

EL TRABAJO DE LA FINANCIARIZACIÓN*

Eve Chiapello

La financiarización se define en esta contribución como un proceso específico de transformación del mundo, mediante prácticas, teorías e instrumentos que se originaron en el sector financiero y que ahora se utilizan para revalorizar todo tipo de cuestiones, algunas de ellas teóricamente alejadas de ese mundo (cuestiones sociales, medioambientales, educativas y culturales). Esta aproximación a través de tecnicismos, dispositivos y procesos de valoración (Chiapello, 2015) permite proponer una nueva definición de financiarización, y centrarse en el "trabajo de financiarización". En efecto, la financiarización requiere esfuerzos considerables, "inversiones en la forma" (Thévenot, 1984), en sistemas de creación de visibilidad, métricas, bases de datos, desarrollo de conceptualizaciones teóricas, producción de un gran número de documentos políticos y leyes, preparación de contratos y creación de nuevas organizaciones. Todas estas actividades movilizan los esfuerzos de un gran número de actores públicos y privados que interactúan en muchos escenarios nacionales e internacionales. El objetivo de este capítulo es proponer un lenguaje descriptivo para dar cuenta de este proceso distribuido. Tras resituar el concepto de financiarización tal y como se utiliza aquí en la literatura, propongo identificar un cierto número de operaciones básicas que marcan las etapas a lo largo del camino de la financiarización, poniendo de manifiesto un aumento gradual de la misma, que puede variar en intensidad.

Una aproximación a la financiarización

El concepto de financiarización se utiliza desde hace algo más de una década para designar un conjunto de cambios en nuestro sistema económico que empezaron a surgir en los años setenta y se han ido acelerando desde finales de los noventa (Boyer, 2009; Erturk et al., 2008; Epstein, 2005; Krippner, 2005; Van der Zwan, 2014). El término se ha utilizado para describir los cambios en la gobernanza de las grandes empresas sujetas a la demanda de rendimientos de los accionistas (Aglietta y Rebérioux, 2005), la creciente captura a nivel macroeconómico de los recursos por parte de los proveedores de capital, en detrimento del trabajo (Duménil y Lévy, 2001), un crecimiento de las actividades financieras por parte de las empresas no financieras (Baud y Durand, 2012), los cambios en las formas de financiación de los gobiernos con un aumento del endeudamiento en los mercados financieros (Streeck, 2014; Lemoine, 2016), el desarrollo de productos de ahorro para los hogares, la acumulación más rápida de riqueza para el personal que trabaja directa o indirectamente para el sector financiero (Godechot, 2012; Lin y Tomaskovic-Devey, 2013), etc. Todas estas investigaciones hacen hincapié en el creciente poder de los actores de las finanzas que gestionan y manejan el dinero de forma profesional y actúan (principalmente, pero no exclusivamente) en los mercados financieros. Estos actores tienen ahora más influencia que antes en las decisiones tomadas y en las políticas aplicadas por otros agentes económicos: hogares, Estados, empresas no financieras grandes y pequeñas, organizaciones no comerciales y servicios públicos.

Todos estos artículos adoptan un enfoque de la financiarización que yo llamo "externalista", que hace hincapié en el papel y el poder de los actores financieros, es decir, principalmente la industria de gestión de activos y todas las categorías de fondos de inversión. Estos actores son los que mantienen el funcionamiento de los mercados financieros y organizan un circuito de financiación

* Traducción del original titulado "The Work of Financialisation". En: Marc Lenglet, Isabelle Chambost, Yamina Tadjeddine (eds.), *The Making of Finance* (pp. 192-200). Routledge. Elaborada por Fabián Leonardo Quinche-Martín.

de la economía en el que desempeñan el papel principal, recogiendo el ahorro e invirtiendo en la compra de diversos tipos de activos. Este circuito de financiación de la inversión ha crecido sustancialmente con la financiarización; hay que distinguirlo del circuito del crédito, que se basa en la intermediación bancaria tradicional¹ y también del circuito de los impuestos y del gasto público.

En lugar de concentrarme en los actores financieros, propongo un ligero cambio de enfoque, hacia los acuerdos sociotécnicos que les permiten crear estos circuitos de financiación en los que son los principales operadores, las formas de conocimiento y saber-hacer que utilizan en estas operaciones, y las técnicas -principalmente financieras y legales- en las que son expertos y en las que se basa su legitimidad. Mi enfoque puede calificarse de "internalista" en el sentido de que lo que más importa es lo que se hace, se dice y se hace, más que quién hace, dice y hace. Este enfoque se centra en las técnicas, los instrumentos de gestión, los dispositivos y los instrumentos (Chiapello y Gilbert, 2013 y 2016; Lascoumes y Le Gales, 2004) que equipan la acción, tienen una influencia sustancial en las situaciones y escapan en parte a las intenciones y los objetivos subyacentes. La financiarización en el sentido "internalista" puede verse como una "colonización" de las situaciones por formas "financiarizadas" de razonamiento y cálculo (Chiapello, 2015), que implican técnicas de gestión de los flujos financieros específicas de la industria financiera.

Este enfoque interactúa fácilmente con el enfoque "externalista" que se concentra en los actores financieros, porque es a través de la aplicación de una serie de prácticas e instrumentos específicos que los actores financieros están ganando poder y tienen cada vez más posibilidades de captar recursos. No obstante, es evidente que las técnicas y los modos de pensar tienen un atractivo específico y una capacidad de circular con independencia parcial de las profesiones cuyo núcleo de conocimiento constituyen. Esto es lo que hace que la distinción analítica entre los dos enfoques sea interesante y especialmente pertinente cuando, en lugar de referirse directamente al mundo financiero, una investigación se refiere a espacios sociales en los que se encuentran muy pocos profesionales de las finanzas y en los que los conocimientos y el saber tradicionalmente importantes se relacionan con otros tipos de experticia (educativa, social, médica, medioambiental, etc.). La financiarización de estos ámbitos también se observa en la llegada de enfoques y técnicas propios de las finanzas, incluso cuando no hay actores financieros implicados y no se producen cambios significativos en los circuitos de financiación.

La financiarización en el sentido internalista se refleja en la difusión de una cultura técnica financiarizada² que tiende a ver todo desde el punto de vista de un inversor, es decir, desde un ángulo capitalista, como se describe en la fórmula M-C-M de Marx. Según este punto de vista, el dinero debe invertirse para generar más dinero, un rendimiento financiero para el inversor, y la actividad (las mercancías producidas y vendidas) que hace posible el crecimiento financiero es sólo un medio para obtener más riqueza. Sólo vale la pena comprar una cosa, o invertir en ella, si produce

¹ Con la financiarización, el circuito del crédito se ha hibridado ampliamente con los circuitos financieros. Por un lado, los bancos han desarrollado actividades de gestión de activos y están descargando sus préstamos a través de la titulización. Por otro lado, como demuestran las investigaciones sobre la banca en la sombra, el sector financiero contribuye a la creación monetaria y a la emisión de crédito.

² Propuse una primera descripción de esta cultura técnica financiarizada basada en tres convenciones de valoración identificadas que son específicas de los métodos financieros (Chiapello y Walter, 2016, p. 1) la convención actuarial, que utiliza el descuento para el valor presente, 2) la convención de la media-varianza central para las técnicas de gestión de carteras, que considera que cualquier valor puede expresarse en términos de expectativa (rendimientos) y desviación estándar ("riesgo"), 3) la convención consistente en el mercado, que identifica el valor con el precio de mercado.

ingresos futuros superiores a la cantidad invertida, si puede considerarse como "capital". El capitalista (o, aquí, el inversor) es la persona que asume el riesgo de la circulación del capital (la inversión) para recuperar la ganancia (el rendimiento); analiza cualquier desembolso como una inversión asociada a un rendimiento esperado y a un riesgo. Esta cultura lleva incorporadas formas de valoración, métodos de cálculo y reglas de decisión, y es posible rastrear la adopción e incorporación de estos formatos y formas de pensar en nuevos arreglos sociotécnicos en una gama muy diversa de sectores (Chiapello, 2015). En este artículo se utiliza el término "el trabajo de financiarización" para referirse a los esfuerzos realizados por los actores para distorsionar las prácticas, e incorporar en ellas estas formas de pensamiento y acción financiarizadas.

El trabajo de financiarización

Esta sección propone identificar las diferentes etapas u operaciones de este trabajo de financiarización. Ello debería permitirnos medir el grado de avance de la financiarización: ¿se trata de una simple financiarización metafórica ("financiarización débil"), o se han creado nuevos circuitos financieros que funcionan con reglas financiarizadas y tienen conexiones con inversores privados ("financiarización fuerte")?

Para construir estos nuevos circuitos financieros se requieren tres tipos de operaciones: en primer lugar, el trabajo de calificación e interpretación del mundo con las palabras y perspectivas de un inversor; en segundo lugar, la actividad de hacer funcionar los activos y pasivos mediante la cuantificación financiera; y, por último, la actividad de estructurar los flujos monetarios en torno a estos nuevos activos y pasivos. Ilustro estas etapas a partir de cuestiones que parecerían alejadas del mundo financiero, como las cuestiones sociales y medioambientales.

Calificación e interpretación del mundo con las palabras y perspectivas de un inversor

Esta primera etapa se refiere a un trabajo principalmente discursivo e ideológico, que consiste en reetiquetar las cuestiones sociales y medioambientales en términos de inversión, capital, rendimientos y riesgos para presentar la decisión como una elección entre inversiones alternativas, una consideración de los rendimientos esperados comparativos y los riesgos asociados.

Una forma de hacerlo es llamar a lo que hay que proteger o fomentar "capital", un bien precioso porque debería generar rendimientos en el futuro, y por tanto digno de cuidado y gasto. Por ejemplo, el "capital humano" se utiliza para designar el inventario de habilidades y conocimientos de las personas, el "capital natural" para designar el medio ambiente. Las cuestiones sociales se convierten entonces en cuestiones de inversión en "capital humano". Otra forma es redefinir las cosas que hay que evitar y los problemas encontrados como "riesgos", que afectan así a los rendimientos futuros. Esto se observa en las referencias a los "riesgos medioambientales" y a los "riesgos climáticos". Este lenguaje indica pérdidas probables, sugiriendo que es necesario tanto reducir como cubrir los riesgos - potencialmente utilizando técnicas financieras.

Crear activos y pasivos

La segunda actividad en el trabajo de financiarización es dar cuerpo físico a estos conceptos de capital, es decir, fabricar activos y, simétricamente, convertir los riesgos en pasivos. En este caso, el trabajo consiste en producir cifras y modelos, y luego valoraciones monetarias de estos nuevos objetos. Esta creación de visibilidad da credibilidad a la teoría de que son dignos de inversión, y

también permite incluirlos en los informes, el cálculo de optimizaciones y las decisiones de inversión.

El trabajo de cuantificación requiere un trabajo de explicitación previo (Linhardt y Muniesa, 2011; Muniesa, 2014) que establezca los límites del riesgo y el capital, los tipos de rendimientos, los servicios y beneficios esperados y los riesgos asociados. Este trabajo de explicitación se basa en las aportaciones de los especialistas en la cuestión pública que se aborda. El concepto de "servicios ecosistémicos", destinado a captar el valor de la naturaleza, es una ilustración de este proceso. Comparte con el marco financiero la idea de que el valor de una cosa está relacionado con los servicios que presta y, por tanto, es muy útil para apoyar la labor de financiarización. Gracias a esta concepción, la naturaleza puede convertirse en un "capital natural" cuyo valor se mide por los "rendimientos" que genera. Esta perspectiva se basó inicialmente en descripciones e inventarios elaborados por especialistas en ciencias naturales (ecologistas y naturalistas). Durante las décadas de 1990 y 2000, el concepto se afianzó en el ámbito político: un paso clave fue la Evaluación de Ecosistemas del Milenio lanzada por Kofi Annan en 2000 (Tordjman y Boisvert, 2012). Los informes resultantes de este proceso internacional propusieron clasificaciones y listas de servicios prestados por la naturaleza: servicios de regulación (calidad del aire, del agua, etc.), servicios de aprovisionamiento (madera, alimentos, etc.), servicios culturales (servicios estéticos y de ocio) y servicios de apoyo, como la provisión de hábitat. Esta primera etapa de explicitación condujo a continuación a la elaboración de definiciones más detalladas y a la cuantificación no financiera de estos servicios, basándose en los conocimientos de las ciencias naturales.

En una segunda fase, esta enorme producción de conocimiento y creación de visibilidad comenzó a alimentar evaluaciones financieras más detalladas que buscaban asignar un valor a cada tipo de servicio, recurriendo a diferentes actores y formas de experticia, no sin atraer la resistencia y las críticas de los actores de la primera etapa. Más allá de los primeros intentos de dar un valor monetario al capital natural³, el desarrollo de métodos, la recogida organizada de datos y un aparato general de seguimiento facilitaron la asignación de un valor financiero a ecosistemas concretos y su transformación en activos. Este fue el trabajo realizado por TEEB (The Economics of Ecosystems and Biodiversity), una iniciativa internacional lanzada en 2007 con un notable respaldo financiero de la Comisión Europea, y que ahora acoge el PNUMA (Programa de las Naciones Unidas para el Medio Ambiente). Tras proponer una metodología general, ahora trata de difundirla y ayudar a los Estados en sus operaciones de valoración y en la creación de nuevas políticas basadas en estos valores.

Una vez llegados a este punto, el trabajo de financiarización de las cuestiones sociales y medioambientales está muy avanzado: existe una narrativa que utiliza el lenguaje de la inversión y sus rendimientos, el capital y sus riesgos, y diversos métodos y fuentes de cuantificación financiera que pueden asignar valores e incorporarlos a los cálculos. Pero estos elementos no son suficientes para garantizar que la retórica de la inversión atraiga de hecho a los inversores privados. Ese es el papel de las actividades de financiarización, que examinaremos a continuación.

Estructuración de los flujos monetarios

³ Generalmente se considera que se remonta a un artículo publicado en Nature en 1997 por diez autores (R. Costanza et al.) titulado "The value of the world's ecosystem services and natural capital" (vol. 287, pp. 253-260).

Esta etapa requiere la movilización de competencias específicas, principalmente jurídicas y financieras, para provocar la modificación de los marcos jurídicos y reglamentarios y elaborar operaciones financieras inteligentemente estructuradas. La creación de un circuito financiero pasa en gran medida por el trabajo de redacción de leyes, la definición de entidades que reciben fondos que son gestionados bajo ciertos criterios por determinadas personas, la firma de contratos con otras entidades que organizan los intercambios monetarios y el establecimiento de las condiciones de dichas transacciones. ¿Cómo se puede financiar el mantenimiento, la protección o el crecimiento de los activos recién identificados (humanos, naturales, inmateriales, etc.)?

Creando valores financieros. La primera posibilidad es convertir estos activos o pasivos en mercancías que puedan venderse, es decir, en títulos financieros, según el mismo principio que rige la constitución de una sociedad anónima. Las empresas industriales que necesitan financiar sus inversiones materiales han encontrado conveniente emitir acciones, que son derechos a beneficios futuros. Para los nuevos activos sociales y medioambientales, necesitan vender derechos sobre los ingresos futuros generados por los activos. Esto dio lugar a los mercados de impactos sociales (Barman, 2015; Chiapello y Godefroy, 2017) y ambientales. Los efectos negativos se transformaron en "derechos de contaminación", mientras que los positivos se convirtieron en "créditos de carbono". Otros pasivos (deudas probables) que pueden ser calculados mediante técnicas de seguros, potencialmente llevados en los balances de las aseguradoras o implícitamente garantizados por el Estado también se han convertido recientemente en valores (como los "bonos de catástrofe") para captar los fondos que pueden cubrirlos.

Hay que tener en cuenta que la acción de los poderes públicos es indispensable para que estos títulos, recién concebidos mediante una astuta ingeniería jurídica y financiera, puedan ser adquiridos y, por tanto, aportar nuevos recursos. Los poderes públicos pueden hacer obligatoria su compra en algunas situaciones (principio de "quien contamina paga"), o garantizar la escasez de estos instrumentos (derechos de emisión de carbono), lo que determina su precio y, por tanto, las cantidades invertidas en la causa. También tienen que ocuparse de gestionar las expectativas de rendimiento de los inversores, es decir, asegurarse de que realmente habrá flujos monetarios futuros que puedan acabar en sus bolsillos.

Creando rendimientos. Un ejemplo de creación de rendimientos son los Contrats à impact social (contratos de impacto social) de Francia, que siguen el modelo de los Social Impact Bonds (SIB) del Reino Unido. Se probaron por primera vez en 2016 para proporcionar financiación a un sector social que sufre la falta de fondos públicos. Estos contratos animan a los inversores financieros a poner dinero en proyectos que, por definición, no son rentables, como los programas de apoyo para evitar la reincidencia de los presos. El truco está en considerar que si la actividad social está bien gestionada, los costes inducidos para la comunidad serán menores (menos reincidentes significa menos gasto público en el futuro). Por lo tanto, a la comunidad le puede interesar prometer al inversor una rentabilidad si la entidad financiada logra sus objetivos sociales. Otra forma de crear rendimientos es ofrecer incentivos fiscales para las inversiones sociales y medioambientales.

Reducir los riesgos. El razonamiento utilizado por los inversores asocia estrechamente los rendimientos y los riesgos, que en realidad son dos caras de la misma moneda, ya que ambos son indicadores que describen los mismos flujos de caja esperados de una inversión. Siempre que los productos se estructuran de forma que generen rendimientos, hay invariablemente condiciones, y por tanto riesgos, asociados. El compromiso del Estado de arrendar un edificio construido a través de una Asociación Público-Privada durante 40 años es un rendimiento seguro, al igual que una

exención fiscal inmediata o una renuncia a los ingresos en una concesión, mientras que la firma de un Bono de Impacto Social en el que los pagos están condicionados a la consecución de objetivos sociales sugiere riesgos ligeramente mayores. La teoría de la cartera ha racionalizado esta elección de inversión, considerando que para un riesgo alto se requiere un rendimiento esperado alto, y a la inversa, un rendimiento esperado bajo debería estar asociado a una mayor certidumbre. La labor de ingeniería consiste en crear equilibrios aceptables entre riesgo y rendimiento que puedan atraer a los inversores.

En esta labor, existen ciertas medidas que gestionan íntegramente la cuestión del riesgo, por ejemplo, los sistemas de garantía otorgados por los poderes públicos, o cada vez más por los fondos de garantía (una opción que permite al Estado limitar su exposición al importe del fondo, y ofrece a la industria financiera fondos para invertir).

Al igual que las acciones de las empresas, estos nuevos instrumentos financieros, inversiones o contratos que otorgan derechos condicionales a posibles ingresos futuros, pueden proporcionar financiación a las causas objetivo. Y también, como en el caso de las acciones, los inversores pueden querer liquidez, es decir, quieren poder revender estos contratos o valores, a menudo para reducir sus riesgos.

Crear liquidez. Ofrecer liquidez a los inversores potenciales puede ser, pues, parte del trabajo que hay que hacer para que estos nuevos circuitos de financiación sean operativos, y esto requiere un tipo de ingeniería específico. La organización de mercados o bolsas es una solución posible, pero los productos que se negocian en ellos deben ser conocidos, valorados regularmente y comparables para que los participantes puedan invertir y desprenderse, y gestionar sus carteras. Este trabajo lo han realizado tradicionalmente profesionales especializados (auditores, agencias de calificación, corredores de datos, analistas financieros, etc.). La creación de nuevos activos implica la necesidad de crear nuevas métricas y recopilar nuevos datos.

Otra forma de crear liquidez es utilizar el instrumento jurídico del fondo de inversión, para el que los profesionales pertinentes son agentes financieros. Los fondos gestionan el dinero creando bolsas que limitan el riesgo a las cantidades invertidas, que son gestionadas por gestores de fondos designados de acuerdo con diversos objetivos. Esto crea liquidez mediante una forma de titulización que agrupa varias inversiones de naturaleza no líquida, por ejemplo, inversiones en pequeñas y medianas empresas, en un único vehículo de inversión. Este vehículo adquiere acciones, concede préstamos y firma contratos, que no pueden venderse sin más. Sin embargo, las acciones del vehículo se venden a los inversores, dándoles derecho a futuros beneficios. Un primer tipo de liquidez puede organizarse dentro del propio fondo: algunos fondos optan por no invertir todo el dinero recaudado, y retienen un determinado porcentaje para poder reembolsar a un accionista si lo solicita. Un segundo tipo de liquidez se crea mediante la negociación de participaciones de estos fondos en mercados específicos: aunque los proveedores de capital no pueden comprar y vender las inversiones realizadas por los fondos, sí pueden comprar y vender sus propias participaciones en los mismos.

En el ámbito social, un ejemplo de este tipo de sistema de financiación es el Acelerador de Impacto Social (SIA) del Banco Europeo de Inversiones (BEI), que se creó en julio de 2015 y recaudó 243 millones de euros para financiar empresas sociales. El SIA es un fondo de fondos, con abundante financiación pública, que invierte el dinero recaudado en fondos de "inversión de impacto" en varios países europeos. Se supone que estos fondos de inversión de impacto recaudan dinero adicional de

inversores privados y aportan financiación para empresas con objetivos sociales, ya sea directamente o indirectamente a través de otros fondos especializados en temas o zonas geográficas específicas. Los poderes públicos esperan que sus aportaciones iniciales a estos fondos de fondos actúen como "palanca" para los inversores privados y amplíen su acción, ya que se supone que la participación del gobierno es tranquilizadora.

La financiarización de un tema, una organización, una actividad o una política pública consiste, pues, en transformar el lenguaje y los instrumentos que la organizan, y en importar prácticas y formas de pensar que proceden del mundo financiero. Esta transformación puede quedarse en la primera etapa (financiarización débil) o pasar por las tres etapas y conectarse con el mundo de las finanzas privadas construyendo circuitos financieros alternativos (financiarización fuerte). Esta descripción parece coincidir con el caso de las cuestiones sociales y medioambientales en las que el trabajo de financiarización está en marcha, pero también abarca la acción que ha sido necesaria para las empresas que cotizan en bolsa (cuyas acciones son en gran parte propiedad de una serie de fondos) o las empresas propiedad de fondos de capital riesgo, que como resultado también se han "financiarizado".

Se pueden detectar las mismas tres etapas de la financiarización. La cotización o la venta a fondos de inversión es posible porque las empresas en cuestión se consideran objetos de inversión cuya finalidad es producir rendimientos para los accionistas (en vez de lugares de socialización, actividades que suministran puestos de trabajo o lugares donde se fabrican productos o servicios, por ejemplo) (etapa 1). El desarrollo de las técnicas de valoración financiera y un mundo de profesionales expertos en dicha valoración ofrecen los conocimientos necesarios para estimar el valor de estas inversiones, consultores y analistas como equipos internos que pueden identificar las reservas de valor sin explotar, el potencial de crecimiento y los "productos corporativos" de la etapa. Pintan una imagen brillante de las ganancias de tal o cual proyecto de venta o adquisición, respaldada por sus cálculos y simulaciones (etapa 2). Por último, otros actores crean la conexión con el mundo de las finanzas (etapa 3): en el caso de la financiación de capital riesgo, y más ampliamente en el mundo de las fusiones y adquisiciones, los intermediarios bancarios actúan como corredores, los abogados y los especialistas fiscales organizan estructuras de operaciones internacionales que aprovechan las leyes fiscales para aumentar la rentabilidad; en el caso de las empresas cotizadas, otros banqueros mercantiles, con la ayuda de proveedores de servicios de diversos ámbitos (jurídico, contable, etc.) asesoran para las salidas a bolsa, fijan los precios de emisión de las acciones, organizan las ventas, etc. Finalmente, los fondos de inversión se convierten en compradores y los mercados de valores organizan la liquidez de las acciones. Por su parte, el circuito crediticio, en lugar de financiar directamente a las empresas como ocurre en los circuitos financieros tradicionales, financia a los holdings financieros que realizan adquisiciones, lo que permite a los nuevos accionistas utilizar el efecto de apalancamiento para aumentar aún más la rentabilidad.

Conclusión

El trabajo de financiarización se basa en las prácticas y técnicas de los actores financieros, y trata de satisfacer sus demandas en términos de rendimientos, riesgo y liquidez. También requiere considerables esfuerzos e inversiones en métricas, bases de datos, desarrollo de conceptualizaciones teóricas, redacción de políticas y leyes, preparación de contratos y formación de nuevas organizaciones. Esta actividad moviliza los esfuerzos de grupos profesionales especializados en las técnicas aplicadas, que son también las personas que han encontrado apoyo y prosperado gracias a la financiarización (financieros, abogados, auditores, consultores, asesores).

Su auge les ha dado la oportunidad de ganar legitimidad demostrando que sus conocimientos pueden servir a otras causas además del dinero, y para algunos, la oportunidad de ampliar su mercado y vender sus servicios. La tercera etapa, en la que se crean los circuitos financieros operativos, es la que más necesita de su participación.

En la primera etapa participan esencialmente expertos en economía, que utilizan teorías del valor aplicadas a los objetos en cuestión y formulan recomendaciones de políticas públicas, mientras que en la segunda etapa se movilizan sobre todo especialistas en los temas en cuestión (biodiversidad, calentamiento global, cuestiones sociales⁴), que se esfuerzan por elaborar métricas adecuadas que luego adoptan los economistas y los financieros. El número y el abanico de actores y competencias necesarios para el trabajo de financiarización y el hecho de que no todos tengan el mismo acceso a los lugares donde se hace la política explican también que -según los espacios y las cuestiones abordadas- la financiarización sea un proceso heterogéneo e incierto.

Para un caso determinado de organizaciones o cuestiones locales en proceso de financiarización, el nivel de financiarización puede evaluarse examinando si sólo hay un discurso, o si hay un discurso más métodos de valoración y ofertas de experiencia, o nuevos circuitos de financiación que se han construido. En cuanto a las cuestiones sociales, por ejemplo, la existencia de algunos bonos de impacto social que han conseguido atraer a algunos inversores es un indicio de una fuerte financiarización a nivel local. Sin embargo, a nivel mundial, es necesario matizar más: unos pocos experimentos exitosos no se generalizarán necesariamente, y pueden ser simplemente un factor de refuerzo para las etapas 1 y 2.

A nivel sistémico, la financiarización de una cuestión debe considerarse en las primeras fases o débil cuando es esencialmente discursiva. Existe una gran cantidad de literatura gris, se proponen métricas, se han elaborado normas, los consultores proponen sus servicios, pero en la práctica, y salvo algunos experimentos muy publicitados, los volúmenes financieros implicados son bajos y los impactos sociales o medioambientales son ínfimos, o discutibles. Este es el caso actual de los Bonos de Impacto Social (se ha escrito mucho sobre ellos, pero todavía hay poco), o el de las políticas contra el calentamiento global de los proyectos REDD+⁵ que evitan la deforestación en zonas muy pequeñas. Ambos casos no han logrado atraer a muchos inversores financieros, que se muestran reacios a involucrarse en proyectos de este tipo. Estas innovaciones financieras son ampliamente discutidas, pero tienen muy poco que ver con los problemas que pretenden resolver. En muchos aspectos, su papel parece esencialmente ideológico, ya que la financiarización se presenta como una respuesta a las cuestiones sociales y medioambientales, y no como una de sus causas. Para el sector financiero en su conjunto, la actividad a muy pequeña escala de ciertos fondos dedicados a estas cuestiones puede parecer una forma de lavado social o de lavado verde. Los experimentos que han tenido éxito, sea cual sea la implicación y la autenticidad de los actores que los llevan a cabo, pueden ser acusados de no ser más que pruebas de concepto cuyo trabajo es apoyar la labor ideológica y la legitimidad general de las actividades financieras.

Sin embargo, un nivel débil de financiarización también puede considerarse como el primer paso hacia una financiarización mucho mayor a medida que las innovaciones ensayadas se generalizan y los nuevos circuitos financieros se consolidan. Los fondos de capital riesgo se han desarrollado de forma significativa en algunos países, convirtiéndose en actores clave en el traspaso de empresas,

⁴ Para la financiarización de las empresas, se movilizan los conocimientos de gestión.

⁵ Reducción de las emisiones derivadas de la deforestación y la degradación de los bosques.

mientras que otros países son más reticentes. La extensión de la financiarización es claramente el objetivo de algunos de los actores cuya aportación apoya las etapas 1 y 2. El avance o no de la financiarización depende de las cuestiones, de los espacios nacionales, de los canales utilizados y de las resistencias provocadas por estos proyectos. En las cuestiones sociales, una fuerte financiarización supondría una importante reordenación del Estado del bienestar, por ejemplo, un cambio sustancial hacia un sistema de capitalización de las pensiones (que proporcionaría ingresos a los fondos de inversión). En el caso de Francia, a pesar de la importante evolución de los mecanismos que permitirían este cambio, no se ha producido (todavía). La financiarización no es inevitable. Sin embargo, cuenta con el apoyo de grupos de actores dominantes que tienen interés en su desarrollo, ya sea para ganar legitimidad o beneficios, mientras que otros actores tratan de enrolosarlos en sus causas sociales o medioambientales.

Referencias

- Aglietta, M. and Reberioux, A. (2005). *Corporate governance a drift. A critique of shareholder value*. Cheltenham: Edward Elgar.
- Barman, E. (2015). Of principle and principal: Value plurality in the market of impact investing. *Valuation Studies*, 3(1), 9–44.
- Baud, C. and Durand, C. (2012). Financialization, globalization and the making of profits by leading retailers. *Socio-Economic Review*, 10(2), 241–266.
- Boyer, R. (2009). Feu le régime d'accumulation tiré par la finance : la crise des subprimes en perspective historique. *Revue de la régulation*, 5. DOI: 10.4000/regulation.7367
- Chiapello, E. (2015). Financialisation of valuation. *Human Studies*, 38(1), 13–35.
- Chiapello, E. and Gilbert, P. (2013). *Sociologie des outils de gestion*. Paris: La découverte.
- Chiapello, E. and Gilbert, P. (2016). "L'agence" des outils de gestion. In F.-X de Vaujany, A. Hussenot and J.-F. Chanlat (Eds.) *Théories des organisations. Nouveaux tournants* (pp. 177–198). Paris: Economica.
- Chiapello, E. and Godefroy, G. (2017). The dual function of judgment devices. Why does the plurality of market classifications matter? *Historical Social Research*, 42(1), 152–188.
- Chiapello, E. and Walter, C. (2016). The three ages of financial quantification: A conventionalist approach to the financiers' metrology. *Historical Social Research*, 41(2), 155–177.
- Duménil, G. and Lévy, D. (2001). Costs and benefits of neoliberalism. A class analysis. *Review of International Political Economy*, 8(4), 578–607.
- Epstein, G. (Ed.) (2005). *Financialization and the world economy*. Cheltenham: Edward Elgar Publishing.
- Erturk, I., Froud, J., Johal, S., Leaver, A. and Williams, K. (Eds.) (2008). *Financialization at work. Key texts and commentary*. New York: Routledge.
- Godechot, O. (2012). Is finance responsible for the rise in wage inequality in France? *Socio-Economic Review*, 10(2), 1–24.
- Krippner, G. (2005). The financialization of the American economy. *Socio-Economic Review*, 3(2), 173–208.
- Lascoumes, P. and Le Galès, P. (Dir.) (2004). *Gouverner par les instruments*. Paris: Presses de Science Po.
- Lemoine, B. (2016). *L'ordre de la dette. Enquête sur les infortunes de l'État et la prospérité du marché*. Paris: La découverte.
- Lin, K.-H. and Tomaskovic-Devey, D. (2013). Financialization and U.S. income inequality, 1970–2008. *American Journal of Sociology*, 118(5), 1284–1329.

- Linhardt, D. and Muniesa, F. (2011). Trials of explicitness in the implementation of public management reform. *Critical Perspectives on Accounting*, 22(6), 550–566.
- Muniesa, F. (2014). *The provoked economy: Economic reality and the performative turn*. London: Routledge.
- Streeck, W. (2014). *Buying time: The delayed crisis of democratic capitalism*. London: Verso.
- Thévenot, L. (1984). Rules and implement: Investments in forms. *Social Science Information*, 23(1), 1–45.
- Tordjman, H. and Boisvert, V. (2012). L'idéologie marchande au service de la biodiversité? *Mouvements*, 70(2), 31–42.
- Van der Zwan, N. (2014). State of the art. Making sense of financialization. *Socio-Economic Review*, 12(1), 99–129.