también muy importantes en América Latina y Asia sudoriental, que han sustituido el anterior interés de los inversores por las tierras de América del Norte o Australia (Geary, 2012).

Cierta proporción de esas tierras se destinó a la extracción minera, las plantaciones forestales, o bien se dejó sin ninguna actividad a la espera de que aumente su valor para revenderla con beneficios, tal como puede hacerse con otros activos financieros o inmobiliarios. No obstante, predominan por lo general las orientadas al desarrollo de actividades agrícolas y/o ganaderas, que son las que centrarán ahora nuestra atención.

Al mismo tiempo, una parte de esas compras fueron realizadas por empresas del propio país, mayoritariamente del propio sector, pero han cobrado creciente importancia las correspondientes a inversores extranjeros, tanto transnacionales agroalimentarias como fondos de inversión privados, fondos soberanos, bancos de inversión, etc. Si hasta hace poco la hegemonía de los inversores procedentes de países occidentales desarrollados era casi plena, ahora incrementan su importancia los procedentes de países como China o Arabia Saudí, que intentan así garantizarse el suministro futuro de alimentos y materias primas.

Resulta buen exponente de esta tendencia el estudio de Gorenstein y Ortiz (2016) sobre el caso de Argentina, que junto con Brasil

ha protagonizado la espectacular expansión del cultivo de la soja en el Cono Sur latinoamericano. Entre 1970 y 2010, este cultivo destinado principalmente a la alimentación del ganado y la producción de biocombustibles multiplicó por 30 la superficie ocupada en la región, convirtiéndose en el monocultivo del que depende hoy la economía de vastas áreas del continente. Este proceso generó una dinámica en donde acaparamiento, extranjerización y concentración de la tierra en grandes explotaciones se reforzaron mutuamente, impulsando el desarrollo de agronegocios a gran escala (Soto Baquero y Gómez eds., 2014).

Las grandes operaciones de compra de tierras de aptitud agrícola y reserva ambiental en el país durante los últimos veinticinco años se concretaron, según estos autores, en un total de 36, con una superficie afectada superior a los 3,6 millones de hectáreas. En un total de trece compras participaron inversores de países de la Unión Europea y en otras seis de Estados Unidos, pero en cuatro los inversores fueron chinos, en otras cuatro procedían de países del sur o este de Asia y en dos de Arabia Saudí. También hay que registrar un número significativo de adquisiciones realizadas por fondos de inversión radicados en paraísos fiscales, en especial Luxemburgo, aunque con capital procedente de lugares muy diversos (Gorenstein y Ortiz, 2016, p. 16-18).

Son múltiples las claves que pueden explicar la *hambre de tierra* desatada, sobre todo, en las últimas décadas, pero en una economía global financiarizada muchas de ellas son resultado de esa lógica mercantilista que tiende a imponerse sobre cualquier otro tipo de consideración, sea de índole social, cultural o ambiental.

En primer lugar, con una población mundial creciente y un elevado ritmo de urbanización, que junto con el dinamismo de las economías emergentes provocan unas demandas alimentarias también en expansión, la tendencia al incremento en el precio de los alimentos y de la tierra convirtió a esta en un activo cada vez más lucrativo y con buenas expectativas de revalorización. Eso permite suponer que a medio plazo esta tendencia continuará si no se modifica el contexto global que hoy la promueve.

En segundo lugar, la desregulación de los mercados de capital y del comercio internacional desde los años ochenta del pasado siglo actuó como semillero para muchas de estas iniciativas por varias razones. Por una parte, facilitó la entrada de capital desde el exterior



sin apenas restricciones para la compra de empresas, inmuebles o tierras; al mismo tiempo, dio vía libre al desarrollo de los mercados de productos financieros derivados, una parte de los cuales se basan en diversos tipos de materias primas –entre ellas las agroalimentarias– cotizadas en los mercados. La crisis financiera e inmobiliaria desatada en 2007 acentuó el interés de muchos de esos inversores por la tierra, considerada un valor más seguro y estable, que les permitía además diversificar su cartera de negocios en periodos de elevada inestabilidad como los actuales (McMichael, 2012).

Al tiempo, los gobiernos de bastantes países en desarrollo deficitarios en alimentos o necesitados de captar inversiones extranjeras para hacer frente al pago de sus importaciones o satisfacer los intereses de su deuda, favorecieron procesos de colonización y roturación de nuevas tierras, así como la construcción de infraestructuras para el transporte de los productos hacia los mercados de consumo internos o internacionales. Los fenómenos de *captura del Estado* por parte de algunos de esos grandes inversores transnacionales contribuyeron a reforzar esa colaboración, a menudo enfrentada a los intereses de las poblaciones locales, sin excluir situaciones de corrupción política demostrada.

Finalmente, tal como denunció un informe de Oxfam, el Banco Mundial fue también responsable subsidiario de bastantes de estos procesos como proveedor de apoyo financiero directo a numerosas inversiones en tierras, como asesor de los gobiernos de los países más afectados, a los que presionó para impulsar procesos de desregulación, apertura al capital extranjero y aumento de las exportaciones, así como organismo con capacidad de incidir sobre los inversores y regular este tipo de acciones, una tarea apenas realizada hasta el momento (Geary, 2012).

El acaparamiento de tierras provoca múltiples efectos de carácter económico, social y ambiental, que tienen impactos locales importantes en las áreas más afectadas, pero también condicionan el funcionamiento de las cadenas agroalimentarias a escala global. Algunos organismos internacionales como el Banco Mundial han querido destacar con frecuencia sus efectos positivos al señalar la puesta en explotación de tierras improductivas, el aumento de las producciones agrarias en un mundo con creciente demanda de alimentos, la modernización de las explotaciones, la creación de empleos o el aumento de las exportaciones en países necesitados

de ingresos procedentes del exterior. No obstante, son muchas las contrapartidas que conllevan estos procesos basados en una lógica extractiva, lo que justifica la valoración globalmente negativa que numerosas organizaciones no gubernamentales y comunidades locales destacan para justificar su oposición. Pueden sintetizarse ahora algunas de las principales.

Desde comienzos del siglo actual, dos tercios de las compras de tierra se realizaron en países con problemas de hambre o malnutrición, no atendidos por unas explotaciones que destinan la práctica totalidad de su producción a la exportación y que a menudo ocupan suelos ya explotados, de buena calidad agronómica y accesibles –que son también los que ofrecen mayor rentabilidad– expulsando a los agricultores tradicionales cuyos productos se destinaban al mercado interno o al autoconsumo, lo que puede considerarse un signo de modernización pero a costa de acentuar la inseguridad alimentaria de muchos habitantes de esas regiones. Una parte importante, que algunas estimaciones sitúan en torno al 50% del total, se destinan a la producción de biocombustibles a partir de cultivos como la soja, la palma aceitera, la colza, el maíz, el trigo o la caña de azúcar, acentuando así el déficit alimentario. No conviene olvidar tampoco que el acaparamiento de la tierra conlleva otro similar del agua potable disponible, escasa en bastantes casos, acentuando así la presión sobre los ecosistemas (*estrés hídrico*) y la competencia por los recursos, que se convierte con demasiada frecuencia en fuente de conflictos.

Por otro lado, el acaparamiento y la usurpación de tierras por grandes sociedades y fondos de inversión tiene a menudo como contrapartida intensos procesos de desposesión para las comunidades locales, que en bastantes ocasiones tienen el usufructo de la tierra desde hace generaciones y de forma consuetudinaria, pero sin documentos de propiedad reconocidos por el Estado que lo legalicen, lo que aumenta ahora su inseguridad. Eso permite a los nuevos inversores la compra de terrenos supuestamente disponibles y el desplazamiento forzado de sus moradores, con los consiguientes enfrentamientos allí donde proliferan estas adquisiciones. Se conculca así el principio de consentimiento libre, previo e informado por parte de unas poblaciones locales que no participan en el proceso, cuya expulsión agrava los problemas de pobreza y vulnerabilidad, al tiempo que acelera el éxodo rural hacia las periferias de infravivienda que rodean las grandes ciudades de estos países (Sassen, 2015). Por

ese motivo, incluso un estudio promovido por el Fondo Monetario Internacional observó que aquellos países con una menor capacidad de controlar la venta de tierras a inversores extranjeros y proteger a sus ciudadanos frente a posibles abusos, favoreciendo en cambio los intereses de las compañías ocupantes, tienen un atractivo adicional para determinados capitales (Arezki *et al.*, 2011).

En otros casos, en cambio, los inversores no están interesados en gestionar ellos mismos la producción agraria y, una vez adquirida la tierra, la arriendan a campesinos del área para asegurarse una renta y mantener ese activo en espera de su posible revalorización y reventa. Eso también cambia las relaciones sociales en esos territorios, donde agricultores o ganaderos antes independientes pasan a estar sometidos ahora a decisiones externas que incluyen, por ejemplo, la sustitución del policultivo tradicional por monocultivos de exportación. Cuando se genera empleo asalariado, suele ser de escasa calidad y bajos salarios, limitado además por los intensos procesos de mecanización que suelen acompañar al establecimiento de esta agricultura industrializada.

En resumen, tanto en el pasado como en el presente los procesos de expropiación/ apropiación/expulsión son parte de la historia del capitalismo en su necesidad de mercantilizar el territorio e integrarlo en las dinámicas de acumulación. Pero «en tiempos de capitalismo financiarizado, cuando la extracción de renta se superpone a la plusvalía del capital productivo, tierras urbanas y rurales se tornaron activos altamente disputados» (Rolnick, 2017, p. 126). Con esta perspectiva, la actual globalización financiera identifica una etapa en esa historia en la que la dimensión y rapidez de tales procesos se acentúa y encuentra en este acaparamiento de tierras una de sus manifestaciones más evidentes y con mayor difusión espacial, al afectar a un número significativo de regiones del mundo. Los datos publicados por Land Matrix sobre compras de tierras por capitales extranjeros desde los años ochenta del pasado siglo sitúan en cabeza a la República Democrática del Congo, con siete millones de hectáreas, pero a continuación superan también los dos millones países como Papúa Nueva Guinea, Indonesia, Brasil, Rusia, Sudán del Sur, Ucrania, Mozambique y Congo.

*b) Financiarización de la producción y distribución de alimentos*

Las finanzas mantuvieron una vinculación con el sector agrario desde hace décadas mediante la concesión de créditos para invertir en insumos para las explotaciones (maquinaria y equipos, instalaciones, semillas, productos agroquímicos, etc.) y la contratación de seguros para prevenir riesgos de malas cosechas. Pero en tiempos recientes esos vínculos se han intensificado, para presentarse hoy bajo formas bastante diversas.

Los actores financieros han realizado importantes inversiones en empresas proveedoras de insumos para el sector agrario, favoreciendo unos procesos de concentración que han alcanzado aquí elevadas cotas. En el ámbito de los agroquímicos (fertilizantes, plaguicidas, fungicidas, insecticidas) y de las semillas patentadas, los seis grupos que constituyen un verdadero oligopolio (Monsanto, Bayer Crop Science, Basf, DuPont, Syngenta y Dow Agrosience) y controlan más de tres cuartas partes de ambos mercados, cuentan con una elevada presencia de fondos de inversión y bancos entre sus accionistas. Algo similar ocurre en el caso de los fabricantes de maquinaria agrícola, donde solo tres grupos (Deere & Co., CNH Industrial y AGCO) realizan la mitad de las ventas totales y siguen sometidos a procesos de fusión que en buena medida se realizan mediante operaciones en los mercados financieros (ETC Group, 2015).

Al mismo tiempo, la creciente competencia entre productos agrarios para conquistar los mercados internacionales y la necesidad de obtener mayores rendimientos exigidos por accionistas y gestores –en paralelo a la reducción de los subsidios agrarios en los países desarrollados– ha propiciado un creciente endeudamiento para la compra de todo tipo de insumos y aumentado la importancia de la gestión financiera en numerosas empresas productoras del sector agroalimentario. Además, aún sin alcanzar cotas similares de concentración, las grandes firmas productoras de alimentos y bebidas (Nestlé, Kraft/Mondelez, PepsiCo, Unilever, Coca Cola, Danone, Kellogg's, General Mills, etc.) también han experimentado un proceso similar de financiarización. El resultado ha incluido, por ejemplo, el desplazamiento de una parte de la producción hacia territorios de bajos costes, dejando algunas de sus antiguas instalaciones como simples centros logísticos y de almacenamiento junto a grandes

mercados de consumo, la externalización de determinadas tareas, etc. Incluso alguna de esas grandes firmas, como la productora y procesadora de granos (cereales y oleaginosas) Cargill, han creado su propio fondo de inversión (Black River Asset Management, en 2003) que ofrece sus servicios a fondos de pensiones, fondos soberanos, fundaciones, etc., para realizar inversiones, sobre todo en el sector agroalimentario.

Por su parte, los grandes grupos de distribución y venta de alimentos han ganado incluso mayor importancia y poder dentro de los sistemas agroalimentarios, convertidos en transnacionales con presencia en numerosos países, particularmente en sus grandes áreas urbanas, contribuyendo así decisivamente a transformar estos sistemas desde modelos dominados por la oferta a otros dominados ya por la demanda. También en este caso se ha producido en las últimas décadas una fuerte concentración de las ventas en un número progresivamente reducido de supermercados e hipermercados, que difunden un modelo de consumo alimentario progresivamente estandarizado y reducen la presencia relativa del pequeño comercio y los mercados alimentarios de proximidad.

Al mismo tiempo, ejercen una paralela influencia sobre los productores, lo que les permite condicionar tanto el tipo de productos a comercializar como la forma de producirlos y transportarlos –a menudo a larga distancia, con costes económicos y ambientales elevados– al tiempo que se apropian de una parte sustancial de las plusvalías generadas gracias a su posición como intermediarios entre productores y consumidores. Según Burch y Lawrence (2013), la introducción también en este caso de criterios financieros de maximización de resultados a corto plazo se traduce a menudo en un acortamiento y reorganización periódica de las cadenas de suministro, la reducción del número de proveedores priorizando a aquellos de mayor tamaño, la reducción de empleos propios, junto a una precarización generalizada y el aumento de la carga de trabajo para los asalariados que permanecen, o la ausencia de cualquier tipo de compromiso ambiental. En esa lógica, los pequeños productores agrarios quedan a menudo excluidos, bien por los bajos precios que les ofrecen, las exigencias de *normalización* o estandarización de sus productos, el pago aplazado, o simplemente por su reducido tamaño, que complican la gestión de su abastecimiento a las grandes cadenas. La consecuencia es el abandono de tierras o la búsqueda de canales

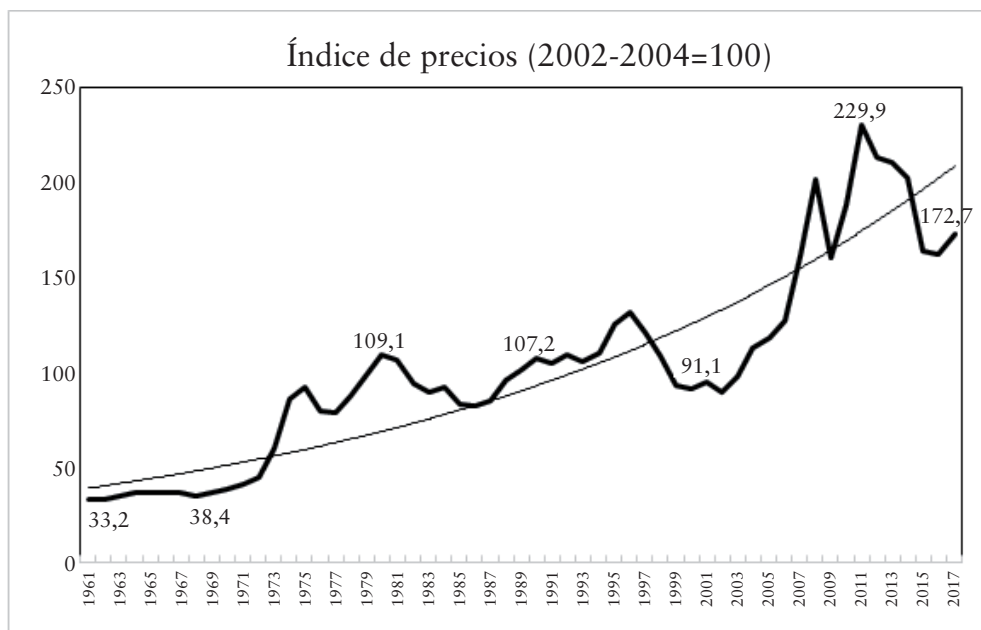
alternativos y circuitos cortos de comercialización, al margen de las condiciones impuestas por la gran distribución.

Finalmente, estos grandes distribuidores reducen también en bastantes casos su inversión en capital fijo para destinar una parte sustancial de sus beneficios al reparto de dividendos entre los accionistas, o incluso la inversión en mercados financieros. Los principales grupos mundiales de la distribución alimentaria (Wal-Mart, Carrefour, Tesco, Costco, Kroger, Lidl, Makro, etc.) son buen exponente del creciente peso de las inversiones financieras en su negocio global, que incluye la oferta de servicios financieros a sus clientes (tarjetas de crédito, seguros, cuentas de ahorro, etc.) como medio de fidelización (Band y Durand, 2012).

### *c) La conversión de los alimentos en derivados financieros*

La evolución de los precios internacionales pagados por los productos agroalimentarios ha estado sometida con frecuencia a cierta inestabilidad, que se acentuó desde comienzos del siglo actual, al tiempo que se consolidaba una tendencia a su aumento hasta niveles desconocidos en el medio siglo anterior. Según el índice de precios de los alimentos elaborado por la Organización de Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura (FAO) a partir de la evolución seguida por veintitrés productos y para todo el periodo con información disponible (1961-2017), ambas tendencias resultan evidentes (Figura 5.9).

FIGURA 5.9. EVOLUCIÓN DEL ÍNDICE DE PRECIOS AGROALIMENTARIOS, 1961-2017.



Fuente: FAO. *Índice de Precios de los Alimentos*.

Si se toman como valor de referencia (índice = 100) los precios promedio en el periodo 2002-2004, a comienzos de los años sesenta del siglo pasado los alimentos exportados se situaban en valores equivalentes a un tercio respecto a ese índice (de 33,2 en 1961 a 38,4 en 1970), pero experimentaron ya un brusco aumento en la década siguiente, en paralelo al encarecimiento de los hidrocarburos. En esa segunda etapa los precios se mantuvieron en torno al índice 100 hasta comienzos del siglo XXI (109,1 en 1980; 107,2 en 1990 y 91,1 en 2000) para registrarse a partir de entonces un rápido encarecimiento que los duplicó en menos de una década hasta alcanzar un primer máximo en 2008 (índice = 201,4), en plena crisis financiera global.

Pese a que la caída registrada al año siguiente, acorde con la detención de todo tipo de transacciones internacionales, hizo surgir opiniones optimistas sobre el carácter coyuntural de la grave situación padecida –especialmente por los países pobres más dependientes de esas importaciones y los grupos sociales con menos recursos– la

realidad se encargó pronto de desmentir ese tipo de argumentos. Entre 2010-2011 se produjo otro fuerte incremento de precios, con un nuevo máximo en ese último año (índice = 229,9), demostrando así que no se trata de un hecho circunstancial, sino de una tendencia anclada en el actual funcionamiento del sistema agroalimentario global y las fuertes presiones externas a que se ve sometido. A pesar del nuevo descenso registrado entre 2012 y 2016, los datos de la FAO para 2017 muestran de nuevo cierto repunte (índice = 172,7) y certifican la traslación de las incertidumbres características de este periodo al precio de los alimentos básicos, lo que resulta de especial gravedad para quienes deben destinar buena parte de sus escasos ingresos a su adquisición.

Tal como recuerda Roux (2013), esa elevada volatilidad actual en los mercados de productos agroalimentarios tiene varias causas y no puede ignorarse, para comenzar, su carácter de *mercados imperfectos* por toda una serie de rasgos específicos que provocan una inestabilidad estructural. Por una parte, la demanda de algunos productos básicos –en particular los cereales (trigo, arroz, maíz)– es bastante inelástica respecto al precio, por lo que una subida provocará un descenso de la demanda limitado, al ser bienes de primera necesidad. Al mismo tiempo, la cantidad de productos obtenidos se ve a menudo afectada por las condiciones meteorológicas de cada año –que pueden incrementarse por los efectos del cambio climático–, la posible aparición de plagas, etc., así como por la estacionalidad de muchos cultivos, lo que provoca oscilaciones de difícil previsión en la oferta e impide una rápida respuesta ante cambios en la demanda.

A esos factores clásicos de inestabilidad se suman en las últimas décadas otras dos situaciones que son nuevas, contribuyen a acentuar esa inestabilidad y, al presionar al alza los precios, agravan la inseguridad alimentaria de amplios grupos sociales y regiones del mundo. Por un lado, el desarrollo económico de los países emergentes –en especial de China– aumenta la demanda total de alimentos a un ritmo superior al del crecimiento de la población mundial y afecta también a los hábitos de consumo en esos territorios. Al imitar algunas de las pautas vigentes desde hace décadas en los países desarrollados, difícilmente sostenibles a largo plazo, han aumentado su demanda de productos cárnicos y lácteos cuya producción exige una utilización muy superior de cereales y oleaginosas para piensos, o de agua y combustibles, lo que da lugar a lo que Delgado (2010) calificó como



un *sistema agroalimentario devorador de recursos*. Por otro lado, el creciente uso de plantas oleaginosas (soja, colza, palma aceitera y girasol), cereales (maíz y trigo) y caña de azúcar principalmente para la producción de biocombustibles (etanol y biodiesel), ha reducido la proporción destinada al consumo humano, con un efecto alcista sobre los precios que se sumó al anterior.

Además de estos factores, la financiarización de numerosos productos agroalimentarios es una clave explicativa destacada, tanto del aumento general en los precios de los alimentos como de sus bruscas variaciones (Spratt, 2013), aunque se pretenda minimizar esa influencia por parte de organismos como el Fondo Monetario Internacional, el Banco Mundial o la OCDE. Este fenómeno no es en absoluto nuevo, pero la intensa desregulación de los mercados financieros y la creciente importancia de los productos derivados han penetrado profundamente la lógica de funcionamiento de los mercados agroalimentarios, haciéndolos progresivamente dependientes de estrategias especulativas.

En un principio, los derivados que tenían como activo subyacente un producto agroalimentario surgieron como una forma de gestionar riesgos mediante un instrumento financiero que aseguraba unas determinadas condiciones y precios para su compraventa en un plazo concreto de entrega y en un lugar determinado, más allá de posibles cambios producidos en las cosechas esperadas o en el consumo. Su forma más habitual, por tanto, fueron los *contratos de futuros*, en donde el vendedor acuerda entregar cierta cantidad de ese producto con unas condiciones prefijadas de antemano. Eso aseguraba al productor agrario contra posibles caídas de precios y a sus compradores (industrias de procesamiento, distribuidores, etc.) contra la eventualidad de un encarecimiento. Junto con estos contratos se hicieron también frecuentes las *opciones*, entendidas como un simple derecho a realizar esa compraventa, pero con la posibilidad de renunciar o revenderla a terceros antes de la fecha prefijada si la situación no es la esperada.

No obstante, estos productos derivados se han alejado progresivamente de lo ocurrido con la producción real y se han prestado a una especulación creciente, atrayendo a un elevado número de nuevos inversores, ajenos por completo al sector agroalimentario (fondos de pensiones, bancos de inversión, fondos especulativos, etc.), sobre todo cuando las expectativas de beneficio en otros activos

financieros o inmobiliarios se redujeron significativamente tras las sucesivas crisis. Se han creado así fondos indizados de materias primas (*commodity index funds*-CIF), que combinan múltiples derivados basados en productos agrarios, petróleo, minerales, etc., comercializados casi en exclusiva por este tipo de operadores financieros y con escasa participación de empresas del sector.

Al funcionar como un tipo de activo más, similar a una acción o un bono, que cotiza a diario en los mercados, puede generar mayores beneficios a los inversores cuando los precios de los productos agroalimentarios se ven sometidos a importantes oscilaciones y a una progresiva revalorización. La lógica subyacente, pues, a este tipo de mercados ayuda a explicar en parte la progresiva desestabilización de precios y permite hablar de una creciente financiarización de los alimentos.

La opacidad del proceso aumenta al constatar, además, que en los últimos años una proporción cada vez mayor de esos intercambios no se realiza ya en los mercados regulados y territorialmente localizados, que cuentan con una reglamentación, una autoridad central y cierta transparencia en las operaciones realizadas, entre los que el Chicago Mercantile Exchange, el ICE Futures de Nueva York, o el London International Financial Futures and Options Exchange (LIFFE), siguen siendo los más importantes del mundo. Se han extendido, en cambio, los acuerdos bilaterales y al margen de cualquier regulación, que utilizan plataformas electrónicas como principal medio de comunicación entre los operadores financieros y trasladan también al ámbito de los mercados de derivados agroalimentarios la progresiva oscuridad característica de las finanzas contemporáneas, con los riesgos consiguientes.

No pueden ignorarse, por último, algunas de las consecuencias más evidentes de este proceso, que atentan contra el más mínimo sentido de justicia social y espacial. Según datos de la FAO, la subida del 45% de promedio en el precio de los alimentos durante 2007-2008 afectó a más de 50 millones de personas en el mundo, provocando un repunte en las cifras de hambre, malnutrición y mortalidad que el nuevo aumento producido en 2010-2011 (33%) volvió a repetir (FAO, 2016). Más allá de estas y otras muchas cifras igualmente escandalosas, es evidente que las regiones menos desarrolladas, que han padecido una profunda crisis agraria provocada a menudo por causas endógenas, pero agravadas por la competencia

de importaciones subvencionadas desde países desarrollados hasta hacerlas ya muy dependientes de la importación de alimentos, se verán particularmente afectadas. Además, los repetidos cambios de precios para muchos productos agroalimentarios dificultan la viabilidad de las pequeñas explotaciones, enfrentadas a una inseguridad especialmente difícil de gestionar para quien no tiene un soporte de recursos que le permita esperar tiempos mejores.

No obstante, también los pobres que residen en las grandes aglomeraciones urbanas se convierten en algunos de los principales damnificados por una lógica perversa que de nuevo les excluye, generando procesos de desestabilización que –entre otras muchas razones– han alimentado cierta proliferación de movimientos sociales urbanos. Porque las ciudades son escenarios donde la financiarización se hace especialmente visible, tanto en el elevado ritmo de crecimiento de muchas áreas urbanas como en las profundas transformaciones provocadas en su morfología y organización interna.

## 5.6. MERCADOS FINANCIEROS, CICLOS INMOBILIARIOS Y TRANSFORMACIONES URBANAS

Los estudios económicos han mantenido con los urbanos lo que pueden calificarse como vínculos débiles. La *Economía Urbana* ocupó tradicionalmente un lugar secundario dentro de los estudios económicos, pese a referencias clásicas como Jacobs (1969), o más recientes como Camagni (2005), Glaeser (2011), etc. En el ámbito de la *Geografía Económica*, las cuestiones relativas a la producción del espacio y los mercados de suelo estuvieron presentes desde hace tiempo, pero su atención prioritaria a otro tipo de temáticas (localización de actividades, estrategias espaciales de las empresas, mercados regionales y locales de trabajo, impactos territoriales de la actividad económica y desarrollo económico desigual) dejaron a la ciudad como una de las escalas de análisis a tener presente, pero sin otorgarle un especial protagonismo. Solo la reciente crisis económica y la evidencia de sus *raíces urbanas* (Harvey, 2013) han contribuido a un estrechamiento de relaciones, que se traduce en una especial atención a los vínculos entre financiarización, crecimiento inmobiliario y mercantilización urbana, que resultan esenciales en la interpretación de los procesos de urbanización y la construcción de la ciudad contemporánea (Capel, 2013).

Puede abordarse ahora esa influencia directa de la financiarización sobre el espacio construido en diversos planos complementarios. Se tratará, en primer lugar, el concepto de *circuito secundario de acumulación* y su función estratégica en la generación de plusvalías relacionadas con lo Herce (2013) denominó el *negocio del territorio*. Se considerará luego la estrecha relación entre los ciclos inmobiliarios y financieros, así como la función estratégica que adquiere el mercado hipotecario en el desarrollo de *burbujas* crediticias e inmobiliarias. Se finalizará destacando la consolidación de coaliciones hegemónicas financiero-inmobiliarias en aquellos territorios donde el proceso alcanzó mayor desarrollo –de lo que es buen exponente lo ocurrido en España– señalando la importancia del marco institucional y la acción del Estado en su consolidación.

#### *a) El segundo circuito de acumulación y los ciclos inmobiliarios*

El proceso de financiarización de la economía global resulta también indisociable de la urbanización acelerada que ha tenido lugar en buena parte del mundo en las últimas décadas, con especial reflejo en sus grandes aglomeraciones metropolitanas. A partir, sobre todo, de la década final del siglo pasado, ese proceso resultó de particular intensidad en algunos países anglosajones con elevado nivel de financiarización de sus economías (Estados Unidos, Reino Unido, Irlanda, Australia, etc.), además de España, Países Bajos, Suecia o Dinamarca; tras la profunda crisis inmobiliaria registrada en todos ellos a partir de 2007, la ola de inversión se trasladó a las economías emergentes, tanto asiáticas como latinoamericanas, alcanzando especial intensidad en el caso de China. Sin embargo, la expansión generalizada de la actividad inmobiliaria en numerosas áreas urbanas y otras de especialización turística permite considerar ese proceso como otro de los rasgos característicos de la globalización financiera, si bien la existencia de marcos institucionales diversos provoca formas de financiarización también variadas (Fernández y Aalbers, 2016).

En su interpretación, es frecuente encontrar referencias al aumento de la demanda, tanto de viviendas como de otro tipo de inmuebles, por la confluencia de diversos factores que suman sus efectos: aumento de la población, sobre todo urbana, y del número de hogares, mayores ingresos para una parte de ella, desarrollo del

turismo internacional y de la segunda residencia, crecimiento del número de empresas y nuevas formas de organización, expansión del consumo, la logística y las grandes superficies comerciales, etc. Sin negar su influencia, este tipo de claves explicativas resulta insuficiente para comprender la intensidad alcanzada por el auge inmobiliario en bastantes ciudades y regiones, así como las especulativas subidas de precios que experimentaron en muchos casos tanto el suelo como los inmuebles, o su brusca caída posterior. De ahí la necesidad de priorizar las interpretaciones que dirigen su atención no tanto a la demanda como a la oferta, destacando el estrecho vínculo entre las finanzas y el crecimiento urbano al entender que este último desempeña una función crucial en la absorción de los excedentes de capital y que las estrategias financieras han sido protagonistas destacadas en la profunda transformación reciente de las áreas urbanizadas.

Desde esta perspectiva, la sobreacumulación de capital en busca de actividades y lugares con perspectivas de alta rentabilidad –sobre todo tras el estallido de la *burbuja* especulativa asociada a las empresas tecnológicas a comienzos de este siglo– orientó una proporción creciente de esos *capitales nómadas* hacia unos activos inmobiliarios considerados más estables y seguros. Tal como ha recordado De Mattos (2016, p. 37), «se trata de un fenómeno que ya había sido previsto y caracterizado por Lefebvre, quien al diagnosticar y explicar la revolución urbana, planteó que con la inevitable caída de la rentabilidad de las inversiones en el sector industrial, se incrementaría el monto de capital que se desviaría hacia un *segundo circuito* de acumulación».

De este modo, desde la publicación a comienzos de los años setenta de sus obras sobre la revolución urbana (1970) y la producción del espacio (1974), Lefebvre destacó el significado de la urbanización y el sistema inmobiliario para *fixar el capital en el espacio* y convertirse, incluso, en la principal fuente de generación de plusvalías en sustitución de la industria dentro de las sociedades capitalistas avanzadas. Planteó así la existencia de un segundo circuito de acumulación del capital vinculado a la inversión inmobiliaria, tanto a la construcción de viviendas, como inmuebles empresariales o infraestructuras, indispensable para interpretar tanto las diversas formas de circulación del capital como las transformaciones urbanas y territoriales (De Mattos y Link, 2015).

Según escribió al respecto, «el capitalismo ha tomado posesión del suelo; lo ha movilizadado de tal modo que el sector pasa a ser central (...)El capital se precipita en la producción del espacio, abandonando la producción de tipo clásico referida a los medios de producción y bienes de consumo». De este modo, «el mundo de la mercancía, con sus características, en principio limitado a las cosas y bienes producidos en el espacio, a su circulación y flujos, se extiende hasta alcanzar el espacio por completo» (Lefebvre, 2013, p. 369-371). Esto equivale a afirmar que la ciudad contemporánea no es tan solo el espacio donde se generan plusvalías derivadas de las diferentes actividades que en ella se localizan, sino que la producción de ese espacio urbano se convierte también en fuente esencial para esa generación de plusvalías y la vivienda en mercancía, abriendo así una nueva frontera para la acumulación de capital (Rolnick, 2017, p. 25).

Años más tarde Harvey, analizando los procesos de sobreacumulación en el capitalismo, destacó también la tendencia periódica a desplazar una parte del capital desde el *circuito primario*, ligado a la generación de plusvalor en los procesos de producción y distribución de bienes materiales o servicios, hacia un *circuito secundario*, donde se invierte en la creación de un entorno construido, e incluso hacia un *circuito terciario*, relacionado con el gasto social y en I+D (Harvey, 2004, p. 95). Aunque, a diferencia de Lefebvre, consideró prematuro afirmar que el segundo circuito sería capaz de reemplazar al primero (Baringo, 2013), Harvey destacó igualmente que la inversión de capital destinada a la urbanización del territorio permite ofrecer una *solución espacio-temporal* al problema de los excedentes, al absorber una parte de los mismos durante un tiempo y generar elevados beneficios asociados a la revalorización del suelo y los inmuebles. Además, la expansión del mercado inmobiliario y de la construcción ejerce un efecto multiplicador sobre la demanda agregada al potenciar la actividad de un gran número de industrias y servicios auxiliares, promover la creación de empleo directo e indirecto, así como generar un *efecto riqueza* por la revalorización de los inmuebles, que permite avalar la concesión de créditos al consumo.

El proceso se retroalimentará hasta que un exceso de inversión y la creciente imposibilidad de adquirir todo lo producido –o de pagar las deudas contraídas– acaba desencadenando su agotamiento y la consiguiente crisis, que desvaloriza buena parte de lo construido. En

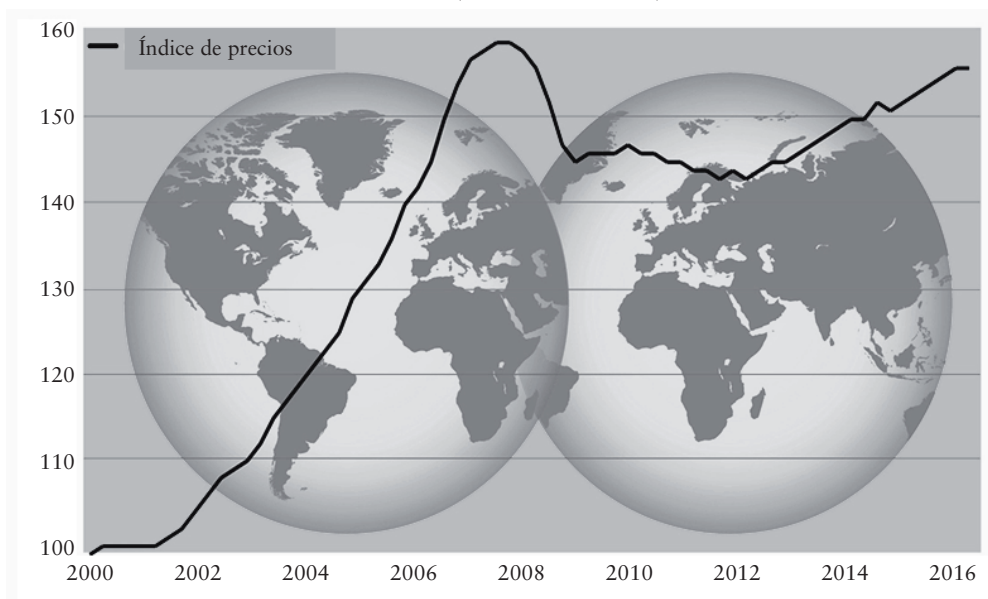
el marco de la globalización financiera y la creciente facilidad para movilizar el capital, cuando esto ocurre los inversores desplazan su interés a nuevos territorios con mejores expectativas, mientras en los lugares que abandonan «si el capital huye, deja tras de sí un rastro de devastación y devaluación» (Harvey, 2004, p. 98).

En ese sentido, tanto quienes aceptan como quienes cuestionan este tipo de interpretaciones características del pensamiento marxista sobre las claves del desarrollo inmobiliario en el marco de los procesos de acumulación del capital, no pueden ignorar la existencia de una evolución temporal –tanto de las inversiones como de la producción y el precio de los inmuebles– que muestra una acusada tendencia al crecimiento, así como un comportamiento cíclico.

Un buen exponente de ese creciente atractivo de la vivienda para el capital resulta el caso de Chile, con un crecimiento casi constante de la inversión anual que solo se vio frenado en momentos de crisis (1982, 1997y 2008), pasando de apenas 1.200 millones de dólares en 1980 a 3.000 en 2000, para duplicar esa cifra en 2010 (tras un máximo de casi 7.000 en 2007). A eso se sumó una proporción creciente de la inversión privada frente a la pública (75% y 25% respectivamente en 2010), coherente con la imposición del modelo neoliberal desde hace más de cuatro décadas y la consiguiente disminución de recursos para los programas de vivienda social (Zegers, 2014), con un protagonismo creciente de los fondos de inversión inmobiliarios (Cattaneo, 2011).

Por su parte, los datos globales elaborados por el Fondo Monetario Internacional sobre la evolución del precio de la vivienda en valores constantes y desde comienzos de este siglo apuntan esa otra trayectoria oscilante, pese a la relativa brevedad del periodo analizado (Figura 5.10). Tomando como base 100 el precio medio de la vivienda a comienzos del año 2000, se registró una primera fase fuertemente alcista en los años siguientes que culminó en el primer trimestre de 2008, cuando los precios alcanzaron un índice 159. Tras desencadenarse la crisis que tuvo su epicentro en este sector, el precio se redujo en los cuatro años siguientes hasta un mínimo de 143,3 en el primer trimestre de 2012, para remontar de nuevo a partir de esa fecha, hasta alcanzar un índice de 155,7 en el cuarto trimestre de 2016.

FIGURA 5.10. EVOLUCIÓN DEL PRECIO DE LA VIVIENDA EN EL MUNDO, 2000-2016 (VALOR CONSTANTE).



Fuente: Fondo Monetario Internacional. *Global Real House Price Index*  
[<http://www.imf.org/external/research/housing/>](http://www.imf.org/external/research/housing/)

No obstante, estos valores promedio no dan cuenta del desplazamiento de las *olas de inversión* inmobiliaria entre territorios, que forman parte esencial de la lógica del proceso. De este modo, por ejemplo, países que en fechas aún relativamente recientes conocieron un auge inmobiliario sin precedentes, con el consiguiente aumento acelerado en los precios de la vivienda, experimentaron en el último año (2016) una devaluación significativa, especialmente intensa en el caso de Brasil (-21,7%), que certificó así el final de un periodo de intenso crecimiento inmobiliario iniciado en 2006 (Sanfelici, 2013), seguido por Ucrania (-12,5%), Rusia (-11,3%) y Qatar (-11,2%). Mientras tanto, otros como España (+4,2%), Estados Unidos (+4,8%), Reino Unido (+6,4%) o Irlanda (+7,4%) vuelven a registrar un repunte tras bastantes años de caída, aunque sin alcanzar el máximo crecimiento que ahora se registró en Islandia (+12,5%), Nueva Zelanda (+12,2%), Hungría (+10,7%) o Canadá (+10,5%).

El carácter cíclico de la actividad inmobiliaria resulta, pues, un componente sustantivo de la economía contemporánea, que alcanza especial intensidad en la globalización financiera, donde



la sucesión de *burbujas* especulativas que provocan un auge de la construcción y una sobrevaloración de esos activos, seguidas de procesos de depreciación y desposesión, se convierten en recurrentes y en factores de riesgo para el conjunto de la economía de aquellos territorios donde el peso relativo del inmobiliario alcanza niveles demasiado elevados. En ese sentido, «la economía inmobiliaria, por su habitualmente alta participación en el producto y en el empleo, y por su rol estratégico de articulación entre el sector financiero y la economía real, es un factor determinante y detonante de los ciclos de auge y recesión y de las crisis económicas» (Daher, 2013, p. 48). El combustible que alimenta esa máquina de crecimiento es siempre el capital invertido y, en ese sentido, es preciso incorporar algunos comentarios específicos al respecto.

### *b) La función estratégica del mercado hipotecario*

Los flujos de inversión y de crédito que hacen posible el crecimiento de la actividad inmobiliaria pueden tener orígenes diversos. Aquí actúan bancos y fondos de inversión colectiva –tanto los especializados en financiar la actividad inmobiliaria, progresivamente numerosos, como los generalistas– junto a inversores privados o el Estado, bien de forma directa mediante la construcción de vivienda pública y equipamientos o la subvención a sus compradores de bajos ingresos, o bien de forma indirecta mediante la aprobación de exenciones fiscales para la compra de vivienda en el mercado libre. Sin embargo, resultan de especial importancia en numerosos países tanto el crédito hipotecario como los procesos de endeudamiento asociados, por el impacto no solo económico sino también social que provocan.

La expansión del negocio hipotecario dentro del balance anual de muchos bancos –y otras entidades de crédito como las cajas de ahorros en el caso español–, con el correspondiente aumento de tamaño de esos mercados, constituye una de las manifestaciones del proceso de financiarización con mayor incidencia sobre la vida cotidiana de familias y empresas (Aalbers, 2008). El crédito hipotecario constituye la forma habitual de acceso a la compra de una vivienda u otro tipo de inmueble para buena parte de la población, así como para empresas que desean adquirir suelo, una oficina, un

local comercial, una nave industrial o logística, etc., si bien con algunas excepciones destacables como la argentina (Baer y Kauw, 2016).

Se pone así en marcha un proceso de endeudamiento en cadena que a menudo se inicia en la propia entidad bancaria, que debe buscar capital en los mercados financieros globales como base para la concesión de esos créditos y continúa con las hipotecas firmadas, tanto por promotores inmobiliarios para iniciar el proceso de construcción como por quienes adquieren el producto final. En consecuencia, la expansión o contracción del mercado hipotecario se verá afectada por el ambiente económico, el marco regulatorio y el contexto institucional característico de cada territorio en un momento concreto. En ese sentido, las condiciones *ambientales* vigentes en los primeros años del siglo actual fueron particularmente favorables, sobre todo en aquellas economías más financiarizadas.

Por un lado, el exceso de liquidez en los mercados financieros permitió una reducción generalizada de las tasas de interés, lo que facilitó el acceso al crédito ofrecido por unas entidades bancarias en busca de clientes. Por otro, la desregulación de los mercados tuvo aquí su reflejo en la posibilidad para la banca de titularizar y vender las deudas hipotecarias de sus clientes en los mercados de bonos, fragmentadas e incorporadas en nuevos productos financieros, lo que permitió distribuir el riesgo, pero también difundirlo hasta hacerlo sistémico. Pero el proceso también se apoyó en la permisividad de los bancos centrales ante la aparición de estrategias hipotecarias de riesgo por parte de muchas entidades deseosas de ampliar la demanda solvente y, con ello, su cifra de negocios, incorporando a grupos sociales con dificultades objetivas para devolver los préstamos ante cualquier eventualidad económica (aumento de los tipos de interés, menor crecimiento económico, etc.), o como resultado de la precariedad de su empleo y sus bajos ingresos.

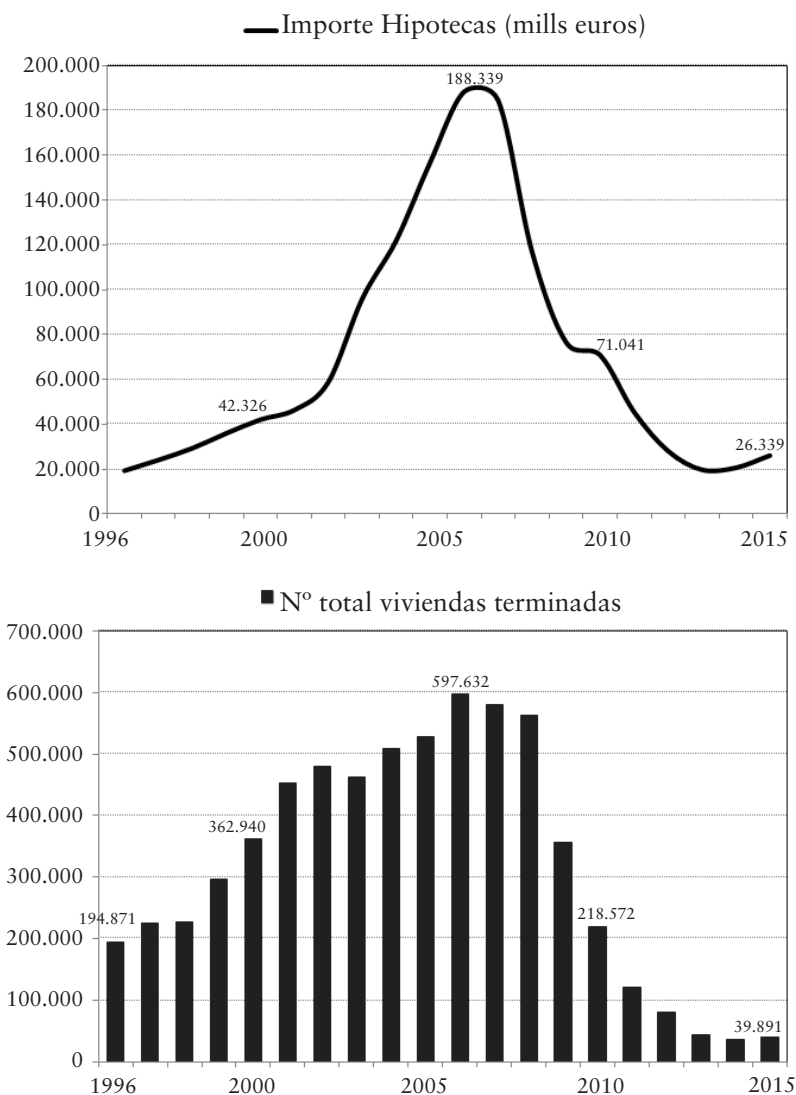
La progresiva difusión de los tipos de interés variables, la ampliación de los plazos de amortización del crédito, la concesión de cuantías iniciales por el precio total de la vivienda, etc., propiciaron que el endeudamiento creciese hasta niveles muy elevados e insostenibles a medio plazo. No obstante, esa misma disponibilidad de capital favoreció una espiral ascendente de precios para el suelo y los inmuebles al margen de cualquier relación entre oferta y demanda, demostrando así la irracionalidad de este tipo de mercados y sus tendencias especulativas. En consecuencia, la *burbuja* crediticia

hinchada por las estrategias de los actores financieros está muy a menudo en la base de las *burbujas* inmobiliarias, que no hubieran podido alcanzar el mismo desarrollo de no contar con esa fuente de alimentación.

Al mismo tiempo, tal como mostraron Roubini y Mihm (2010), su estallido posterior fue más intenso allí donde esos préstamos problemáticos alcanzaron mayor proporción sobre el total y eso acabó por aumentar la tasa de morosidad o imposibilidad de hacer frente a los pagos, iniciando así unos procesos de desposesión en forma de desahucios en cuya raíz estuvieron las arriesgadas estrategias bancarias y la inacción de unos reguladores públicos que ignoraron ese riesgo. Se establece así una correlación espacial progresivamente evidente entre los territorios de la financiarización urbana más intensa con los de las crisis inmobiliarias, que lo ocurrido en la última década se encargó de corroborar (Daher, 2013b).

El caso de las hipotecas *subprime* en Estados Unidos fue, sin duda, el más destacado, tanto por su volumen y la quiebra de diversas entidades que trajo consigo el impago y la consiguiente depreciación de esos activos, como por su impacto sobre la crisis financiera global (Aalbers, 2012); pero el proceso resultó bastante similar en otros países y, sin duda, la *década prodigiosa del urbanismo español* (Burriel, 2008) es uno de los ejemplos internacionales destacados. La evolución del importe de las hipotecas constituidas en las dos últimas décadas para la compra de una vivienda y, al mismo tiempo, el número de viviendas finalizadas cada año, permite observar un ciclo hipotecario e inmobiliario completo, así como constatar la intensidad que aquí alcanzaron tanto la fase de auge como la de declive y el paralelismo entre ambas tendencias, matizado apenas por un retraso de aproximadamente un año en el caso de la construcción (Figura 5.11).

FIGURA 5.II. EVOLUCIÓN DEL IMPORTE DE LAS HIPOTECAS CONSTITUIDAS Y LAS VIVIENDAS TERMINADAS EN ESPAÑA, 1996-2015.



Fuente: INE. *Estadística hipotecaria* y Ministerio de Fomento. *Estadística de vivienda y actuaciones urbanas*.

Tras un periodo de escaso dinamismo en la primera mitad de los años noventa, el crédito concedido en 1996 se situó en los 19.566 millones de euros; pero la estrategia adoptada a partir de esa fecha por las entidades financieras, el crédito fácil y las expectativas de revalorización de las viviendas, casi multiplicaron por diez esa cifra hasta los 188.339 millones de euros concedidos en 2007. El hundimiento posterior de ese mercado al saturarse la demanda, quebrar la confianza y detenerse el flujo de capital, resultó aún más rápido hasta situar el crédito hipotecario de nuevo por debajo de los 20.000 millones en 2013, iniciando un ligero repunte desde entonces. Se hizo así visible el verdadero rostro de una enorme acumulación de deuda disfrazada de riqueza, insostenible a medio plazo.

En el caso de las viviendas terminadas, las limitaciones físicas del proceso de construcción justifican que el ritmo de crecimiento en la fase alcista fuese más moderado (de 194.871 en 1996 a 597.632 diez años después), pero supuso en cualquier caso un extraordinario aumento del parque total de viviendas. Al secarse la fuente del crédito que alimentaba esa construcción, el hundimiento resultó de una intensidad similar, con menos de 40.000 viviendas terminadas en 2015. En paralelo, durante la década de crecimiento el precio medio por metro cuadrado se triplicó y, pese a las resistencias iniciales, la subsiguiente depreciación supuso la pérdida en promedio de un tercio de su valor anterior, con niveles incluso muy superiores en territorios con escasos atractivos para los compradores.

Más allá, pues, de su función social –ignorada por el mercado– la vivienda se comportó de un modo similar a cualquier otro activo financiero objeto de especulación, generando de paso un endeudamiento para las familias que equivalía en 1996 al 46% del PIB español, pero llegó al 135% al estallar esta *burbuja*. Tal como señalaron López y Rodríguez (2010, p. 186), «el salvaje incremento de la deuda en los años del ciclo expansivo 1995-2007 es, efectivamente, el mejor indicador de la extensión y profundización de la financiarización de la economía española».

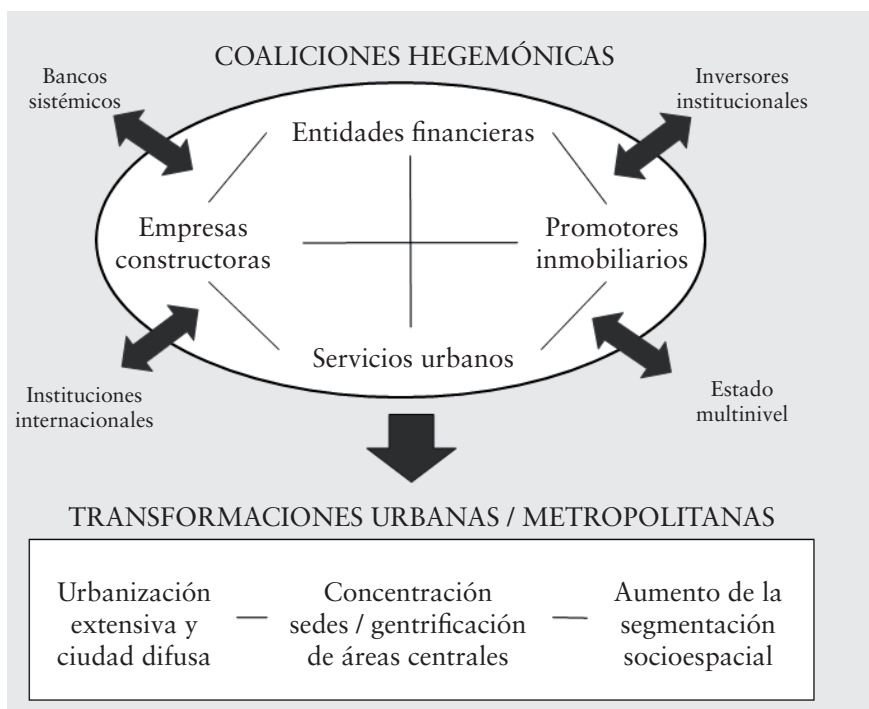
*c) De las coaliciones financiero-inmobiliarias  
a los nuevos espacios urbanos*

Sin embargo, la financiarización de las economías urbanas no solo se reflejó en la multiplicación de las inversiones inmobiliarias y el crecimiento físico de las áreas urbanas, sino que tuvo también su reflejo en la construcción de nuevas formas de gobernanza con rasgos bien definidos, pese a las diferencias observables entre ciudades en función del específico marco institucional de cada país y su base económica. Tal como plantea la teoría del régimen urbano (Mossberger y Stoker, 2001; Casellas, 2005), se constituyeron así coaliciones de actores que alcanzaron una posición hegemónica al definir una agenda económica, junto a un marco legal y político favorable a sus intereses.

En ese régimen *desarrollista y corporativo*, con una notable influencia de los intereses privados sobre la acción pública, así como con unos objetivos negociados y centrados en lograr mayor competitividad urbana y crecimiento económico, los intereses financieros e inmobiliarios tuvieron una representación a menudo superior a la de otros actores urbanos (empresas industriales y de servicios, organizaciones ciudadanas, etc.). Tal como intenta reflejar la Figura 5.12., las entidades financieras (bancos, fondos de inversión inmobiliaria, fondos de pensiones, etc.), las grandes constructoras y los promotores inmobiliarios, muchas veces acompañados por empresas de servicios urbanos privatizados (abastecimiento de agua, limpieza, recogida de basuras, energía, etc.) y participadas en su capital por los otros tres tipos de actores, adquirieron especial influencia para orientar las agendas locales.

Este conjunto de actores conoció una evolución caracterizada por diferentes procesos: una progresiva concentración mediante sucesivas oleadas de fusiones y absorciones, así como participaciones cruzadas de sus directivos en los respectivos consejos de administración; una paralela internacionalización, aumentando la cuota de negocio realizada fuera de su país de origen; una diversificación de actividades para abarcar nuevos negocios y segmentos del mercado; finalmente, una estandarización, tanto de los procesos de producción del espacio urbano como de las morfologías resultantes, ya se trate de grandes edificios de oficinas, hoteles internacionales, centros comerciales, urbanizaciones periféricas, etc.

FIGURA 5.12. COALICIONES HEGEMÓNICAS Y PRINCIPALES TRANSFORMACIONES DEL ESPACIO URBANO.



Fuente: elaboración propia.

Los integrantes de estas coaliciones locales también mantienen estrechos vínculos con el exterior de carácter multiescalar, tanto con los grandes bancos e inversores institucionales que aportan con frecuencia inyecciones de capital, como con las instituciones internacionales que definen parámetros de actuación básicos. No obstante, las conexiones establecidas por esas élites financieras y empresariales resultan de especial intensidad e importancia en relación con el Estado y los diferentes niveles de la administración pública.

Lejos de la visión simplista que identifica la era neoliberal con la ausencia del Estado, el auge financiero e inmobiliario no hubiera sido posible allí donde se produjo sin unos poderes públicos que, por acción u omisión, contribuyeron decisivamente a la consolidación de esos regímenes urbanos, favoreciendo el proceso de financiarización. Se creó así una plataforma necesaria para la valorización del capital financiero y para la atracción de nuevos inversores, con éxito desigual

según ciudades. A la desregulación de los mercados hipotecario y de suelo se sumaron la flexibilización del planeamiento y la progresiva sustitución de los planes reguladores por una multiplicidad de proyectos urbanísticos que renunciaron a definir un modelo de ciudad y, más aún, de área metropolitana. La debilidad de la promoción pública de vivienda, incluso en aquellos lugares con mayor tradición, se contrarrestó con un trato fiscal favorable a la compra de vivienda en el mercado libre. Por su parte, las grandes inversiones públicas en infraestructuras de transporte facilitaron la movilidad y mejoraron la accesibilidad de nuevos territorios disponibles para la promoción inmobiliaria.

Se consolidó así la mercantilización del desarrollo urbano, con la generalización de los procesos por los que el capital financiero se transformó en capital real bajo la forma de activos inmobiliarios, que a su vez se convirtieron en una fuente de generación de plusvalías financieras. Este proceso de retroalimentación se convirtió en motor esencial de las dinámicas urbanas y su resultado fue una verdadera reestructuración o *metamorfosis* urbana, que tuvo su principal reflejo en las grandes ciudades y aglomeraciones metropolitanas (De Mattos, 2015). Sin detallar aquí los rasgos de este nuevo modelo de ciudad que Abramo (2012) calificó de *com-fusa* por la combinación de procesos de compactación de sus áreas centrales, junto a una acelerada expansión periférica de límites difusos, pueden al menos recordarse algunos de sus rasgos más característicos, generadores de una creciente fragmentación socioespacial.

Se produjo así la revalorización del suelo y los inmuebles de ciertos espacios centrales de las metrópolis, dotados de capital simbólico y buena accesibilidad, atractivos tanto para determinadas empresas como para grupos socioprofesionales de ingresos medios o altos, lo que favoreció procesos de *gentrificación* de esos sectores urbanos frente a la obsolescencia y el deterioro de otros espacios contiguos afectados por una elevada vulnerabilidad y diferentes formas de marginación. Los grandes proyectos dirigidos a renovar antiguos espacios industriales, portuarios o ferroviarios para promover centros corporativos y de negocios destinados a atender la demanda de oficinas de alto nivel por parte de firmas transnacionales, entidades financieras, etc., o para albergar grandes iconos culturales avalados por arquitectos de prestigio, fueron uno de sus exponentes más visibles. El resultado fue un proceso de densificación, que



en modelos urbanos de baja densidad provocó una sustitución de viviendas unifamiliares por grandes edificios de pisos o departamentos, mientras en otros el aumento del precio fue más evidente que el cambio morfológico.

Al mismo tiempo, la búsqueda de nuevas áreas que incorporar al negocio de la ciudad y el propio crecimiento demográfico aceleraron una expansión metropolitana carente por lo general de un plan preestablecido, lo que favoreció la multiplicación de actuaciones dispersas. Se rompió así la continuidad entre segmentos de la aglomeración, provocando crecientes problemas de conectividad, así como elevados costes económicos, sociales y ambientales derivados de la movilidad diaria forzada. Pese al crecimiento aparentemente caótico de estas periferias metropolitanas, dos tendencias parecen haber resultado comunes, incluso en territorios con trayectorias de urbanización muy diferentes. La primera fue la consolidación de subcentros de actividad, a menudo en nodos de transporte o enclaves preexistentes, donde se concentran actividades empresariales diversas (desde oficinas y centros comerciales, áreas industriales y logísticas, servicios educativos o de ocio, etc.), favoreciendo cierto policentrismo. La segunda fue una creciente segmentación social de esas periferias, disociando las áreas residenciales de alta calidad, cuyo mejor exponente lo constituyen las urbanizaciones cerradas localizadas en los sectores suburbanos más valorados, en contraste con las de baja calidad urbanística y ambiental, en ocasiones con promociones de vivienda social, con notorias asimetrías en cuanto a la disponibilidad de servicios y equipamientos en su entorno. La dualidad que Hidalgo *et al.* (2014) establecieron entre la *privatópolis inmobiliaria* y la *precariópolis estatal* para caracterizar la expansión dual de la periferia de Santiago de Chile resulta un buen exponente de tales contrastes.

En resumen, las grandes áreas urbanas se convirtieron en principal escaparate del éxito y el posterior fracaso de un modelo de crecimiento que mostró su insostenibilidad con el estallido de la última crisis, aspecto a abordar en el siguiente capítulo.

## 6. DE CRISIS FINANCIERAS A CRISIS SISTÉMICA: ALTERNATIVAS EN CONSTRUCCIÓN

«La Bolsa, gris y melancólica, se destacaba entre la tristeza de la catástrofe que desde hacía un mes la dejara desierta...

Tratábase en suma de la epidemia fatal, periódica, cuyos estragos barrían el mercado bursátil cada diez o quince años; los *viernes negros*, como suele llamárseles, sembrando el suelo de escombros. Se precisan luego años para que la confianza renazca, para que las grandes casas de banca se reconstruyan; hasta que llega el día en que, reavivada poco a poco la pasión del juego, conduce a una nueva crisis, acabando por hundirlo todo en un nuevo desastre».  
(Émile Zola: *El dinero*, 1891)

«¿Qué debería hacerse para recobrar la prosperidad económica, la estabilidad financiera y la justicia social? Creo que la respuesta podría reunirse en una sola línea: relocalizar el capital deslocalizado. Para que una regulación democrática logre administrar un sistema financiero que favorezca los intereses de toda la ciudadanía –y no solo los de una minoría globalizada y móvil- es indispensable que el capital deslocalizado sea relocalizado mediante el control de capitales».  
(Ann Pettifor: *La producción del dinero*, 2017)

### 6.1. CRISIS RECURRENTE EN LA HISTORIA DEL CAPITALISMO

A lo largo de la historia del capitalismo las crisis son un fenómeno habitual, que se repite de forma periódica, y suceden a fases de relativa estabilidad y crecimiento en que las contradicciones inherentes al funcionamiento del sistema parecen contenerse. Pueden definirse, por tanto, como periodos de ruptura o discontinuidad en los que el modelo de acumulación vigente hasta ese momento da

síntomas de agotamiento y se generan condiciones para su sustitución, si bien esto nunca es inmediato y generalizado, sino que se inicia un periodo de transición e inestabilidad en que las contradicciones se acentúan, al tiempo que se van dibujando los rasgos que acabarán sustituyendo a los anteriores.

Del mismo modo, las crisis golpean con diversa intensidad a países, regiones y ciudades en función de su trayectoria previa y la capacidad de respuesta ante el nuevo contexto también resulta muy heterogénea. Por ese motivo, tras cada crisis algunos territorios inician un largo periodo de declive o estancamiento al no ser capaces de definir un nuevo modelo de desarrollo y renovarse para avanzar en esa dirección, mientras otros muestran mayor capacidad de resiliencia tras el *shock*, recuperándose con rapidez para retomar una senda de crecimiento y de mejora en los niveles de bienestar para su población. Por ese motivo, cada una de las grandes crisis estructurales que jalonan la evolución del capitalismo se ha acompañado por una reconfiguración geoeconómica y geopolítica del mundo, tal como también ocurre en la actualidad.

Hace ya una década, el sistema mundial se enfrentó a una de esas grandes crisis que, iniciada en los ámbitos financiero e inmobiliario y con vértice en Estados Unidos pero ramificaciones en otros muchos países, se difundió con rapidez a la economía global. La quiebra o el rescate con dinero público de numerosas entidades financieras, la brusca caída de las cotizaciones bursátiles y la actividad inmobiliaria, junto a la paralización temporal del flujo de capitales y del comercio internacional fueron los síntomas iniciales de la enfermedad, reproduciendo una vez más acontecimientos similares a los que Émile Zola noveló para uno de los *cracs* de la Bolsa de París hace más de un siglo.

La consiguiente reducción del crecimiento económico hasta valores negativos en bastantes casos, los cierres empresariales, el fuerte aumento del desempleo, los procesos de desahucio por impago de la deuda hipotecaria, o la multiplicación del déficit público en aquellos Estados que se vieron en la trampa de la caída de ingresos fiscales y el paralelo aumento de los gastos (rescates bancarios, prestaciones sociales, etc.), ampliaron las dimensiones de la crisis. Estas desbordaron ampliamente los estrechos límites del ámbito financiero, justificando así la calificación de *crisis sistémica* con que algunos la bautizaron (Amin *et al.*, 2010; George, 2010).

A pesar de que se trata, por tanto, de un fenómeno de dimensión global, la crisis se gestó, principalmente, en unos determinados territorios, con los centros financieros internacionales, los paraísos fiscales y las áreas inmersas en una *burbuja* crediticia e inmobiliaria de grandes dimensiones como lugares más destacados en tanto principales exponentes, también, del proceso de financiarización. Al mismo tiempo, como todas las anteriores, esta crisis golpeó con muy diferente intensidad a las actividades económicas, empresas y grupos sociolaborales, pero también a regiones y ciudades según la mayor o menor vulnerabilidad acumulada en cada caso y su desigual resistencia ante el impacto, haciendo así surgir lo que Martin (2011) consideró como *múltiples geografías locales de una crisis global*, origen de nuevas desigualdades socioespaciales.

Los hechos han demostrado suficientemente que se trató de un proceso con implicaciones geográficas significativas, que una vez más cuestionan la errónea suposición de que en un mundo progresivamente interdependiente, surcado por densas redes que interconectan múltiples lugares de forma casi instantánea, las condiciones específicas de cada territorio pierden buena parte de su anterior importancia. También en el análisis de esta última crisis la perspectiva territorial ofrece bastante más que un simple soporte físico para comprender las claves que la alimentaron y las consecuencias que se derivaron.

Con estas bases de partida, la primera parte del capítulo propone una reflexión sobre el significado de las crisis en el capitalismo y sobre las razones de su multiplicación desde el inicio de la globalización financiera. A partir de ahí, aborda un breve comentario sobre los orígenes y principales impactos de un proceso tan estudiado en los últimos años como es la Gran Recesión, sintetizando ideas ya planteadas en otras publicaciones. Esta primera parte se completa con una interpretación sobre las principales razones de la desigual gravedad de la crisis según territorios, para lo que resultará útil el concepto de *vulnerabilidad territorial*, con algunas referencias concretas, sobre todo del caso español, que de nuevo resulta un buen ejemplo de esos contrastes. La segunda parte del capítulo recoge de forma sistematizada algunas de las propuestas que se consideran de mayor interés en la búsqueda de alternativas a la financiarización imperante. Con la brevedad inherente a una obra que se pretende más analítica, interpretativa y crítica que propositiva, se abordan las posibles alternativas desde una perspectiva multiescalar, que

complementa aquellas planteadas para reformar el modelo de globalización financiera desde una óptica sistémica con aquellas otras que proponen respuestas desde los territorios. Se entiende aquí que ni unas ni otras serán suficientes por sí solas, sino que deben entenderse como complementarias, aportando así una visión integradora. La idea de *relocalizar el capital deslocalizado*, recogida en la cita inicial de Ann Pettifor, subyace, en cierto modo, a todo lo aquí planteado.

### *a) Ciclos económicos y crisis: un punto de partida*

A comienzos de este siglo, cuando la economía mundial se encontraba en pleno crecimiento y los mercados financieros mostraban una ebullición sin precedentes, Chesnais alertó de que:

(...) el régimen de acumulación financiarizado presenta procesos circulares y acumulativos nuevos en los que se perciben rasgos sistémicos. No es cierto, sin embargo, que este conjunto de elementos nos sitúe frente a un régimen de acumulación viable, dotado de cierta estabilidad y susceptible de arraigar fuera de, o incluso en, los países en que ese régimen ha surgido. Es posible, incluso probable, que conozca próximamente una crisis cuyo epicentro estará situado en los Estados Unidos (Chesnais, 2004, p. 72).

Con la perspectiva que da el tiempo transcurrido y los acontecimientos que se sucedieron, es evidente que lo acertado de esta afirmación tiene que ver con la perspicacia de su autor. Pero también con la evidencia del carácter periódico con que reaparecen momentos de crisis en que se evidencian las contradicciones y límites del modelo de acumulación vigente y, como ondas de choque, se difunden impactos negativos sobre las economías y las sociedades, de especial virulencia en aquellos territorios más vinculados a ese modelo.

Las tesis neoliberales, defendidas por los representantes académicos e institucionales del *statu quo*, explican esas situaciones como resultado de una combinación de accidentes y errores, en donde convergen procesos externos al funcionamiento del sistema económico (conflictos bélicos, escasez y subidas en los precios de la energía, cambio tecnológico, etc.), con factores de carácter interno (intervencionismo estatal en los mercados de capital, rigidez de las relaciones laborales y altos costes salariales en relación a la productividad, excesivo gasto público y cargas fiscales a las empresas, proteccionismo comercial, etc.). Sus *recetas* para superar ese

mal funcionamiento del sistema que conduce a las crisis son bien conocidas y no por fracasadas dejan aún de ser predominantes en nuestro entorno, gracias a los poderosos intereses que las sustentan: liberalización y desregulación de todo tipo de mercados, austeridad fiscal y reducción del gasto público, privatizaciones, devaluación salarial, fomento de la exportación para compensar la debilidad del mercado interno, etc.

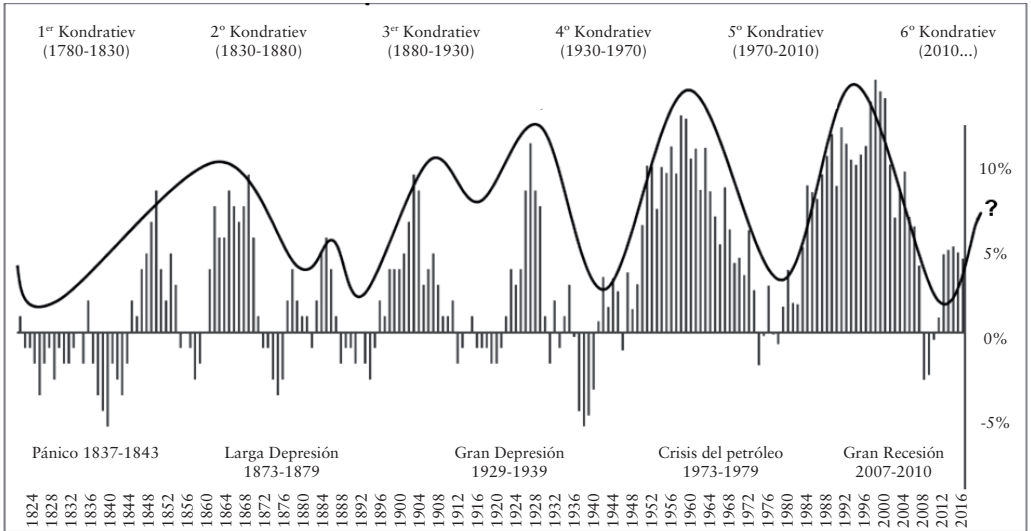
Este tipo de interpretaciones fueron ya ampliamente cuestionadas por los tres economistas clásicos que mayores aportaciones hicieron en su día a la teorización sobre las crisis, aunque desde perspectivas diversas: Marx, Schumpeter y Keynes. Desde sus obras pioneras, ha surgido una extensa bibliografía –reactivada tras cada nueva crisis– y se han suscitado numerosos debates, con un especial desarrollo en el ámbito de los estudios marxistas y regulacionistas. A partir de ese tipo de obras, puede proponerse ahora una síntesis interpretativa que revisa la ya realizada con anterioridad (Méndez, R., 1997, p. 75-84), si bien con un carácter más selectivo y actualizado.

El principal rasgo común a esas diversas explicaciones es la constatación del carácter discontinuo que tiene el crecimiento económico en el capitalismo, con una sucesión repetida de fases de expansión y recesión que no deben entenderse como resultado de un *mal funcionamiento* circunstancial, sino que se derivan de la propia lógica del sistema y tienen, por ello, un carácter estructural. Esa aparente regularidad fue modelizada por Kondratiev en 1925, tras analizar la evolución de los precios en diferentes países durante el siglo anterior, llegando a identificar la existencia de *ciclos* u *ondas largas* de unos cuarenta a sesenta años de duración. Todos ellos comienzan con una fase de crecimiento de la actividad, la inversión, la producción, el empleo, las tasas de beneficio y la riqueza, hasta alcanzar un punto culminante en que se desencadena una crisis y se inicia, a continuación, una fase descendente más o menos prolongada en que todos esos indicadores retroceden e incluso se vuelven negativos, aumentando las recesiones, hasta el momento en que se inicia un nuevo ciclo.

Al trasladar estas ideas a la evolución económica contemporánea y tomando como base las cotizaciones registradas por las grandes empresas de Estados Unidos, actualizadas a partir del índice Standard & Poor's 500 (S&P 500), publicado desde 1923, diversos autores han identificado una sucesión de cinco ciclos Kondratiev desde finales del

siglo XVIII y el posible inicio de un sexto en estos momentos, aunque sus perfiles resultan por ahora muy inciertos (Wilenius, 2017). Cada una de esas *ondas largas* se vio interrumpida por una profunda crisis y, en el último siglo, la Gran Depresión desencadenada en 1929, la mal llamada Crisis del Petróleo en 1973 –que en realidad supuso una crisis del modelo de producción *fordista* y la regulación *keynesiana*–, junto a la Gran Recesión iniciada en 2007, son sus hitos fundamentales (Figura 6.1). Junto a estas grandes crisis, transmitidas en mayor o menor medida al conjunto del sistema mundial, hay que registrar otras muchas de menor intensidad y duración, junto a algunas de ámbito regional, vinculadas a la específica trayectoria de determinados territorios, lo que hace más complejo el panorama.

FIGURA 6.1. CICLOS ECONÓMICOS DE KONDRATIEV, 1824-2016.



Fuente: Adaptado de M. Wilenius, 2017.

No obstante, el debate central respecto a las crisis capitalistas se establece en torno a sus causas y, en consecuencia, sobre las claves que pueden propiciar su superación. Entre las interpretaciones más difundidas sobre la sucesión de periodos de auge y declive económico están las herederas del trabajo de Joseph Schumpeter, que los entienden como resultado de revoluciones tecnológicas que, incentivadas por la caída en las tasas de beneficio durante las fases recesivas del ciclo económico, permiten mejorar la eficiencia del sistema en su

conjunto, hacen surgir nuevas actividades y productos con mercados en expansión y alta rentabilidad para los inversores, exigen nuevas cualificaciones y generan nuevos empleos.

La implantación de ese nuevo *paradigma tecnoeconómico* (Pérez, 2004) supondrá una reactivación del crecimiento, concentrado inicialmente en aquellas empresas, sectores y territorios donde surgieron las innovaciones, para difundirse luego –aunque de forma desigual– al conjunto del sistema, lo que permitió hablar de la existencia de *olas de innovación* (Hall y Preston, 1990). La pérdida de rentabilidad que acompaña la generalización o maduración de un determinado sistema tecnológico provocará un progresivo estancamiento de la economía y una reducción de las plusvalías generadas en la actividad productiva, lo que incentiva un desplazamiento del capital hacia las finanzas que solo podrá resolverse con la aparición de una nueva revolución tecnológica que reinicie el proceso, si bien a costa de hacer desaparecer aquellas empresas, sectores y empleos que resultan ya obsoletos, provocando el declive de aquellos territorios donde se localizaban.

A partir de este marco interpretativo, si la máquina de vapor y el telar mecánico desencadenaron el primer Kondratiev, su aplicación al ferrocarril y el barco de vapor, junto al telégrafo o el acero marcaron el segundo; la electricidad y los hidrocarburos, con su aplicación al transporte de personas y mercancías (automóvil, camión, entre otros), a la maquinaria y las comunicaciones (como el teléfono) definieron el tercero; la petroquímica, la electrónica y los electrodomésticos, los nuevos materiales (aluminio y plástico) y el transporte aéreo fueron clave para el cuarto, mientras las tecnologías de información y comunicación, las redes digitales y otras complementarias como la biotecnología o las energías renovables identifican el quinto.

Este tipo de interpretación aporta, sin duda, algunas claves de interés para comprender la imposibilidad de una trayectoria lineal en el desarrollo de las economías capitalistas, la existencia de ganadores y perdedores en cada ciclo y, por tanto, los cambios periódicos que sufren los mapas que identifican los territorios dinámicos, emergentes o en declive (Caravaca, 1998 y 2017). Pero toda explicación monocausal resulta simplista y esta no considera la posible relación de las crisis con la acumulación de excedentes y la generación de plusvalías, que son motores esenciales para el funcionamiento del sistema. De



ahí la necesidad de considerar también otro tipo de argumentos que permiten una aproximación más fundamentada y con vínculos más estrechos con la temática central de esta obra.

Tal como ya señaló Marx, los factores esenciales que generan las crisis son endógenos al propio funcionamiento del sistema y, en esencia, guardan relación con su exigencia de crecimiento constante y el comportamiento irregular de las tasas de beneficio. Con palabras de Wallerstein (1985, p. 14), «el equilibrio no es posible para el capitalismo, para el que la existencia es expansión. Esas oscilaciones se derivan de contradicciones que se repiten de forma periódica, relacionadas con la sobreproducción, la sobreacumulación de capital y el sobreendeudamiento».

El constante aumento de la producción impulsado por la competencia se contrapone al más moderado y discontinuo del consumo, influido por la distribución social del excedente y el marco regulatorio vigente en cada lugar, lo que provoca situaciones periódicas de sobreproducción en donde la oferta supera a la demanda y eso frena la actividad. En ese sentido, las crisis reflejan la incapacidad de mantener a largo plazo la rentabilidad obtenida en un momento concreto y provocan una destrucción de capacidad productiva y empleo que restaura las condiciones anteriores, si bien con importantes costes sociales.

Por otra parte, las elevadas rentas del capital generan también excedentes, invertidos en todo tipo de activos (financieros, empresariales, inmobiliarios, de suelo, etc.) en busca de inversión rentable pero, cuando se alcanza cierto grado de saturación de la demanda potencial, se produce una ganancia decreciente que acaba provocando su depreciación y eso da paso a una recesión. Al mismo tiempo, los procesos de endeudamiento excesivo, tanto privado (familias, empresas) como público, provocan un aumento del riesgo asumido por el conjunto de la economía, por lo que cualquier aumento de la morosidad en la devolución de esos préstamos –o la simple amenaza de insolvencia– suele provocar el pánico en los correspondientes mercados, con un efecto similar en cuanto a devaluar los títulos de deuda ya sin comprador y desencadenar el inicio de una crisis.

Pueden existir, por tanto, crisis con orígenes diversos, unas veces en el ámbito de la producción y otras en el financiero, pero en todos los casos tienen al menos dos características en común. De una parte, muestran de forma repetida un carácter «cíclico, estructural

y endógeno» dentro de la dinámica capitalista (Palazuelos, 1988, p. 378). De otra, conllevan siempre el agotamiento y la quiebra de un régimen de acumulación y un modo de regulación, así como su sustitución progresiva por otros que pretenden superar el *cuollo de botella* planteado. Eso provocará cambios en las formas de organización y funcionamiento de las empresas y del sistema económico, en la división social y espacial del trabajo, en la capacidad de influencia de los diferentes actores y en nuevas formas de gobernanza, así como en la relación de fuerzas y el surgimiento de nuevas potencias en el escenario internacional. Del mismo modo, las crisis conllevan nuevas *soluciones espaciales* coherentes con ese nuevo contexto, con alteraciones en la distribución de las diferentes actividades económicas, las redes de relaciones que se tejen en el territorio, las estrategias espaciales predominantes y las desigualdades heredadas.

Desde esta propuesta interpretativa, la globalización financiera regida por una racionalidad neoliberal fue la respuesta a la crisis del régimen de acumulación *fordista* y el modo de regulación *keynesiano* que se impuso hace ahora cuatro décadas. Pero la creciente inestabilidad que ha provocado, junto a la sucesión de crisis parciales y de ámbito regional que culminaron por el momento con la Gran Recesión desatada en 2007, que afectó al sistema en su conjunto, cuestionan ahora su futuro y parecen haber iniciado una fase de transición hacia lo que Mason (2016) identifica con el *poscapitalismo*, al haberse alcanzado los límites de la capacidad del sistema para poder readaptarse. Para contextualizar mejor los rasgos comunes y aquellos otros característicos de esta última gran crisis capitalista conviene hacer antes un corto desvío para conocer y comprender las diferentes crisis financieras que han marcado estas últimas décadas y ponen en evidencia la irracionalidad de mantener la creencia en unos mercados financieros racionales.

### *b) La sucesión de crisis financieras en el capitalismo global*

Una de las formas más recurrentes de crisis es la que tiene su origen en las finanzas, de especial importancia en aquellos periodos en que se ha permitido que el sistema financiero se autorregule sin apenas supervisión y control públicos. Existen ya suficientes evidencias históricas de que «estas fases suelen acabar en crisis cuando el *dinero ficticio* se convierte en *dinero basura*, tras inflaciones de

activos y endeudamientos privados descomunales» (Estrada *et al.*, 2013, p. 72).

La consolidación de un régimen de acumulación financiarizado ha estado jalonada por la multiplicación de crisis de ámbito regional, que tuvieron su origen en las finanzas y generaron un ambiente de incertidumbre que alcanzó su punto culminante con la crisis global desatada en 2007. Como señaló Rodrick (2011), muy pronto el genio de la globalización financiera se escapó de la botella y, si bien las repetidas intervenciones de diversos gobiernos y organismos internacionales lograron evitar el bloqueo del sistema financiero global, nada impidió que sus devastadoras consecuencias afectaran a diferentes sociedades y territorios.

Una mirada retrospectiva a las grandes crisis del capitalismo contemporáneo muestra su carácter recurrente y ajeno a las pretendidas soluciones ensayadas tras cada una de ellas para evitar su repetición. Pero confirma, además, que «cuatro oleadas de burbujas crediticias en treinta años, además de una burbuja en las acciones de los EE.UU. a finales de la década de 1990, son únicas en la historia financiera» y «sugieren que el cambio en la dirección del flujo transfronterizo de dinero que sigue a la implosión de una *burbuja* puede contribuir a la siguiente oleada» (Kindleberger y Aliber, 2012, p. 249-250). Puede afirmarse, pues, que la globalización financiera de las últimas décadas ha traído consigo el mayor periodo de inestabilidad que se recuerda en esos mercados y la persistencia actual –con leves retoques– del mismo tipo de comportamientos hace temer que estas situaciones se repitan, si cabe aún con mayor intensidad.

En este sentido, resulta útil recordar algunas características de esa sucesión reciente de *burbujas* de crédito que provocan una revalorización de diversos tipos de activos y acaban siempre en un *crac* financiero. Trabajos como los de Krugman (2009), Rapoport y Brenta (2010), Reinhart y Rogoff (2011), o el ya citado de Kindleberger y Aliber (2012), permiten tener un diagnóstico sintético y bastante preciso de tales acontecimientos.

Una primera generación de crisis financieras tuvo como protagonista a algunos países *en desarrollo*, principalmente latinoamericanos, y se gestó ya en la década de 1970. La multiplicación de los llamados *petrodólares* derivados de las subidas en los precios del crudo y la abundancia de capital internacional en busca de inversión, con centro de operaciones en el mercado londinense recientemente

liberalizado, encontró en esos países emergentes un lugar de inversión rentable. El encarecimiento del petróleo y otras materias primas de los que eran exportadores permitió un crecimiento de su PIB que los hizo atractivos para los inversores, principalmente bancos británicos, canadienses, japoneses o estadounidenses.

El aumento en la oferta de capital y en la demanda generada por gobiernos y empresas de estos países impulsó un rápido incremento de los flujos de capital, que revalorizaron sus monedas y propiciaron un mayor déficit comercial al crecer sus importaciones más deprisa que sus exportaciones, lo que también aumentó sus déficits presupuestarios. Durante una década, la deuda externa de esos países creció a tasas del 20% anual, hasta que el cambio de política monetaria que tuvo lugar en Estados Unidos en 1979, con un fuerte aumento de las tasas de interés, encareció los créditos y provocó la generalización de los impagos en 1982, desatándose la llamada *crisis de la deuda*, que se intentó solventar mediante un rescate por parte de los organismos internacionales a cambio del sometimiento de estos países al ajuste estructural inspirado en la agenda neoliberal del Consenso de Washington, que los sumió en una década de recesión económica y grave deterioro en los niveles de bienestar de la mayoría de su población.

La segunda oleada tuvo lugar en Japón, que en la década de 1980 parecía disputar el liderazgo económico y tecnológico a Estados Unidos. El carácter netamente exportador de su economía supuso durante años superávits comerciales y elevó las reservas de capital de los bancos, al tiempo que también aquí se relajaron las regulaciones en ese mercado. Eso desató un crecimiento desaforado de los créditos concedidos a la construcción y la compra de inmuebles, iniciándose una espiral de ascenso en los precios del suelo y los inmuebles que provocó un *efecto riqueza*, tanto en los bancos que multiplicaron el dinero ficticio generado en esos créditos y se hicieron con la propiedad de grandes edificios de oficinas en los principales centros de negocios, como en unos compradores que elevaron un nivel de consumo tradicionalmente moderado. A su vez, la concesión de préstamos con solicitud de escasas garantías a numerosas empresas –a veces integrantes del mismo *keiretsu* que las entidades de crédito– permitió elevar también con rapidez el valor de sus acciones –muy por encima a menudo de su verdadera rentabilidad– y

todo ello atrajo a gran cantidad de inversores internacionales, que hincharon aún más el tamaño de la *burbuja*.

En 1990, el mercado inmobiliario y financiero japonés era el más caro del mundo y siete de los diez mayores bancos internacionales por el valor de sus activos eran de este país. Algunas de sus grandes empresas, que disponían de una elevada liquidez, comenzaron a comprar inmuebles y empresas en otros países, incluido Estados Unidos, al tiempo que el circuito se retroalimentaba hasta que el endeudamiento familiar y, más aún, empresarial alcanzó niveles extremos. El intento por parte del banco central de moderar la concesión de créditos elevando los tipos de interés inició una espiral de impagos y eso provocó la brusca detención del proceso en 1991, con la rápida depreciación de todo tipo de activos y la huida masiva del *capital nómada*, lo que agravó la recesión y las quiebras financieras, provocando un estancamiento de la economía japonesa a partir de ese momento.

La tercera generación de crisis se produjo en la última década del siglo XX y su amplitud fue incluso mayor, pues se registraron estos procesos tanto en países de Asia Pacífico (Tailandia, Malasia, Indonesia y Corea del Sur) como latinoamericanos (México, Brasil y Argentina), además de Rusia. Esa misma dispersión conlleva una diversidad de causas específicas ajenas a los objetivos y posibilidades de esta obra, pero pueden plantearse al menos algunos rasgos comunes que inflaron las *burbujas* de activos y provocaron su posterior estallido.

El principal fue la afluencia de capital exterior hacia unos mercados emergentes con expectativas de crecimiento económico y de revalorización rápida superiores a los de los países desarrollados, ampliadas en bastantes casos por la privatización en esos años de grandes empresas públicas a bajo precio, al imponerse en todos los casos el dogma neoliberal. En los países asiáticos, buena parte de ese capital llegó tras la recesión de la economía japonesa, incluyendo inversiones de numerosas empresas de ese país; en los latinoamericanos y Rusia la proporción de capital de procedencia estadounidense o europea resultó muy superior.

En todos los casos, este flujo de capital, sumado a ciertas políticas como el establecimiento de la paridad peso-dólar en Argentina, revalorizó sus monedas, encareciendo y dificultando sus exportaciones mientras crecía la demanda interna y el flujo de importaciones,

agravando así el déficit comercial exterior y el endeudamiento. Al mismo tiempo, los valores bursátiles e inmobiliarios también crecieron de forma rápida, provocando un notable aumento de la inflación. La pérdida de la confianza por parte de los inversores, acentuada por incertidumbres políticas en bastantes ocasiones, y la progresiva contracción del crédito condujeron a una crisis económica jalonada por una fuerte devaluación de sus monedas y la quiebra de diversas entidades financieras, junto a una crisis social de gran magnitud. La onda de choque afectó primero a México (1994), después a Tailandia (1996) y resto de países asiáticos (1997), Rusia (1998), Brasil (1998) y, finalmente, Argentina (2001), demostrando que a las causas internas propias de cada país también se sumó un *efecto contagio* al que es muy sensible el capital internacional.

Puede identificarse una cuarta etapa asociada a la crisis de las empresas tecnológicas en Estados Unidos, desencadenada en 2001. Durante casi dos décadas, la expansión de los mercados financieros fue constante y si en 1982 el valor de las acciones cotizadas en las bolsas del país equivalía al 60% de su PIB, en 1999 alcanzó un 300%. Ese proceso se acentuó, sobre todo, en los últimos años del siglo y se centró, básicamente, en los sectores *high tech* (*hardware* informático, producción de *software*, fibra óptica, comercio electrónico, telecomunicaciones, internet, etc.), cuyas expectativas de crecimiento y altos beneficios parecían inagotables. Solo entre diciembre de 1996 y 1999 el índice NASDAQ –donde cotizan ese tipo de empresas– se cuadruplicó, mientras el Dow Jones de la Bolsa de Nueva York se duplicaba.

Tanto los fondos de capital-riesgo que proporcionaron los recursos iniciales a muchas de esas empresas, como todo tipo de inversores institucionales y bancos de inversión comenzaron a comprar acciones de forma masiva que, al revalorizarse por ese rápido aumento de la demanda, retroalimentaron el proceso. La llamada *burbuja de las puntocom* atrajo, también en este caso, capitales móviles que en esos años abandonaban los mercados asiáticos, latinoamericanos o ruso, provocando efectos similares a los ya conocidos: auge económico, encarecimiento del dólar, aumento del ya enorme déficit comercial estadounidense y de su endeudamiento exterior, etc. Cuando en el año 2000 la Reserva Federal intentó frenar lo que unos años antes su presidente había calificado de *exuberancia irracional* de los mercados encareciendo el precio del dinero, se pinchó la *burbuja* y se invirtió

el sentido del movimiento de las cotizaciones para hacerlo descendente. En apenas tres años, la depreciación de los valores cotizados en el NASDAQ cayó un 80% y, una vez más, muchos inversores se movilaron en busca de nuevas fuentes de rentabilidad exagerada e inmediata para su dinero.

En definitiva, este sucinto recorrido permite comprobar que la economía financiera tiene, por lo común, escasos vínculos con la economía moral. La lógica inherente al negocio de cualquier operador en esos mercados, desprovista de criterios éticos o de responsabilidad social/ambiental, resulta en esencia bastante simple: comprar activos cuando existen expectativas de rentabilización creciente y vender cuando se estima que su precio ha alcanzado el máximo posible y antes de que se inicie su caída. Sin embargo, la suma de acciones individuales en esos mercados no produce la armonía y el equilibrio supuestos por los economistas neoclásicos, sino que la acumulación de órdenes de compra provoca un inmediato aumento de las cotizaciones y, cuando comienzan las ventas, el carácter imitativo de estos comportamientos y un miedo contagioso suelen provocar el brusco desplome de esos valores, muy por debajo incluso de criterios razonables. La repetición de secuencias bastante similares en el fondo, más allá de las circunstancias específicas de cada lugar y tiempo, refuerzan este tipo de argumentación. Como afirma Von Wallwitz (2013, p. 129), «la fiebre de la especulación no se cura fácilmente. Quien la sufre no se da cuenta de que a los pies de la ola perfecta acechan los tiburones».

Al difundir esa lógica especulativa al conjunto de la economía y aumentar el volumen total de transacciones negociadas en los diferentes mercados financieros, la economía global se hizo más vulnerable. En tal sentido, «la financiarización no fue inocua para la sociedad: dio lugar a una serie de crisis de creciente gravedad que desembocaron en la crisis global que se inició en 2007 en los Estados Unidos y luego se extendió con mayor o menor fuerza por gran parte del planeta, con enormes costes económicos y sociales» (Sevares, 2014, p. 13). Precisar los orígenes de esa crisis, el tipo de costes provocados en forma de desposesión y, sobre todo, las razones de su muy desigual impacto sobre los territorios, serán los siguientes objetivos a abordar.

## 6.2. CAUSAS Y CONSECUENCIAS DE LA GRAN RECESIÓN

En países como los de la periferia meridional europea, la referencia a la crisis se ha convertido desde hace una década en un verdadero tópico social, omnipresente e inevitable para entender buena parte de lo ocurrido en estos años, en especial el deterioro de las condiciones de vida para buena parte de sus ciudadanos, así como el sometimiento a decisiones externas que limitan *de facto* la soberanía nacional. También es frecuente el debate sobre el final o no de la crisis, a medida que una parte al menos de los indicadores económicos iniciaron ya hace años una lenta recuperación, pero eso no impide la persistencia de altas tasas de desempleo, elevada precariedad laboral, bajos salarios, inaceptables niveles de pobreza, recorte de servicios sociales, o una sensación de inseguridad que está lejos de haberse atenuado de forma significativa.

Se plantea así cierta confusión sobre el significado del concepto de *crisis*, que puede banalizarse si no se sitúa dentro de un argumento interpretativo bien definido. En tal sentido, si se identifica *estar en crisis* con una situación de malestar generalizado en que están presentes deficiencias como las señaladas, sin duda las sociedades de estos y otros muchos países tienen motivos para argumentar su persistencia, incluso para señalar que algunos territorios y grupos sociales siempre lo estuvieron. No obstante, si se entienden las crisis en el marco de la historia del capitalismo, como periodos de ruptura con un orden precedente que se demuestra insostenible, fuerte inestabilidad y construcción de un nuevo orden que tardará cierto tiempo en asentarse, parece evidente que esa situación se produjo hace ahora una década y buena parte de sus secuelas negativas no son tanto reflejo de esa crisis como del tipo de respuesta dada a la misma por las diferentes sociedades. El hecho de que en buena medida se hayan impuesto respuestas conservadoras que mantienen, cuando no refuerzan, la hegemonía de las anteriores prácticas y políticas neoliberales, junto a la persistencia de una economía altamente financiarizada, son los principales responsables de una situación que en bastantes lugares parece tender a perpetuarse.

De lo que no cabe duda es de que en 2007-2008 estalló una crisis económica de intensidad solo comparable en época contemporánea a la Gran Depresión de 1929, pero de dimensión ahora verdaderamente mundial y contagio mucho más rápido en el actual contexto



de globalización, a la que algunos analistas calificaron como Gran Recesión para diferenciarla de la anterior. Esta crisis se alimentó en unos mercados financieros fuera de control, que conocieron un crecimiento explosivo durante más de una década, así como en unos mercados inmobiliarios que atrajeron un volumen cada vez mayor de inversión y provocaron un endeudamiento de familias y empresas de grandes proporciones, pues muchas entidades crediticias pusieron en marcha estrategias hipotecarias de riesgo que acabaron provocando el hundimiento de todo el edificio levantado sobre un ingente volumen de dinero ficticio.

Sin embargo, esos orígenes financieros e inmobiliarios no deben ignorar que esta crisis tuvo otras dimensiones adicionales, consecuencia también del modelo de acumulación imperante. Eso le otorgó un carácter sistémico y justificó algunas opiniones críticas que llegaron a interpretarla no como una crisis capitalista más, sino como la crisis final del capitalismo, algo que el tiempo no parece haber confirmado; lo que sí provocó fue todo un conjunto de *daños colaterales* de particular intensidad y extensión, que en buena medida responden a fenómenos de desposesión social. A pesar de que la proliferación en estos años de todo tipo de investigaciones, informes oficiales, publicaciones, películas y otros documentos sobre esta crisis condenan a caer en la reiteración, se intentará al menos sistematizar algunas ideas clave antes de centrar la atención sobre su desigual incidencia en los territorios, visible a diferentes escalas que, más allá de dibujar los mapas de la crisis, permite comprender mejor sus claves locales y regionales.

*a) De una crisis financiera e inmobiliaria  
a las múltiples dimensiones de la crisis actual*

Pocos dudan que la crisis ya evidente desde mediados de 2007 en algunos países y que se difundió por el mundo al año siguiente, cuando el 15 de septiembre el gobierno estadounidense no impidió la quiebra del banco de inversión Lehman Brothers, provocó un sismo en la economía global cuyas ondas de choque alcanzaron todas las regiones y cuyas réplicas aún se dejan sentir. En ese sentido, «la paradoja de la mundialización podría en el fondo enunciarse así: cuanto más logra el capitalismo modelar la economía mundial a

su conveniencia, más se endurecen sus contradicciones» (Husson, 2009, p. 108).

Tal como ya se ha analizado en capítulos anteriores, la transición entre los siglos XX y XXI supuso un periodo estelar para la actividad financiera, sin precedentes desde varios puntos de vista. Los flujos transfronterizos de capital, las transacciones en los mercados de renta fija y variable, o la dimensión de algunas entidades bancarias y fondos institucionales –medida por su volumen de activos o su valor en bolsa– crecieron a ritmos acelerados. Además, el mundo de las finanzas se convirtió en la principal fuente de generación de beneficios, con unos rendimientos para las rentas del capital muy superiores a los del trabajo, lo que se tradujo en una euforia en los mercados y constantes ascensos en los índices bursátiles.

No obstante, a ese crecimiento cuantitativo se sumaron importantes cambios cualitativos asociados al desarrollo de una ingeniería financiera que, al amparo de la práctica ausencia de controles, aumentó los niveles de apalancamiento, titulizó las deudas para fragmentarlas, *empaquetarlas* y negociar con ellas, o multiplicó la variedad de productos derivados, de creciente complejidad y riesgo. De este modo, «el crédito y el desarrollo de muy sofisticadas operaciones financieras se convirtieron en el eje central de la dinámica económica y de la obtención de beneficios» (Etxezarreta, 2009, p. 45). El paralelo desarrollo de fondos especulativos de alto riesgo (*hedge funds*) y de una *banca en la sombra* donde se realiza una elevada proporción de operaciones con casi total opacidad y al margen de los mercados convencionales, junto a la multiplicación de paraísos fiscales especializados en facilitar al capital la confidencialidad de sus operaciones, hinchó una enorme *burbuja* especulativa y cebó una bomba de tiempo en espera de una espoleta que la detonase. Esa espoleta la aportó la actividad inmobiliaria.

Resulta un hecho confirmado desde al menos el siglo XIX que «los ciclos de precios de la vivienda y, más ampliamente, del sector inmobiliario han estado estrecha y recurrentemente relacionados con las crisis bancarias y financieras» (Daher, 2013, p. 69). De nuevo en esta ocasión, el crecimiento de los excedentes encontró aquí un destino atractivo para la inversión hacia el que se dirigió una proporción creciente del capital financiero en algunos países, junto al de inversores transnacionales que dirigieron su interés hacia este negocio tras la crisis de las *puntocom* en Estados Unidos.

Los mercados hipotecarios se reactivaron, sobre todo cuando se generalizaron los bajos tipos de interés y la posibilidad de titulización de las deudas. De este modo, créditos a largo plazo como son las hipotecas se fragmentaron y reconvirtieron en títulos negociables a corto plazo, supuestamente garantizados por unos inmuebles que parecían gozar de una revalorización permanente. No obstante, la creación de estos nuevos productos, compuestos por fragmentos de crédito de diverso nivel de riesgo, intercambiados una y otra vez en los mercados, trasladó los posibles efectos del impago de las hipotecas a buena parte del sistema financiero.

Además, el deseo de ampliar su cartera de clientes llevó a muchas entidades a extender los créditos concedidos habitualmente a una demanda solvente hacia grupos sociales de bajos ingresos y/o empleos precarios, con un riesgo de impago mucho mayor. Así, por ejemplo, estas hipotecas –conocidas como *subprime* en Estados Unidos, frente a las *prime* o de primera calidad y escaso riesgo– representaron alrededor del 15% del total de las concedidas en ese país desde comienzos de siglo, pero eran ya el 40% de las firmadas en 2006, inmediatamente antes del derrumbe. Aunque el aval otorgado por las agencias de calificación de riesgos pretendió dar garantías sobre la solidez de esos títulos, esta se desvaneció en el aire cuando pequeños cambios en el entorno confirmaron los frágiles cimientos en que se sustentaba todo el edificio.

Según recuerda Harvey (2012, p. 5), «el capital es el flujo vital que nutre el cuerpo político de todas las sociedades que llamamos capitalistas, llegando a veces como un goteo y otras como una inundación... Si se ve frenado o, peor aún, si se interrumpe o bloquea, nos encontraremos con una crisis del capitalismo en la que la vida cotidiana no puede proseguir de la forma acostumbrada». Eso fue lo que ocurrió en algunos países (España, Islandia, Irlanda, Reino Unido, Australia, Nueva Zelanda, hasta dieciséis estados litorales y del sur de Estados Unidos) desde mediados de 2007, cuando el aumento de los tipos de interés para moderar esa carrera desenfrenada provocó de inmediato un repunte de la morosidad, se detuvo la concesión de créditos y el temor a una depreciación de esos activos muy sobrevalorados ejerció de profecía autocumplida. Comenzaron a caer los precios del suelo y los inmuebles, se paralizaron la construcción y las ventas, quebraron algunas grandes constructoras y muchos bancos se encontraron en sus balances con gran cantidad de activos inmobiliarios *tóxicos*, con

un valor de mercado ya muy inferior al nominal, que los convertía en insolventes. En un proceso de causalidades encadenadas muchas veces repetido en la historia contemporánea –aunque ignorado cada vez que se inicia una nueva *burbuja*– todo lo anterior provocó el desplome de los índices bursátiles, arruinó a muchos pequeños inversores y se produjo una sequía de préstamos, tanto los interbancarios como los destinados a las empresas o las familias.

De este modo, la excesiva abundancia de dinero se transmutó bruscamente en una notable escasez, con enormes pérdidas para el capital financiero que provocaron el rescate de importantes entidades por sus respectivos gobiernos que, o bien nacionalizaron determinados bancos, o les prestaron grandes sumas para recapitalizarse. Ya en la primavera de 2009, el Fondo Monetario Internacional estimó que en todo el mundo se habían destruido activos por un valor superior a los 50 billones de dólares. Solo en Estados Unidos, el coste del rescate financiero llegó a superar los cinco billones de dólares y sumas también enormes se destinaron al mismo fin en otros muchos países (Foster y Magdoff, 2009). Pese a ello, el freno a la producción y el comercio internacional, el cierre de empresas, la elevada destrucción de empleos, la consiguiente caída del consumo y una notable incertidumbre general acabaron provocando una recesión económica global.

Veinte años antes, Magdoff y Sweezy (1987, p. 51) ya habían interpretado con precisión el origen de estas crisis al afirmar que «sin base en la plusvalía, el capital monetario amasado es cada vez más nominal, ficticio en realidad. Procede de la compra y venta de activos de papel y se basa en la creencia de que el valor de los activos seguirá inflándose continuamente». Dos décadas después, la irracionalidad de esa creencia volvió a evidenciarse, pese a los intereses de quienes la promueven, los modelos econométricos que aseguraban su sostenibilidad y la aquiescencia de quienes hubieran debido regular el funcionamiento de la economía para hacerla más estable y acorde con los intereses de la mayoría.

Sin embargo, limitar lo ocurrido al plano económico resulta una visión sesgada y limitada de su verdadera trascendencia. Si bien la matriz financiera e inmobiliaria identifica lo esencial de esta última crisis y pone directamente en cuestión la viabilidad a largo plazo del modelo de globalización financiera de las últimas décadas, existen otras dimensiones complementarias que permiten hablar de una crisis sistémica o, en palabras de George (2010), una crisis del *sistema de*

*civilización*. Pueden señalarse, al menos, otras cuatro dimensiones de la crisis que, además de estar interrelacionadas, ayudan a comprender su persistencia y las dificultades para su plena superación:

- La crisis pone en cuestión el modo de regulación neoliberal que, promovido y apoyado desde las principales organizaciones internacionales y gobiernos de las grandes potencias, definió una agenda de políticas que promovieron la desregulación de todo tipo de mercados y su consiguiente descontrol, muy patente en el ámbito financiero, pero también en el del suelo o el planeamiento urbanístico. Al mismo tiempo, eliminaron barreras a la concentración del capital y la formación de oligopolios, al tiempo que contribuyeron a deteriorar las condiciones laborales, acentuar las desigualdades sociales y los contrastes interterritoriales. La diferente intensidad y forma adoptada por la *praxis* neoliberal en el contexto institucional de cada territorio ayuda a entender luego el desigual impacto de la crisis en casos concretos. Al mismo tiempo, tal como planteó Aalbers (2013), los poderosos intereses que sostienen esta ideología ayudan a entender que esta crisis del neoliberalismo no haya afectado apenas a su persistente hegemonía en la práctica, reforzada incluso en respuesta a la crisis como se comentará en el siguiente epígrafe.
- La hipertrofia financiera e inmobiliaria y sus catastróficos efectos también ponen en cuestión la nueva división internacional del trabajo promovida por las grandes corporaciones transnacionales y la lógica financiera subyacente al modelo de gobernanza corporativa, que desplazó una parte importante de la actividad productiva de sus anteriores localizaciones, con dos tipos de efectos destacables. Por un lado, la progresiva desindustrialización de muchos territorios encontró como sustitutivo un reforzamiento de especializaciones previas, bien como exportadores de materias primas o como destino turístico, pero también convirtió a menudo al *cluster* financiero-inmobiliario en principal motor de su crecimiento económico, por sus elevados efectos multiplicadores y generación de empleo. Además, provocó un saldo exterior muy desequilibrado, con déficits comerciales que favorecieron un mayor endeudamiento para mantener los niveles de consumo.

- Una tercera dimensión de la crisis, también relacionada con la financiarización, afectó al ámbito de la energía y otros recursos básicos como los alimentos. En el caso de los hidrocarburos, en julio de 2008 el precio del petróleo OPEP alcanzó un máximo histórico de 131,22 dólares por barril, cuando solo cinco años antes estaba en 27,50 dólares. Parte de ese crecimiento se relacionó con el progresivo agotamiento de las reservas convencionales y la superación del llamado *pico del petróleo* –cuando ya se han consumido más del 50% de las reservas extraíbles– a lo que se sumó el constante aumento de la demanda en una economía mundial en pleno crecimiento (Fernández Durán, 2013). La crisis provocó el hundimiento del precio, que finalizó 2008 en 38,60 dólares, pero a partir de entonces se produjo una segunda subida, con un nuevo máximo de 122,97 dólares en marzo de 2012 y, tras varios años en niveles elevados, una caída brusca desde 2014 hasta alcanzar un nuevo mínimo en enero de 2016 (26,50 dólares), para remontar desde entonces y duplicar de nuevo esa cotización al iniciarse 2017 (51,68 dólares). En ese tobogán de precios hay factores como la extracción a partir de nuevos yacimientos no convencionales, en aguas profundas o mediante el uso del *fracking*, junto a oscilaciones en la demanda de las economías emergentes; pero esa creciente inestabilidad no puede dissociarse de la especulación con estos recursos básicos en los mercados de futuros y opciones, convertidos en un derivado financiero más, tal como ya se comentó en el caso de los alimentos. El impacto que todo ello tiene sobre las economías de los países exportadores, pero también sobre la del resto de un mundo aún demasiado dependiente de las energías fósiles, sobre las poblaciones más vulnerables y sobre un medio ambiente cuyo deterioro también cotiza en los mercados, resulta una demostración del «derrumbe moral del capitalismo dirigido desde las finanzas» (Altvater, 2010, p. 135).
- Finalmente, no puede ignorarse la crisis social que este proceso ha generado, con un deterioro de la calidad de vida que comenzó a hacerse sentir en los sectores sociales más vulnerables, para extenderse luego a clases medias empobrecidas y a un difuso *precariado*, al que pertenecen

también trabajadores cualificados que vieron deteriorarse sus condiciones laborales y jóvenes con graves dificultades de inserción laboral. Se ha producido así una ruptura del contrato social con dos tipos de manifestaciones principales. Por un lado, han surgido nuevos movimientos sociales que se suman a los ya existentes, con algunas características específicas. Con relación a sus integrantes, se constata cierta heterogeneidad social, con presencia de los tres colectivos mencionados que a menudo mantienen una participación intermitente, sin militancia formalizada. Respecto a su organización, es frecuente cierto carácter asambleario, con estructuras horizontales y flexibles, así como un uso habitual de tecnologías digitales y redes sociales para su movilización. Este *nuevo ciclo internacional de protesta* (Antentas y Vivas, 2012), protagonizado por una *ciudadanía insurgente* (Holston, 2009), tiene su mejor reflejo en los movimientos de indignados, que ocuparon el espacio público en algunas grandes ciudades (15-M en la Puerta del Sol de Madrid; Occupy Wall Street, en Zucotti Park de Nueva York; Nuit Debout en la Place de la République de París, por ejemplo) para rechazar la injusta distribución de los efectos de la crisis.

Al mismo tiempo, según han destacado Bauman y Bordoni (2016), se produce un creciente divorcio entre la política (la capacidad de decidir qué cosas deben hacerse) y el poder (la capacidad de conseguir que se hagan las cosas). Un poder globalizado, que detentan sobre todo grandes grupos financieros y conglomerados empresariales, conlleva una creciente desconfianza ciudadana respecto a la capacidad real de los gobiernos para tomar decisiones estratégicas independientes y favorece situaciones de *captura del Estado*. Eso provoca «el alejamiento y la desconfianza de los asuntos políticos por una parte importante de la ciudadanía» (Álvarez Peralta *et al.*, 2013, p. 325) y deteriora la democracia, al tiempo que también surgen nuevas formaciones políticas que tienen en común el cuestionamiento de algunos efectos de la globalización financiera y de su crisis. Este último aspecto cobra especial importancia en territorios como el de la Unión Europea, donde las soluciones financieras a la crisis de la financiarización merecen siquiera un breve comentario.

*b) Respuestas a la crisis: los costes de la austeridad en la Unión Europea*

La explosión de una crisis de ámbito global obligó a que gobiernos e instituciones internacionales como el G-20 o el FMI tuvieran que afrontar la nueva situación. Tras muchas declaraciones oficiales sobre la necesidad de reordenar el sistema, refundar el capitalismo o apoyar estímulos fiscales para recuperar el crecimiento y el empleo, reflejados en cierta regulación bancaria a partir de los nuevos Acuerdos de Basilea o en políticas de aumento del gasto público en infraestructuras y equipamientos sociales, la tímida recuperación que ya se apuntaba en 2010 se vio interrumpida, principalmente en el interior de la Unión Europea.

El rápido aumento de los déficits públicos y la deuda de numerosos países como resultado conjunto de la caída de ingresos fiscales –ya desde el inicio de la *era neoliberal*, pero agravada con la recesión–, los rescates de entidades financieras en bancarota que transformaron en pública la deuda privada, o la creciente demanda de prestaciones sociales –en especial las vinculadas al desempleo– desembocaron en la llamada *crisis de la deuda soberana* y la dificultad de financiación en los mercados financieros para un conjunto de Estados. La respuesta que se impuso, liderada por el gobierno alemán, fue la aplicación de una política de disciplina fiscal, justificada por la necesidad de reducir ese déficit y estabilizar las economías de los países miembros, convertida en objetivo prioritario frente a la recuperación económica o la justa redistribución de los costes de la crisis.

De este modo, dos décadas después de hacerse público el documento conocido como Consenso de Washington, que impuso un ajuste estructural a los países endeudados, principalmente latinoamericanos, el Consejo Europeo celebrado en mayo de 2010 aprobó un giro similar en la política europea, que supuso una verdadera *contrarreforma neoliberal*, ahora bajo el eufemismo de la austeridad. Tal como resume Blyth (2014, p. 31), «la austeridad es una forma de deflación voluntaria por la cual la economía entra en un proceso de ajuste basado en la reducción de los salarios, el descenso de los precios y un menor gasto público, todo enfocado a una meta: la de lograr la recuperación de los índices de competitividad» y, de ese modo, generar una mayor confianza empresarial y de los mercados financieros.



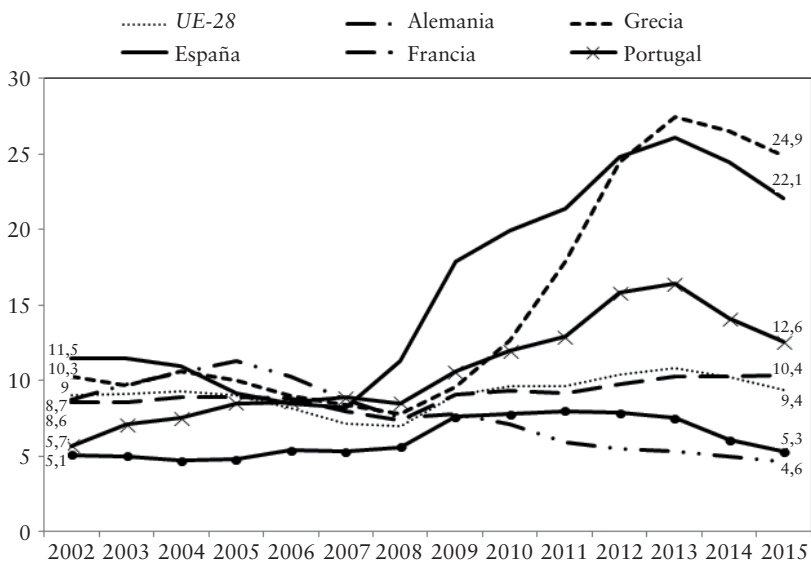
Ese conjunto de medidas se impuso con especial rigor a aquellos países de la periferia que necesitaron acudir a un rescate financiero total o parcial (Grecia, Portugal, Irlanda, España y Chipre), sometidos desde ese momento a la supervisión de su política económica, sus presupuestos y su *techo de gasto* por la Troika (Comisión Europea, Banco Central Europeo, Fondo Monetario Internacional). En la práctica, eso ha supuesto verse intervenidos y con una soberanía limitada en decisiones estratégicas, así como padecer una segunda recesión, que difundió sus efectos a nuevas actividades, grupos sociales y territorios, incluyendo sectores intensivos en conocimiento, ocupaciones cualificadas y grandes áreas urbanas (Méndez, Sánchez Moral y Malfeito, 2015).

A partir de un diagnóstico que ignoró de forma consciente los orígenes de la situación, se acudió al conocido recetario de políticas que combinaban medidas de choque para afrontar problemas urgentes con otras reformas de más calado, destinadas a impulsar cambios de carácter estructural y envueltas en el celofán de nuevos eufemismos. En primer lugar, la *consolidación fiscal* se convirtió en prioritaria con el fin de recuperar la reputación del país en los mercados de capital, a costa de una fuerte contracción del gasto público en general y del gasto social en particular, que pusieron en cuestión el Estado del Bienestar, y propiciaron la privatización de ciertas infraestructuras y servicios. En segundo lugar, se promovió una *devaluación interna* destinada a reducir costes a las empresas (fiscales y salariales) y aumentar su competitividad sin necesidad de un esfuerzo de innovación significativo, así como las exportaciones para equilibrar la balanza comercial. En tercer lugar, como contrapartida de un *mecanismo europeo de estabilidad* o fondo de rescate para entidades en riesgo, se forzó una reestructuración del sector financiero que inyectó capital para sanear los balances de esas entidades con gran cantidad de activos devaluados y favoreció una mayor concentración. Finalmente, se fomentó la *flexibilización laboral* y la *flexiseguridad* para eliminar supuestas rigideces en esos mercados que favorecían su dualización. Pese a los optimistas discursos oficiales, sus efectos negativos han superado con creces sus posibles beneficios, al menos por tres tipos de razones complementarias.

Ante todo, supusieron un freno a la recuperación económica y una segunda recesión que ya no es achacable directamente a la crisis, sino a la respuesta dada a la misma, cargando además sus costes sobre los

sectores sociales más desprotegidos, lo que aumentó la distancia entre *ganadores* y *perdedores* al abandonarse la función redistribuidora del Estado. En segundo lugar, esa misma dualidad se trasladó también al territorio de la Unión Europea, ampliando la *brecha* entre países centrales y periféricos, lo que provocó un incremento del euroescepticismo y crecientes tensiones. Una buena muestra de esa disociación puede ser la evolución registrada por las tasas de paro entre 2002 y 2015 en tres países centrales (Alemania, Reino Unido y Francia) y tres de la periferia meridional (España, Portugal y Grecia) con relación al promedio de la Unión Europea: mientras a comienzos de siglo las diferencias entre valores máximos y mínimos eran aún limitadas, a partir de la crisis y la posterior aplicación de medidas de austeridad las trayectorias se hacen divergentes, con una distancia ya abismal entre tasas superiores al 20% al finalizar ese año en Grecia y España, frente al 5% de promedio en Alemania y Reino Unido (Figura 6.2).

FIGURA 6.2. EVOLUCIÓN DE LAS TASAS DE PARO EN PAÍSES DE LA UNIÓN EUROPEA, 2002-2015.



Fuente: Eurostat.

Además, el argumento que sustenta esas políticas supone una tergiversación interesada de la realidad al suponer que la crisis fue resultado de los excesos de unos Estados derrochadores, que aumentaron sin freno el endeudamiento público, cuando en la mayoría de los países lo que aumentó sin freno fue el endeudamiento privado propiciado por los intereses financieros. Fueron la especulación incontrolada en esos mercados y las estrategias bancarias de riesgo en la concesión de hipotecas las que alimentaron *burbuja*s que, al estallar, desataron una nueva crisis; y fueron los rescates públicos a un sistema bancario en quiebra técnica los que dispararon la deuda soberana, cuya necesidad de control empobrece ahora a las mayorías sociales. Si ya Fontana (2013, p. 66) afirmó que «la finalidad de la austeridad es la de aprovechar la crisis, no la de resolverla», con la misma rotundidad Blyth (2014, p. 40) apostilla que «la austeridad no es solamente el coste asumido de salvar a los bancos. Es un coste que los bancos pretenden endosar a otros».

### 6.3. IMPACTOS DE LA CRISIS: LAS DIVERSAS FORMAS DE DESPOSESIÓN Y SU DESIGUAL DISTRIBUCIÓN TERRITORIAL

Son muchas y muy diversas las consecuencias que trajo consigo la crisis del modelo de globalización financiera que se hizo evidente hace ya una década. Las que se produjeron de forma inmediata y afectaron esencialmente a las finanzas y el inmobiliario ya han sido comentadas. Sin embargo, también han tenido lugar otros efectos, generalmente de largo plazo, que afectaron sobre todo a determinados segmentos sociales y que pueden ser interpretados como procesos de desposesión.

En un texto que ha gozado de amplia difusión, Harvey interpretó que, en el capitalismo global, «la incapacidad de acumular a través de la reproducción ampliada sobre una base sustentable ha sido acompañada por crecientes intentos de acumular mediante la desposesión» (Harvey, 2004b, p. 100). En el desarrollo de esta idea, señaló que «el sistema de crédito y el capital financiero han sido factores que influyeron significativamente en la depredación, el fraude y el robo», identificando como formas que puede tomar la desposesión «las promociones bursátiles, los esquemas piramidales de Ponzi, la destrucción estructurada de activos a través de la inflación, el vaciamiento a través de fusiones y adquisiciones, la promoción de niveles

de endeudamiento que aún en los países capitalistas avanzados reducen a la servidumbre por deudas a poblaciones enteras». Por último, también señaló que este tipo de procesos «se acelera cuando ocurren crisis de sobreacumulación» (Harvey, 2004b, p. 114-115) y este es el aspecto que aquí se pretende destacar.

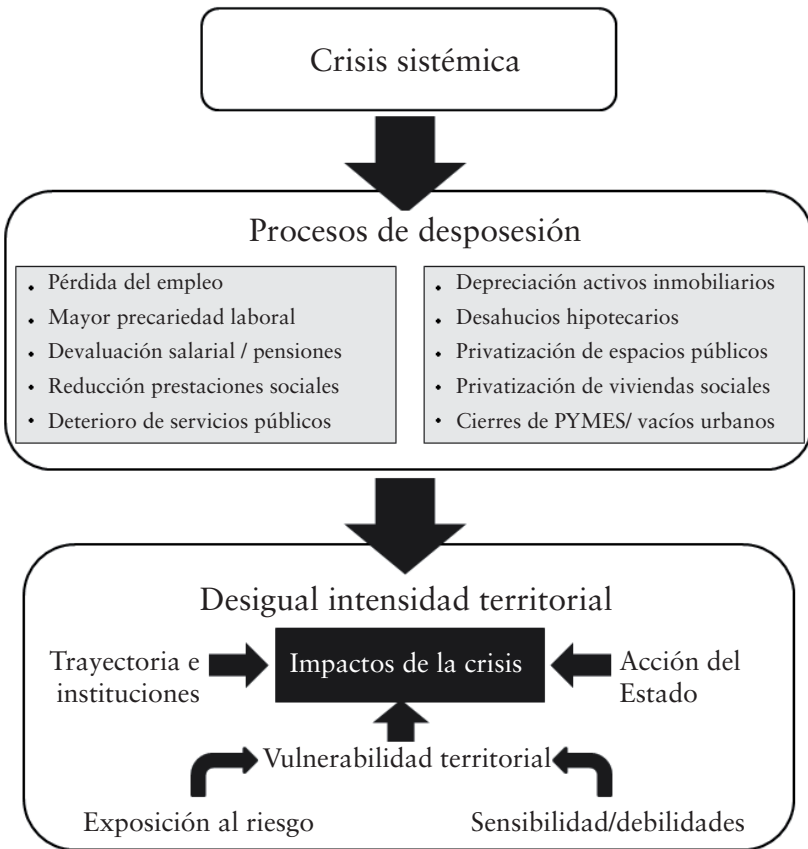
En efecto, es entonces cuando la destrucción de capacidad productiva y empleo, la depreciación de los activos financieros e inmobiliarios, la privatización de lo que eran bienes públicos, o la pérdida de calidad de vida y una mayor inseguridad golpean a quienes perdieron su trabajo, sus ahorros, o quedaron atrapados en la trampa de la deuda. Tanto los sectores populares como buena parte de las clases medias urbanas padecen así un deterioro de su situación derivado de diversas formas de desposesión, que a menudo se suman y se retroalimentan (Figura 6.3).

Por una parte, la desposesión se hace patente en el plano laboral y afecta, en primer lugar, a quienes como consecuencia de una crisis pierden su empleo y pasan a formar parte del colectivo de trabajadores que quedan al margen de un mercado con oferta laboral excedentaria, un paso que con frecuencia deriva en problemas de exclusión. De igual manera, también supone desposesión la situación de quienes, ante la presión que provoca el marco regulatorio existente, agravado por riesgo de perder el empleo y la dificultad para recuperarlo, deben aceptar condiciones de trabajo más inestables, contratos temporales o a tiempo parcial, salarios más bajos, empleos informales, etc., que acentúan los niveles de precariedad preexistentes. El aumento de la población desempleada y las limitaciones presupuestarias de los organismos públicos también provocan la desprotección de amplios colectivos que no tienen acceso a prestaciones por desempleo u otras de carácter asistencial y ven aumentar el riesgo de traspasar el umbral de la pobreza.

Por otro lado, la desposesión se hace también visible en el espacio construido y en el acceso al mismo de determinados grupos sociales. La depreciación generalizada del valor de las viviendas, que para muchas familias constituye su principal patrimonio, junto a los desahucios de viviendas provocados por el impago de esas deudas o de alquileres —que convierten aquellos territorios con mayor concentración de esas expulsiones en verdaderas *áreas devastadas*— son sus principales manifestaciones. La privatización de determinados espacios públicos o la venta de viviendas sociales a fondos de inversión con la

justificación de obtener recursos adicionales resultan, en ocasiones, una forma complementaria de desposesión colectiva a la que se une el frecuente deterioro de los servicios sociales que acompaña el recorte de los presupuestos públicos, contribuyendo también a la transferencia de propiedad. Tampoco debe ignorarse el cierre de pequeñas empresas sin acceso al crédito y que se enfrentan a la reducción del consumo y de su cartera de pedidos, a impagos, etc., lo que también puede provocar el abandono de áreas empresariales y la expansión de vacíos urbanos aquejados por un deterioro social, paisajístico y ambiental.

FIGURA 6.3. PROCESOS DE DESPOSESIÓN, IMPACTOS DE LA CRISIS Y VULNERABILIDAD TERRITORIAL.



Fuente: elaboración propia.

### a) *Las diversas geografías de la desposesión*

No obstante, la intensidad de los fenómenos de desposesión resulta muy diferente no solo entre grupos sociales, sino también entre territorios. Por ello puede hablarse con pleno sentido de una *geografía de la desposesión* que se hace visible a diversas escalas espaciales, afectando más a unas áreas que a otras, en ningún caso de forma aleatoria. Esta repetida evidencia debiera alertar, una vez más, sobre el frecuente olvido o banalización de la dimensión geográfica que incorporan los procesos de crisis, a la que se presta ahora una especial atención.

Tal como destacó Baraud-Serfaty (2009, p. 94) al analizar las áreas urbanas, la crisis «fragiliza numerosos territorios y, en particular, los barrios periféricos de las ciudades parecen triplemente condenados por el empobrecimiento de sus habitantes, el abandono por parte de los actores privados y, a la vez, el debilitamiento de los actores públicos». Más allá de estos lugares específicos, puede proponerse una interpretación general sobre los efectos que las grandes crisis en la historia del capitalismo tienen en el reforzamiento de antiguas desigualdades espaciales, o bien en el surgimiento de otras nuevas que transforman los mapas, acentuando situaciones de polarización y fragmentación.

De este modo, todos los intentos de territorializar el impacto de esta última crisis confirman que su intensidad, temporalidad y manifestaciones han sido muy diversos y eso puede comprobarse a diferentes escalas, tanto si las unidades espaciales analizadas son los países, las regiones, las ciudades o sus diferentes sectores y barrios. En consecuencia, mientras los procesos de desposesión concentran su mayor intensidad en determinados territorios, otros parecen ajenos a esa situación o, al menos, dotados de mayor resistencia.

Al mismo tiempo, mientras algunos consiguen absorber el impacto y adaptarse en un tiempo breve al nuevo contexto, renovarse y recuperar su dinamismo a partir de las respuestas aportadas por sus actores locales públicos y/o privados, lo que permite calificarlos como *resilientes*, otros se sumergen en una situación de estancamiento o declive que deteriora su situación económica y social, sin lograr a medio plazo una efectiva recuperación. Tampoco debe ignorarse que las respuestas locales a la crisis condicionan que, según los territorios, la distribución de los costes que esta provoca

sea más injusta y asimétrica en unos casos, frente a un reparto algo más equitativo en otros.

Desde el inicio de la Gran Recesión se puso de manifiesto que esta crisis se gestó principalmente en determinadas áreas urbanas y es también en ellas donde se hicieron más visibles muchos de sus efectos, con evidentes contrastes en cuanto a la intensidad y gravedad de esos impactos. No obstante, para que esta perspectiva micro cobre pleno sentido, es necesario entenderla dentro de un marco interpretativo más amplio, del que forma parte. Así, en una óptica geográfica atenta a mostrar la espacialidad de los procesos sociales, la perspectiva multiescalar de la crisis resulta necesaria, tanto para comprender lo heterogéneo de sus impactos como para abordar estrategias de respuesta eficaces.

En ese sentido, la crisis proporciona un notable ejemplo de *glocalización* en el que las estrategias financieras globales aparecen estrechamente ligadas a otras estrategias localizadas y eso justifica su distinto reflejo en territorios concretos. Comprender mejor la desigual resistencia de cada lugar exigirá, pues, considerar tanto factores externos como internos, pues es «la tensión dialéctica entre ambos tipos de factores la que produce y reproduce un desarrollo geográfico desigual y es un error priorizar unos sobre otros» (Hadjimichalis, 2011, p. 257). Pueden así identificarse tres planos de análisis, complementarios e interdependientes, necesarios para interpretar los específicos efectos de la crisis en lugares determinados.

Las transformaciones que han experimentado territorios concretos como resultado de esta última crisis son un reflejo, en primer lugar, de procesos estructurales identificables con el cuestionamiento del modelo de globalización y de un proceso de financiarización cuyos excesos están en el origen. Esos efectos han sido heterogéneos según países, pues el Estado sigue siendo esencial para definir un marco regulatorio y de acumulación específico, tanto a partir de la normativa legal como de la relación de fuerzas entre las diversas fracciones del capital, la base económica, las características del sistema nacional de innovación, las relaciones sociales, etc.; pero a esos dos planos hay que sumar un tercero, relacionado con los rasgos particulares de cada lugar. En este sentido, tanto las trayectorias locales y sus herencias en forma de recursos acumulados (humanos, materiales e inmateriales), como de estructuras dominantes (económicas, sociales y espaciales), el comportamiento de los actores

locales y sus coaliciones, o el marco institucional existente –tanto en el sentido de valores, normas o comportamientos como en cuanto a redes y organizaciones consolidadas– pueden ser claves explicativas de tales diferencias. Es al considerar estos ámbitos territoriales concretos cuando adquiere especial utilidad interpretativa el concepto de vulnerabilidad territorial.

### *b) Territorios vulnerables versus territorios resistentes*

Surgido en el ámbito de los estudios ambientales y sobre riesgos naturales, el de *vulnerabilidad* es un concepto de amplia utilización en los estudios sociales (Egea *et al.*, 2012) y que cuenta con una menor tradición en los territoriales. En estos últimos, puede definirse como vulnerables a aquellos lugares con alta probabilidad de verse afectados de forma negativa por algún acontecimiento en función de dos tipos de razones que a menudo se complementan. Por un lado, una elevada exposición a riesgos de diversa naturaleza que escapan a su control y provocan inseguridad. Por otro, su escasa capacidad de respuesta, tanto por la suma de debilidades internas derivadas de su escasez de recursos o capacidades, como por la falta de apoyo externo para atenuar los daños provocados, lo que se acentúa cuando el Estado abdica de su función protectora y se erosionan los mecanismos de solidaridad. Es decir, la vulnerabilidad es resultado de determinadas conductas o comportamientos de los diferentes actores, junto a determinadas características internas de los territorios.

La vulnerabilidad territorial tiene siempre un carácter relativo, pues todos los lugares son hasta cierto punto vulnerables pero en distinto grado y ante situaciones diversas, por lo que la aplicación del concepto solo tiene sentido en términos comparativos. En segundo lugar es dinámica, resultado de un proceso, pues aunque se asocia con frecuencia a problemas estructurales y persiste con el paso del tiempo, puede aumentar o disminuir en relación con decisiones y acciones acumuladas a lo largo de su trayectoria que profundicen su fragilidad o, por el contrario, la reduzcan (Castel, 1995). Se entiende también como una construcción social, con un carácter de *incertidumbre fabricada* (CEPAL, 2002), en absoluto fruto del azar, por lo que aquellos territorios que optan por modelos de crecimiento de alto riesgo, excesivamente especializados en lo económico, polarizados



en lo social e insostenibles en lo ambiental, serán más vulnerables. Por último, es un concepto objetivo y mensurable con el uso de determinados indicadores, pero tiene también una dimensión subjetiva asociada a la percepción que los ciudadanos tienen del territorio donde viven. En ese sentido, el concepto de vulnerabilidad permite comprender las crisis «no como fenómenos puntuales, espontáneos e inevitables, sino como el resultado de causas estructurales y procesos de largo y medio plazo, muchos de ellos modificables por la acción humana» (Pérez de Armiño, 2000, p. 3).

Entendida de este modo, la diferente vulnerabilidad mostrada por regiones o ciudades ante el impacto de la Gran Recesión y los procesos de desposesión asociados puede interpretarse como resultado de su previa exposición al riesgo, así como la dotación de recursos tangibles e intangibles acumulados y las estrategias de respuesta aplicadas por sus gobiernos y sociedades frente a esa situación. A esta propuesta interpretativa puede añadirse una segunda, que relaciona el progresivo aumento de la vulnerabilidad y la creciente divergencia entre territorios con la hegemonía desde hace décadas de una *racionalidad neoliberal y financiarizada*, que alimentó un crecimiento no solo desequilibrado, sino también apoyado en unos frágiles cimientos que cedieron ante el embate de la crisis, provocando una desestructuración de la economía y la sociedad cuyas secuelas aún resultan visibles.

Tal como se ha señalado en diversas ocasiones a lo largo de la obra, esa racionalidad no solo supuso el triunfo de una ideología y su reflejo en políticas directamente inspiradas en ella, sino también la generalización de una normatividad práctica que impregna hoy múltiples aspectos de la vida cotidiana de empresas, instituciones y ciudadanos. Esa misma racionalidad, portadora de un *sentido común* que se difundió de forma progresiva, provocó la aparición de nuevas vulnerabilidades o el reforzamiento de otras preexistentes, aumentando los riesgos a que se exponen numerosos individuos, comunidades y territorios. La imposición de esa lógica financiarizada, que valora positivamente el riesgo y lo retribuye, el aumento de la competencia a todas las escalas, o la menor capacidad y voluntad del sector público para atenuar sus efectos, están en la raíz de ese incremento genérico, al que se sumaron otros factores específicos para explicar las notables diferencias en la vulnerabilidad mostrada por los territorios al desencadenarse la crisis.

Así, la mayor exposición al riesgo puede relacionarse con una estructura económica regional o local demasiado especializada en sectores de baja productividad, escasa capacidad de innovación y muy sensibles al ciclo económico (construcción y obras públicas, servicios al consumo, etc.), pero también con determinadas actividades financieras que operan en mercados altamente inestables y elevadas tasas de endeudamiento. En sentido contrario, una estructura económica diversificada, junto a un importante volumen de actividades y empresas industriales o de servicios intensivas en conocimiento, que permiten elevar la capacidad competitiva sin acudir de forma exclusiva a la reducción de costes, serán un factor de protección. La vulnerabilidad territorial también aumenta cuando existen ciertas debilidades internas como recursos económicos escasos, déficits de servicios, infraestructuras y equipamientos de calidad, de capital humano cualificado, elevada proporción de trabajadores con empleo precario, fácil de destruir, junto a una gestión pública ineficiente o una escasa presencia de redes y organizaciones necesarias para promover relaciones de cooperación entre los actores locales.

El desigual impacto territorial de la crisis en España resulta un ejemplo representativo de esa heterogénea vulnerabilidad y de las razones que lo fundamentan, tanto si se analiza lo ocurrido en las cincuenta provincias como en los municipios urbanos con más de 20.000 habitantes (Méndez, Abad y Echaves, 2015). A partir de la evolución registrada por un total de quince indicadores inmobiliarios, económico-laborales y sociodemográficos (Tabla 6.1), los valores correspondientes a cada unidad territorial se estandarizaron al relacionarlos con el promedio español. Cuando el impacto recibido era mayor, los resultados se representaron como +2 y +1 según superasen o no el valor de una desviación estándar, mientras los valores negativos representaban impactos inferiores a ese promedio.

TABLA 6.1. INDICADORES DE IMPACTO DE LA CRISIS EN ESPAÑA, 2006-2013.

Inmobiliarios	Económico-laborales	Sociodemográficos
Número de hipotecas constituidas	PIB por habitante	Inmigrantes de origen extranjero
Viviendas libres terminadas	Número de empresas	Movilidad residencial
Compraventa de viviendas	Afiliados a la Seguridad Social	Beneficiarios prestación desempleo
Precio medio de la vivienda libre	Población desempleada	Emancipación de los jóvenes
Ejecuciones hipotecarias	Comercio exterior	Número de manifestaciones

Fuente: elaboración propia.

El Índice sintético de vulnerabilidad (ISV), que refleja el promedio de los quince valores estandarizados, agrupando a las provincias en cinco intervalos de igual amplitud, permitió confirmar que las del litoral mediterráneo, junto a los archipiélagos de Baleares, Canarias, la región metropolitana de Madrid y el eje del Ebro, se mostraron bastante más vulnerables que los territorios del litoral atlántico y las otras regiones interiores (Figura 6.4). Esa máxima vulnerabilidad correspondió a aquellas áreas que durante el periodo de globalización financiera acumularon una serie de excesos que afectaron de forma negativa su evolución posterior. Aquí se sumaron un mercado hipotecario hipertrofiado, un ritmo urbanizador sin precedentes, junto a una especialización en el sector de la construcción y en servicios al consumo de baja productividad, a menudo vinculados al turismo, lo que conllevó empleos de baja calidad, escasa cualificación y elevada temporalidad. Pese a contar con una economía más intensiva en conocimiento y más diversificada, el peso de las finanzas y de un crecimiento inmobiliario desaforado, que desbordó sobre las provincias limítrofes, explican el alto impacto de la crisis en la región metropolitana de Madrid y su entorno.

Por el contrario, los territorios más resistentes correspondieron a dos tipos de situaciones con pautas de distribución distintas. Por un lado, está el Eje Atlántico –con el País Vasco en posición destacada– que moderó su exposición al riesgo al mantener una industria más reducida pero renovada mediante un elevado esfuerzo inversor en

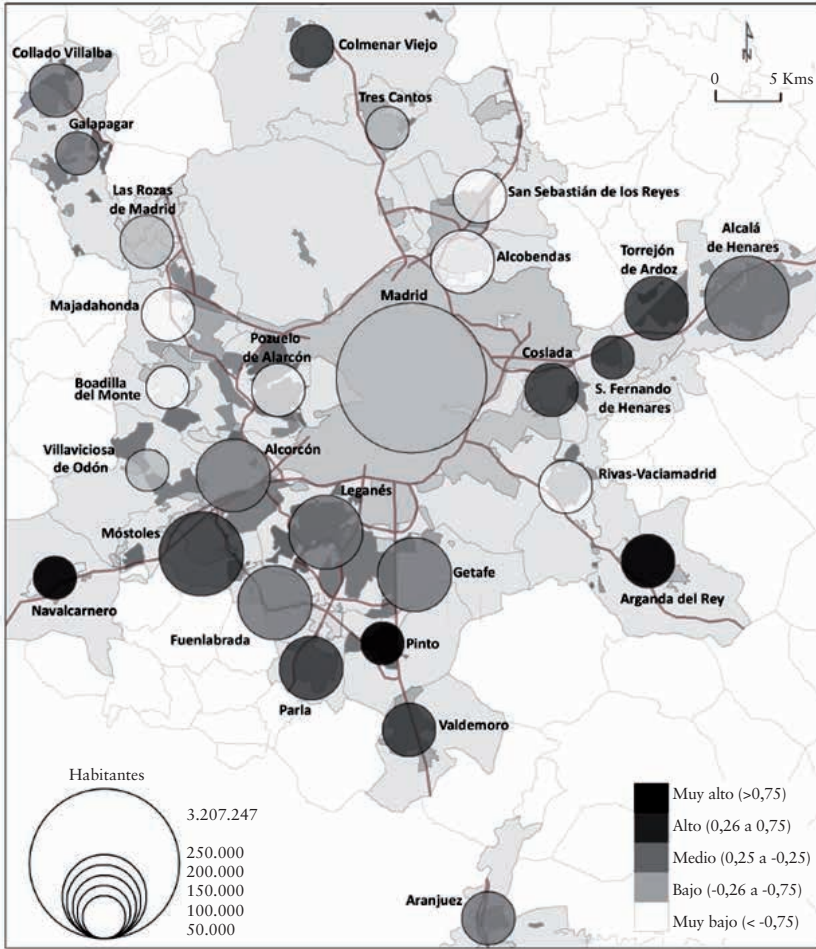
I+D+i, que indujo efectos multiplicadores sobre servicios de elevado valor añadido, permitió sustentar cierta capacidad exportadora y generar empleos más estables y mejor remunerados.

FIGURA 6.4. ÍNDICE DE VULNERABILIDAD PROVINCIAL A LA CRISIS EN ESPAÑA.



Fuente: Méndez, R.; Abad, L.D. y Echaves, C., 2015.

FIGURA 6.5. ÍNDICE DE VULNERABILIDAD A LA CRISIS EN LA REGIÓN METROPOLITANA DE MADRID.



Fuente: Méndez, R. y Abad, L.D., 2015.

Por otro lado, están algunas áreas del interior peninsular, en especial de su margen occidental, con economías también diversificadas aunque mucho menos dinámicas que las anteriores, que se mantuvieron bastante ajenas a la *burbuja* crediticia e inmobiliaria, con un dinamismo moderado en la fase expansiva del ciclo económico que luego se reflejó en un impacto de la crisis también menor.

No obstante, si al observar lo ocurrido a esta escala la diversa exposición al riesgo financiero e inmobiliario parece la clave explicativa

fundamental del desigual impacto, cuando esta se modifica para analizar la evolución en los principales núcleos de la aglomeración metropolitana de Madrid, las debilidades acumuladas en ellos antes de la crisis pasan a ocupar el primer plano (Méndez y Abad, 2015). La vulnerabilidad resultó aquí mucho mayor en los antiguos núcleos industriales y obreros del sur y este, que padecieron una aguda desindustrialización, altas tasas de paro y de trabajadores de la construcción o actividades auxiliares, lo que provocó un rápido deterioro desde el inicio de la crisis, mientras ese proceso resultó mucho más atenuado en los núcleos del norte y oeste, donde residen grupos de rentas más elevadas, profesionales de alta cualificación y trabajadores de sectores menos afectados, con menor presencia de contratos precarios (Figura 6.5).

No forma parte de los objetivos de este texto debatir si hemos entrado en una nueva fase donde vivimos «en un perpetuo estado de crisis, dominado por reiterados intentos de ajuste y adaptación que se ven continuamente dificultados y puestos en entredicho» (Bauman y Bordoni, 2016, p. 77). No obstante, cabe recordar que en anteriores periodos de transición posteriores a otras grandes crisis, cuando lo viejo se resiste a desaparecer y lo nuevo aún no está maduro, situaciones en cierto modo similares también se produjeron.

Se pretende así plantear que esta última crisis resulta indisociable del proceso de financiarización que, en el actual marco de globalización y hegemonía neoliberal, ha marcado la evolución del sistema mundial desde hace décadas. Del mismo modo, que la crisis se fue gestando como fruto de las tensiones asociadas a esa globalización financiera, pero de modo especial en aquellos territorios con mayor presencia del sector financiero y/o donde se alcanzó una mayor financiarización de sus economías y de la vida cotidiana de sus ciudadanos, que fueron también los más golpeados al desencadenarse la crisis. Esa relación de causalidad, que pone el acento en las estrategias de riesgo que condujeron a ese desenlace (expansión sin control de los flujos financieros, opacidad del mundo *offshore*, hipertrofia del mercado hipotecario y endeudamiento masivo, *bur-bujas* inmobiliarias, acumulación de activos tóxicos en los balances de los bancos, evasión y elusión fiscales, etc.), no acepta la banalización del territorio que a menudo acompaña la percepción del mundo financiero y de su crisis. Destaca, en cambio, una dimensión geográfica a considerar en el origen de los procesos y también en sus

muy desiguales efectos, que no solo polarizan las sociedades, sino que ahondan las fracturas entre sus territorios.

También se ha intentado destacar que los Estados no fueron sujetos pasivos, sino que contribuyeron por acción u omisión al proceso, a través de un marco regulatorio y unas políticas que fueron el substrato necesario para que la financiarización arraigase y se desarrollase, adecuándose al marco institucional vigente en cada lugar. Por esa razón, plantear posibles alternativas para enfrentar las actuales incertidumbres da por sentada la necesidad de intervenir desde el ámbito de la política y de las organizaciones sociales para identificar objetivos, medidas concretas y métodos para su aplicación. Como etapa final de este ya largo recorrido, pueden apuntarse algunas ideas en ese sentido, que en buena medida seleccionan, reinterpretan y ponen orden en algunas de las muchas y valiosas propuestas ya existentes.

#### 6.4. ¿UNA FINANCIARIZACIÓN EN SUS CABALES?

Si se revisa lo ocurrido en las últimas décadas con la perspectiva que aporta la grave crisis desencadenada a partir de 2007, se hace evidente que tanto los principales actores privados como los responsables públicos han padecido algunos de los déficits que, según Diamond (2006), acaban provocando el colapso.

En primer lugar, un *déficit de anticipación*, por no haber sido capaces de prever una crisis anunciada por quienes denunciaron los excesos derivados de la desregulación indiscriminada y la financiarización generalizada, situando el endeudamiento en niveles insostenibles. Después, un *déficit de diagnóstico*, que llevó a una gestión deficiente de la misma una vez desatada, sobre todo allí donde la socialización de las pérdidas trasladó el coste de rescatar el sistema a los ciudadanos, frenando durante años la recuperación tras aplicar una agenda neoliberal cuyos efectos recesivos y su injusto reparto de las cargas eran ya bien conocidos desde los años ochenta del pasado siglo. Nos enfrentamos ahora colectivamente al reto de evitar el *déficit de racionalidad* que puede suponer el intento de reproducir un nuevo ciclo de acumulación sin modificar apenas los fundamentos en que se basó el anterior, entre los que se incluye de forma destacada el proceso de financiarización.

El discurso destinado a mantener la esperanza de que, una vez se superen definitivamente los efectos de la crisis todo volverá a ser como antes, incurre en un doble error. Primero, suponer que en la historia de las sociedades existe la marcha atrás, ignorando que en estos últimos años ya hemos entrado en una *nueva normalidad* que acentúa algunas asimetrías del pasado reciente. Después, ignorar que en ese pasado se nutrió el germen que condujo a la crisis, por lo que cabe suponer que, si no se revisan los fundamentos de la globalización financiera, en algún momento y lugar estallará una nueva crisis.

Por eso, el regreso al mundo anterior a la crisis debería excluirse como objetivo, tanto en el plano general como en el de cada territorio en particular, enfrentado hoy a la exigencia de reorientar su trayectoria –de reinventarse a partir de su realidad actual– y definir colectivamente sus prioridades. En ese sentido, parafraseando a Rodrick (2011, p. 271) al referirse, en su caso, a la globalización, se necesita una *financiarización en sus cabales* que, además de revisar a fondo sus actuales fundamentos, ponga coto a sus muchos excesos, al tiempo que se construyen economías diferentes que permitan explorar futuros alternativos.

Tal exigencia resulta muy diferente a las medidas adoptadas por los principales bancos centrales a partir de 2008, consistentes en una *expansión cuantitativa* que incrementó en unos doce billones de dólares –equivalentes al 15% del PIB mundial– la masa monetaria en circulación y rebajó los tipos de interés hasta niveles próximos a cero, para pagar así los rescates financieros, estimular la inversión y reactivar los mercados, aunque con resultados modestos. Si la multiplicación sin control del dinero barato y del consiguiente endeudamiento, muy por encima del crecimiento de la economía real, estuvieron en la raíz del problema, lo ocurrido en esta última década puede apenas entenderse como una solución cortoplacista que no hace sino incrementar los riesgos sistémicos, al no actuar apenas contra unos desequilibrios globales que persisten. Puede afirmarse por ello que «la actual forma de globalización tiene un error de diseño, un defecto de fábrica» (Mason, 2016, p. 53), que provoca distorsiones insostenibles que, de no corregirse, amenazan nuestro futuro colectivo.

Resulta, pues, más necesario que nunca reivindicar un cambio de rumbo que haga posible promover estrategias de resiliencia territorial que no pretendan recuperar la supuesta *normalidad* que



condujo al fracaso, sino que planteen una revisión en profundidad de tales fundamentos. Es decir, que permitan revitalizar la actividad económica y el empleo, pero también regenerar un tejido social muy dañado, invertir la tendencia actual al aumento de las desigualdades y difundir una nueva cultura del territorio que apoye crecimientos inmobiliarios y procesos de urbanización menos depredadores de recursos y capaces de provocar una menor huella ecológica.

### *a) Reformar las finanzas globales: algunas propuestas*

La creciente movilización en defensa de derechos amenazados y en la elaboración de respuestas proactivas ante los retos que sigue planteando la globalización financiera permite afirmar que, entre sus múltiples efectos, la crisis también ha generado nuevas oportunidades políticas para la actuación de una ciudadanía organizada. En tiempos caracterizados por un creciente poder financiero y corporativo, «cuando los parlamentos son rehenes de los mercados, cuando el contexto es el de una democracia intervenida» (Romero, 2013), la búsqueda de formas de gobernanza más participativas se convierte en necesidad urgente. Y en la búsqueda de maneras eficaces de desbordar la protesta con propuestas destinadas –según la metáfora de Holloway (2011)– a *agrietar el capitalismo financiarizado* con acciones concretas, puede ser de utilidad sintetizar algunas de las ideas que, en ese sentido, se han aportado en los últimos tiempos.

No obstante, antes de abordar una serie de propuestas para la reflexión y el debate colectivo, es conveniente hacer patentes algunas premisas o principios básicos tal vez demasiado abstractos, pero que dan sentido a las acciones concretas. Siguiendo la sugerencia de Sousa Santos (2006), no se trata solo de pensar en alternativas, sino en promover una forma alternativa de pensar, lo que exige un argumento, unos principios que fundamenten la acción.

Uno de los rasgos que definen nuestro tiempo es la quiebra moral del capitalismo que emergió en los años ochenta del pasado siglo. Pese a su evidente dificultad, un verdadero cambio de rumbo que frene las tensiones derivadas de este tipo de comportamientos exigirá, por tanto, como punto de partida cierta recuperación del sentido moral de la economía. Materializar ese objetivo, menospreciado por la ortodoxia poseedora de la verdad oficial, para convertirlo en una *utopía real* (Wright, 2014) supondrá promover una

nueva racionalidad donde los criterios de éxito económico no estén necesariamente disociados de ciertos valores éticos, la mercantilización no invada tantas dimensiones de la vida individual y social, o donde la competencia pueda ser compatible con la colaboración y ciertas formas de solidaridad. Tal como en su día ya planteó Polanyi (1994: 84), será necesario promover una nueva cultura económica que vuelva a incrustar la economía en el conjunto de relaciones que constituyen una sociedad articulada, universalizando el derecho a unas condiciones de vida aceptables (Zubero coord., 2014, p. 432).

Reorientar el rumbo exigirá reformas, pero no destinadas a profundizar aún más las tendencias desreguladoras y privatizadoras que han caracterizado la globalización financiera, sino a recuperar para el sector público un protagonismo mayor. Por un lado, como promotor y regulador de la actividad económica, tanto para compensar las situaciones de declive de la actividad privada y generar empleo como para definir unas normas claras que delimiten el marco de actuación y permitan controlar la frecuente irracionalidad de los mercados, en especial los financieros. También como responsable de asegurar una redistribución más equilibrada de los excedentes generados y evitar una desigualdad excesiva que pueda socavar la propia democracia, ya sea de forma directa en el ámbito de la fijación de salarios mínimos y máximos, o bien de forma indirecta mediante una fiscalidad progresiva, aspectos ambos que el neoliberalismo atacó de manera frontal.

En ese contexto debería incluirse el objetivo genérico de volver a situar al sector financiero al servicio de la llamada *economía real*, de la sociedad y del desarrollo territorial, mientras se pone fin a esa *economía de casino* especulativa y desestabilizadora, generadora de riesgos que la crisis puso en evidencia. Todo ello debería exigir una reorientación del marco normativo que permita revertir la deriva de las últimas décadas, junto a un reforzamiento de las instituciones reguladoras, encargadas de hacerlo cumplir. También establecer formas de gobernanza más inclusivas, menos orientadas por la agenda que imponen las coaliciones hegemónicas de actores y más participadas por representantes sociales y territoriales tradicionalmente poco presentes, cuando no directamente excluidos.

Junto con la exigencia de incorporar cierta dimensión ética para la economía y de poner en valor la importancia del Estado para reorientar el rumbo, será igualmente necesario recuperar el significado

del territorio en el debate sobre la globalización financiera y su crisis, superando el olvido o la banalización habituales cuando se analizan esos procesos. Tal como se ha intentado constatar en estas páginas, la dimensión geográfica permite incorporar algunas claves útiles, tanto para su comprensión como para el análisis de sus efectos o la propuesta de alternativas para el futuro, de las que ahora pueden recordarse las principales.

Por un lado, pocas actividades muestran una concentración espacial tan acusada como aquellas del ámbito financiero donde se toman las decisiones estratégicas, dando origen a una serie de redes superpuestas, especialmente densas y asimétricas, formadas por flujos de capital, información y conocimiento, pese a la potencial dispersión que supone trabajar con recursos inmateriales como estos y usar de forma intensiva las tecnologías digitales. Se demuestra así que el mundo de las finanzas no es en absoluto plano y lo mismo ocurre con una financiarización cuya intensidad y manifestaciones varían en función del marco institucional y regulatorio construido socialmente en cada territorio, lo que también demuestra que estos procesos no son inmutables y pueden ser reorientados si se modifica ese marco.

Por otra parte, la inversión en el espacio construido se convirtió en estrategia fundamental para absorber excedentes de capital en busca de una elevada rentabilidad, lo que desató *burbujas* crediticias e inmobiliarias que se han desplazado en el espacio y a lo largo del tiempo, generando un endeudamiento masivo que está en el origen de las crisis recientes y constituye uno de los límites a la supervivencia de la propia globalización financiera. A su vez, la traslación de la racionalidad financiera a la gobernanza empresarial acentuó la división espacial del trabajo con objeto de rentabilizar a corto plazo cada segmento de la cadena de valor, pero resulta también una estrategia irresponsable, que debilita el compromiso de las empresas con los territorios en que se asientan y aumenta sus incertidumbres, al tiempo que también favorece la competencia fiscal entre ellos y provoca una presión a la baja sobre la calidad del empleo y los salarios.

Finalmente, conviene recordar que un crecimiento infinito es incompatible con un planeta finito (Latouche, 2008) y, por tanto, los recursos territoriales constituyen un límite objetivo a este *capitalismo del corto plazo* ligado a la financiarización, que acentúa las contradicciones del sistema en el plano ambiental. Por todo ello, las

respuestas a la globalización financiera solo serán viables desde una perspectiva multiescalar, que combine acciones en diferentes planos entendidas como complementarias.

En la línea de lo que Ramiro (2016) considera una *lógica de transición*, a partir de las *resistencias* o diques de contención que gobiernos y movimientos sociales puedan plantear al avance de la financiarización y de su lógica, será necesaria la puesta en marcha de *regulaciones*, tanto a escala global como en los diferentes Estados, que establezcan límites a la actuación de los actores financieros y permitan un mayor control del sistema, reorientando sus objetivos en dirección a un mejor desarrollo territorial. Sin embargo, a estas debería sumarse la propuesta y construcción de *alternativas* económicas desde los territorios, que contribuyan a transformar los modelos de crecimiento y acumulación para adecuarlos a los recursos, capacidades, limitaciones y prioridades de cada lugar. Los ámbitos local y regional se constituyen así en el «espacio prioritario sobre el que repensar formas económicas y políticas emancipadoras» (Fernández Ortiz de Zárate, 2016 69), desde donde proponer valores y prácticas que renueven su base económica y ofrezcan propuestas para un desarrollo de los territorios más equilibrado en lo económico, incluso en lo social y sostenible en lo ambiental.

Combinar, pues, dos tipos de propuestas relativas a la regulación de las finanzas y las alternativas a la financiarización, junto con dos tipos de escalas, que identifiquen el ámbito más adecuado para llevarlas a la práctica, permitirá completar el argumento del libro.

### *b) La necesaria regulación del sistema financiero*

Tanto las finanzas como el más difuso concepto de financiarización parecen gozar en los últimos tiempos de una popularidad decreciente, objeto de numerosas críticas que desbordan ampliamente a los sectores más militantes de los movimientos anticapitalistas, antiglobalización, etc., para difundirse a amplios sectores sociales. En países como los de la periferia sur de Europa, que han sufrido de forma sucesiva el triple impacto de la crisis financiera e inmobiliaria, el escándalo de los rescates bancarios con dinero público y las diversas formas de gestión deficiente y/o corrupta asociadas, a los que se añadió la imposición de una austeridad fiscal profundamente injusta en su reparto, esa credibilidad está bajo mínimos.

Con tintes más sombríos o moderados según los casos, probablemente muchos aprobarán la afirmación de Susan George en el sentido de que «el capital financiero ha demostrado ser el enemigo de todos, de los trabajadores, los pensionistas, los agricultores, los sindicalistas, los pequeños empresarios, los ecologistas, los empleados y los usuarios de los servicios públicos», debido a que «el capital financiero ha llegado a ser algo alejado de las preocupaciones y las actividades de la gente real que vive en la economía real y, a la vez, algo perjudicial para su vida», por lo que «el bienestar prácticamente de todos depende de cambiar un mundo en el que manda el capital financiero» (George, 2010, p. 193-194).

La clave de esta situación radica en que el sistema financiero padece un grave déficit de regulación, del que se derivan profundos desequilibrios. Pese a que en 2009 el G-20 acordó crear un Consejo de Estabilidad Financiera para afrontar esta situación, sus resultados están muy lejos de los objetivos proclamados. La razón principal estriba en el escaso poder decisorio de que, de forma consciente, se le dotó pues, a diferencia por ejemplo de la Organización Mundial del Comercio (OMC), no puede dar instrucciones de obligado cumplimiento a los reguladores financieros de cada país, redactar una nueva reglamentación a la que deban someterse las entidades financieras, ni imponer sanciones a quienes incumplan sus simples recomendaciones. Por sorprendente que pueda resultar tratándose de un ámbito tan sensible, «todo el edificio de la regulación financiera mundial descansa sobre la buena voluntad» (Carroué, 2015, p. 232). La presión de los grandes bancos y *lobbies* financieros, con el apoyo sobre todo de las administraciones estadounidense y británica, está detrás de la escasa voluntad política demostrada hasta el momento, incluso tras producirse la crisis de todo el sistema.

Resulta por ello una necesidad urgente plantear una nueva gobernanza financiera global que restablezca controles que desaparecieron con la revolución neoliberal, para así volver a centrar esas actividades en sus funciones tradicionales, necesarias para el desarrollo económico, poniendo a la vez límites a un proceso de hiperfinanciarización cuyos impactos negativos han sido suficientemente comprobados. Son muchas las propuestas regulatorias planteadas y autores como los ya mencionados George (2010), Rodrick (2011), Estrada *et al.* (2013), Duménil y Lévy (2014), Zucman (2014) o Pettifor (2017), entre otros, han hecho aportaciones

de suficiente interés como para pretender novedades sustanciales. Puede, no obstante, presentarse ahora una especie de decálogo que selecciona y desarrolla con brevedad aquellas que se consideran de especial relevancia.

Ese recorrido debería iniciarse con un primer grupo de medidas dirigidas a la regulación bancaria y al control de los grandes operadores financieros, para pasar luego al de los mercados, de determinados productos y de los impactos derivados. La simple enumeración que aquí se plantea no ignora, en ningún caso, las múltiples resistencias que deberá enfrentar su puesta en práctica por parte de Estados y organismos internacionales, dadas las actuales relaciones de poder, que se verán puestas en cuestión con la aplicación de cada una de estas medidas. Convertir la necesidad de regulaciones en posibilidad es una tarea política ajena a los objetivos del libro pero que, pese a ello, no conviene ignorar.

1. Del mismo modo que en su día las leyes *antitrust* o anti-monopolio pretendieron limitar el grado de concentración empresarial –sobre todo en determinados sectores considerados estratégicos– para evitar el excesivo poder de algunos grandes grupos económicos y su total autonomía respecto a los intereses generales, es necesario ahora actuar del mismo modo con los grandes bancos sistémicos cuya dimensión se ha hecho en bastantes casos gigantesca. Los procesos de fusión voluntaria o de absorción de unos por otros, junto a la quiebra de entidades menores en periodos de crisis, ha intensificado esa concentración de forma constante desde hace décadas. La creación de una banca *demasiado grande para quebrar* por la amenaza que supondría para el conjunto del sistema, ha trasladado los problemas derivados de sus prácticas, en ocasiones irresponsables y de riesgo excesivo, al conjunto de la sociedad a través de los rescates por parte de los Estados. Además, la autonomía de los gobiernos se ve limitada por el poder de un oligopolio financiero que, a través de la compra de deuda pública o mediante el control del crédito puesto a disposición de empresas y particulares, puede influir de forma sustancial en el rumbo de las economías, al margen de cuál sea la política económica del

- gobierno o bien condicionándola de forma directa. De aquí se derivan otras dos regulaciones igualmente necesarias.
2. Se debería limitar el poder de la banca para la creación de *dinero ficticio* a través del crédito concedido, que representa hoy más del 90% del dinero total disponible. Tal como propone Mellor (2010, p. 69), «la función de los bancos debería quedar limitada a aquello que la mayoría de la gente cree que hacen: prestar el dinero de los ahorradores a los prestatarios», evitando la creación de dinero mediante el crédito y el consiguiente endeudamiento sin apenas límites. Para ello debería exigirse el incremento de los recursos propios disponibles para poner en marcha esas operaciones y evitar, en consecuencia, los excesivos niveles de apalancamiento permitidos, como reflejo de un proceso desregulador que aumentó la libertad de los operadores hasta límites insostenibles. Del mismo modo, la concesión de créditos hipotecarios y al consumo exige mayor rigor a la hora de establecer requisitos a los posibles prestatarios, limitando el uso de los tipos de interés variable y el grado de titulización permitido para esas deudas. Recuperar cierta separación entre la banca de inversión y la banca comercial, evitando que esta última se implique en operaciones de excesivo riesgo que puedan afectar de forma grave a los depósitos de sus clientes, puede ser de ayuda para consolidar esa tendencia.
  3. Al mismo tiempo, debería recuperarse una mayor presencia de la banca pública en el conjunto del sector, como garante de créditos destinados a impulsar la actividad económica, con especial atención al fomento de la innovación empresarial, las pymes y determinados sectores considerados estratégicos, así como determinados fines sociales, ambientales o de desarrollo local, convirtiendo de este modo el crédito en un bien público, no sometido en exclusiva a criterios de mercado. La crisis y el rescate financiero han supuesto una oportunidad, en buena medida desaprovechada. En este sentido, nacionalizar total o parcialmente determinados bancos al comprarlos con dinero público para sanear sus balances, recapitalizarlos y después volverlos a privatizar no responde a razones, sino a intereses. Repetir el mantra neoliberal de que las empresas con gestión privada son necesariamente

más eficientes que las públicas y aplicarlo también a quienes arruinaron la economía con sus estrategias financieras de riesgo atenta contra la inteligencia por mucho apoyo político, académico o mediático con que aún cuenta.

4. Sin embargo, la banca no es el único tipo de operador financiero que conviene someter a mayor regulación, pudiendo destacarse entre los restantes a las agencias de calificación de riesgos. El oligopolio formado por las grandes agencias privadas de *rating* ha mostrado sobradamente que su implicación con las empresas a las que debe evaluar *nubla su vista* en bastantes ocasiones, avalando con calificaciones positivas la calidad de productos financieros que al poco tiempo se demostraron tóxicos, o contribuyendo decisivamente a elevar las *primas de riesgo* de determinados Estados al otorgar a sus títulos de deuda el carácter de *bonos basura*, no siempre de forma suficientemente demostrada. Lo ocurrido puso de manifiesto la necesidad de revisar esta situación, bien mediante una mayor regulación pública de su labor, o incluso mediante la creación de otras agencias con participación pública, tal como propuso la Comisión Europea tras el estallido de la crisis y aún no se ha materializado ante las fuertes resistencias encontradas.
5. Del mismo modo, tal como afirmaron López y Rodríguez (2010, p. 58), en el ámbito de los mercados financieros «la incertidumbre sigue siendo la consigna de una época marcada por la inestabilidad». En ese sentido, la opacidad asociada a las operaciones de una *banca en la sombra* que no ha dejado de extenderse resulta una fuente de energía necesaria para mantener ese funcionamiento. Será poco más que un buen deseo poner coto a los excesos que se cometen en esos mercados si no se tiene la capacidad de ampliar el control sobre todos los actores financieros y sus operaciones *fuera de balance*, conocer mejor las realizadas por los fondos de alto riesgo (*hedge funds*) y las plataformas electrónicas, frenar la expansión ilimitada de derivados financieros altamente especulativos, de las operaciones *a corto* o del *trading* de alta frecuencia, limitando en consecuencia aquella parte de la actividad financiera global que hoy escapa a toda normativa.



6. En esa misma línea, también hay propuestas para reformar el sistema monetario internacional y restablecer determinadas restricciones a los procesos especulativos en los mercados de divisas que se produjeron tras la eliminación del sistema de cambios fijos entre monedas, mediante el establecimiento de márgenes a esas fluctuaciones. El peligroso axioma de que los mercados se autoregulan se demostró también aquí falso, por lo que parece sensato recuperar cierto orden definido por los Estados y sus bancos centrales que permita limitar los flujos transfronterizos de capital a corto plazo, que puedan atentar de forma significativa sobre la estabilidad de determinadas monedas al devaluarlas o sobrevalorarlas de forma brusca. La ya antigua idea de James Tobin (1978) de establecer un impuesto sobre todo tipo de transacciones financieras de carácter transfronterizo –no solo de divisas–, conocido como tasa Tobin, con el doble propósito de conocer mejor esos flujos y generar ingresos fiscales para los Estados sigue teniendo plena vigencia. Si su principal objetivo fuera limitar la especulación y estabilizar los mercados, tal como planteó su promotor, una tasa del 0,1% es la habitualmente propuesta. Si fuera obtener ingresos adicionales, que en cualquier caso serían importantes, algunos plantean reducirla para desincentivar la evasión. En cualquier caso, las objeciones a su puesta en funcionamiento han retrasado una y otra vez su aplicación, pese a que ya en 2004 más de un centenar de países firmó en Naciones Unidas una resolución favorable, lo que exigirá mantener la presión social para su definitiva aplicación.
7. Tal como destacó Freeman (2010, 179), «los incentivos muy elevados en las finanzas son una causa fundamental de la excesiva toma de riesgos, el engaño y el fraude financiero, que pueden destruir esos mercados». Bonificar a quienes deciden llevar a cabo operaciones especulativas de alto riesgo e ignorar la necesaria prudencia en la concesión de crédito para así aumentar la cifra de negocios y el beneficio a corto plazo sin prever futuros problemas, o hacerlo con aquellos directivos dedicados a comprar empresas, *trocearlas*, expulsar trabajadores o externalizar tareas sin más criterio que repartir de inmediato elevados dividendos anuales y/o

elevant el valor de las acciones, supone incentivos perversos y poco responsables desde una perspectiva a largo plazo de la economía de cualquier territorio. Debería, por tanto, modificarse el sistema de retribuciones de directivos y ejecutivos en entidades financieras y determinadas empresas que aplican tales criterios, bien estableciendo topes para salarios excesivos y, sobre todo, para todas esas retribuciones adicionales, o elevando notablemente su fiscalidad.

8. En el terreno de la regulación a escala global, pocas medidas parecen tan necesarias como un decidido ataque a la existencia de *paraísos* o *refugios fiscales*. Conseguir un listado y un mapa comunes a partir de criterios consensuados y controlados por algún organismo independiente con cierta capacidad de proponer y, en su caso, aplicar sanciones proporcionales a las pérdidas provocadas sería, sin duda, un primer paso. Una información más fluida entre las administraciones tributarias de los diferentes Estados sobre cuentas y activos de sus ciudadanos en otros países, no limitada a la firma de acuerdos bilaterales y la entrega bajo demanda basada en la existencia de un proceso judicial previo, añadiría mayor transparencia, que es la principal amenaza a que se enfrenta el mundo *offshore*. El registro mundial de activos financieros propuesto por Zucman (2014), a modo de *catastro financiero global*, sería un arma muy eficaz contra la ocultación, por difícil que pueda parecer en la actualidad. Ampliar la responsabilidad penal de quienes facilitan actividades ilícitas como la evasión fiscal o el blanqueo de capitales –más aún si proceden de actividades delictivas o derivadas de la corrupción política– añadiría un tercer eslabón para desincentivar esa colaboración necesaria por parte de determinadas entidades financieras, despachos de abogados, auditores contables, etc. Establecer cláusulas específicas en los contratos públicos para impedir su concesión a empresas con filiales en paraísos fiscales ayudaría a hacer creíble que se avanza en esa dirección.
9. También sería necesario llevar a cabo una acción coordinada que impida la elusión fiscal de las grandes empresas transnacionales mediante el uso de los precios de transferencia entre sus filiales, para desviar de forma ficticia una parte sustancial

de sus beneficios globales a sus sociedades radicadas en países con impuestos especialmente bajos. Esa *guerra fiscal* entre países que puján a la baja en sus niveles impositivos para atraer inversiones perjudica a casi todos y no debiera seguir permitiéndose, al menos entre miembros que pertenecen a una misma organización supraestatal como, por ejemplo, la Unión Europea. Una herramienta básica para impedirlo sería cambiar las normas de contabilidad internacionales para exigir a las empresas identificar de forma individualizada y no agregada como hasta ahora su volumen de actividad, empleo, compras, ventas y resultados en cada país, obligándoles a pagar los impuestos que corresponden en cada lugar. Eso equivaldría a profundizar los objetivos del proyecto BEPS, puesto ya en marcha por la OCDE, para ampliar esa declaración a todas las transnacionales y no tan solo a las que rebasan una cifra de negocios determinada. Para que la *responsabilidad social corporativa* sea algo más que puro *marketing* empresarial, debería incluir los criterios de carácter fiscal, mostrando así su verdadero anclaje en los territorios donde realizan su actividad y su compromiso con las sociedades en que se integran.

10. Por último, la actual división internacional del trabajo y la consiguiente especialización de los territorios en aquellas funciones para las que cuentan con mayores ventajas comparativas puede optimizar resultados desde la perspectiva de las grandes empresas o los inversores, pero también conlleva numerosos riesgos y costes. Por ejemplo, la mayor segmentación de los mercados laborales que ha propiciado deterioró las condiciones de trabajo y los salarios para aquellos trabajadores de las regiones desarrolladas más afectados por la creciente competencia internacional, pero también provocó la multiplicación de trabajadores pobres y sin apenas derechos en muchas regiones emergentes. Para que esta situación resulte aceptable, los tratados internacionales que aseguran la apertura de los mercados deberían salvaguardar en mayor medida derechos laborales y sociales, así como normas ambientales comunes a los diferentes países, además de permitir la pervivencia de políticas de promoción para determinadas actividades consideradas prioritarias dentro de las estrategias de desarrollo de los diferentes países, frente

a su actual prohibición para asegurar una competencia en igualdad de condiciones entre desiguales.

En resumen, se trata de superar una fase de desbordamiento financiero incontrolado, cuyos principales actores prometieron un crecimiento casi ilimitado pero, como aprendices de brujo, acabaron perdiendo el control y condujeron a una crisis similar –aunque incluso de mayores dimensiones– a la que finalizó el periodo histórico anterior de hegemonía financiera. Por ese motivo, el mayor riesgo es profundizar aún más en la globalización financiera y esa amenaza no está en absoluto descartada si, tal como se ha analizado en este libro, tenemos en cuenta lo ocurrido en la última década y la persistencia de una racionalidad neoliberal y unas coaliciones hegemónicas que, incluso, se han visto reforzadas.

Por ese motivo, al objetivo de regular y poner freno a las finanzas debe añadirse la necesidad de promover desde los territorios modelos de desarrollo que resulten también alternativos al proceso de financiarización de las últimas décadas. En ese aspecto, aquí nos limitaremos a sistematizar algunas propuestas consideradas de especial interés con la clara conciencia de la simplificación a que las sometemos; pero también con la preocupación por dejar patente que, al tratarse de respuestas que se llevan a cabo desde los ámbitos local o regional, no tiene ningún sentido la pretensión de realizar propuestas comunes que ignoren su diversidad histórica, económica, social, cultural o en su organización territorial. Las páginas que siguen plantearán, por tanto, algunas líneas de acción posibles, pero la incorporación de todas o algunas de ellas a lugares concretos exigirá un debate más profundo que solo podrá surgir desde los propios territorios, sus actores sociales y, en especial, una ciudadanía organizada y responsable de su futuro.

## 6.5. ALTERNATIVAS DESDE LOS TERRITORIOS: TRANSFORMAR LAS ECONOMÍAS REGIONALES Y LOCALES

En la presentación de un número monográfico de la revista *Papeles de Relaciones Ecosociales y Cambio Global* dedicado a las perspectivas tras la última crisis capitalista, Álvarez Cantalapiedra (2012, p. 6-7) recordaba que «un pensamiento crítico incapaz de proponer horizontes nuevos y articular luchas por un orden distinto

no pasa de ser una lamentación más o menos razonada. El pensamiento crítico debe servir para construir alternativas» y, concretando esa afirmación, señalaba que «hay que impulsar alternativas a las respuestas miopes que contemplan la crisis actual simplemente como un desajuste del plano financiero. La crisis en la que estamos no solo es financiera. Es una crisis más profunda de carácter ecosocial que se agravará a medida que se violenten los límites de la naturaleza y se agrande la brecha de la desigualdad».

Continuando ese tipo de argumentación, las respuestas con pretensiones transformadoras deberían ser, por tanto, multisectoriales, capaces de desbordar el sector financiero para abarcar nuevos modelos de desarrollo económico y social más respetuosos con el medio ambiente; pero también multiescalares, señalando la responsabilidad de diferentes actores, desde instancias globales y estatales hasta las de ámbito local, pues solo acciones complementarias desde todas ellas podrán abordar de forma eficaz la construcción de una nueva realidad. Por último, deberían tener también una perspectiva multitemporal, diferenciando aquellas medidas destinadas a aportar soluciones urgentes a problemas que resultan hoy acuciantes de las transformaciones estructurales de más largo recorrido.

Las pretensiones de este texto son bastante más modestas, pero existe una total coincidencia en considerar que la regulación del sistema financiero global es condición necesaria pero no suficiente del cambio. En consecuencia, también desde los espacios urbanos o rurales y desde las regiones se debe trabajar en una transformación de su base económica que ponga en cuestión la financiarización imperante en las últimas décadas para contribuir de forma activa a la revitalización de su tejido productivo, la regeneración del tejido social y una gestión del territorio más sostenible. Esa necesidad resulta aún más evidente allí donde la crisis del modelo de globalización financiera resultó más intensa, lo que exigirá abordar estrategias de *resiliencia territorial*, un concepto controvertido pero ubicuo, que exigirá una breve aclaración sobre el significado que aquí se le otorga, sin entrar en debates ya abordados por otras publicaciones (Lang, 2011; Méndez, 2012; Martin y Sunley, 2015).

La resiliencia territorial puede entenderse como la capacidad de adaptación positiva que muestran algunos lugares para enfrentar situaciones de crisis provocadas por causas externas –de origen natural o social– que se vieron reforzadas por debilidades endógenas y

pusieron en cuestión su modelo de desarrollo anterior, para resurgir fortalecidos tras un proceso de transformación interna. Todos los territorios son vulnerables en mayor o menor medida pero solo serán resilientes aquellos capaces de poner en práctica estrategias que sustituyan prácticas ineficientes o ajenas a los intereses de la mayoría de sus ciudadanos para aportar soluciones inteligentes, más inclusivas y comprometidas con un objetivo de desarrollo que no lo supedita todo a criterios de rentabilidad económica a corto plazo.

Es, pues, resultado de un proceso de trabajo con objetivos transformadores, destinado a lograr una mejor adaptación al nuevo contexto. Exige partir de un diagnóstico realista sobre las debilidades del modelo precedente, movilizar aquellos recursos y capacidades disponibles en el propio territorio, así como emprender acciones para superar inercias y bloqueos heredados. En tal sentido, frente a determinadas visiones conservadoras, hablar de estrategias de resiliencia tras la crisis de la globalización financiera no equivaldrá a respuestas continuistas como las que proponen la estabilización financiera y unas cuentas públicas saneadas que permitan recuperar el crédito, junto a nuevas reformas que aumenten la desregulación, para devolver la confianza a los mercados y atraer nuevas inversiones con las que reactivar un nuevo ciclo financiero e inmobiliario, pretendiendo así el regreso a modelos de crecimiento ya agotados y profundamente injustos.

Si se entiende de este modo, el progreso hacia formas de desarrollo diferentes exigirá combinar políticas de apoyo generadas en instancias superiores con iniciativas locales, tanto privadas como públicas. Eso supone no ignorar la responsabilidad del Estado en la creación de un marco adecuado para viabilizar el potencial de recuperación de sus territorios, rechazando por tanto el uso interesado que del concepto hace la ideología neoliberal, al destacar solo la importancia de las respuestas individuales y la capacidad de organización de cada lugar.

No existirá tampoco una única vía para avanzar en el objetivo de ser un territorio resiliente, ni se trata de un logro que una vez alcanzado resulte duradero, pues se trata de un proceso y no de un estado. Por el contrario, cada lugar deberá explorar entre alternativas posibles que aprendan de lo ocurrido en busca de un proyecto colectivo que resulte movilizador. No obstante, unas relaciones de poder demasiado desequilibradas provocan la formación de coaliciones

hegemónicas donde tan solo están representadas determinadas élites, lo que además de suponer un déficit democrático puede provocar un sesgo en cuanto al tipo de acciones que se promueven. Plantear, por tanto, una verdadera reorientación que modifique las prioridades que dominaron la agenda desde el inicio de la globalización financiera exigirá modificaciones paralelas en las formas de gobernanza que cuestionen el *statu quo*.

Una vertiente fundamental –aunque no única– de cualquier estrategia de resiliencia deberá plantearse el objetivo de potenciar la *economía real* y renovar su estructura, sobre todo allí donde el proceso de financiarización y crecimiento inmobiliario fue más intenso. Entre las opciones posibles, pueden destacarse cuatro tipos de propuestas que han cobrado creciente protagonismo, coherentes con el objetivo de avanzar hacia una economía más eficiente y justa, cuya viabilidad y oportunidad deberá adecuarse a las características propias de cada territorio.

*a) Revitalizar la economía productiva  
y aumentar el esfuerzo innovador*

Una de las debilidades que muestra la evolución económica de numerosos territorios en las últimas décadas –reflejo de la creciente segmentación de las cadenas de valor y la nueva división espacial del trabajo– es el declive de sus actividades productivas y la cada vez mayor dependencia de las importaciones que eso conlleva. La entrada de China en la Organización Mundial del Comercio, la conversión de este país y otros asiáticos en *fábrica del mundo* facilitada por la creciente desregulación del comercio internacional, junto con otros procesos de integración entre los que destaca la progresiva ampliación de la Unión Europea, han cuestionado la competitividad de numerosas regiones del resto del mundo, en especial algunas de larga tradición manufacturera.

Los flujos de desinversión y los procesos de deslocalización provocaron una creciente desindustrialización, con una hipertrofia de los servicios o una *reprimarización* de esas economías, junto a la destrucción de empleo directo y en servicios de apoyo, que supuso una pérdida del *saber hacer* local y de una cultura industrial que era parte del capital territorial acumulado. A menudo, tal tendencia se vio también favorecida por la difusión de un discurso *posindustrial*

que consideró a estas actividades como parte del pasado, reorientando sus objetivos hacia una *nueva economía* con fuerte presencia de lo financiero.

No obstante, la crisis puso en evidencia las limitaciones de esa excesiva especialización. Eso explica el resurgimiento del interés por un *retorno a industria* en los discursos políticos y determinados ámbitos académicos. En una región donde estos procesos afectaron a la mayoría de sus países miembros como es la Unión Europea, un dictamen del Comité de las Regiones (2013), llamó la atención sobre el hecho de que «la crisis económica y financiera actual refuerza la idea de que la prosperidad y perennidad de la Unión dependen de su capacidad de mantener una base industrial sólida mediante el fomento de un nuevo modelo industrial fundamentado en la innovación y un incremento sustancial de la inversión en nuevas tecnologías», proponiendo invertir más «tanto en las empresas como en sus ecosistemas».

Quienes promueven esta recuperación de la industria –que otros juzgan ya imposible– destacan que puede favorecer una mayor diversificación económica, una mejora de la productividad y también en la calidad del empleo, que en este sector sigue siendo comparativamente mejor, tanto en salarios como en estabilidad. También su aportación a la I+D+i, que es netamente superior a la del sector agroexportador o los servicios, tanto por la inversión que realizan sus empresas como por las demandas de innovación, que dinamizan un buen número de servicios a las empresas generadores de valor añadido y mayoritariamente localizados en su entorno.

Sin embargo, en un contexto altamente competitivo y sin apenas barreras de protección frente a productos fabricados en condiciones laborales o ambientales mucho más precarias, resulta imposible e indeseable intentar competir solo rebajando costes. Eso exige, por tanto, asociar esta propuesta con la de impulsar un mayor esfuerzo de innovación en la economía regional o local que pueda incorporarse a todo tipo de actividades y orientarse en dos direcciones, que deben entenderse como complementarias.

Por un lado, apoyar el desarrollo de sectores, bien industriales o de servicios, que sean intensivos en el uso del conocimiento y generen un elevado valor añadido, para así modernizar la estructura sectorial y mantener ciertas ventajas competitivas; pero, al mismo tiempo, aumentar la inversión en innovación destinada a actividades más



tradicionales, con mayor presencia y larga trayectoria en muchos lugares, para mejorar la eficiencia de las empresas, la calidad, valor y diferenciación de los productos o servicios que ofrecen, así como su organización interna, lo que también hará posible demandar un empleo más cualificado y reducir su consumo de energía/materiales o sus impactos ambientales, además de ampliar sus mercados.

Por otro lado, junto a políticas que mejoren la educación y la investigación, generen equipamientos de apoyo a la innovación o incentiven a las empresas para profundizar en ese camino, también deberá abordarse el reto de convertir a los territorios en *ambientes innovadores*. Se trata de construir *clusters* regionales donde se densifiquen las redes de colaboración entre las empresas locales, junto con las instituciones públicas (universidades, centros de investigación y de innovación, centros de servicios a empresas, parques científicos o tecnológicos, etc.) y las organizaciones sociales para favorecer de forma conjunta el nacimiento de empresas innovadoras y su consolidación mediante procesos de aprendizaje colectivo. Todo ello sin dejar de lado la creciente importancia de conectarse a redes y flujos de conocimiento más allá del propio territorio, tanto para superar posibles limitaciones internas como para buscar alianzas estratégicas y colaboraciones.

La innovación suele ser un proceso acumulativo, por lo que será más viable en territorios con cierta trayectoria de apoyo continuado y en entornos institucionales concretos, capaces de generar culturas de innovación localizadas. Sin embargo, frente a visiones que ponen el acento en los desarrollos científicos y tecnológicos de vanguardia, lo que suele exigir recursos financieros elevados, en especial de capital-riesgo, recursos humanos altamente cualificados y servicios de apoyo especializados, por lo que suelen concentrarse en regiones prósperas y grandes áreas urbanas, son muchos los territorios donde la innovación a fomentar para renovar sus economías deberá basarse, sobre todo, en la incorporación, adaptación o recombinación de innovaciones ya existentes en otros lugares, pero que pueden mejorar su funcionamiento. Para estos lugares el reto será, pues, aumentar su capacidad de absorción de novedades procedentes del exterior para adecuarlas a sus necesidades específicas (Abreu *et al.*, 2008).

*b) Sociedades y territorios más sostenibles:  
la economía circular y de cuidados*

A la demanda de renovar unas actividades agrarias, industriales o de servicios para así mejorar su funcionamiento, generar más valor añadido y permitir un empleo más cualificado y de mayor calidad, procesos ya evidentes como el deterioro ambiental o el cambio climático hacen cada vez más acuciante la necesidad de apostar por un uso más sostenible de los recursos naturales y una menor generación de residuos, superando la tradicional disociación entre los sistemas económico y ecológico. En ese sentido, se necesita avanzar hacia una economía «ecológicamente racional, ecoeficiente e inclusiva», lo que exige afrontar una transición hacia nuevos modos de producir y consumir que no ignoren su impacto sobre el medio ambiente en un momento crítico como el actual, modificando el actual metabolismo de la economía para reducir su elevada huella ecológica (Carpintero, 2005).

Para lograrlo, una de las propuestas que más incidencia ha alcanzado en los últimos años, al menos en determinados territorios con problemas ambientales más acuciantes o que ven aquí una oportunidad para reorientar su base económica, ha sido la que propone el fomento de una *economía circular*, definida como aquella «de baja intensidad en carbono, en materia y en energía, que utiliza los recursos de forma eficiente, que es socialmente incluyente y que además ofrece, en el marco de la sostenibilidad, nuevas oportunidades no solo ambientales, sino socioeconómicas y tecnológicas en términos de competitividad, empleo sostenible y estabilidad a largo plazo» (Jiménez Herrero, 2013). Sus principios básicos, según la Ellen MacArthur Foundation (2016), se resumen en tres: preservar y mejorar el capital natural, procurando el uso de recursos renovables; optimizar el uso de esos recursos mediante tecnologías y procesos adecuados que prolonguen su vida útil y posibiliten su reutilización; limitar al mínimo posible las externalidades negativas de las actividades.

Progresar en esa dirección supondrá promover una cultura ambiental y del territorio respetuosa con los recursos renovables y no renovables, que utilice otros indicadores no exclusivamente monetarios para valorar las actividades económicas y su rentabilidad, además de favorecer un consumo responsable, apoyando aquellas iniciativas orientadas en esa dirección. Eso exigirá tomar medidas de prevención, control, medición y corrección de posibles impactos. No obstante, al mismo tiempo, se trata de prestar atención desde la

política a aquellas propuestas a favor de la generación de *empleos verdes*, como una de las posibles estrategias para reorientar el modelo económico y superar algunas secuelas de su crisis mediante un cambio estructural del sistema productivo.

Las políticas para promover y/o desarrollar ese tipo de economía deberán, en primer lugar, favorecer la inversión pública o animar la inversión privada en algunos sectores emergentes –tanto industriales como de servicios– que tienen un impacto positivo sobre el medio ambiente. Entre los más reconocidos están el de las energías renovables (solar fotovoltaica y solar térmica, eólica, bioenergía y mareomotriz), el tratamiento y reciclaje de diversos tipos de residuos, la gestión y protección de espacios naturales, la regeneración de paisajes o los cultivos agroecológicos.

Pero también se puede fomentar la economía circular renovando sectores tradicionales para impulsar aquellos segmentos de su negocio que pueden reducir los insumos de materiales y energía necesarios, o sus efectos contaminantes sobre el entorno. Aquí cabe mencionar, entre otros, la rehabilitación de inmuebles para mejorar su eficiencia energética, el tratamiento y depuración del agua, la fabricación de vehículos eléctricos e híbridos, el fomento del transporte de pasajeros y mercancías por ferrocarril frente a la carretera, el turismo sostenible; o la promoción de *circuitos cortos* que aproximen los lugares de producción y consumo de alimentos, reduciendo el impacto de los procesos de transporte a larga distancia y refrigeración, al tiempo que se eliminan intermediarios –principalmente grandes cadenas de distribución– entre productores agrarios y consumidores finales.

Sin embargo, tan importante al menos como la sostenibilidad ambiental de los territorios es su sostenibilidad social, asegurando ciertos niveles de equidad que restablezcan algunos equilibrios destruidos por una globalización financiera basada en principios neoliberales, para lo que una de las líneas de trabajo a desarrollar puede estar en lo que ahora se acoge bajo el calificativo de *economía de cuidados*.

Ya en los años finales del siglo pasado, cuando Europa aún se enfrentaba a un elevado desempleo derivado de la crisis del *fordismo*, el Libro Blanco sobre Crecimiento, Competitividad y Empleo (1993), publicado por la Comisión Europea, alertó sobre el riesgo de una situación que amenazaba con hacerse estructural y planteó

el fomento de los llamados *servicios de proximidad* como uno de los futuros *yacimientos de empleo*. Se incluían aquí un conjunto de actividades relacionadas con demandas sociales crecientes y cubiertas hasta ese momento bien por el Estado, por organizaciones sin fines lucrativos (Tercer Sector), cada vez más por empresas privadas, o por las propias familias, en especial las mujeres.

Estos servicios de proximidad incluían de modo preferente la ayuda a domicilio para personas mayores y dependientes, la asistencia a jóvenes e inmigrantes con dificultades específicas de inserción laboral, la guardería de niños en edad preescolar, la atención a patologías sociales como la drogodependencia, los problemas de vivienda, etc. El objetivo propuesto en un momento en que los principios neoliberales aún no estaban plenamente asentados en esta región consistía en incrementar los recursos públicos y los servicios prestados de forma directa por las diferentes administraciones, así como en apoyar mediante incentivos a las empresas privadas de servicios que pudieran surgir para atender esas necesidades. Al mismo tiempo, facilitar una mayor demanda por parte de la población mediante desgravaciones fiscales a su contratación o la entrega de cheques de servicios como una forma de retribución complementaria a los grupos sociales más necesitados.

Desde entonces y durante los años de crecimiento económico el número de estos llamados *empleos blancos* creció al ritmo que lo hacían la población y los ingresos, pero en un contexto de progresiva financiarización/mercantilización de la vida social y de abandono de ciertas funciones de protección a sus ciudadanos por parte de numerosos Estados, resultó frecuente tanto la reducción del gasto medio por habitante relacionado con la protección social, como la privatización de una proporción creciente de estos servicios. Tanto la crisis económica como las políticas de austeridad fiscal aplicadas desde 2010 debilitaron aún más lo que en su momento pudo considerarse como un símbolo del Estado de Bienestar asociado en el imaginario colectivo con la Unión Europea.

En consecuencia, muchas sociedades se enfrentan hoy a la necesidad de ampliar y reorganizar su *sistema de cuidados*, tanto por su posible aportación a la recuperación económica como por mejorar las condiciones de vida de algunos colectivos y territorios donde los problemas de dependencia y vulnerabilidad alcanzan elevadas cotas (Pazos y Medialdea, 2015). Se trata así de promover innovaciones

sociales, en tanto búsqueda de soluciones colectivas a necesidades existentes en el entorno que vayan más allá de las respuestas convencionales producidas hasta el momento y permitan empoderar a las personas y comunidades, mejorando sus niveles de bienestar objetivos y subjetivos.

Aumentar en ellas el gasto en protección social, bien para ofrecer servicios públicos o para apoyar económicamente su prestación por empresas u otras entidades privadas según los criterios dominantes y las posibilidades existentes en cada lugar, puede generar diversos efectos positivos.

En primer lugar, ampliar la oferta de empleos directos e indirectos con exigencias de cualificación profesional muy diversas, desde titulados superiores (medicina, enfermería, asistencia social, educación, etc.) a trabajadores sin especial formación. En segundo lugar, recuperar el gasto social que los recortes al Estado de Bienestar han puesto en cuestión y superar también una forma habitual de desigualdad de género, pues los cuidados familiares recaen mayoritariamente en las mujeres y dificultan su integración en la vida laboral, sobre todo a tiempo completo. En tercer lugar, enfrentar problemas como el envejecimiento de la pirámide demográfica y el consiguiente aumento de las personas con diversos grados de dependencia, el crecimiento de la población inmigrante en muchas áreas urbanas, la pobreza infantil, el desempleo de larga duración, los procesos de desahucio y otras formas de desposesión derivados de la crisis, etc. Finalmente, promover actividades que necesariamente deberán tener una localización dispersa en el territorio, relacionada con la de sus potenciales clientes, por lo que también podrían dinamizar pequeñas ciudades y centros comarcales de servicios en áreas rurales donde la prestación de estos servicios está a menudo desatendida.

Si diversificar la economía y cambiar algunos de los valores hegemónicos que la dirigen pueden ser objetivos a construir desde los territorios, fomentar este tipo de actividades –no solo en las sociedades prósperas– puede constituir un tipo de actuación dotada de sentido, donde la importancia del sector público parece incuestionable. Sin embargo, en los últimos tiempos, sobre todo en las grandes áreas urbanas, también parece consolidarse todo un conjunto de iniciativas, surgidas en este caso de una ciudadanía organizada, que apuntan en una dirección complementaria y convierten la búsqueda de alternativas en componente sustantivo de su propia identificación.

*c) Prácticas alternativas y solidarias:  
el valor de la innovación social*

La revisión crítica de una globalización financiera que ha demostrado su incapacidad para asegurar un desarrollo económico estable y a medio plazo, además de provocar una creciente inequidad, junto a la necesidad de atender los negativos impactos provocados en muchos territorios por la crisis, parece haber dinamizado un conjunto heterogéneo de actividades que pueden integrarse bajo la denominación genérica de *economía alternativa* (Leyshon, Lee y Williams, 2003). Aquí se incluyen tanto determinadas prácticas que plantean una sustitución de la lógica capitalista para avanzar en lo que Mason (2016) califica como *poscapitalismo*, o bien del modelo de globalización financiera regida por principios neoliberales, como otras menos ambiciosas que proponen complementar la economía convencional en segmentos no bien cubiertos por el mercado o el Estado.

Según Etxezarreta (2014, p. 11), «puede transmitir la idea de una manera diferente de hacer las cosas –consumo alternativo, banca alternativa, fiscalidad alternativa– o también puede significar algo totalmente diferente de lo que ya existía». En ese sentido, el concepto de *alternativo* puede entenderse como otra forma de hacer, que transforma los modos de acción habituales para darles un sentido y una utilidad nuevos, reutilizando las herramientas de la economía convencional para incluir a segmentos sociales habitualmente excluidos (del mercado laboral, el consumo, la financiación, etc.). También como ir más allá del marco establecido para explorar nuevas formas de actividad, con nuevos actores que establecen relaciones de reciprocidad para producir, consumir, intercambiar bienes materiales o servicios, así como para establecer formas de financiación también diferentes.

El concepto de economía alternativa resulta, por tanto, próximo a otros de mayor tradición como los de *economía social* y *economía solidaria*, pero también mantiene ciertas diferencias con ambos. Respecto a la primera, no considera el estatus jurídico (cooperativa, mutualidad, asociación o fundación) como garantía suficiente de actuar con una lógica competitiva distinta a la convencional, ni de realizar una aportación que beneficie necesariamente a quienes no pertenecen a esa empresa u organización. Respecto a la segunda, esta

se define por sus valores y su finalidad, pero no todas las prácticas solidarias proponen una alternativa a la economía dominante.

Este tipo de actividades y prácticas defienden una economía con valores como son la equidad, la solidaridad, la participación, la sostenibilidad ambiental o la inclusión social, lo que supone cuestionar frontalmente las prioridades de una economía financiarizada, mediante la puesta en marcha de formas de autoorganización colectiva (Laville, 2016). Eso supondrá defender una economía *diferente*, donde la justicia social y espacial primen sobre la maximización de la plusvalía, la cooperación sobre la competencia, el trabajo sobre el capital, o la responsabilidad compartida sobre la concentración del poder, si bien en la práctica ese compromiso podrá variar en intensidad y forma según contextos espacio-temporales concretos.

Materializar una economía alternativa basada en principios solidarios en un entorno tan poco favorable como el que define la globalización financiera exige construir redes de colaboración entre actores diversos, que incluyen tanto a individuos que participan como productores autónomos o consumidores, junto a micro y pequeñas empresas. Respecto a sus objetivos y su grado de implicación parece habitual cierta heterogeneidad, al coexistir en estas prácticas los que Conill *et al.* (2012) definieron como actores *culturalmente transformadores* –implicados en la construcción de otra economía para una sociedad diferente– con *practicantes alternativos* –incorporados de forma circunstancial ante el deterioro de su situación provocado por la crisis– frente a unos actores mayoritarios y *culturalmente adaptados* que se mantienen ajenos a estas prácticas. Sin duda cobra especial protagonismo el primero de esos grupos, cuyos integrantes consideran que, tanto en su trabajo como en su consumo, están implícitos objetivos políticos orientados hacia una transformación ética de la sociedad a partir de cambios que se introducen en la vida cotidiana, con una destacada presencia de militantes de movimientos sociales que, a menudo, también forman parte del *precariado* urbano.

Las relaciones que se tejen entre esos actores son a menudo informales, sin vínculos contractuales o limitados a acuerdos concretos, de carácter horizontal y no jerárquico, lo que resulta más fácil en redes de pequeño tamaño y con un ámbito espacial limitado, tanto sectores populares de las periferias urbanas como de áreas centrales en proceso de *gentrificación*, lo que permite hablar de iniciativas que surgen y están enraizadas en territorios concretos. No obstante, la

transescalaridad no está ausente en relaciones que se tejen en un contexto de creciente globalización, con las redes digitales como principal vehículo para canalizar esos flujos e interconectar a distancia a los integrantes en algunas de esas experiencias.

Al mismo tiempo, las prácticas económicas alternativas pueden entenderse como un laboratorio de innovación social desde varios puntos de vista. En primer lugar, por la finalidad de transformar el funcionamiento habitual de la economía para dar respuesta a necesidades que se entienden como retos movilizadores mediante soluciones nuevas y diferentes a las convencionales. Además, a menudo también pretenden empoderar o emancipar a grupos sociales con capacidad de acción tradicionalmente limitada y mejorar sus niveles de bienestar, lo que supone contestar una lógica economicista ajena a otro tipo de valores más allá de la estricta rentabilidad económica a corto plazo. También permiten generar a veces nuevos productos o servicios para satisfacer esas necesidades no cubiertas adecuadamente por el mercado o el Estado, que buscan reducir la huella ecológica de la actividad económica, ampliar el ciclo de vida de los bienes existentes, etc. Tal como señala Lévesque (2011, p. 12), su uso puede cobrar sentido bien con una finalidad *reparadora*, que busca paliar las externalidades negativas del sistema o de su crisis, bien con una finalidad *transformadora*, que propone otro modelo de desarrollo. Por último, promueven procesos de organización donde prima el trabajo en común para la coconstrucción, tanto de la oferta como de la demanda de bienes o servicios a partir de vínculos colaborativos de carácter horizontal, que pueden cambiar las relaciones sociales a partir de la acción colectiva.

El propio carácter atomizado de estas prácticas y la escasez de estudios realizados no permiten valorar su importancia real en términos cuantificables, aunque allí donde se han investigado parece existir acuerdo sobre su progresiva expansión ya desde finales del siglo pasado como respuesta al modelo de globalización y, sobre todo, a partir de la última crisis del sistema. La voluntad de unos y la necesidad de otros suma sus efectos para justificar ese crecimiento, al menos en algunas sociedades. Puede proponerse una tipología básica de entidades y prácticas a incluir dentro de estas formas de economía, según su función predominante dentro del circuito económico, si bien en todas ellas existirá una gradación en cuanto al carácter más o menos alternativo de su práctica cotidiana (Méndez, 2015).



Están, por un lado, las vinculadas con la producción de bienes o servicios, que pueden incluir diversos tipos de cooperativas, sociedades laborales y empresas de inserción, junto a redes de pequeños productores agrarios, huertos comunitarios urbanos, empresas recuperadas o espacios de trabajo en común (*coworking*). Un segundo grupo se dedica al intercambio, incluyendo desde mercados sociales, bancos de tiempo o redes de trueque, a mercados de productores agroalimentarios de proximidad o mercados de reciclaje. Un tercer grupo corresponde a diversas formas de consumo colaborativo, desde grupos y cooperativas de consumo agroecológico, algunas redes de movilidad y de educación compartida, centros sociales y culturales autogestionados, etc. Un último grupo, de especial interés para los objetivos de esta obra, incluye aquellas formas de financiación que rompen con la lógica imperante, entre las que pueden destacarse cinco principales: la banca ética, los fondos de inversión sostenibles, las monedas sociales, las cooperativas locales de crédito y la microfinanciación compartida (*crowdfunding*). Estas diferentes formas de financiación alternativa tienen en común unos principios «no basados exclusivamente en el beneficio que la actividad económica y financiera puede reportar, sino que están ligados al valor añadido que el impacto de los proyectos que financian tiene para la sociedad» (Alquézar, 2013, p. 49). Objetivos sociales y beneficio económico se hacen de este modo compatibles, al margen de los circuitos y comportamientos financieros habituales.

El valor social está presente, tanto entre quienes aportan su dinero a estas entidades o iniciativas como entre quienes lo demandan. En algunos casos, esas relaciones se establecen en el entorno próximo, como ocurre con las cooperativas locales de crédito o las monedas sociales, que buscan dinamizar la economía local y atender a sectores a menudo excluidos del mercado convencional, pero en otros desbordan esa escala. Eso ocurre con los fondos de inversión sostenible, cuya especificidad está solo en los fines que orientan el destino de su capital, así como en la banca ética, donde entidades como Triodos Bank, Fiare u Oikocredit tienen ya un ámbito transnacional, aunque otras mantengan un mayor arraigo a territorios concretos. Por su parte, las prácticas de microfinanciación ya comentadas en el segundo capítulo pueden realizarse a escalas muy diversas.

.....

En definitiva, la globalización financiera ha condicionado nuestras vidas de uno u otro modo desde hace décadas y, más allá del desigual impacto sentido por cada uno en el plano individual, ha provocado un crecimiento económico profundamente desequilibrado, plagado de riesgos y generador de incertidumbres para numerosas empresas, sectores sociales y territorios. La sucesión de crisis regionales y el posterior estallido de una crisis de dimensión global y carácter sistémico evidenciaron sus frágiles fundamentos, indisociables de una creciente desigualdad que no hace sino aumentar tensiones, en espera de nuevos desbordamientos.

Los limitados objetivos de una obra como esta, que opta por abarcar en vez de profundizar, proponiendo una descripción actualizada de las tendencias, una interpretación razonada de sus claves explicativas y de la dimensión territorial que conllevan, junto a una denuncia de los muchos abusos, excesos e injusticias sociales y espaciales que la globalización financiera provoca, están cumplidos. Las propuestas planteadas en las páginas finales han intentado apenas sistematizar y simplificar las cada vez más numerosas voces que exigen alternativas, aunque seleccionando aquellas que se consideran más fructíferas para orientar un necesario e impostergable debate colectivo que no se quede entre las estrechas paredes del mundo académico y densifique sus interconexiones con una sociedad civil a menudo insatisfecha y progresivamente movilizadora, pero también con frecuencia desorientada.

Tal como señaló hace años el historiador Immanuel Wallerstein (2005), una de las personas que más luz ha aportado para comprender las grandes tendencias que han marcado el rumbo de nuestras sociedades desde hace siglos, en una nueva fase de transición como la que vivimos, «más nos vale contribuir a que el mundo que emerja de la caótica crisis estructural de nuestro sistema-mundo capitalista sea sensiblemente mejor y no sensiblemente peor que el actual». Conocer y comprender mejor el complejo y cambiante ámbito de las finanzas, de la financiarización y su geografía, ha pretendido ser una modesta contribución a esa ingente tarea.



## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aalbers, M. *Subprime cities: the political economy of mortgage markets*. Wiley-Blackwell, Malden, 2012. Impreso.
- Aalbers, M. «Neoliberalism is dead... Long live neoliberalism!». *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 37, n° 3, 2013: 1083-1090. Impreso.
- Aalbers, M. «Financial geography: introduction to the virtual issue». *Transactions of the Institute of British Geographers*, vol. 40, n° 2, 2015: 300-305. Impreso.
- Abramo, P. «La ciudad com-fusa: mercado y producción de la estructura urbana en las grandes metrópolis latinoamericanas». *EURE. Revista Latinoamericana de Estudios Urbanos y Regionales*, vol. 38, n° 114, 2012: 35-69. Impreso.
- Abreu, M.; Grinevich, V.; M. Kitson y M. Savona. *Absortive capacity and regional patterns of innovation*. Londres: Department for Innovation, Universities & Skills, 2008. <<http://citeseerx.ist.psu.edu/viewdoc/download?doi=10.1.1.525.6128&rep=rep1&type=pdf>>. Archivo pdf.
- Accenture. *Fintech and the evolving landscape: landing points for the industry*. Accenture, Londres, 2016. <[https://www.accenture.com/t20161011T031409Z\\_w\\_/us-en/\\_acnmedia/PDF-15/Accenture-Fintech-Evolving-Landscape.pdf](https://www.accenture.com/t20161011T031409Z_w_/us-en/_acnmedia/PDF-15/Accenture-Fintech-Evolving-Landscape.pdf)>. Archivo pdf.
- Aglietta, M. «Le capitalisme de demain». *Notes de la Fondation Saint-Simon*, n° 101, 1998: 1-52. Impreso.
- Alamá, L. y Tortosa-Ausina, E. «Bank branch geography location patterns in Spain: some implications for financial exclusion». *Growth and Change*, vol. 43, n° 3, 2012: 505-543. Impreso.
- Albert, M. *Capitalism vs. capitalism*. Nueva York: Four Walls Eight Windows, 1993. Impreso.
- Albertos, J.M. y Sánchez, J.L. eds. *Geografía de la crisis económica en España*. Valencia: Publicacions Universitat de Valencia, 2014. Impreso.
- Allegret, J.P. y Le Merrer, P. *Économie de la mondialisation. Vers une rupture durable?* Lovaina la Nueva: De Boeck, 2015. Impreso.
- Allen, J. «Powerful city networks: more than connections, less than domination and control». *Urban Studies*, vol. 47, n° 13, 2010: 2895-2911. Impreso.

- Allianz. *Global financial assets of private households*. Munich, Allianz, 2016. <[https://www.allianz.com/media/economic\\_research/research\\_data/english\\_documents/wealth\\_of\\_private\\_households\\_in\\_germany/FinassphW.pdf](https://www.allianz.com/media/economic_research/research_data/english_documents/wealth_of_private_households_in_germany/FinassphW.pdf)>. Archivo pdf.
- Alonso, L.E. y Fernández Rodríguez, C.J. *La financiarización de las relaciones salariales. Una perspectiva internacional*. Madrid: Libros de la Catarata-FUHEM Ecosocial, 2012. Impreso.
- Alonso, N. «Miles de millones de dinero privado escondidos en paraísos fiscales podrían acabar dos veces con la pobreza extrema». Oxfam Internacional, *Notas de Prensa*, 22 mayo 2013 <<https://www.oxfam.org/es/sala-de-prensa/notas-de-prensa/2013-05-22/miles-de-millones-de-dinero-privado-escondidos-en-paraisos>>. Sitio Web.
- Alonso, P. et al. «Los efectos de la crisis financiera en la implantación territorial de los servicios bancarios: el caso de la ciudad de Zaragoza». *Geografía de la crisis económica en España*. Eds. J.M. Albertos y J.L. Sánchez PUV, Valencia: PUV, 2014: 411-433. Impreso.
- Alquézar, R. «Finanzas éticas entre la viabilidad de mercado y el valor social: el caso de Coop57». *Economías cotidianas, economías sociales, economías sostenibles*. Ed. S. Narotzky. Barcelona: Icaria-Institut Català d'Antropologia, 2013: 49-75. Impreso.
- Altvater, E. «Las plagas del capitalismo». *Crisis financiera, económica, sistémica*. Eds. S. Amin et al. Madrid: Maia Ediciones, 2010: 125-144. Impreso.
- Álvarez Cantalapiedra, S. «Introducción: crisis y capitalismo, ¿existe alternativa?» *Papeles de Relaciones Ecosociales y Cambio Global*, n° 117, 2012: 5-11. <<http://www.rebellion.org/docs/150579.pdf>>. Archivo pdf.
- Álvarez Peralta, I.; Luengo, F. y Uxó, J. *Fracturas y crisis en Europa*. Buenos Aires: Eudeba, 2013. Impreso.
- Álvarez Peralta, N. y Medialdea, B. «Financial globalization and labor: employee shareholding or labor regression?» *Political Economy Research Institute, Working Paper Series*, n° 172, 2008. <[http://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1143&context=peri\\_workingpapers](http://scholarworks.umass.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=1143&context=peri_workingpapers)>. Sitio Web.
- Amin, A. edit. *Post-fordism: a reader*. Londres: Basil Blackwell, 1994. Impreso.
- Amin, A. y Roberts, J. «Knowing in action: beyond communities of practice». *Research Policy*, n° 37, 2008: 353-369. Impreso.
- Amin, S.; Altvater, E.; Morin, F. y Gowan, P. *Crisis financiera, económica, sistémica*. Madrid: Maia Ediciones, 2010. Impreso.
- Antentas, J.M. y Vivas, E. *Planeta indignado. Ocupando el futuro*. Madrid: Sequitur, 2012. Impreso.

- Arellano, A. y García, J.R. «Determinantes de la adopción de la banca digital en España». *Observatorio Económico de España*, BBVA Research, 23 mayo 2017 <[https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/05/Observatorio\\_digital\\_may17.pdf](https://www.bbvaesearch.com/wp-content/uploads/2017/05/Observatorio_digital_may17.pdf)>. Sitio Web.
- Arezki, R.; Deininger, K. y Selod, H., «What drives the global land rush?» *IMF Working Papers*, Fondo Monetario Internacional, n° 11/251, 2011: 1-36. <<https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2011/wp11251.pdf>>. Archivo pdf.
- Ariño, A. y Romero, J. *La secesión de los ricos*. Barcelona: Galaxia Gutenberg, 2016. Impreso.
- Arrighi, G. *Caos y orden en el sistema-mundo moderno*. Madrid: Akal, 2001. Impreso.
- Arroyo, M. y Contel, F.B. «Dossiê Geografia e Finanças». *GEOUSP Espaço e Tempo*, vol. 21, n° 2, 2017: 319-322. Impreso.
- Atkinson, A.B. *Desigualdad ¿Qué podemos hacer?* Ciudad de México: Fondo de Cultura Económica, 2016. Impreso.
- Atkinson, R. y Bridge, G. eds. *Gentrification in a global context: the new urban colonialism*. Londres: Routledge, 2005. Impreso.
- ATTAC. *Les paradis fiscaux*. París: Éditions Mille et Une Nuits, 2001. Impreso.
- Baer, L. y Kauw, M. «Mercado inmobiliario y acceso a la vivienda formal en la Ciudad de Buenos Aires y su contexto metropolitano entre 2003 y 2013». *EURE. Revista Latinoamericana de Estudios Urbanos y Regionales*, vol. 42, n° 126: 5-25. Impreso.
- Balas, N. y Palpacuer, F. «Financialization of global value chains and implications for local development». *Finance and industrial policy: beyond financial regulation in Europe*. Eds. G. Cozzi et al. Oxford: Oxford University Press, 2016: 65-80. Impreso.
- Baldwin, R.E. y Martin, P. «Two wares of globalization: superficial similarities, fundamental differences». *NBER Working Paper Series*, n° 6904, 1999. <<http://www.nber.org/papers/w6904.pdf>>, Archivo pdf.
- Bales, K. *Disposable people. New slavery in the global economy*. Berkeley: University of California Press, 2012. Impreso.
- Banco Mundial. *Global Financial Development Report 2015/2016*. Banco Mundial, Washington, 2016. <<https://openknowledge.worldbank.org/handle/10986/22543>>. Sitio Web.
- Band, C. y Durand, C. «Financialization, globalization and the making of profits by leading retailers». *Socio-Economic Review*, n° 10, 2012: 241-266 <[http://cemi.ehess.fr/docannexe/file/2483/3.\\_baud.durand.pdf](http://cemi.ehess.fr/docannexe/file/2483/3._baud.durand.pdf)>. Archivo pdf.
- Baraud-Serfaty, I. «La crise: menace ou chance pour les villes?» *Esprit*, n° 11, 2009: 83-96. <<https://www.cairn.info/revue-esprit-2009-11-page-83.htm>>. Sitio Web.

- Baringo, D. «La tesis de la producción del espacio en Henri Lefebvre y sus críticos: un enfoque a tomar en consideración». *Quid* 16, n° 3, 2013: 119-135 <[http:// publicaciones.sociales.uba.ar/index.php/quid16/article/view/1133/1021](http://publicaciones.sociales.uba.ar/index.php/quid16/article/view/1133/1021)>. Sitio Web.
- Bassens, D. y Van Meeteren, M. «World cities under conditions of financialized globalization: towards an augmented world city hypothesis». *Progress in Human Geography*, vol. 39, n° 6, 2015: 752-775. Impreso.
- Bathelt, H. y Glückler, J. «Toward a relational economic geography». *Journal of Economic Geography*, vol. 3, n° 2, 2003: 117-144. Impreso.
- Batten, D.F. Network cities: creative urban agglomerations for the 21<sup>st</sup> century». *Urban Studies*, vol. 32, n° 2, 1995: 313-327. Impreso.
- Bauman, Z. *Daños colaterales. Desigualdades sociales en la era global*. México: Fondo de Cultura Económica, 2011. Impreso.
- Bauman, Z. y Bordoni, C. *Estado de crisis*. Barcelona: Paidós, 2016. Impreso.
- BCG *Global Wealth 2016: navigating the new client landscape*. Boston Consulting Group, Boston, 2016. <<https://www.bcgperspectives.com/content/articles/financial-institutions-consumer-insight-global-wealth-2016/>>. Sitio Web.
- Bédu, N. y Montalban, M. «La géographie mondiale du capital-investissement». *Géographie de la finance mondialisée*. (Dir.) C. Dupuy y S. Lavigne. París: La Documentation Française, 2009: 97-110. Impreso.
- Benko, G. dir. *La dynamique spatiale de l'économie contemporaine*. La Garenne-Colombes: Éditions de l'Espace Européenne, 1990. Impreso.
- Benner, C. *et al.*, «Emerging themes in economic geography: outcomes of the Economic Geography 2010 Workshop». *Economic Geography*, vol. 87, n° 2, 2011: 111-126. Impreso.
- Berkhout, E. «Tax battles. The dangerous global race to the bottom on corporate tax». *Oxfam Policy Paper*, 2016. <<https://oxfamintermon.s3.amazonaws.com/sites/default/files/documentos/files/Informe%20Guerras%20Fiscales%20-%20Ingl%C3%A9s.pdf>>. Archivo pdf.
- Blackburn, R. «Finance and the fourth dimension». *New Left Review*, n° 39 (2006): 39-70. <<https://newleftreview.org/III/39/robin-blackburn-finance-and-the-fourth-dimension>>. Sitio Web.
- Bluedorn, J.C. *et al.* «Capital flows are fickle: anytime, anywhere». *IMF Working Papers*, Fondo Monetario Internacional, n° 13/183, 2013. <[https:// www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13183.pdf](https://www.imf.org/external/pubs/ft/wp/2013/wp13183.pdf)>. Archivo pdf.
- Blyth, M. *Austeridad: historia de una idea peligrosa*. Barcelona: Crítica, 2014. Impreso.
- Boltanski, L. y Chiapello, E. *El nuevo espíritu del capitalismo*. Madrid: Akal, 2002. Impreso.

- Braudel, F. *Civilización material, economía y capitalismo*. Madrid: Alianza Editorial, 1984. Impreso.
- Brenner, N. «The limits to scale? Methodological reflections on scalar structuration». *Progress in Human Geography*, vol. 25, n° 4, 2001: 591-614. Impreso.
- Brenner, N. «Tesis sobre la urbanización planetaria». *Nueva Sociedad*, n° 243, 2013: 38-65. <[http://nuso.org/media/articles/downloads/3915\\_1.pdf](http://nuso.org/media/articles/downloads/3915_1.pdf)>. Archivo pdf.
- Brenner, N.; Peck, J. y Theodore, N. «Variegated neoliberalism: geographies, modalities, pathways». *Global Networks. A Journal of Transnational Affairs*, vol. 10, n° 2, 2010: 182-222. Impreso.
- Brenner, R. *La economía de la turbulencia global. Las economías capitalistas avanzadas de la larga expansión al largo declive, 1945-2005*. Madrid: Akal, 2009. Impreso.
- Burch, D. y Lawrence, G. «Financialization in agri-food supply chains: private equity and the transformation of the retail sector». *Agriculture and Human Values*, vol. 30, n° 2, 2013: 247-258. <<https://link.springer.com/article/10.1007%2Fs10460-012-9413-7>>. Sitio Web.
- Burriel, E. «La década prodigiosa del urbanismo español (1997-2006)». *Scripta Nova*, vol. XII, n° 270(64), 1 de agosto de 2008. <<http://www.ub.es/geocrit/sn/sn-270/sn-270/sn-270-64.htm>>. Sitio Web.
- Bussière, M. Schmidt, J. y Valla, N. «International financial flows in the new normal: key patterns (and why we should care)». *Policy Brief CEPII*, n° 10, 2016:1-30 <[http://www.cepii.fr/PDF\\_PUB/pb/2016/pb2016-10.pdf](http://www.cepii.fr/PDF_PUB/pb/2016/pb2016-10.pdf)>. Archivo pdf.
- Cairncross, F. *The death of distance. How the communications revolution will change our leaves*. Cambridge: Harvard Business School Press, 1997. Impreso.
- Camagni, R. *Economía urbana*. Barcelona: Antoni Bosch, 2005. Impreso.
- Capel, H. *La morfología de las ciudades. III: Agentes urbanos y mercado inmobiliario*. Barcelona: Ediciones del Serbal, 2013. Impreso.
- Capelle-Blancard, Y. y Tadjeddine, Y. «Les places financières: désintégration, suburbanisation et spécialisation». *Revue d'Économie Financière*, n° 90, 2007: 93-115. <[http://www.persee.fr/doc/eco-fi\\_0987-3368\\_2007\\_num\\_90\\_4\\_4405](http://www.persee.fr/doc/eco-fi_0987-3368_2007_num_90_4_4405)>. Sitio Web.
- Caravaca, I. «Los nuevos espacios ganadores y emergentes». *EURE. , Revista Latinoamericana de Estudios Urbanos y Regionales*, vol. 24, n° 73, 1998: 5-30 <[http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0250-71611998007300001](http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0250-71611998007300001)>. Sitio Web.
- Caravaca, I. «Globalización neoliberal y crisis en los espacios ganadores y emergentes». *Ciudad y Territorio Estudios Territoriales*, vol. XLIX, n° 194, 2017: 613-628. Impreso.



- Carpintero, O. *El metabolismo de la economía española. Recursos naturales y huella ecológica (1955-2000)*. Madrid: Fundación César Manrique, 2005. Impreso.
- Carroué, L. *La planète financière. Capital, pouvoir, espace, territoires*. París: Armand Colin, 2015. Impreso.
- Casellas, A. «Aproximaciones teóricas para el análisis de la transformación urbana. *Urban regime analysis* en el contexto europeo». *Documents d'Anàlisi Geogràfica*, n° 46, 2005: 139-147. <<http://www.raco.cat/index.php/DocumentsAnalisi/article/view/55387/64521>>. Sitio Web.
- Cassis, Y. *Les capitales du capital. Histoire des places financières internationales, 1780-2005*. Ginebra: Slatkine & Pictet, 2005. Impreso.
- Castel, R. «De la exclusión como estado a la vulnerabilidad como proceso». *Archipiélago. Cuadernos de Crítica de la Cultura*, n° 21, 1995: 27-36. Impreso.
- Castells, M. *La era de la información. Economía, sociedad y cultura. Vol. 1: La sociedad red*. Madrid: Alianza Editorial, 1997. Impreso.
- Castells, M. *La galaxia internet*. Barcelona: Plaza & Janés, 2001. Impreso.
- Castells, M. *Comunicación y poder*. Madrid: Alianza Editorial, 2009. Impreso.
- Cattaneo, R.A. «Los fondos de inversión inmobiliaria y la producción privada de vivienda en Santiago de Chile: ¿un nuevo paso hacia la financiarización de la ciudad? EURE.Revista Latinoamericana de Estudios Urbanos y Regionales, vol. 37, n° 112: 5-22. Impreso.
- CEPAL. *Vulnerabilidad sociodemográfica: viejos y nuevos riesgos para comunidades, hogares y personas*. Naciones Unidas, Brasilia, 2002. <<http://www.cepal.org/publicaciones/xml/4/11674/LCW3-Vulnerabilidad.pdf>>. Archivo pdf.
- Chavaigneux, C. Las fuerzas de la desglobalización». *Alternativas Económicas*, n° 44, 2017: 34-37. Impreso.
- Chesnais, M. «L'émergence d'un regime d'accumulation à dominante financière». *La Pensée*, n° 309, enero-marzo, 1997. Impreso.
- Chesnais, M. «La teoría del regimen de acumulación financiarizado: contenido, alcance e interrogantes». *Revista de Economía Crítica*, n° 1, 2003: 37-72. <[http://www.revistaeconomicacritica.org/sites/default/files/revistas/n1/4\\_teoria\\_regimen.pdf](http://www.revistaeconomicacritica.org/sites/default/files/revistas/n1/4_teoria_regimen.pdf)>. Archivo pdf.
- Chesnais, M. *La mondialisation du capital*. París: Syros, 2004. Impreso.
- Chishti, S. y Barberis, J. *The Fintech Book. The Financial Technology Handbook for Investors, Entrepreneurs and Visionaries*. Nueva York: John Wiley, 2016. Impreso.
- Christophers, B. «The anaemic geographies of financialisation». *New Political Economy*, vol. 17, n° 3, 2012: 271-291. Impreso.

- Christophers, B.; Leyshon, A. y Mann, G. *Money and finance after the crisis: critical thinking for uncertain times*. Chichester: John Wiley & Sons, 2017. Impreso.
- Christopherson, S. *et al.* «Reindustrialising regions: rebuilding the manufacturing economy?» *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, n° 7, 2014: 351-358. Impreso.
- Clark, G.L. y Wójcik, D. *The geography of finance: corporate governance in the global marketplace*. Oxford: Oxford University Press, 2007. Impreso.
- Coe, N.M. «Geographies of production. III: Making space for labour». *Progress in Human Geography*, vol. 37, n° 2, 2012: 271-284. Impreso.
- Conill, J. *et al.* *Otra vida es posible. Prácticas económicas alternativas durante la crisis*. Barcelona: UOC Ediciones, 2012. Impreso.
- Corbridge, S.; Martin, R. y Thrift, N. eds. *Money, power and space*. Oxford & Cambridge: Basil Blackwell, 1994. Impreso.
- Cozzi, G.; Newman, S. y Toporowski, J. eds. *Finance and industrial policy: beyond financial regulation in Europe*. Oxford: Oxford University Press, 2016. Impreso.
- Credit Suisse Research Institute. *Global Wealth Report 2016*. Credit Suisse AG, Zurich, 2016. <<http://publications.credit-suisse.com/tasks/render/file/index.cfm?fileid=AD783798-ED07-E8C2-4405996B5B02A32E>>. Sitio Web.
- Cuenya, B. y Corral, M. «Empresarialismo, economía del suelo y grandes proyectos urbanos: el modelo de Puerto Madero en Buenos Aires». *EURE. Revista Latinoamericana de Estudios Urbanos y Regionales*, vol 37, n° 111, 2011: 25-45 <[http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0250-71612011000200002](http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0250-71612011000200002)>. Sitio Web.
- Daher, A. «El sector inmobiliario y las crisis económicas». *EURE. Revista Latinoamericana de Estudios Urbano Regionales*, vol. 39, n° 118, 2013: 47-76 <<http://www.eure.cl/index.php/eure/article/view/468/613>>. Sitio Web.
- Daher, A. «Territorios de la financiarización urbana y de las crisis inmobiliarias». *Revista de Geografía Norte Grande*, n° 56, 2013b: 7-30. <[http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci\\_arttext&pid=S0718-34022013000300002](http://www.scielo.cl/scielo.php?script=sci_arttext&pid=S0718-34022013000300002)>. Sitio Web.
- De Mattos, C. «Gobernanza neoliberal, financiarización y metamorfosis urbana en el siglo XXI». *Revolución urbana, Estado, mercado y capital en América Latina*. RIL Editores Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC, Santiago: RIL Editores Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC, 2015: 273-314. Impreso.
- De Mattos, C. «Financiarización, valorización inmobiliaria del capital y mercantilización de la metamorfosis urbana». *Sociologías*, vol. 18,

- n° 42, 2016: 24-52 <[http:// www.scielo.br/pdf/soc/v18n42/1517-4522-soc-18-42-00024.pdf](http://www.scielo.br/pdf/soc/v18n42/1517-4522-soc-18-42-00024.pdf)>. Archivo pdf.
- De Mattos, C. y Link, F. *Lefebvre revisitado: capitalismo, vida cotidiana y el derecho a la ciudad*. Santiago: RIL Editores- Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales UC, 2015. Impreso.
- Delgado, M. «El sistema agroalimentario globalizado: imperios alimentarios y degradación social y ecológica». *Revista de Economía Crítica*, n° 10, 2010: 32-61. <<http://revistaeconomicacritica.org/sites/default/files/revistas/n10/3.pdf>>. Archivo pdf.
- Derudder, B.; Hoyler, M. y Taylor, P.J. «Goodbye Reykjavik: international banking centres and the global financial crisis». *Area*, vol. 43, n° 2, 2011: 173-182. Impreso.
- Diamond, J. *Colapso. Por qué unas sociedades sobreviven y otras desaparecen*. Barcelona: Random House Mondadori, 2006. Impreso.
- Díaz-Vázquez, R. *La localización territorial de la inversión extranjera directa: teorías y evidencia empírica*. Santiago de Compostela: IGETI, 2013. Impreso.
- Dicken, P. *Global shift. Mapping the changing contours of the world economy*. Londres: SAGE Publications, 2015. Impreso.
- Dollfus, O. *L'espace monde*. París: Economica, 1994. Impreso.
- Duménil, G. y Lévy, D. *Crisis y salida de la crisis. Orden y desorden neoliberales*. México: Fondo de Cultura Económica, 2007. Impreso.
- Duménil, G. y Lévy, D. *La crisis del neoliberalismo*. Madrid: Lengua de Trapo, 2014. Impreso.
- Dünhaupt, P. «An empirical assessment of the contribution of financialization and corporate governance to the rise in income inequality». *Institute for International Political Economy Berlin. Working Paper*, n° 41, 2014: 1-36. <[http://www.ipe-berlin.org/fileadmin/downloads/working\\_paper/ipe\\_working\\_paper\\_41.pdf](http://www.ipe-berlin.org/fileadmin/downloads/working_paper/ipe_working_paper_41.pdf)>. Archivo pdf.
- Dupuy, C. y Granier, C. «Géographies de la finance: l'espace, un banni récalcitrant». *Séminaire CRIEF*, Université Montesquieu Bordeaux IV, 2010. Impreso.
- Dupuy, C. y Lavigne, G. *Géographies de la finance mondialisée*. París: La Documentation Française, 2009. Impreso.
- Egea, C.; Sánchez González, D. y Soledad, J.I. *Vulnerabilidad social. Posicionamientos y ángulos desde geografías diferentes*. Granada: Universidad de Granada, 2012. Impreso.
- Eichengreen, B. «Will globalisation go into reverse? Spinning beyond Brexit». *Prospect. The Leading Magazine of Ideas*, 11 octubre 2016: 1-8. <[https:// www.prospectmagazine.co.uk/magazine/will-globalisation-go-into-reverse-brexit-donald-trump](https://www.prospectmagazine.co.uk/magazine/will-globalisation-go-into-reverse-brexit-donald-trump)>. Sitio Web.
- Ellen MacArthur Foundation. *Hacia una economía circular: motivos económicos para una transición acelerada*. Cowes: Ellen MacArthur

- Foundation, 2016. <[https://www.ellenmacarthurfoundation.org/assets/downloads/publications/Executive\\_summary\\_SP.pdf](https://www.ellenmacarthurfoundation.org/assets/downloads/publications/Executive_summary_SP.pdf)>. Archivo pdf.
- Epstein, G. A. edit. *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar, 2005. Impreso.
- Escario, J.L. *Paraísos fiscales: los agujeros negros de la economía globalizada*. Madrid: La Catarata, 2011. Impreso.
- Estefanía, J. *El poder en el mundo*. Barcelona: Plaza & Janés, 2000. Impreso.
- Estrada, B. et al. *Qué hacemos con el poder de crear dinero*. Madrid: Akal, 2013. Impreso.
- ETC Group. «Campo Jurásico. Syngenta, DuPont, Monsanto: la guerra de los dinosaurios del agronegocio». *Cuadernos*, n° 115, 2015: 1-22. <[http://etcgroup.org/sites/www.etcgroup.org/files/files/etc\\_breakbad\\_esp\\_v5-final\\_may11-2016.pdf](http://etcgroup.org/sites/www.etcgroup.org/files/files/etc_breakbad_esp_v5-final_may11-2016.pdf)>. Archivo pdf.
- Etxezarreta, M. «Algunos aspectos fundamentales para entender la crisis». *Gaceta Sindical: Reflexión y Debate*, n° 12, 2009: 39-64. Impreso.
- Etxezarreta, M. «Reflexionando sobre las alternativas». *Dossiers EsF, Economistas sin Fronteras*, n° 13, 2014: 11-14. <<http://www.ecosfron.org/wp-content/uploads/Dossier13.pdf>>. Archivo pdf.
- Fainstein, S.S. *The city builders: property development in New York and London, 1980-2000*. Lawrence: University Press of Kansas, 2001. Impreso.
- FAO. *The state of food and agriculture*. Organización de Naciones Unidas para la Alimentación y la Agricultura, Roma, 2016. <<http://www.fao.org/3/a-i6030e.pdf>>. Archivo pdf.
- Fernández, R. y Aalbers, M. «Financialization and housing: between globalization and varieties of capitalism». *Competition and Change*, vol. 20, n° 2: 71-88.
- Fernández Cela, J.C. «Estructura espacial de los flujos de inversión exterior directa en España. Primeros pasos para la elaboración de una cartografía financiera». *Geopolíticas(s)*, vol. 6, n° 1, 2015: 107-136. <<http://revistas.ucm.es/index.php/GEOP/article/view/47546/46207>>. Sitio Web.
- Fernández Cela, J.C. «Geografía de la deuda pública española. Algunas consideraciones espaciales desde la perspectiva política». *Boletín de la Asociación de Geógrafos Españoles*, n° 67, 2015: 167-188. <<http://www.age-geografia.es/ojs/index.php/bage/article/view/1822/1738>>. Sitio Web.
- Fernández Cela, J.C. «¿Una geografía de la corrupción?». *GeocritiQ*, 1 julio 2017 <<http://www.geocritiq.com/2017/07/una-geografia-de-la-corrupcion/>>. Sitio Web.
- Fernández Durán, R. *La quiebra del capitalismo global: 2000-2030.*, Madrid: Libros en Acción-Virus Editorial-Baladre-CGT, 2013. Impreso.

- Fernández Olit, B. *Tendencias de la exclusión financiera: efectos de la transformación del sector bancario español*. Madrid, UNED, 2015. <[http://e-spacio.uned.es/fez/eserv/tesisuned:CiencEcoEmp-Bfernandez/FERNANDEZ\\_OLIT\\_Beatriz\\_Tesis.pdf](http://e-spacio.uned.es/fez/eserv/tesisuned:CiencEcoEmp-Bfernandez/FERNANDEZ_OLIT_Beatriz_Tesis.pdf)>. Archivo pdf.
- Fernández Ortiz de Zárate, G. *Alternativas al poder corporativo*. Barcelona: Icaria, 2016. Impreso.
- Financial Stability Board. *Global Shadow Banking Monitoring. Report 2015*. FSB, Basilea, 2015. <<http://www.fsb.org/wp-content/uploads/global-shadow-banking-monitoring-report-2015.pdf>>. Sitio Web.
- Financial Times. *Global 500*. Financial Times, 2016. Londres <<https://www.ft.com/ft500>>. Sitio Web.
- Firebaugh, G. *The new geography of global income inequality*. Cambridge: Harvard University Press, 2003. Impreso.
- Florida, R. *The rise of the creative class: and how it's transforming work, leisure, community and everyday life*. Nueva York: Basic Books, 2002. Impreso.
- Florida, R. y King, K.M. *Rise of the global startup city. The geography of venture capital investment in cities and metros across the globe*. Toronto: Martin Prosperity Institute, 2016. <<http://martinprosperity.org/media/Rise-of-the-Global-Startup-City.pdf>>. Archivo pdf.
- Fontana, J. *El futuro es un país extraño*. Barcelona: Pasado y Presente, 2013. Impreso.
- Foster, J.B. y Magdoff, F. «Implosión financiera y estancamiento. El regreso a la economía real». *La debacle de Wall Street y la crisis del capitalismo global, 2007-2009*. (Eds.) K. Beitel et al. Barcelona: Hacer Editorial, 2009: 37-69. Impreso.
- Freeman, R.B. «It's financialization!» *International Labour Review*, vol. 149, n° 2, 2010: 163-183. <<http://www.ilo.int/public/english/revue/download/pdf/s2freeman.pdf>>. Archivo pdf.
- French, S.; Leyshon, A. y Thrift, N. «A very geographical crisis: the making and breaking of the 2007-2008 financial crisis». *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, n° 2, 2009: 287-302. Impreso.
- Friedman, J. y Goetz, W. «World city formation: an agenda for research and action». *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 15, n° 1, 1982: 269-283. Impreso.
- Friedman, T. *La Tierra es plana. Breve historia del mundo globalizado del siglo XXI*. Barcelona: Martínez Roca, 2006. Impreso.
- Galbraith, J.K. *Inequality and instability. A study of the world economy just before the great crisis*. Oxford: Oxford University Press, 2012. Impreso.
- Galeano, E. *Patas arriba. La escuela del mundo al revés*. Madrid: Siglo XXI, 1998. Impreso.

- Gallie, D. edit. *Employment regimes and the quality of work*. Oxford: Oxford University Press, 2007. Impreso.
- García Montero, L. «El mundo del trabajo». *InfoLibre*, 18 de diciembre de 2016. <[https://www.infolibre.es/noticias/opinion/2016/12/18/el\\_mundo\\_del\\_trabajo\\_58878\\_1023.html](https://www.infolibre.es/noticias/opinion/2016/12/18/el_mundo_del_trabajo_58878_1023.html)>. Sitio Web.
- Garzón, A. «Paraisos fiscales en la globalización financiera». *Historia Actual Online-HAOL*, n° 26, 2011: 141-153 <<http://www.historia-actual.org/Publicaciones/index.php/haol/article/view/622/516>>. Sitio Web.
- Geary, K. «Nuestra tierra, nuestras vidas. Tiempo muerto para la compra masiva de tierras». *Nota Informativa Oxfam*, 2012: 1-28 <[https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file\\_attachments/bn-land-lives-freeze-041012-es\\_1\\_3.pdf](https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bn-land-lives-freeze-041012-es_1_3.pdf)>. Archivo pdf.
- George, S. *Sus crisis, nuestras soluciones*. Barcelona: Icaria-Intermón Oxfam, 2010. Impreso.
- Giddens, A. *La constitución de la sociedad*. Buenos Aires: Amorrortu Editores, 1995. Impreso.
- Giudici, P. y Spelta, A. «Graphical networks models for international financial flows». *Journal of Business & Economic Statistics*, vol. 34, n° 1, 2016: 128-138. Impreso.
- Glaeser, E. *El triunfo de las ciudades*. Madrid: Taurus, 2011. Impreso.
- Glyn, A. *Capitalismo desatado. Finanzas, globalización y bienestar*. Madrid: La Catarata, 2010. Impreso.
- Godechot, O. «Financiarisation et fractures socio-spatiales». *L'Année Sociologique*, vol. 63, n° 1, 2013: 17-50. <<https://www.cairn.info/revue-l-annee-sociologique-2013-1-page-17.htm>>. Sitio Web.
- Godechot, O. «Variétés de financiarisation et accroissement des inégalités». *Revue Française de Socio-Économie*, n° 2, 2015: 51-72. <<http://www.cairn.info/revue-francaise-de-socio-economie-2015-2-page-51.htm>>. Sitio Web.
- Gorenstein, S. y Ortiz, R. «La tierra en disputa. Agricultura, acumulación y territorio en la Argentina reciente». *ReLaER. Revista Latinoamericana de Estudios Rurales*, vol. 1, n° 2, 2016: 1-26. <<http://www.ceil-conicet.gov.ar/ojs/index.php/revistaalasru/article/view/175/61>>. Sitio Web.
- Goetz, A. *La metamorfosis del trabajo*. Madrid: Sistema, 1991. Impreso.
- Grant, R. y Nijman, J. «Globalization and the corporate geography of cities in the less-developed world». *Annals of the Association of American Geographers*, vol. 92, n° 2, 2002: 320-340. Impreso.
- Guenolé, T. *La mondialisation malheureuse. Inégalités-Pillage-Oligarchie*. París: Éditions First, 2016. Impreso.
- Guevara-Castañeda, D.A. «Finanzas y desigualdad, una mirada exploratoria desde la perspectiva de la financiarización». *Panorama Económico*,



- vol. 21 (2013): 53-73. <<http://revistas.unicartagena.edu.co/index.php/panoramaeconomico/article/view/812>>. Sitio Web.
- Gutiérrez Portilla, P. *et al.* «Foreign direct investment in the Spanish regions: what are the influencing factors?» *Investigaciones Regionales*, n° 35, 2016: 67-82. <[http://old.aecr.org/images/ImatgesArticles/2016/11/3\\_gutierrez.pdf](http://old.aecr.org/images/ImatgesArticles/2016/11/3_gutierrez.pdf)>. Archivo pdf.
- Gutiérrez Puebla, J.; García Palomares, J.P. y Salas, H. «Big (Geo)Data en ciencias sociales: retos y oportunidades». *Revista de Estudios Andaluces*, vol. 33, n° 1, 2016: 1-23. <<https://ojs.publius.us.es/ojs/index.php/REA/article/view/2698/pdf>>. Archivo pdf.
- Hadjimichalis, C. «Uneven geographical development and socio-spatial justice and solidarity: European regions after 2009 financial crisis». *European Urban and Regional Studies*, vol. 18, n° 3, 2011: 254-274. Impreso.
- Hall, P. y Preston, P. *La ola portadora. Nuevas tecnologías de información y geografía de las innovaciones, 1846-2003*. Madrid: Fundesco, 1990. Impreso.
- Hall, P.A. y Soskice, D. *Varieties of Capitalism: the Institutional Foundations of Comparative Advantage*. Oxford: Oxford University Press, 2001. Impreso.
- Hall, S. «Geographies of money and finance II: financialization and financial subjects». *Progress in Human Geography*, vol. 36, n° 3, 2011: 403-411. Impreso.
- Hall, S. «Geographies of money and finance III: financial circuits and the real economy». *Progress in Human Geography*, vol. 37, n° 2, 2012: 285-292. Impreso.
- Harel, X. *La grande évasion. Le vrai scandale des paradis fiscaux*. París: Les Liens que Libèrent, 2010. Impreso.
- Harvey, D. *La condición de la posmodernidad. Investigación sobre los orígenes del cambio cultural*. Buenos Aires: Amorrortu Editores, 1998. Impreso.
- Harvey, D. *Espacios de esperanza*. Madrid: Akal, 2003. Impreso.
- Harvey, D. *El nuevo imperialismo*. Madrid: Akal, 2004. Impreso.
- Harvey, D. «El nuevo imperialismo: acumulación por desposesión». *Socialist Register*, vol. 40, 2004b: 99-129. <<http://biblioteca.clacso.edu.ar/clacso/se/20130702120830/harvey.pdf>>. Archivo pdf.
- Harvey, D. *Espacios del capital. Hacia una geografía crítica*. Madrid: Akal, 2007. Impreso.
- Harvey, D. *Breve historia del neoliberalismo*. Madrid: Akal, 2007b. Impreso.
- Harvey, D. *El enigma del capital y las crisis del capitalismo*. Madrid: Akal, 2012. Impreso.
- Harvey, D. *Ciudades rebeldes. Del derecho a la ciudad a la revolución urbana*. Madrid: Akal, 2013. Impreso.

- Hay, I. edit. *Geographies of the super-rich*. Cheltenham: Edward Elgar, 2013. Impreso.
- Henry, J.S. *The price of offshore revisited. New estimates for missing global private wealth, income, inequality and lost taxes*. Tax Justice Network, 2012. <[https://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Price\\_of\\_Offshore\\_Revisited\\_120722.pdf](https://www.taxjustice.net/cms/upload/pdf/Price_of_Offshore_Revisited_120722.pdf)>. Archivo pdf.
- Henry, J.S. «Taxing tax havens. How respond to Panama Papers». *Foreign Affairs*, 12 abril, 2016. <<https://www.foreignaffairs.com/articles/panama/2016-04-12/taxing-tax-havens>>. Sitio Web.
- Herce, M. *El negocio del territorio*. Madrid: Alianza Editorial, 2013. Impreso.
- Hernández Viguera, J. *El casino que nos gobierna. Trampas y juegos financieros a lo claro*. Madrid: Clave Intelectual, 2012. Impreso.
- Herod, A. *Labor*. Cambridge: Polity Press, 2017. Impreso.
- Hidalgo, R.; Borsdorf, A.; Zunino, H. y Álvarez, L. «Tipologías de expansión metropolitana en Santiago de Chile: *precariópolis* estatal y *privatópolis* inmobiliaria». *X Coloquio Internacional de Geocrítica*, Universidad de Barcelona, 2008. <<http://www.ub.edu/geocrit/xcol/434.htm>>. Sitio Web.
- Hilferding, R. *El capital financiero*. Madrid: Tecnos, 1963. Impreso.
- Holloway, J. *Agrietar el capitalismo. El hacer contra el trabajo*. Madrid: El Viejo Topo, 2011. Impreso.
- Holston, J. «Insurgent citizenship in an era of global urban peripheries». *City & Society*, vol. 21, n° 2, 2009: 245-267. Impreso.
- Husson, M. *Capitalismo puro*. Madrid: Maia Ediciones, 2009. Impreso.
- Igual, D. *Fintech. Lo que la tecnología hace por las finanzas*. Barcelona: Profit Editorial, 2016. Impreso.
- Invest Europe. *2015 European Private Equity Activity*. Bruselas, Invest Europe, 2016. <<https://www.investeurope.eu/media/476271/2015-european-private-equity-activity.pdf>>. Archivo pdf.
- Isakson, S.R. «The financialization of food: a political economy of the transformation of agro-food supply chains». *ICAS Review Paper Series*, n° 5, 2013: 1-30. <[https://www.iss.nl/fileadmin/ASSETS/iss/Research\\_and\\_projects/Research\\_networks/ICAS/ICAS\\_Review\\_Paper\\_5\\_Isakson.pdf](https://www.iss.nl/fileadmin/ASSETS/iss/Research_and_projects/Research_networks/ICAS/ICAS_Review_Paper_5_Isakson.pdf)>. Archivo pdf.
- Jacobs, J. *La economía de las ciudades*. Barcelona: Edicions 62, 1969. Impreso.
- Janoschka, M. y Sequera, J. «Procesos de gentrificación y desplazamiento en América Latina, una perspectiva comparativista». *Desafíos metropolitanos. Un diálogo entre Europa y América Latina*. (Edit.) J.J. Michelini. Madrid: Ediciones La Catarata, 2014: 82-104. Impreso.



- Jeffers, E. y Plihon, D. «Le shadow banking system et la crise financière». *Cahiers Français*, n° 375, 2014: 50-57. <<http://www.ladocumentationfrancaise.fr/content/download/242256/.../0900004037500.pdf>>. Archivo pdf.
- Jégourel, Y. *Les produits financiers dérivés*. París: La Découverte, 2010. Impreso.
- Jiménez Herrero, L.M. «La sostenibilidad como oportunidad ante la crisis: economía verde y empleo». *Ambienta*, n° 101, 2012: 42-53. <<http://www.revistaambienta.es/WebAmbienta/marm/Dinamicas/secciones/articulos/LJH.htm>>. Sitio Web.
- Kar, D. y Spanjers, J. *Illicit financial flows from developing countries: 2004-2013*. Global Financial Integrity, 2015. <[http://www.gfintegrity.org/wp-content/uploads/2015/12/IFF-Update\\_2015-Final-1.pdf](http://www.gfintegrity.org/wp-content/uploads/2015/12/IFF-Update_2015-Final-1.pdf)>. Archivo pdf.
- Kindleberger, C.P. *The formation of financial centres: a study in comparative economic history*. Princeton: Princeton University Press, 1974. Impreso.
- Kindleberger, C.P. y Aliber, R.Z. *Manías, pánicos y cracs. Historia de las crisis financieras*. Barcelona: Ariel, 2012. Impreso.
- Kiyosaki, R.T. y Lechter, S.L. *El juego del dinero*. Madrid: Aguilar, 2009. Impreso.
- Klagge, B. y Martin, R. «Decentralized versus centralized financial systems: is the case for local capital markets». *Journal of Economic Geography*, vol. 5, n° 4, 2005: 387-421. Impreso.
- Klein, N. *La doctrina del shock. El ascenso del capitalismo del desastre*. Barcelona: Paidós, 2010. Impreso.
- Knox, P.L. y Taylor, P.J. *World cities in a world system*. Cambridge: Cambridge University Press, 1995. Impreso.
- KPMG. *Fintech 100. Leading Global Fintech Innovators*. KPMG-H2Ventures, 2016. <<https://assets.kpmg.com/content/dam/kpmg/xx/pdf/2016/10/fintech100-2016.pdf>>. Archivo pdf.
- Krugman, P. *El retorno de la economía de la depresión y la crisis actual*. Barcelona: Crítica, 2009.
- Labasse, J. *L'espace financier*. París: Armand Colin, 1974. Impreso.
- Lanchester, J.; *Huy! Por qué todo el mundo debe a todo el mundo y nadie puede pagar*. Barcelona: Anagrama, 2010. Impreso.
- Lane, P.R. y Milesi-Ferreti, G.M. «The external wealth of nations mark II: revised and extended estimates of foreign assets and liabilities, 1970-2004». *Journal of International Economics*, vol. 73, n° 2, 2007: 223-250. Impreso.
- Lang, T. «Urban resilience and new institutional theory. A happy couple for urban and regional studies?». *Urban regional resilience: how do cities*

- and regions deal with change?* (Edit.) B.Müller.. Berlín-Heidelberg: Springer Verlag, 2011: 15-24. Impreso.
- Lapavitsas, C. «Financialised capitalism: crisis and financial expropriation». *Historical Materialism*, n° 17, 2009: 114-148. <<https://ayildiz.yasar.edu.tr/wp-content/uploads/2011/01/Financialised-capitalism-Crisis-and-financial-expropriation.pdf>>. Archivo pdf.
- Lapavitsas, C. *Beneficios sin producción. Cómo nos explotan las finanzas*. Madrid: Traficantes de Sueños, 2016. Impreso.
- Latouche, S. *La apuesta por el decrecimiento ¿Cómo salir del imaginario dominante?* Barcelona: Icaria, 2008. Impreso.
- Laval, C. y Dardot, P. *La nueva razón del mundo. Ensayo sobre la sociedad neoliberal*. Barcelona: Gedisa, 2013. Impreso.
- Laville, J.L. «L'économie sociale et solidaire, l'entrepreneuriat social et l'innovation sociale. Une mise en perspective historique». *La transformation sociale par l'innovation sociale*. (Dir.) J.L. Klein et al. . Montreal: Presses Universitaires du Québec, 2016: 13-20. Impreso.
- Lefebvre, H. *La revolución urbana*. Madrid: Alianza Editorial, 1983. Impreso.
- Lefebvre, H. *La producción del espacio*. Madrid: Capital Swing, 2013. Impreso.
- Lemette, J.F. «Les marchés malades du marché ou les bourses de valeurs à la découverte de la mondialisation». *La mondialisation, stade suprême du capitalisme?* (Dir.) W. Andreff. París: Presses Universitaires de Paris Ouest, 2013:109-126. Impreso.
- Lévesque, B. «Innovations sociales et pouvoirs publics: ver un système québécois d'innovation dédiée à l'économie sociale et solidaire. Quelques éléments de problématique». *Les Cahiers du CRISES. Collection Études Théoriques*, n° 1106, 2011. <[https://crises.uqam.ca/upload/files/publications/etudes-theoriques/CRISES\\_ET1106.pdf](https://crises.uqam.ca/upload/files/publications/etudes-theoriques/CRISES_ET1106.pdf)>. Archivo pdf.
- Levitt, T. «The globalization of markets». *Harvard Business Review*, vol. 83, n° 3, 1983: 92-102. Impreso.
- Lewis M. *El póquer del mentiroso*. Barcelona: Alienta, 2011. Impreso.
- Leyshon, A. «Geographies of money and finance I. *Progress in Human Geography*, vol. 19, n° 4, 1995: 531-543. Impreso.
- Leyshon, A. «Geographies of money and finance II. *Progress in Human Geography*, vol 21, n° 3, 1997: 381-392. Impreso.
- Leyshon, A. y Thrift, N. «Geographies of financial exclusion: financial abandonment in Britain and the United States». *Transactions of the Institute of British Geographers*, n° 20, 1995: 312-341. Impreso.
- Leyshon, A. y Thrift, N. *Money/space: geographies of monetary transformation*. Londres: Routledge, 1997. Impreso.

- Leyshon, A.; French, S. y Signoretta, P. «Financial exclusion and the geography of bank and building society branch closure in Britain». *Transactions of the Institute of British Geographers*, n° 33, 2008: 447-465. Impreso.
- Leyshon, A.; Lee, R. y Williams, C. eds. *Alternative economic spaces*. Londres: Sage, 2003. Impreso.
- LiPuma, E. y Lee, B. *Financial derivatives and the globalization of risk*. Durham: Duke University Press, 2004. Impreso.
- Lohoff, E. y Trenkle, N. *La grande dévalorisation*. París: Post-Editions, 2014. Impreso.
- López, I. y Rodríguez, E. *Fin de ciclo. Financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959-2010)*. Madrid: Traficantes de Sueños, 2010. Impreso.
- Lordon, F. «Le nouvel agenda de la politique économique en régime d'accumulation financiarisé». *Le triangle infernal: crise, mondialisation, financiarisation*. (Eds.) G. Duménil y D. Lévy. París: Presses Universitaires de France, 1999: 227-247. Impreso.
- Lund, S. et al. *Global capital markets 2013. Financial globalization: retreat or reseat?* McKinsey Global Institute, Seúl-San Francisco, 2013. <<http://www.mckinsey.com/global-themes/employment-and-growth/financial-globalization>>. Sitio Web.
- Magdoff, H. y Sweezy, P. *Stagnation and the financial explosion*. Nueva York: Monthly Review Press, 1987. Impreso.
- Mann, M. *Las fuentes del poder social*. Madrid: Alianza Editorial, 1991. Impreso.
- Manyika, J. et al. *Manufacturing the future: the next era of global growth and innovation*. McKinsey Global Institute, 2012. <<http://www.mckinsey.com/business-functions/operations/our-insights/the-future-of-manufacturing>>. Sitio Web.
- Manzanal, M. «Crisis, especulación y desigualdad en América Latina». *Revista de Ciencias Sociales*, Universidad de Quilmes, n° 25, 2013: 27-44. <<http://www.unq.edu.ar/advf/documentos/593954ceb07c7.pdf>>. Archivo pdf.
- Marazzi, C. «La violencia del capitalismo financiero». *La gran crisis de la economía global*. (Eds.) A. Fumagalli et al. Madrid: Traficantes de Sueños, 2009: 21-61. Impreso.
- Martín Aceña, P. «La conformación histórica de la industria bancaria española». *Mediterráneo Económico*, vol. 8, 2005: 21-44. <<http://www.publicacionescajamar.es/pdf/publicaciones-periodicas/mediterraneo-economico/8/8-108.pdf>>. Archivo pdf.
- Martin, H.-P. y Schuman, H. *La trampa de la globalización. El ataque contra la democracia y el bienestar*. Madrid: Taurus, 1998. Impreso.

- Martin, R. «The local geographies of the financial crisis: from the housing bubble to economic recession and beyond». *Journal of Economic Geography*, vol. 11, n° 4, 2011: 587-618. Impreso.
- Martin, R. edit. *Money and the space economy.*, Londres: John Wiley, 1999. Impreso.
- Martin, R. y Sunley, P. «On the notion of regional economic resilience: conceptualization and explanation». *Journal of Economic Geography*, n° 15, 2015: 1-42. Impreso.
- Martínez González-Tablas, A. *Economía política de la globalización*. Barcelona: Ariel, 2012. Impreso.
- Mason, P. *Postcapitalismo. Hacia un nuevo futuro*. Barcelona: Paidós, 2016. Impreso.
- Massey, D. «London inside-out». *Soundings. A Journal of Politics and Culture*, n° 32, 2006: 62-71. Impreso.
- Maudos, J. «Reestructuración bancaria y accesibilidad financiera», *Cuadernos de Información Económica*, n° 238, 2014:103-120. Impreso.
- McDowell, L. y Christopherson, S. «Transforming work: new forms of employment and their regulation». *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, n° 2, 2009: 335-342. Impreso.
- McKinsey Global Institute. *Playing to win: the new global competition for corporate profits*. McKinsey & Company, Londres, 2015. <<http://www.mckinsey.com/business-functions/strategy-and-corporate-finance/our-insights/the-new-global-competition-for-corporate-profits>>. Sitio Web.
- McMichael, P. «The land grab and corporate food regime restructuring». *The Journal of Peasant Studies*, vol. 39, n° 3-4, 2012: 681-702. Impreso.
- McMillan, J. *El fin de la banca. El dinero, el crédito y la revolución digital*. Madrid: Taurus, 2018. Impreso.
- Medialdea, B. y Álvarez Peralta, N. «Liberalización financiera internacional, inversores institucionales y gobierno corporativo de la empresa». *Working Papers*, n° 07/08, Instituto de Estudios Internacionales UCM, 2008. <<https://www.ucm.es/data/cont/docs/430-2013-10-27-2008%20WP07-08.pdf>>. Archivo pdf.
- Mellor, M. *The future of money: from financial crises to public resource*. Londres: Pluto Press, 2010. Impreso.
- Méndez, R. *Geografía económica. La lógica espacial del capitalismo global*. Barcelona: Ariel, 1997. Impreso.
- Méndez, R. «Globalización y organización espacial de la actividad económica». *Geografía humana. Procesos, riesgos e incertidumbres en un mundo globalizado*. (Coord.) J. Romero . Barcelona: Ariel, 2007: 221-273. Impreso.

- Méndez, R. «Ciudades y metáforas: sobre el concepto de resiliencia urbana». *Ciudad y Territorio Estudios Territoriales*, vol. XLIV, n° 172, 2012: 215-231. Impreso.
- Méndez, R. «Redes de colaboración y economía alternativa para la resiliencia urbana: una agenda de investigación». *Biblio3W. Revista Bibliográfica de Geografía y Ciencias Sociales*, 25 noviembre 2015. <<http://www.ub.edu/geocrit/b3w-1139.pdf>>. Archivo pdf.
- Méndez, R. y Abad, L.D. «Neoliberalismo, vulnerabilidad localizada e impactos de la crisis en la región metropolitana de Madrid». *Urbanización planetaria y la reconstrucción de la ciudad*. (Eds.) A. Orellana, F. Link y J. Noyola. Santiago de Chile: RIL Editores-Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales PUCC, 2015: 57-86. Impreso.
- Méndez, R. y Caravaca, I. *Organización industrial y territorio*. Madrid: Síntesis, 1996. Impreso.
- Méndez, R.; Abad, L.D. y Echaves, C. *Atlas de la crisis. Impactos socioeconómicos y territorios vulnerables en España*. Valencia: Tirant lo Blanch, 2015. Impreso.
- Méndez, R.; Sánchez Moral, S. y Arellano, A. «Creative economy and employment quality in large urban areas in Spain». *Urban Geography*. vol. 35, n° 2, 2014: 264-289. Impreso.
- Méndez, R.; Sánchez Moral, S. y Malfeito, J. «Employment changes in knowledge-based industries in large urban areas of Spain. Impact of the economic crisis and austerity policies». *Environment & Planning C*, vol. 34, n° 5, 2015: 963-980. Impreso.
- Michalet, C.A. *Mondialisation, la grande rupture*. París: La Documentation Française, 2007. Impreso.
- Milanovic, B. *Global inequality. A new approach for the age of globalization*. Cambridge: Harvard University Press, 2016. Impreso.
- Minsky, H. «The financial-instability hypothesis: capitalist processes and the behaviour of the economy». *Financial crisis: theory, history and policy*. (Eds.) C.P. Kindleberger y J.P. Laffargue. Cambridge: Cambridge University Press, 2012: 13-47. Impreso.
- Monarcha, G. y Teiletche, J. *Les hedge funds*. París: La Découverte, 2013. Impreso.
- Monk, A.H. «The geography of pension liabilities and fund governance in the United States». *Environment and Planning A*, vol. 41, n° 4, 2009: 859-878. Impreso.
- Montagne, S. *Les fonds de pension. Entre protection sociale et spéculation financière*. París: Odile Jacob, 2006. Impreso.
- Montebourg, A. *Votad la desglobalización!* Barcelona: Paidós, 2011. Impreso.

- Morin, F. «Aux origines de la crise financière mondialisée». *La mondialisation, stade suprême du capitalisme?* (Dir.) W. Andreff. París: Presses Universitaires de Paris Ouest, 2013: 67-86. Impreso.
- Morin, F. *L'hydre mondiale. L'oligopole bancaire*. Québec: Lux Éditeur, 2015. Impreso.
- Mossberger, K. y Stoker, G. «The evolution of urban regime theory. The challenge of conceptualization». *Urban Affairs Review*, vol. 36, 2001: 810-835. Impreso.
- Muñoz Molina, A. *Todo lo que era sólido*. Barcelona: Seix Barral, 2013. Impreso.
- Nagurney, A. y Cruz, J. «International financial networks with intermediation: modelling, analysis and computation». *Computational Management Science*, vol 1(1), 2008: 31-50. <<https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs10287-003-0002-5.pdf>>. Archivo pdf.
- Navarro, F. y Torres, J. *Los amos del mundo. Las armas del terrorismo financiero*. Madrid: Espasa, 2012. Impreso.
- O'Brien, R. «The end of geography? The impact of technological capital flows». *The AMEX Bank Review*, n° 17, 29 mayo 1990. Impreso.
- O'Brien, R. *Global financial integration: the end of geography*. Londres: Pinter Publishers, 1992. Impreso.
- Obermaier, F. y Obermayer, B. *Los Papeles de Panamá. El club mundial de los evasores de impuestos*. Barcelona: Península, 2016. Impreso.
- OCDE. «Shareholder value and the market in corporate control in OECD countries». *Financial Market Trends*, n° 69, 1998: 15-37. <[http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/financial-market-trends/volume-1998/issue-1\\_fmt-v1998-1-en](http://www.oecd-ilibrary.org/finance-and-investment/financial-market-trends/volume-1998/issue-1_fmt-v1998-1-en)>. Sitio Web.
- OCDE. *Économies interconnectées. Comment tirer parti des chaînes de valeur mondiales. Rapport de synthèse*. OCDE, París, 2013. <<https://www.oecd.org/fr/sti/ind/economies-interconnectees-CVM-synthese.pdf>>. Archivo pdf.
- OCDE. Annual Survey of Large Pension Funds and Public Pension Reserve Funds. OCDE, París, 2016. <<http://www.oecd.org/daf/fin/private-pensions/2015-Large-Pension-Funds-Survey.pdf>>. Archivo pdf.
- OCDE. *Tax Transparency 2016. Report on Progress*. OCDE, París, 2016b. <<https://www.oecd.org/tax/transparency/GF-annual-report-2016.pdf>>. Archivo pdf.
- Ohmae, K. *El mundo sin fronteras*. Madrid: McGraw Hill/Interamericana, 1991. Impreso.
- OIT. *Perspectivas sociales y del empleo en el mundo. El empleo en plena mutación*. Organización Internacional del Trabajo, Ginebra, 2015. <[http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/--publ/documents/publication/wcms\\_368643.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/--publ/documents/publication/wcms_368643.pdf)>. Archivo pdf.

- OIT. *El empleo atípico en el mundo. Retos y perspectivas*. Organización Internacional del Trabajo, Ginebra, 2016. <[http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms\\_534522.pdf](http://www.ilo.org/wcmsp5/groups/public/---dgreports/---dcomm/---publ/documents/publication/wcms_534522.pdf)>. Archivo pdf.
- OIT. *Global Wage Report 2016/2017*. Organización Internacional del Trabajo, Ginebra, 2016b. <[http://www.ilo.org/global/research/global-reports/global-wage-report/2016/WCMS\\_537846/lang-en/index.htm](http://www.ilo.org/global/research/global-reports/global-wage-report/2016/WCMS_537846/lang-en/index.htm)>. Sitio Web.
- Oliveras, J. «Espacio, crisis económica y flujos financieros (1970-1985)». *Geocrítica*, n° 72, 1987: 1-60. Impreso.
- Oliveras, J. «La geografía de las finanzas». *Boletín de la Asociación de Geógrafos Españoles*, n° 12, 1991: 3-17. <<https://dialnet.unirioja.es/servlet/articulo?codigo=1317513>>. Sitio Web.
- ONUDI. *Informe sobre Desarrollo Industrial 2016. El rol de la tecnología y la innovación en el desarrollo industrial inclusivo y sostenible. Resumen..* ONUDI, Viena, 2016. <[https://www.unido.org/fileadmin/user\\_media\\_upgrade/Resources/Publications/IDR/EBOOK\\_IDR2016\\_OVERVIEW\\_SPANISH.pdf](https://www.unido.org/fileadmin/user_media_upgrade/Resources/Publications/IDR/EBOOK_IDR2016_OVERVIEW_SPANISH.pdf)>. Archivo pdf.
- Ortiz, S. *Un espacio cooperativo. Soberanía alimentaria y solidaridad internacionalista campesina*. Barcelona: Icaria, 2015. Impreso.
- Oxfam. «Una economía al servicio del 1%». Informes Oxfam, n° 210, 2016: 1-52. <[https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file\\_attachments/bp210-economy-one-percent-tax-havens-180116-es\\_0.pdf](https://www.oxfam.org/sites/www.oxfam.org/files/file_attachments/bp210-economy-one-percent-tax-havens-180116-es_0.pdf)>. Archivo pdf.
- Oxfam Intermón. «Beneficios para quién. Los paraísos fiscales como principal amenaza para una fiscalidad justa». *Informes de Oxfam Intermón*, n° 38, 2016. <<https://oxfamintermon.s3.amazonaws.com/sites/default/files/documentos/files/Beneficios-para-quien.pdf>>. Archivo pdf.
- Palan, R. *The offshore world. Sovereign, markets, virtual places and nomad millionaires*. Ithaca: Cornell University Press, 2003. Impreso.
- Palan, R.; Murphy, C. y Chavaigneux, C. *Tax havens. How globalization really works*. Ithaca: Cornell University Press, 2010. Impreso.
- Palazuelos, E. «Una interpretación global de la crisis actual». *Dinámica capitalista y crisis actual*. (Coord.) E. Palazuelos. Madrid: Akal, 1988: 375-397. Impreso.
- Palazuelos, E. *La globalización financiera. La internacionalización del capital financiero a finales del siglo XX*. Madrid: Síntesis, 1998. Impreso.
- Parnreiter, C. «Formación de la ciudad global, economía inmobiliaria y transnacionalización de espacios urbanos: el caso de la Ciudad de México». *EURE. Revista Latinoamericana de Estudios Urbanos y Regionales*, vol. 37, n° 111, 2011: 5-24. <[http:// www.scielo.cl/](http://www.scielo.cl/)



- scielo.php?script=sci\_arttext&pid=S0250-71612011000200001>. Sitio Web.
- Parnreiter, C. «The global city tradition: origins, advancements, merits, deflections, shortcomings and challenges». *Global city challenge: debating a concept, improving the practice*. (Eds.) M. Acuto y W. Steel. Basingtoke: Palgrave MacMillan, 2013: 15-32. Impreso.
- Parramón, E. «Claves para entender la banca en la sombra: Shadow Banking». *Análisis Financiero*, n° 125, 2014: 67-76. <[https://www.ieaf.es/servicios-a.../638\\_8877b2e7085cb9841ad593830ce1ea38.html](https://www.ieaf.es/servicios-a.../638_8877b2e7085cb9841ad593830ce1ea38.html)>. Sitio Web.
- Pazos, M. y Medialdea, B. *Reorganizar el sistema de cuidados: condición necesaria para la recuperación económica y el avance democrático*. Podemos Documentos, Madrid, 2015. <<http://www.trasversales.net/mpbm.pdf>>. Libro pdf.
- Peet, R. *Geography of power: making global economic policy*. Londres: Zed Books, 2007. Impreso.
- Peet, R. «Crisis financiera y catástrofe ambiental». *Richard Peet. Geografía económica contra el neoliberalismo*. (Ed.) N. Benach. Barcelona: Icaria, 2012. 265-285. Impreso.
- Pérez, C. *Revoluciones tecnológicas y capital financiero: la dinámica de las grandes burbujas financieras y las épocas de bonanza.*, México: Siglo XXI, 2004. Impreso.
- Pérez de Armiño, K. «Vulnerabilidad». *Diccionario de acción humanitaria y cooperación al desarrollo*. Barcelona: Icaria-Hegoa, 2000. Impreso.
- Pettifor, A. *La producción del dinero. Cómo acabar con el poder de los bancos*. Barcelona: Los Libros del Lince, 2017. Impreso.
- Philips, R. et al. *Offshore Shell Games 2016. The use of offshore tax havens by Fortune 500 companies*. US Pirg Education Fund/Citizens for Tax Justice/Institute of Taxation and Economic Policy, 2016. <<http://ctj.org/pdf/offshoreshellgames2016.pdf>>. Archivo pdf.
- Pike, A. y Pollard, J. «Economic geographies of financialization». *Economic Geography*, vol. 86, n° 1, 2010: 29-51. Impreso.
- Piketty, T. *El capital en el siglo XXI*. Madrid: Fondo de Cultura Económica, 2014. Impreso.
- Piketty, T. *La economía de las desigualdades*. Barcelona: Anagrama, 2015. Impreso.
- Plihon, D. *Le nouveau capitalisme*. París: La Découverte, 2009. Impreso.
- Polanyi, K. *El sustento del hombre*. Barcelona: Mondadori, 1994. Impreso.
- Porter, M.E. *Competitive advantage: creating and sustaining superior performance*. Nueva York: Simon and Schuster, 1985. Impreso.
- Private Equity International. *PEI 300*. PEI, Nueva York, 2016. <<https://www.privateequityinternational.com/pei300/>>. Sitio Web



- PwC. *Blurred Lines: How FinTech Shapping Financial services. Global FinTech Report*. Price Waterhouse Coopers, Londres, 2016. <<https://www.pwc.de/de/newsletter/finanzdienstleistung/assets/insurance-inside-ausgabe-4-maerz-2016.pdf>>. Archivo pdf.
- Ramiro, P. «Resistencias, regulaciones y alternativas: de las estrategias empresariales a las propuestas de transición». *Lan Harremanak. Revista de Relaciones Laborales*, UPV/EHU, n° 33, 2016: 176-192 <[http://www.ehu.es/ojs/index.php/Lan\\_Harremanak/article/view/16104/14388](http://www.ehu.es/ojs/index.php/Lan_Harremanak/article/view/16104/14388)> Sitio Web.
- Rapoport, M. y Brenta, N. *Las grandes crisis del capitalismo contemporáneo*. Buenos Aires: Capital Intelectual, 2010. Impreso.
- Reinhardt, C.M. y Rogoff, K.S. *Esta vez es distinto: ocho siglos de necesidad financiera*. Madrid: Fondo de Cultura Económica, 2011. Impreso.
- Rodrick, D. *La paradoja de la globalización. La democracia y el futuro de la economía mundial*. Barcelona: Antoni Bosch Editor, 2011. Impreso.
- Rodríguez Fernández, F. «El sector bancario español: foto de una reestructuración en movimiento». *Mediterráneo Económico*, vol. 29, 2017: 35-47. <<http://www.publicacionescajamar.es/pdf/publicaciones-periodicas/mediterraneo-economico/29/29-767.pdf>>. Archivo pdf.
- Rodríguez Fernández, J.M. *El gobierno de la empresa. Un enfoque alternativo*. Madrid: Akal, 2008. Impreso.
- Rolnick, R. *La guerra de los lugares. La colonización de la tierra y la vivienda en la era de las finanzas*. Santiago de Chile: Editorial Lom, 2017. Impreso.
- Romero, J. «De nuevo la cuestión social en Europa. Una visión alternativa a la del pensamiento conservador y agenda para la investigación». *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, vol. XVII, n° 444, 10 de julio de 2013 <<http://www.ub.edu/geocrit/sn/sn-444.htm>>. Sitio Web.
- Ross, A. «The new geography of work: power to the precarious?» *Theory, Culture & Society*, vol. 25, n° 7-8, 2008: 31-49. Impreso.
- Roubini, N. y Mihm, S. *Cómo salimos de esta*. Santiago de Chile: Destino, 2010. Impreso.
- Roux, N. «La volatilité des marchés mondiaux des matières premières agricoles et l'évolution des prix à la consommation de l'alimentation en France». *DGCCRF-Éco*, n° 12, 2013: 1-19. <[https://www.economie.gouv.fr/files/directions\\_services/dgccrf/documentation/dgccrf\\_eco/dgccrf\\_eco12.pdf](https://www.economie.gouv.fr/files/directions_services/dgccrf/documentation/dgccrf_eco/dgccrf_eco12.pdf)>. Archivo pdf.
- Rozenblat, C. y Melançon, G. eds. *Methods for multivariate analysis and visualization of geographical networks*. Dordrecht-Heidelberg: Springer, 2013. Impreso.
- Ruesga, S. «La financiarización de las relaciones laborales». (Eds.) L.E. Alonso y C.J. Fernández Rodríguez. *La financiarización de las*

- relaciones salariales. Una perspectiva internacional*. Madrid: Libros de la Catarata-FUHEM Ecosocial, 2012: 66-84. Impreso.
- Ruiz Maldonado, M. *et al.* eds. *El poder de la imagen. La imagen del poder*. Salamanca: Ediciones Universidad de Salamanca, 2013. Impreso.
- Sainteville, M. «Activité boursière: réseaux, lieux et territoires à l'épreuve du temps». *Flux*, n° 106, 2016: 27-42. <<https://www.cairn.info/revue-flux-2016-4-p-27.htm>>. Sitio Web.
- Salama, P. «Globalización comercial: desindustrialización prematura en América Latina e industrialización en Asia». *Revista Comercio Exterior*, Bancomext, vol. 62, n° 6, 2012: 34-44. <[http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/151/7/Nov-Dic\\_34-44.pdf](http://revistas.bancomext.gob.mx/rce/magazines/151/7/Nov-Dic_34-44.pdf)>. Archivo pdf.
- Sánchez Hernández, J.L. *Naturaleza, localización y sociedad: tres enfoques para la geografía económica*. Salamanca: Ediciones Universidad de Salamanca, 2004. Impreso.
- Sánchez Moral, S. ; Tébar, J. ; Michelini, J.J. y Méndez, R. «El empleo industrial en la metrópolis post-industrial». *Scripta Nova. Revista Electrónica de Geografía y Ciencias Sociales*, vol. XII, n° 270, 2008. <<http://www.ub.edu/geocrit/sn/sn-270/sn-270-115.htm>>. Sitio Web.
- Sanfelici, D. «Financeirização e a produção do espaço urbano no Brasil: uma contribuição ao debate». *EURE. Revista Latinoamericana de Estudios Urbanos y Regionales*, vol. 39, n° 118, 2013: 27-46. <<http://www.scielo.cl/pdf/eure/v39n118/art02.pdf>>. Archivo pdf.
- Santos, B.de Sousa. *Renovar la teoría crítica y reinventar la emancipación social*. Buenos Aires: CLACSO, 2006. Impreso.
- Santos, M. *De la totalidad al lugar*. Barcelona: Oikos-Tau, 1996. Impreso.
- Santos, M. *La naturaleza del espacio. Técnica y tiempo. Razón y emoción*. Barcelona: Ariel, 2000. Impreso.
- Sassen, S. *The global city. New York, London, Tokyo*. Princeton: Princeton University Press, 2001. Impreso.
- Sassen, S. *Una sociología de la globalización*. Buenos Aires: Katz Editores, 2007. Impreso.
- Sassen, S. *Expulsiones. Brutalidad y complejidad de la economía global*. Buenos Aires: Katz Editores, 2015. Impreso.
- Scott, A. J. edit. *Global city-regions*. Oxford University Press, Oxford: Oxford University Press, 2001. Impreso.
- Sennet, R. *La corrosión del carácter. Las consecuencias personales del trabajo en el nuevo capitalismo*. Barcelona: Anagrama, 2000. Impreso.
- Seo, B. «Geographies of finance: centres, flows and relations». *Hitotsubashi Journal of Economics*, vol. 52, n° 1, 2011: 69-86. <<https://hermes-ir.lib.hit-u.ac.jp/rs/bitstream/10086/19216/1/HJeco0520100690.pdf>>. Archivo pdf.

- Serfati, C. «Financial dimensions of transnational corporations, global value chain and technological innovation». *Journal of Innovation Economics & Management*, n° 2, 2008: 35-61. Impreso.
- Serraller, M. ¿Por qué pagas más impuestos que Apple? *Trampas y montajes de las grandes empresas y de los millonarios para no pagar*. Madrid: Conecta, 2014. Impreso.
- Sevares, J. *El poder en la globalización financiera. Tensiones entre Estados, lobbies y ciudadanos*. Buenos Aires: Capital Intelectual, 2014. Impreso.
- Shaxson, N. *Las islas del tesoro*. Buenos Aires: Fondo de Cultura Económica, 2014. Impreso.
- Skam, J.; Dickerson, J. y Masood, S. *The Future of Fin Tech and Banking: Digitally Disrupted or Reimagined?* Accenture, Londres, 2015. <<http://www.fintechinnovationlablondon.co.uk/media/730274/Accenture-The-Future-of-Fintech-and-Banking-digitallydisrupted-or-reima-.pdf>>. Archivo pdf.
- Smith, R.G. «Beyond the global city concept and the myth of command and control». *International Journal of Urban and Regional Research*, vol. 38, n° 1, 2014: 98-115. Impreso.
- Sokol, M. «Towards a newer economic geography? Injecting finance and financialisation into economic geographies». *Cambridge Journal of Regions, Economy and Society*, n° 6, 2013: 501-515. Impreso.
- Soto Baquero, F. y Gómez, F. eds. *Reflexiones sobre la concentración y extranjerización de la tierra en América Latina y el Caribe*. FAO, Santiago de Chile, 2014. <<http://www.fao.org/3/a-i3075s.pdf>>. Libro pdf.
- Sovereign Wealth Fund Institute. *Fund Rankings*. SWFI, Las Vegas, 2016. <<http://www.swfinstitute.org/fund-rankings/>>. Sitio Web.
- Spratt, S. «Food price volatility and financial speculation». *Future Agricultures Consortium Working Papers*, n° 047 (2013): 1-22. <<http://www.future-agricultures.org/publications/research-and-analysis/working-papers/1610-food-price-volatility-and-financial-speculation/file>>. Sitio Web.
- Standing, G. *El precariado. Una nueva clase social*. Madrid: Pasado y Presente, 2013. Impreso.
- Standing, G. *La corrupción del capitalismo*. Madrid: Traficantes de Sueños, 2017. Impreso.
- Stiglitz, J. *El malestar en la globalización*. Madrid: Taurus, 2002. Impreso.
- Stiglitz, J. *Caída libre: el libre mercado y el hundimiento de la economía mundial*. Barcelona: Penguin Random House España, 2010. Impreso.
- Stiglitz, J. *El precio de la desigualdad*. Barcelona: Punto de Lectura, 2012. Impreso.

- St-Onge, M. *La métamorphose des fonds de pension dans le contexte de la financiarisation du capitalisme avancé: le cas du Canada*. Montreal: Université du Québec, 2011. <<http://www.archipel.uqam.ca/4140/1/M12133.pdf>>. Libro pdf.
- Storper, M. y Walker, R. *The capitalist imperative. Territory, technology and industrial growth*. Nueva York: Basil Blackwell, 1989. Impreso.
- Swiss Re. *El seguro mundial en 2015: crecimiento sostenido en un escenario de disparidades regionales*. Swiss Reinsurance Company, Zurich, 2016. <[http://www.swissre.com/library/archive/sigma3\\_2016\\_es.html](http://www.swissre.com/library/archive/sigma3_2016_es.html)>. Sitio Web.
- Swyngedouw, E. «¿Globalización o glocalización? Redes, territorios y reescalamiento». *Escalas y políticas del desarrollo regional. Desafíos para América Latina*. (Dir.) V.R. Fernández y C. Brandão (dirs.). Buenos Aires: Miño y Dávila, 2010: 47-75. Impreso.
- Tadjeddine, Y. «Localisation urbaine et européenne des *hedge funds* (Londres, Paris, Genève). La dynamique des liens faibles». *La localisation des hedge funds en Europe et son impact sur les politiques réglementaires*. (Edit.) M. Bouitillier. CNRS, París: CNRS, 2009. <[http://www.amf-france.org/documents/general/8727\\_1.pdf](http://www.amf-france.org/documents/general/8727_1.pdf)>. Libro pdf.
- Tax Justice Network. *Financial Secrecy Index 2015*. Tax Justice Network, 2016. <<http://www.financialsecrecyindex.com/>>. Sitio Web.
- Taylor, P.J. *World city network: a global urban analysis*. Londres: Routledge, 2004. Impreso.
- Taylor, P.J. «Problematizing city/state relations: towards a geohistorical understanding of contemporary globalization». *Transactions of the Institute of British Geographers*, n° 32, 2011: 133-150. Impreso.
- Tecnocom/AFI. *Tendencias en medios de pago 2016*. Madrid-Telecomunicaciones y Energía-AFI, 2016. <[www.afi.es/afi/libre/pdfs/grupo/documentos/Informe\\_Tecnocom16\\_WEB.pdf](http://www.afi.es/afi/libre/pdfs/grupo/documentos/Informe_Tecnocom16_WEB.pdf)>. Archivo pdf.
- Theurillat, T. y Crevoisier, O. *Une approche territoriale de la financiarisation et des enjeux de la reconfiguration du système financier*. París: CohesionNet-DATAR-SciencesPo, 2011. <[http://www.sciencespo.fr/coesionet/sites/default/files/financeTerritoire\\_Crevoisier%20def.pdf](http://www.sciencespo.fr/coesionet/sites/default/files/financeTerritoire_Crevoisier%20def.pdf)>. Libro pdf.
- Tobin, J. «A proposal for international monetary reform». *Eastern Economic Journal*, n° 4, 1978: 153-159. <[http://web.holycross.edu/RePEc/eej/Archive/Volume4/V4N3\\_4P153\\_159.pdf](http://web.holycross.edu/RePEc/eej/Archive/Volume4/V4N3_4P153_159.pdf)>. Archivo pdf.
- Torre, A. y Rallet, A. «Proximity and localization». *Regional Studies*, vol. 31, n° 1, 2010: 47-59. Impreso.
- Towers Watson. *The 500 largest asset managers. Year end 2014*. Towers Watson. Nueva York, 2015. <<https://www.towerswatson.com/en-GB/Insights/IC-Types/Survey-Research-Results/2015/11/The-worlds-500-largest-asset-managers-year-end-2014>>. Sitio Web.

- Ulbrych, M. «Changes of global value chains in the industrial production sector». *Central European Review of Economics & Finance*, vol. 10, n° 4, 2015: 35-51. <file:///C:/Users/ricardo/Downloads/CE-REF\_Vol.10\_No%204\_Ulbrych.pdf>. Archivo pdf.
- UNCTAD. *Trade and Development Report 2016*. UNCTAD, Ginebra, 2016. <[http:// unctad.org/en/PublicationsLibrary/trdr2016\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/trdr2016_en.pdf)>. Archivo pdf.
- UNCTAD *World investment report 2016. Investor nationality: policy changes*. UNCTAD, Ginebra <[http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016\\_en.pdf](http://unctad.org/en/PublicationsLibrary/wir2016_en.pdf)>
- Urry, J. *Offshore. La deslocalización de la riqueza*. Madrid: Capitán Swing, 2017. Impreso.
- Van der Panne, G. «Agglomeration externalities: Marshall versus Jacobs». *Journal of Evolutionary Economics*, n° 14, 2004: 593-604. <[https:// link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs00191-004-0232-x.pdf](https://link.springer.com/content/pdf/10.1007%2Fs00191-004-0232-x.pdf)>. Archivo pdf.
- Varoufakis, Y. *El Minotauro global*. Madrid: Capitán Swing, 2012.
- Vázquez Oteo, O. dir. (2015). *La responsabilidad social corporativa en las memorias anuales de las empresas del Ibex-35. Análisis del ejercicio 2014*. Observatorio de Responsabilidad Social Corporativa, Madrid <[http:// pendiente demigracion.ucm.es/info/ec/jec14/comunica/A\\_ES/A\\_ES\\_2.pdf](http://pendientedemigracion.ucm.es/info/ec/jec14/comunica/A_ES/A_ES_2.pdf)>
- Veltz, P. *Mundialización, ciudades y territorios*. Barcelona: Ariel, 1999. Impreso.
- Vitali, S.; Glattfelder, J.B. y Battiston, S. «The network of global corporate control». *PLoS ONE*, vol. 6, n° 10, 2011: 1-6 <[http://journals.plos.org/plosone/article/file?id=10.1371/ journal.pone.0025995&type=printable](http://journals.plos.org/plosone/article/file?id=10.1371/journal.pone.0025995&type=printable)>. Sitio Web.
- Von Wallwitz, G. *Ulises y la comadreja. Una simpática introducción a los mercados financieros*. Barcelona: Acantilado, 2013. Impreso.
- Walker, D.R.F. y Taylor, P.J. *Atlas of economic clusters in London*. GaWC, Loughborough, 2003. <<http://www.lboro.ac.uk/gawc/visual/lonatlas.html>>. Sitio Web.
- Wallerstein, I. *El moderno sistema mundial. Volumen I*. Madrid: Siglo XXI, 1979. Impreso.
- Wallerstein, I. «Las ondas largas como proceso capitalista». *Zona Abierta*, n° 34-35, 1985: 1-17. Impreso.
- Wallerstein, I. *La decadencia del imperio. EE.UU. en un mundo caótico*. Tafalla: Txalaparta, 2005. Impreso.
- Wilenius, M. *Patterns of the future. Understanding the next wave of global change*. Singapur: World Scientific, 2017. Impreso.
- Willis Towers Watson. *Pensions & Investments/Willis Towers Watson 300 analysis. Year end 2015*. Willis Towers Watson, Nueva York, 2016.

- <<https://www.willistowerswatson.com/DownloadMedia.aspx>>. Sitio Web.
- Wójcik, D. «Geography of stock markets». *Geography Compass*, n° 3-4, 2009: 1499-1514. Impreso.
- Wright, E. O. *Construyendo utopías reales*. Madrid: Akal, 2014. Impreso.
- Zegers, F. Financiarización, mecanismos de financiamiento de vivienda y configuración territorial metropolitana de Santiago, 1990-2011. Santiago de Chile. Instituto de Estudios Urbanos y Territoriales PUCC, 2014. <[http:// estudiosurbanos.uc.cl/images/tesis/2014/MDU\\_Francisca\\_Zegers.pdf](http://estudiosurbanos.uc.cl/images/tesis/2014/MDU_Francisca_Zegers.pdf)>. Archivo pdf.
- Zeller, C. «The power of finance and uneven development». *Espace. Working Paper Series*, Instituto de Geografía Universidad de Berna, n° 2008-3, 2008: 1-26. <[https:// www.sbg.ac.at/gew/Zeller/WP/Espace%202008-3.pdf](https://www.sbg.ac.at/gew/Zeller/WP/Espace%202008-3.pdf)>. Archivo pdf.
- Zeller, C. «Uneven financial flows in the global economy» *ESPACE. Economies in Space. Working Papers in Economic Geography*, Universidad de Berna, n° 2008-4, 2008b: 1-28. <<https://www.sbg.ac.at/gew/Zeller/WP/Espace%202008-4.pdf>>. Archivo pdf.
- Zhao, T. y Jones-Evans, D. «SME, Banks and the spatial differentiation of access to finance». *Journal of Economic Geography*, vol. 17, n° 4, 2016: 791-824. Impreso.
- Ziegler, J. *Los nuevos amos del mundo*. Barcelona: Ediciones Destino, 2003. Impreso.
- Zubero, I. coord. «Qué sociedad saldrá de la actual crisis? ¿Qué salida de la crisis impulsará esta sociedad?». En *VII Informe sobre exclusión y desarrollo social en España*. Fundación FOESSA, Madrid, 2014: 395-449. <[http:// www.foessa2014.es/informe/uploaded/capitulos/pdf/06\\_Capitulo\\_6.pdf](http://www.foessa2014.es/informe/uploaded/capitulos/pdf/06_Capitulo_6.pdf)>. Archivo pdf.
- Zucman, G. *La riqueza oculta de las naciones. Investigación sobre los paraísos fiscales*. Madrid: Pasado y Presente, 2014. Impreso.







Este libro se terminó de imprimir  
en los talleres digitales de

**RIL® editores • Donnebaum**

Teléfono: 22 22 38100 / ril@rileditores.com  
Santiago de Chile, agosto de 2018

Se utilizó tecnología de última generación que reduce el impacto medioambiental, pues ocupa estrictamente el papel necesario para su producción, y se aplicaron altos estándares para la gestión y reciclaje de desechos en toda la cadena de producción.



INSTITUTO DE ESTUDIOS URBANOS Y TERRITORIALES  
FACULTAD DE ARQUITECTURA, DISEÑO Y ESTUDIOS URBANOS

Desde hace cuatro décadas el mundo vive un período de desmesura financiera que condujo a la Gran Recesión de 2007-2008 y que, con ligeros ajustes, persiste hasta la actualidad. Al poder de los grandes bancos sistémicos y de otros inversores institucionales se une el crecimiento espectacular de los flujos de capital que se mueven en los diferentes mercados, con segmentos de elevada opacidad y destacada presencia del mundo offshore. Las finanzas también imponen su lógica de funcionamiento al conjunto de la economía, las relaciones sociales, la acción pública y la vida cotidiana de los ciudadanos.

La telaraña financiera, gestionada desde una red de ciudades mundiales, envuelve y atrapa al mundo actual. Conocer las estrategias competitivas y espaciales de sus principales actores, junto al impacto del proceso de financiarización sobre el funcionamiento de las empresas y su cambiante localización, la precarización laboral, la creciente desigualdad social, los problemas de soberanía alimentaria y deterioro ambiental, o las burbujas inmobiliarias y el desordenado crecimiento urbano, permitirá comprender mejor las raíces de numerosos problemas que hoy enfrentan nuestras sociedades.

Basado en una abundante información bibliográfica y estadística, el libro ofrece una perspectiva geográfica de la globalización financiera y de sus crisis, finalizando con una propuesta para regular las finanzas globales y, al mismo tiempo, promover una economía con valores éticos desde los diferentes territorios.



RiL editores

ISBN 978-956-01-0582-0



9 789560 1105820