

## COMENTARIO SOBRE EL ROL DEL PAPEL DEL ESTADO EN EL PROCESO DE FINANCIARIZACIÓN DE LOS MERCADOS

Cristian Samir Ulloa Ramos<sup>1</sup>, Marco Aguilera-Prado<sup>2</sup>

---

**Recibido:** 4 de septiembre de 2016

**Aprobado:** 25 de agosto de 2018

**Cómo citar este artículo:** Ulloa, C. y Aguilera-Prado, M. (2018). Comentario sobre el rol del papel del Estado en el proceso de financiarización de los mercados. *Agustiniana Revista Académica*, 12, pp. 27-38.

**Resumen.** El documento hace un recuento de cómo la economía establece roles para el Estado en los mercados, para lo cual, estima las diferencias entre las visiones clásica y heterodoxa. Asimismo, propone un marco de análisis para estudiar la relación entre financiarización y crecimiento, con base en los siguientes objetivos: i) establecer cómo se ha reproducido el capital, ii) determinar cómo las inversiones en infraestructura nacional se han revertido en mejoras para el sector productivo de la economía, iii) analizar la relación entre el sector financiero y la formación de capital humano, iv) señalar la diferencias en los canales de transmisión de los préstamos de la banca privada y pública, su impacto en ingreso y su redistribución.

**Palabras clave:** mercados financieros, estado y mercado, financiarización.

---

<sup>1</sup> Economista de la Universidad Nacional de Colombia. Magíster en Desarrollo, Instituciones e Integración Económica de la Universitat de Valencia, España. Docente e Investigador Principal de Negocios Internacionales en la Universitaria Agustiniana, Uniagustiniana. Correo electrónico: cristian.ulloa@uniagustiniana.edu.co

<sup>2</sup> Economista de la Universidad Autónoma de Occidente. Magíster en Planificación y Administración del Desarrollo Regional de la Universidad de los Andes. Profesor en la Vicerrectoría de Investigaciones de la Universitaria Agustiniana, Uniagustiniana. Correo electrónico: marco.aguilera@uniagustiniana.edu.co

## Introducción

Durante los últimos años, la economía mundial ha enfrentado tres fenómenos característicos del proceso de financiarización: i) el cambio de concepción del capital fijo de largo plazo, por el de capital líquido con ganancias de corto plazo, que conlleva un traslado de recursos del sector real al financiero; ii) la consolidación de un sistema financiero internacional y iii) el crecimiento del poder político y de asociación de los rentistas, que pugnan por recortes salariales y prestacionales de los trabajadores, con el fin de no reducir sus rentas (Epstein, 2005; Giraldo, 2007).

Estos elementos han puesto en entredicho la función del sistema financiero para el sistema económico, por cuanto permiten la consolidación de ganancias como producto de la especulación financiera y no sobre la base de un sector real. Esto multiplica la inversión y contradice lo descrito en los libros de texto de economía, que indican que los mercados financieros se presentan como instituciones (en el sentido amplio), a través de las cuales los ahorradores pueden facilitar fondos directamente a los prestatarios (Mankiw, 2004).

Dado que la función del sistema financiero en las últimas décadas no ha estado directamente ligada con la práctica expuesta en los libros de texto, sino, más bien, se ha ido consolidando en instituciones con grandes capitales relativamente libres que buscan rentar, entonces, en palabras de Malinowitz (2009), “se impone una lógica especulativa y cortoplacista que genera inestabilidad y no genera los incentivos para las inversiones e innovaciones productivas que pueden ayudar al desarrollo real” (p. 2).

En este sentido, la discusión (teórica y práctica) sobre la intervención del Estado se torna relevante no solo porque los recursos ahorrados no llegan al sector productivo, sino, además, porque dicha especulación financiera viene ganando participación en los flujos de inversión internacional, que, al no ser regulados, pueden desestabilizar mercados y crear escenarios de posible crisis. En razón a lo anterior, el Estado debe procurar los mecanismos apropiados para regular el sistema financiero sin crear distorsiones en el mercado que generen incertidumbre y cambios en los incentivos.

En gracia de discusión, el papel del Estado frente a la problemática de financiarización pasa por diversos matices, en especial, porque, desde la economía los juicios de valor tienen peso sobre las recomendaciones de política. Entre los extremos, unos apelan a una presencia irrestricta del Estado en los mercados como garantes de “bienestar social”, mientras que otros abogan por una mínima intervención para la asignación eficiente de recursos del mercado. Dicho de otra manera, la visión alternativa o heterodoxa sobre el papel del Estado reivindica la intervención en virtud de mejoras en la distribución del ingreso, así como de que este sea garante del incremento del consumo agregado para alcanzar un mayor crecimiento económico. En sí mismo, el papel activo del Estado en los mercados permite la regulación y supervisión de la asignación de recursos y, además, orienta acciones para minimizar causas y efectos de las crisis.

Por su parte, las recomendaciones de política para los economistas ortodoxos han estado ligadas a la concepción de una economía con maximización de recursos escasos, en la cual, el Estado tiene la menor intervención. Ellos defienden los intercambios

voluntarios y los individuos aislados, que generan el mejor escenario posible en el resultado de mercado. Esta disyuntiva no ha permitido el consenso entre economistas sobre el accionar del Estado en las diversas etapas del desarrollo de las economías. Por ejemplo, la teoría convencional<sup>3</sup> ha dado ciertas herramientas para garantizar una disciplina fiscal, que no solo es deseable para satisfacer las necesidades de la población actual, sino que también compromete al Estado con las futuras generaciones y, en consecuencia, con los recursos que se dispongan a largo plazo.

En esa dirección, el presente texto: i) describe algunos aspectos teóricos de la economía sobre la intervención del Estado, ofrecidos por autores de la corriente principal, ii) expone algunos referentes que permiten el análisis de la situación en Latinoamérica y iii) concluye acerca de los plausibles análisis de la financiarización latinoamericana y el rol del Estado.

### **Mercado y Estado en la visión convencional**

En la economía clásica existen dos posturas claras sobre la intervención del Estado y la acumulación de capital previa al mercado. Por un lado, el Estado debería: i) proteger a la sociedad de la violencia y de la invasión de otras sociedades; ii) establecer una exacta administración de la justicia; y iii) realizar y conservar determinadas instituciones y obras públicas, por ejemplo, aquellas que facilitan el comercio y fomentan la instrucción del pueblo (Smith, 1776). Lo anterior deja de lado su participación en los mercados y lo aleja de posibles intervenciones reguladoras del intercambio comercial. Por otro lado, para Smith, la llegada al mercado debe estar precedida de acumulación de capital:

Un tejedor no puede aplicarse plenamente a las tareas propias de su oficio si de antemano no ha acumulado en alguna parte, bien a su disposición o en poder de otra persona, un capital suficiente para atender a su manutención y disponer de los materiales e instrumentos de su oficio, hasta el momento mismo en que no solamente haya acabado la labor, sino vendido la tela. (p. 250)

Ahora bien, esa acumulación previa de capital<sup>4</sup> como requisito de la producción de inicio, en la cual el Estado no puede intervenir, hace pertinente que se acuda al prestamista, el cual cobra un interés por el usufructo del capital. Así, “el capital acumulado puede emplearse por el propietario o ser prestado a otra persona” (p. 251). Cabe destacar que, el capital destinado a crédito está directamente relacionado con el sector real

---

3 La teoría económica ha encontrado en algunas premisas (de la corriente principal, si se quiere) su explicación sobre los fenómenos mundiales. La “financiarización” de la economía mundial responde a lógicas empresariales y corporativas que se repiten en diferentes escenarios y generan consecuencias similares o disímiles para cada uno de ellos. Es inoportuno (sin llegar a decir, inapropiado, por el hecho mismo de ser críticas constructivas) poner en entre dicho la factibilidad, claridad y lógica de los métodos en economía, no solo porque nos aleja de la discusión económica de problemas más o menos conocidos en los mismos términos, sino, además, porque sin un método o modelo de referencia no se podrían observar las contribuciones de otras áreas del conocimiento.

4 Que por lo menos permita adelantar salarios a los trabajadores y pagar la renta.

(empresas manufactureras y comerciales); que “en cualquier parte donde se hagan grandes utilidades recurriendo al uso del dinero, se pagará también una buena suma por utilizarlo; y que cuanto menos se gane, menos se dará claramente por su uso” (p. 86).

Ante la necesidad de expandir la empresa o industria, el capitalista tiene la tarea de contratar un capital humano de mayor nivel —y, en algunos casos, de capital físico para la producción—. Esta competencia por contratar el mayor número de obreros deriva en que la tasa salarial aumente en aquellos espacios en los que se empieza a agotar la mano de obra; a su vez, hace que la tasa de ganancia se reduzca. Por otro lado, existen grandes capitales que son prestados a privados por un análisis sobre la tasa de interés de una región a otra; mientras la tasa de interés interna esté por encima de la de otro país, el capitalista tiene incentivo para invertir en la economía nacional.

Este tipo de actitudes son evidentes a la hora de observar

las grandes cantidades que prestan a los particulares en aquellos países donde la tasa de interés está más alta que en el suyo, son circunstancias que prueban la abundancia de su capital o que este ha aumentado más allá de los límites que les es permitido emplearlo con beneficios razonables en los negocios de su propio país. (pp. 89-90)

De esta manera, si el Estado tuviera dentro de sus objetivos naturales hacer crecer el producto, una alternativa sería financiar proyectos productivos que compitan con los privados. Sin embargo, “en casi todos los países, la totalidad o la mayor parte de los ingresos públicos se emplean en el sostenimiento de manos improductivas. (...) estas personas, a pesar de que no producen nada, se mantienen en su totalidad con el producto del trabajo de otros individuos” (p. 310).

En resumen, en el marco de los pilares de la tradición “liberal” el papel del Estado en una economía debe ser:

(i) debe establecer y hacer cumplir reglas formales en la economía, entre ellas las que se refieren a la obligatoriedad de contratos y la protección de los derechos de propiedad, así como también las reglas que rigen el uso de los ingresos fiscales; (ii) debe erigir un marco jurídico y reglamentario que reduzca los costos de transacción (...) y debe promover la eficiencia del mercado (...); (iii) debe proveer bienes de uso público y remediar casos evidentes de externalidades que no pueden ser resueltas por la negociación entre los intereses privados; (iv) debe promover la estabilización macroeconómica; y (v) debe promover una distribución del ingreso concordante con la opinión vigente de la sociedad. (Tanzi, 2000, p. 10)

Desde este punto de vista, las actividades propias de un Estado, que permita una dinámica entre oferta y demanda, están ligadas principalmente a la administración legal y judicial, a una clara disposición y defensa de los derechos de propiedad y a la provisión de una infraestructura para la moneda<sup>5</sup> (Friedman, 1962).

5 En la lista de Milton Friedman de las funciones legítimas del Estado, se encuentra: 1) salvaguardar la ley y el orden, 2) definición de los derechos de propiedad y actividades relacionadas con la modificación de estos derechos y otras reglas del juego, 3) arbitramento en las disputas sobre la interpretación de reglas,

Para Friedman (1980), los lineamientos de política económica para el Estado siguen las mismas directrices de Smith y añade que la alternativa bajo la cual se evalúa la gestión de lo público tiene que ver con que se puedan desarrollar prácticas para medir tanto los costos como los beneficios de la intervención del Estado. Dicho de otro modo, la intervención del Estado frente al sistema financiero debe conceder los argumentos suficientes para que los beneficios sociales sean mayores que los costos, en contraste con un escenario en el cual el mercado se deja funcionar libremente.

Sin embargo, en lo referente a la inversión en capital físico y humano, el Estado no ha tenido los mejores resultados, especialmente porque: (i) existe una falta de incentivos para conservar y mejorar el capital físico y (ii) no ha conseguido eliminar las fuerzas del mercado (Friedman, 1980). En este último punto, los Gobiernos no han podido deshacerse del sistema de precios como principal mecanismo de información sobre bienes y servicios, lo que conduce a que los individuos tomen decisiones con respecto a sus preferencias y a su ingreso disponible.

Lo anterior permite intuir que una posible estatización de la banca no conseguiría conservar ni mejorar su capital físico, y, lo más importante, dado que no se regiría por la lógica del mercado, posiblemente dichas instituciones privilegiarían a ciertos sectores afines con el Gobierno de turno. Adicional a esto, el comportamiento de los funcionarios en dichas instituciones financieras, posiblemente, iría en detrimento de los recursos públicos, en la medida en que podría generar beneficios adicionales individuales, es decir, corrupción dentro de dichas organizaciones. Esto ocurre porque los vicios del poder político no mantienen las instituciones financieras con los requisitos de reducción de costos y de préstamos aislados de intereses particulares, sino que, por el contrario, los bancos estatales se vuelven la caja menor de los Gobiernos para el financiamiento de propuestas clientelistas.

En esta caracterización del entorno institucional es inevitable la referencia a la corrupción como elemento central de la oposición a la intervención del Estado. Inicialmente, describe Jain (2001) que “hay un consenso (en los economistas) en que la corrupción se refiere a actos en los que el poder del cargo público se usa para beneficio personal, de una manera que contraviene las reglas de juego”. En este sentido, intenta argumentar que *la corrupción pública* es más nociva que *la corrupción privada*, frente a lo cual, se puede sostener que, ante una buena administración pública (un entorno institucional positivo), se pueden aminorar o hacer casi nulos los efectos de la corrupción ejercida por los privados, dadas unas restricciones legales por parte del Estado.

Friedman (1984) se detiene a observar las posibles explicaciones para sostener un aparato estatal amplio y, con ello, niveles de corrupción significativos. De esta manera,

---

4) reforzamiento de los contratos, 4) promoción de la competencia, 5) provisión de una infraestructura para la moneda, 5) promoción de actividades para contrarrestar los monopolios y para aminorar problemas generados por las externalidades en las que la intervención estatal sea considerada abiertamente como necesaria y 6) promoción de actividades de apoyo a la familia y a las actividades de caridad que protejan a los irresponsables, ya sean estos locos o niños (Rodríguez, Hernández y Moreno, 2004).

lo traduce en lo que se ha denominado el triángulo de hierro. En uno de sus ángulos, se encuentran *los beneficiarios de una ley*, que se ven perjudicados si algún programa que sostiene el Estado es eliminado. En otro ángulo, están *los comités legislativos y sus miembros*, que refieren a la forma de elección de representantes políticos, que generalmente terminan haciendo uso indebido de su poder y “popularidad”, al comprar votos, financiar campañas con recaudo fiscal y prometer a todos los electores ventajas, que supuestamente han de pagar otros electores. En el último ángulo, se ubica lo que el autor denomina la burocracia sustentada en la centralización y ampliación de las actividades del Estado, que exige inevitablemente una extensión del *comité legislativo* y un aparato estatal grande, que permita la atención de todos los programas y proyectos. De este modo, se concluye que “la auténtica dirección de la administración se delega en los burócratas” (Friedman, Milton y Rose, 1984, p. 61).

Dadas estas condiciones elegidas<sup>6</sup> por la sociedad, la burocracia tiene la potestad de denominar como funcionarios públicos a algunos que han llegado por mérito o, en su defecto, por “tráfico de influencias”; no obstante, este cargo público no altera la característica humana de tender a dar prioridad a los intereses personales. Esto explica la propensión del funcionario a cometer ilegalidades, con el fin de sostener sus intereses; aun cuando estos tengan carácter generoso, “todos y cada uno interpretaremos el hacer el bien y el beneficiar a la humanidad en función de nuestros propios valores” (p. 62).

La alternativa que surge para garantizar que las funciones del Estado sean cumplidas de manera eficiente y equitativa son, por una parte, las instituciones que intermedian entre los mercados y su supuesta eficiencia y, por otra parte, aquellas que lo hacen entre la intervención y su supuesta equidad (Wiesner, 1997). Por esta razón, un entorno institucional positivo se convierte en una condición necesaria para el desarrollo económico y termina siendo la representación máxima de los intereses colectivos.

En este sentido y para seguir la tradición “liberal”, Wiesner (1997) introduce la importancia de la descentralización política, de los mercados y, en particular, de la competencia por los recursos entre los Gobiernos locales, para garantizar su uso eficiente. Sin embargo, advierte que existen peligros en la descentralización (transparencia, en términos políticos, o la mala protección de los derechos de propiedad). Así mismo, Wiesner enuncia la importancia de las instituciones como garantes del funcionamiento de mercado, y como veedoras de la redistribución del ingreso.

### Visiones heterodoxas del dinero, el Estado y la financiarización

Por su parte, economistas de la corriente heterodoxa concluyen que la corriente principal no tiene interés en explicar las relaciones sociales en el marco de su estructura argumentativa y, por ende, “el sistema económico no es considerado principalmente

---

<sup>6</sup> El poder de decisión en las elecciones en un Estado democrático permite el cambio ideológico de Gobierno a Gobierno (Friedman, 1984).

en términos de relaciones entre hombres y hombres (relaciones sociales), sino en términos de relaciones entre hombres y cosas” (Sweezy, 1942, p. 15).

A través de la historia, la caracterización del capitalismo ha sido enmarcada en lo que Marx denominó *la producción simple de mercancías*, en la cual el capitalista vendía sus productos con el fin de obtener dinero; de esta manera, regresaba al mercado por otros productos que satisfacían sus necesidades.

Por otra parte, el capitalista, actuando en su calidad de tal, se presenta en el mercado con dinero, compra mercancías (fuerza de trabajo y medios de producción) y, entonces, después de cumplido un proceso de producción, vuelve al mercado con un producto que se convierte una vez más en dinero. (p. 69)

Esta última versión del circuito<sup>7</sup> es de gran interés para el capitalista, pues, si el dinero es el principio y el fin, el resultado de dicho análisis es, sin duda, que la magnitud del dinero con el que comenzó será inferior a aquella del dinero con el que terminó. Si esto no es así, el proceso productivo carece de sentido (Sweezy, 1942). La descripción presentada pone de manifiesto el interés del capitalista por la ganancia —en este caso, representada en un valor adicional de dinero al final del proceso—, que deja de lado una visión conjunta de la estructura económica organizada, para dar paso al privilegio de las elecciones individuales.

Para Sweezy, “el incremento del dinero, la diferencia entre  $D'$  y  $D$ , es lo que Marx llama plusvalía; constituye el ingreso del capitalista como tal y suministra ‘el fin directo y el incentivo determinante de la producción’” (p. 70). Esta característica expuesta por Marx es el resultado de una economía sustentada en el proceso de producción real; sin embargo, la connotación central del dinero termina siendo una motivación para el capitalista, que va más allá de las relaciones productivas y, en especial, de las relaciones salariales.

Para Marx, la tasa de ganancia es la fuerza compulsora de la producción capitalista y solo se producen aquellas cosas que rinden una ganancia (Sweezy, 1942). Ante esta perspectiva, el capitalismo a través de los años ha enfrentado una tendencia descendente de la tasa de ganancia, producto de una destinación de recursos mayor al capital constante que al capital variable: (i) porque existe un aumento en la competencia que lo obliga a introducir nuevas tecnologías y (ii) porque, ante la necesidad de reducir los costos, los primeros afectados son los trabajadores.

Sin embargo, en la actualidad, la clase capitalista se encuentra dividida “en dos secciones, la de los empresarios que organizan y dividen los procesos de la producción, y la de los poseedores de capital dinero, que suministran, bajo la forma de préstamos a interés, los fondos que los empleados necesitan para sus operaciones” (pp. 160-161). La necesidad de incrementar las ganancias del poseedor del capital dinero no ha permitido la consolidación de inversión en capital físico ni humano en las empresas;

<sup>7</sup> “De ahí que el único proceso significativo desde el punto de vista del capitalista sea  $D-M-D'$ , en el que  $D'$  es mayor que  $D$ ” (Sweezy, 1942, p. 69).

por el contrario, las reformas “neoliberales” han permitido la libre movilidad de capitales en el sector tanto real como financiero.

Una muestra de los conflictos que se presentan en la producción es la existencia de costos de agencia como elementos característicos del proceso de financierización. Ante la necesidad de ganancias altas, los propietarios presionan a los empresarios a obtenerlas o utilizan el método coercitivo de la amenaza latente sobre venta de la propiedad (en un sentido más ceñido al texto de Sweezy, dichos propietarios terminan siendo aquellos capitalistas con dinero, quienes lo “prestan” directamente, pero, cuando la empresa no satisface sus expectativas, venden dicha propiedad con el fin de pasar el riesgo de endeudamiento a otro inversionista). Debido a ello, las empresas se vieron obligadas a adoptar horizontes más cortos de planificación, hasta el punto de reducir costos laborales a través de recortes de personal, con el fin de sobrevivir más allá del corto plazo (Crotty, 2002).

Desde el punto de vista de la teoría de la agencia, una posible alternativa es que la deuda se presenta como un dispositivo de gestión útil para reducir el conflicto de intereses. El endeudamiento reduce los costos de agencia, debido a que disminuye la cantidad disponible de flujo de caja libre para los administradores, quienes están contractualmente obligados a reembolsar el pago de intereses (Kochhar, 1996). La estrategia compromete a los administradores a sostener un nivel de apalancamiento óptimo y a los accionistas con la propiedad un poco más.

Los accionistas actúan de tal manera que conservan “el dinero en espera de un tipo de interés más alto en el futuro (o, dicho de otro modo, en espera de más bajos precios de los valores en el futuro); es lo que llama Keynes, preferencia de la liquidez al motivo especulativo” (Sweezy, 1942, p. 161). Para la inversión de dicho capital dinero, se establecen tres clases de riesgo a la hora de invertir, según Keynes: i) el del empresario o prestatario respecto a lo dudoso de la apreciación de sus expectativas, cuando utiliza el dinero; ii) el riesgo del prestamista, que consiste en el incumplimiento de las obligaciones; y iii) un cambio en el valor estándar monetario.

Gracias a estas descripciones se puede obtener una apreciación sobre las posibles dinámicas del capitalismo y las estrategias para mantener ganancias altas en relación tanto con el proceso productivo (en el caso teórico) como con el nivel financiero. Ahora bien, en el caso de la teoría convencional, el Estado debería procurar no introducir elementos de control sobre el accionar de los inversionistas y prestamistas. En este punto, se recuerda que, en primer lugar, el Estado debe resolver problemas concernientes al desarrollo económico, ligado primordialmente a mantener un superávit de fuerza de trabajo, con base en las ganancias obtenidas por mano de obra barata (Sweezy, 1942). En segundo lugar,

es de esperarse naturalmente que, el poder del Estado, bajo el capitalismo, se una en primer lugar y por encima de todo en beneficio de la clase capitalista, ya que el Estado se dedica a la preservación de la estructura capitalista y debe estar, por lo tanto, bajo la dirección que aceptan plenamente los postulados y objetivos de esta forma de sociedad. (p. 274)



Sin embargo, las crisis del capitalismo, sustentadas en la caída tendencial de la tasa de ganancia, y la interrupción en el proceso de circulación conducen al sistema a una crisis, en la que coinciden existencias de mercancías invendibles y necesidades insatisfechas: “Cada productor ha producido más de los que puede vender” (p. 151). Esta descripción, que permite observar un panorama amplio sobre las crisis, resulta ser pertinente cuando los individuos no tienen ingresos suficientes para consumir los bienes y servicios provistos por el mercado. En este caso, para establecer las causas de la crisis, ya no se tendría en cuenta la tesis, bajo la cual, en el proceso de circulación, la interrupción no permitía el acceso a los recursos para adquirir la mercancía de otro empresario, sino más bien los intereses particulares del sector financiero por obtener ganancias a corto plazo.

En este sentido, la crisis ha respondido a la lógica de la acumulación capitalista en el sector financiero, que alcanza un escenario de pánico, debido a la poca credibilidad de los banqueros para responder a los impositores, más cercana a la explicación de Friedman en el apartado anterior, si se obvia, por supuesto, el accionar imprudente de los banqueros al conceder créditos de alto riesgo.

### **Sistema financiero y crecimiento: aspectos para el análisis**

A pesar del reconocimiento generalizado de la importancia del sector financiero como forma de acceso a capitales nacionales y extranjeros, que permiten tanto la construcción de infraestructura nacional como la inversión en las firmas (Hicks, 1969; Schumpeter, 1912), no todos los estudios han concluido que la relación entre desarrollo financiero y crecimiento económico sea positiva. La teoría neoclásica argumenta que, una fuente del crecimiento es el progreso tecnológico, representado en un proceso de innovaciones tanto del sector real como financiero; sin embargo, esto se asume como una variable exógena, que determina el crecimiento a largo plazo, “mientras que los intermediarios financieros no están explícitamente modelados para afectarlas” (Hassan, Sánchez y Suk Yu, 2011, p. 89).

Las nuevas teorías de crecimiento sostienen que las instituciones financieras son endógenas al modelo y surgen para mitigar los fallos de mercado representados en los costos de transacción y las asimetrías de información (Levine, 1997; Hassan, Sánchez y Suk Yu, 2011). Esta influencia sobre el desarrollo económico de los Estados abre dos posibles causalidades: la primera establece que el fortalecimiento de las instituciones financieras genera mayores niveles de crecimiento y la segunda que un mayor producto interno genera presión al uso de recursos de inversión (Khan y Senhadji, 2000).

Los estudios que son partidarios de la primera causalidad argumentan que el desarrollo de mercados financieros permite una mejor distribución y asignación del ahorro. Por su parte, Greenwood y Jovanovic (1990) demuestran que la intermediación financiera puede movilizar más eficientemente los ahorros, amplía el espectro de inversión para diversificar riesgos y contribuye al crecimiento económico.

La otra relación muestra que el crecimiento económico es el que incentiva el desarrollo financiero. En ese sentido, si la economía está creciendo, induce a una mayor demanda de servicios financieros, que se traduce en una expansión del sector (Hassan, Sánchez

y Suk Yu, 2011). Otros trabajos muestran que existe una relación bidireccional entre ambas variables, que se explica, porque los países tienen etapas de desarrollo, de las cuales, las primeras, correspondientes al desarrollo financiero, son cruciales para impulsar el crecimiento; mientras que, en periodos posteriores de desarrollo, el crecimiento incentiva la expansión del sistema financiero (Patricio, 1966).

En los mercados (bienes, trabajo, dinero) se presentan fallos que pueden derivar en mayores costos de transacción e información. Según Levine (1997), desde la perspectiva teórica, son funciones del mercado financiero: (i) movilizar ahorros, (ii) asignar recursos de inversión de manera más eficiente, (iii) ejercer control corporativo en relación con el pago de deuda, (iv) facilitar la gestión del riesgo, y (v) facilitar el comercio de mercancías, servicios y contratos. Una vez que el mercado sea garante de estos aspectos, puede incentivar la acumulación de capital y generar un sistema que promueve la innovación tecnológica, aspectos que son fuente de crecimiento económico como se observa en la figura 1:

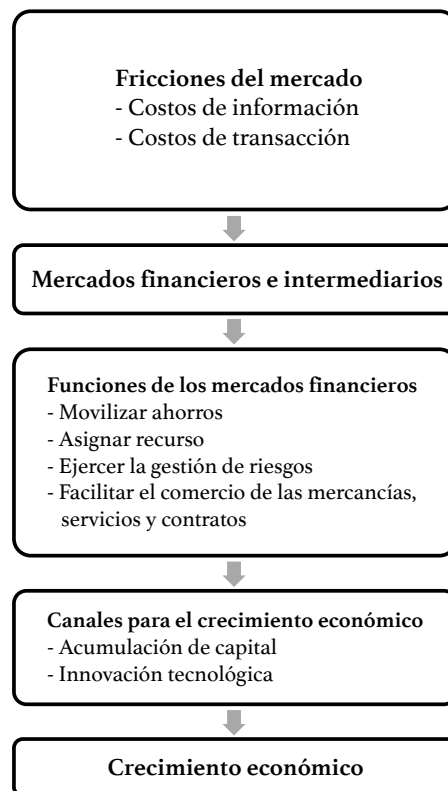


Figura 1. Aproximación a la relación entre el crecimiento y las finanzas.

Fuente: Levine (1997).

Ahora bien, en un proceso de financiarización no solo se termina privilegiando el capital financiero líquido sobre el capital productivo fijo, sino que además existe un efecto sobre la política económica y social. En el primer caso, las políticas antiinflacionarias tienen el interés de mantener los beneficios del capital debido a: i) el aumento del valor real de los activos financieros y ii) porque en general este tipo de políticas dan origen a tipos de interés reales elevados. En el segundo caso, se presenta: i) una reducción de la tasa de salarios con el fin de mantener los recursos del capitalista financiero; y ii) un aumento lógico financiero en los sistemas de salud y seguridad social (Giraldo, 2007).

Lo anterior se evidencia en casos como el latinoamericano, en el que la desregulación de los mercados financieros tampoco ha sido la solución al problema y la libre movilidad de capitales ha incentivado las inversiones a corto plazo y un aumento en la tasa de ganancia, vía a una reducción de los salarios; de esta manera, ha caído la demanda agregada y ha habido retrocesos en la economía<sup>8</sup>. Esto podría explicarse como el resultado del pánico existente entre los individuos por causa de la falta de credibilidad de los banqueros; es decir, cuando las reservas de los bancos no alcanzan para satisfacer las necesidades de liquidez de los depositantes de ahorro, el sistema se encuentra en crisis (Friedman, 1980) como en su momento ocurrió en Ecuador, Argentina o Venezuela.

No obstante, una mirada más detallada en el examen de la relación entre el sector financiero y la economía implica: i) establecer cómo se ha reproducido el capital, es decir, cómo se ha financiado el sector real, si con reinversiones de sus utilidades o mediante préstamos bancarios; ii) determinar cómo las inversiones en infraestructura nacional se han revertido en mejoras para el sector productivo de la economía; iii) constituir la relación entre el sector financiero y la formación de capital humano; y iv) erigir la diferencias en los canales de transmisión de los préstamos de la banca privada y pública y su impacto en ingreso y su redistribución.

Dicha mirada permitiría: i) abandonar el asunto de cuánto ganan los bancos y apuntar a cómo está generando las utilidades el sector financiero, lo cual es pertinente a la hora de predecir crisis; ii) generar confianza en el sistema financiero, que es una de las condiciones para que este funcione; iii) ahondar en la educación financiera, por cuanto la mayor disposición de información hace posible una mejor toma de decisiones (financieras) y la disciplina necesaria para buscar dicha información; y iv) establecer

---

<sup>8</sup> “Algunos de estos procesos han sido adaptados para jugar un papel aún más importante en el día de hoy que en el pasado. El sistema crediticio y el capital financiero han sido, como ya señalaron Lenin, Hilferding y Luxemburgo, importantes herramientas de depredación, fraude y robo. Las promociones bursátiles, los ‘esquemas Ponzi’, la destrucción premeditada de bienes mediante la inflación, el vaciamiento de activos mediante fusiones y adquisiciones, la promoción de unos niveles de endeudamiento que reducen poblaciones enteras, incluso en los países capitalistas avanzados, a un peonaje por endeudamiento, sin mencionar el fraude corporativo, la desposesión de bienes (el pillaje de los fondos de pensiones y el diezmo de los mismos por los colapsos corporativos) por la manipulación de créditos y acciones, los cuales constituyen pilares fundamentales del capitalismo contemporáneo” (Harvey, 2004, p. 13).

sendas de atracción de inversión no solo para los banqueros, sino para inversionistas privados de todos los tamaños.

## Referencias

- Crotty, J. (2002). The effects of increased product market competition and changes in financial markets on the performance of nonfinancial corporations in the neoliberal era. *Working Paper Series*, 44. University of Massachusetts Amherst: Political Economy Research Institute.
- Epstein, G. (2005). *Introduction: financialization and the world economy*. Reino Unido: Edwar Elgar.
- Friedman, M. (1980). *Libertad de elegir*. Barcelona: Ediciones Orbis S. A.
- Giraldo, C. (2007). *¿Protección o desprotección social?* Bogotá: Ediciones Desde Abajo, Centro de Estudios para el Desarrollo (CEDE), Universidad Nacional de Colombia.
- Harvey, D. (2004). El “nuevo” imperialismo: sobre reajustes espacio-temporales y acumulación por desposesión. *Revista Viento Sur*, Correspondencia de Prensa n.º 447.
- Kochhar, R. (1996). Explaining firm capital structure: the role of agency theory vs. transaction cost economics. *Strategic Management Journal*, 17, (9), pp. 713-728.
- Malinowitz, S. (2009). *Financiarización y crisis financiera: raíces y respuestas*. Bogotá D. C.: Centro de Estudios Escuela para el Desarrollo (Cesde), Cap. 1.
- Mankiw, G. (2004). *Principios de economía*. Madrid: McGraw Hill.
- Marx, K. (1867). *El capital*. Siglo Veintiuno Editores.
- Smith, A. (1776). *Introducción a la naturaleza y riqueza de las naciones*. México: Fondo de Cultura Económica.
- Sweezy, P. (1942). *Teoría del desarrollo capitalista*. México D. F.: Fondo de Cultura Económica.