

## ABSTRACT

This study explores the complex relationship between financialization and inequality in income distribution, which occurs in different dimensions. The concept of financialization is presented with a broad perspective to better understand its definitions. It is then analyzed in relation to inequality, examining alternatives such as increasing returns on financial capital, based on the maximization of shareholder value, as opposed to offering higher wages or wage stagnation. In addition, the study also looks at household debt and its effect on their future disposable income in the medium and long term.

## KEY WORDS:

financialization, income distribution, inequality, deregulation, finance.

JEL: B50, E21, E44, E50, O10

## RÉSUMÉ

Cet article présente une exploration aux liens entre la relation complexe de financiarisation et inégalité dans la distribution, qui peut avoir lieu dans différentes dimensions. Premièrement, le concept de financiarisation se présente, dans une perspective plus large pour comprendre ses différentes définitions et approches. Par la suite sont révisés certains canaux entre financiarisation et inégalité comme le sont le privilège des revenus financiers sous la forme de maximisation de la valeur de l'actionnaire aux dépens de l'étanchement des salaires, de plus, on souligne comment les hauts niveaux d'endettement des familles peuvent affecter son admission disponible au moyen et un long terme. En suivant cet objectif, l'article espère animer les investigations futures qui explorent dans un détail chacun des liens ici décrits et son différent comportement et portées dans différentes économies.

## Mots clés:

financiarisation, répartition du revenu, l'inégalité, dérèglementation, des finances.

# Finanzas y desigualdad, una mirada exploratoria desde la perspectiva de la financiarización

Finance and inequality, an exploratory look from  
the perspective of financialization

Finances et inégalité, un regard exploratoire  
dans la perspective du financiarisation

GUEVARA-CASTAÑEDA DIEGO ALEJANDRO  
Universidad Nacional de Colombia  
Colombia  
dieguevarac@unal.edu.co

## RESUMEN

Este artículo presenta una exploración a los vínculos entre la compleja relación de financiarización y desigualdad en la distribución, la cual puede darse en diferentes dimensiones. Primeramente se presenta el concepto de financiarización en una perspectiva amplia para entender sus diferentes definiciones y enfoques. Posteriormente se revisan algunos canales entre financiarización y desigualdad como lo son el privilegio de las rentas financieras bajo la forma de maximización del valor del accionista a costa del estancamiento de los salarios, además se enfatiza cómo los altos niveles de endeudamiento de las familias pueden afectar su ingreso disponible en el mediano y largo plazo.

## PALABRAS CLAVE:

financiarización, distribución del ingreso, desigualdad, endeudamiento, desregulación.

JEL: B50, E21, E44, E50, O10.

## INTRODUCCIÓN

La economía capitalista en los últimos 30 años ha experimentado de manera creciente y significativa el auge de las finanzas tanto en los contextos locales como en los contextos globales. Hoy por hoy desde las decisiones individuales de consumo de los ciudadanos hasta las decisiones de política pública de los estados están atravesadas de manera frecuente por las dinámicas financieras. Los canales de financiamiento de las firmas también han tenido transformaciones significativas e incluso los créditos en sí mismos son transables. La gran relevancia que han tomado las finanzas en diversas formas y escenarios ha sido denominada por diversos autores como la financiarización<sup>1</sup> de la economía, sin embargo no existe un consenso uniforme alrededor de este concepto. Indudablemente las dinámicas de la financiarización han transformado notablemente las realidades sociales y económicas del planeta. Para Palley (2007) los cambios de la financiarización en el sistema económico se dan a niveles macro y micro, y sus "impactos principales son (1) una elevada significancia del sector financiero en relación con el sector real, (2) transferencias del ingreso del sector real al sector financiero y (3) una contribución a la creciente desigualdad en el ingreso y el estancamiento de salario" (Palley, 2007, p. 3).

En este último punto planteado por Palley (2007) es en donde este artículo busca establecer algunos vínculos y relaciones entre financiarización y desigualdad, una relación que no ha sido estudiada de manera sistemática, y que vale la pena revisar ante los persistentes niveles globales de desigualdad, en la distribución del ingreso en tiempos de capitalismo financiero.

Así entonces, este artículo consta de cuatro secciones, esta primera sección introductoria, una segunda sección que discute el concepto de financiarización en detalle y sus diferentes aproximaciones con el objetivo de tener una aproximación multidimensional al concepto. Una tercera sección explora la relación entre financiarización y desigualdad donde se identifican algunos canales vinculantes entre los dos fenómenos como lo son el privilegio del valor del accionista, los sueldos de los altos gerentes financieros y los niveles de endeudamiento excesivos en microcrédito y educación. Finalmente la sección cuatro concluye el artículo.

## UNA APROXIMACIÓN A LA FINANCIARIZACIÓN

Para tener una aproximación dedicada al concepto de la financiarización es clave entender las diferentes concepciones sobre el capital financiero y sus críticos. Esta sección en primer lugar, realiza una breve aproximación a las diferentes reflexiones que han realizado sobre el capital financiero, algunos de los autores más significativos en la historia del pensamiento económico. En segundo lugar, se contextualizan los orígenes del actual proceso de financiarización surgido desde la década de los setenta del siglo XX, y posteriormente se reflexiona sobre las diferentes nociones de la financiarización y se justifica la importancia de una perspectiva multidimensional de esta, para entender sus relaciones con la desigualdad, tema que se desarrolla en la segunda parte del artículo.

### **Una breve mirada al capital financiero en la historia del pensamiento económico**

Hace más de un siglo Marx planteaba ya una reflexión sobre el capital financiero, haciendo una clasificación de este en dos

1 En la primera sección del artículo se explora en detalle el concepto de financiarización.

tipos. Una primera forma de capital financiero es aquella que está asociada a los préstamos a mediano o largo plazo, este tipo de capital se puede asociar a los préstamos bancarios destinados a crear valor en proyectos industriales. Por otra parte el segundo tipo de capital financiero al que hace referencia Marx es el capital ficticio, “el cual comprende obligaciones intercambiables contra compromisos futuros de tesorería (título) y el valor de ellos, está completamente derivado de la capitalización de la inversión anticipada, sin ninguna contrapartida directa en capital productivo” (Guttman, 1996, p. 76). Incluso para Marx la moneda-crédito, como algunos certificados bancarios, eran claros ejemplos de capital ficticio como en general lo serían los “tipos de dinero fiduciario no respaldado por las reservas de oro y hoy se opera con la moneda únicamente bajo esta forma” (Guttman, 1996, p. 77). Marx ya mostraba algunas preocupaciones sobre la dinámica de la finanza, argumentando que la finanza no crea valor, los ingresos financieros son ingresos derivados de la plusvalía y las acciones constituyen un capital ficticio cuyo valor es un derecho únicamente virtual sobre la plusvalía (Husson, 2011).

Casi 50 años después que Marx planteara sus reflexiones sobre el capital financiero, en 1910 Rudolf Hilferding presenta su obra “Das Finanzkapital” (*Finance capital*), donde define al capital financiero (*capital finanza*<sup>2</sup>) como capital bancario, que es capital como dinero que se transforma en capital industrial. Sin embargo este capital finanza que se transforma se mantiene frente a

los propietarios en forma de dinero, dado que es invertido por ellos en forma de capital-dinero, o capital generador de intereses y usualmente puede ser retirado por ellos como capital-dinero (Hilferding, 1910). Para Hilferding la noción de capital finanza está asociada a la unificación del capital donde “los antiguos sectores separados del capital industrial, comercial y bancario se hallan ahora bajo la dirección común de la alta finanza, en la que están personalmente involucrados los señores de la industria y de los bancos” (Hilferding, 1910, p. 337). Esta gran alianza lograría atenuar la libre competencia capitalista individual a través de los grandes monopolios, cambiando incluso la naturaleza de la relación de la clase capitalista con el Estado. Afirma entonces Hilferding que es “claro que con la creciente concentración de la propiedad, los dueños de capital ficticio que empoderan a los bancos y los dueños de capital industrial que empoderan a la industria, terminan siendo las mismas personas” (Hilferding, 1910, p. 338).

Así entonces para Hilferding no es tan clara la dominación del capital finanza por el capital productivo como aspiraba Marx sino más bien existe una unificación de los capitales al servicio de los grandes capitalistas con una marcada dependencia de la industria ante el poder bancario.

Para comienzos del siglo XX el capital financiero y su importancia también es abordado por otro gran economista, el austro-estadounidense Joseph Schumpeter. En algunos de sus escritos asociados a la economía de la innovación como por ejemplo la “*Teoría del desarrollo económico*” (Schumpeter, 1912) se hace referencia al proceso de creación de crédito y su rol determinante en la innovación. Él plantea que el crédito puede ser creado de varias maneras, sin embargo le da una gran im-

2 Se propone la traducción “capital finanza” para hacer referencia al *finance capital* y tratar de lograr una diferenciación respecto al *financial capital*, puesto que en español se suele usar indiscriminadamente el término *capital financiero*. Esta diferenciación es relevante sobre todo cuando se hace referencia a la obra de Hilferding.

portancia al rol de la banca comercial en la generación de poder de compra y adiciona que este poder debe estar disponible a los empresarios emprendedores. Bajo estas dinámicas el banquero puede confiar recursos de la sociedad a los empresarios innovadores y así generar nuevas combinaciones que conlleven a innovaciones que rompan los equilibrios estáticos (Schumpeter, 1912). Bajo estas dinámicas las finanzas pueden generar escenarios óptimos para el desarrollo capitalista basados en la innovación y adquieren un papel fundamental en los planteamientos de Schumpeter. En este punto vale la pena resaltar entonces una dimensión positiva del capital financiero y cómo este se vuelve determinante en muchos espacios del capitalismo como la innovación y el cambio tecnológico. Así también se reconocen los atributos y las potencialidades del capital financiero en el sistema, sin embargo se insiste en que no se puede elevar a un nivel de “potencialidad” absoluto, olvidando los escenarios “adversos” y de inestabilidad que generan los auge de capitales financieros desregulados y desmedidos.

Otro de los grandes teóricos que reflexionó sobre las dinámicas financieras fue el británico J.M Keynes quien a mediados de la primera mitad del siglo XX en su programa de investigación denominado “*Teoría monetaria de la producción*” reconoce y entiende que los patrones históricos del desarrollo macroeconómico estaban estrechamente vinculados al análisis de las instituciones financieras. “En particular, existe evidencia de que Keynes hizo una clara distinción entre lo que llamamos “capitalismo empresarial” del siglo XIX, que fue muy dinámico y relativamente estable y el “capitalismo financiero” del periodo de entreguerras del siglo XX, que era muy inestable y sujeto a crisis financieras” (Van Treeck, 2009, p. 14).

Las dinámicas financieras, su auge y su relación con la inestabilidad, fueron analizadas de manera sistemática e interesante por Hyman Minsky, quien suele ser recordado en tiempos de profundas crisis financieras, como las que se han presentado en este comienzo del siglo XXI. Uno de los trabajos cumbres de este gran economista norteamericano es la *Hipótesis de inestabilidad financiera (FIH)*, un desarrollo que reta muchos de los planteamientos clásicos que implican que la economía puede ser entendida asumiendo que constantemente se buscan equilibrios y sistemas sostenibles. El argumento teórico de la FIH surge de una forma de caracterizar la economía como una economía capitalista con muchos activos de capital y un sistema financiero sofisticado (Minsky, 1992). De esta manera esta hipótesis sugiere que en periodos de prosperidad, las economías capitalistas tienden a moverse de una estructura financiera con características estables hacia una estructura con características mucho más inestables donde se incrementa la especulación, estado denominado por Minsky “las finanzas Ponzi” (Minsky, 1992).

### **Los orígenes de la financiarización en nuestros tiempos**

Usualmente cuando se hace referencia a los orígenes de los procesos de financiarización se hace referencia a los cambios estructurales del capitalismo en la década del setenta del siglo XX. Sin embargo algunos autores como Polanyi (1944) han señalado un rol dominante de las finanzas entre el último tercio del siglo XIX y el primer tercio del siglo XX. Incluso afirma que las altas finanzas:

“...funcionaron, durante este período como el elemento de unión principal entre la organización política y la organización económica mun-

dial... las altas finanzas estaban en contacto con todos; independientes de los bancos centrales, incluido el Banco de Inglaterra, mantenían relaciones estrechas con ellos. Existían íntimas conexiones entre las finanzas y la diplomacia, y ni la una ni las otras elaboraban el más mínimo plan a largo plazo, ya fuese pacífico o belicoso, sin asegurarse de que existían buenas disposiciones por ambas partes” (Polanyi, 1944, p. 35).

Polanyi (1944) destaca constantemente el rol determinante de las finanzas en este periodo e incluso sugiere la existencia de una fuerte influencia de los banqueros a la hora de redactar constituciones y regulaciones que no afectarán sus intereses. Sin embargo los niveles de innovación y complejidad de las finanzas no son nada comparables con los desarrollos financieros de las últimas tres décadas donde propiamente se introduce el concepto de financiarización. Aun así vale la pena destacar este hecho como un antecedente importante de alta relevancia para el capital financiero donde se puede pensar ya en un poder financiero como poder político que es uno de los puntos a resaltar de la financiarización en décadas recientes.

Como se mencionó antes, la década de 1970 trajo cambios notables que dan un giro significativo al capitalismo. El primero de estos sucesos fue la crisis de las políticas keynesianas y el fin del fordismo que para Harvey (1998) evidenció un cambio hacia el empoderamiento del capital financiero respecto a los estados nación.

Un hecho adicional y tal vez el que configuró mayores posibilidades para la consolidación de un capitalismo guiado por las finanzas fue el fin de los acuerdos de Bret-

ton Woods en el año de 1971 bajo el gobierno de Richard Nixon en Estados Unidos. La terminación de estos acuerdos condujo a la abolición del sistema cambiario de paridades fijas o patrón oro-dólar; un sistema en el que las autoridades monetarias de cada nación sujetan la moneda nacional al oro de manera indirecta, a través de alguna moneda (dólar) que tenga garantizada su conversión al metal precioso. Esta desregulación del dólar, “no sólo marca el inicio de la hegemonía del capital financiero, sino que significa, ante todo, un cambio en las formas jurídicas de la acumulación y la circulación del capital en favor de los grupos privados transnacionales” (Libreros, 1998, p. 205). Hacia finales de los años setenta y comienzos de la década de los ochenta los actores y roles financieros adquieren una mayor relevancia en la economía global con la llegada al poder de Margaret Thatcher y Ronald Reagan. Bajo estos dos gobiernos en Inglaterra y Estados Unidos respectivamente, se empezaron a ejecutar políticas encaminadas a la liberalización financiera en el marco de una contrarrevolución neoconservadora que se expandiría luego por diferentes países del planeta. La liberalización financiera ha eliminado de manera progresiva los controles sobre el sector tanto en los ámbitos locales como en los globales y la “dramática desregulación del capital financiero, combinado con otras políticas estatales y nuevas estrategias del capital en general, dieron por resultado la financiarización de la economía capitalista a nivel mundial, aunque en algunos aspectos esta se manifiesta de diferentes formas en regiones del mundo con diferentes inserciones en la economía mundial” (Malinowitz, 2009).

Hoy por hoy el auge de las finanzas no se ha limitado a una simple expansión de motivos e instrumentos financieros tradicionales sino que se toman otros aspectos

de la vida, como los derechos sociales con los fondos privados de pensión a la cabeza y la privatización de la seguridad social. Incluso existe una tendencia en la que la planificación económica pasa del gobierno al sector financiero y las regulaciones públicas y tributarias son “peonajes de la deuda” (Hudson, 2010).

### **Las diferentes definiciones de financiarización y su multidimensionalidad**

Hacia mediados de la década de los noventa del siglo XX el concepto de “financiarización” empezó a ser usado ampliamente; Arrighi (1994) en su obra *“El largo siglo XX: Dinero poder y orígenes de nuestros tiempos”* hace referencia a la financiarización como un fenómeno resultante de la intensa competencia intercapitalista e interestatal durante periodos de transición hegemónica. Para Arrighi el periodo acontecido desde 1973 se identifica como una etapa de cambios importantes que pueden ser caracterizados en términos de la financiarización del capital como característica predominante (p. XI). Para Chesnais (1994) se asiste a “una reafirmación de la autonomía total del capital-dinero frente al capital industrial y ante el nacimiento de una situación en la que el movimiento propio de ese capital-dinero tiende a marcar su impronta en el conjunto de las operaciones del capitalismo contemporáneo” (Chesnais, 1994, p. 65). En un enfoque marxista similar, Serfati (1996) dice que la fuerza de trabajo y el ciclo productivo se ponen en movimiento para satisfacer las exigencias del capital portador de intereses.

Salama (1996) por su parte asocia la financiarización a una tendencia notoria en empresas industriales y no financieras a destinar una parte importante de sus recursos a actividades y dinámicas estrictamente

financieras en detrimento de la actividad principal de la firma. Para este autor francés el grado de financiarización de una nación o una empresa, se puede medir por un “indicador simple, donde el numerador está compuesto por los activos financieros y el denominador por los activos financieros más los activos reales” (Salama, 1996, p. 215). Sin embargo la construcción de un indicador de este tipo puede ser compleja ante el continuo encadenamiento de varios grados entre activos reales y activos financieros (Derivados Financieros en Mercados Secundarios) y consecuentemente la dificultad para diferenciar los “activos financieros puros” de los activos financieros ligados a los activos reales. Posiblemente un indicador más robusto podría asociarse a la comparación y evolución entre el volumen de transacciones en el mercado secundario en relación con las del mercado primario.

Otros indicadores que pueden dar luces sobre una perspectiva más amplia de la financiarización son presentados por Freeman (2010) donde examina la participación del sector financiero en los beneficios, la proporción de los beneficios del sector financiero a los salarios de todos los trabajadores del sector privado, y la tasa de los activos financieros dividida por el PIB. Assa (2012) propone dos indicadores agregados para medir la extensión de la financiarización en los países de la OECD, estos son: i) valor agregado (%PIB) de las finanzas como porcentaje del valor agregado (PIB Total) total, ii) empleo en finanzas como porcentaje del empleo total, sin embargo este último indicador puede ser cuestionable dado que las finanzas no son un sector intensivo en empleo.

Dore (2000) asocia el fenómeno a “una mayor importancia del capital financiero por oposición al capital real en lo concernien-

te a determinar el ritmo y el rendimiento que se esperan obtener de las inversiones como a la mayor supeditación de dicha inversión a las demandas de los mercados financieros mundiales” (p. 15). Para Giraldo (2012) quien ha sido uno de los pioneros del estudio de la financiarización en América Latina, esta se puede asociar a que “en el proceso económico la lógica financiera se sobrepone a la lógica productiva ...y la política económica privilegia la obtención de equilibrios macrofinancieros a través de programas de ajuste que se orientan a crear un excedente en la balanza comercial que permita generar las divisas para hacer las transferencias financieras a los acreedores financieros ” (Giraldo, 2012, p. 298). Por otra parte Álvarez (2012) asocia la financiarización a “*la capacidad del capital financiero de dirigir el proceso de acumulación situado en el centro de la lógica económica sus intereses y prioridades*” (p. 165).

Una de las aproximaciones más dedicadas y que día a día se convierte en referente de los estudiosos y críticos del auge de las finanzas es el trabajo de Gretta Krippner (2005) sobre la financiarización de la economía norteamericana. En este trabajo la financiarización se define como “un patrón de acumulación en el cual los beneficios aumentan y se acumulan principalmente a través de canales financieros, estando por encima del comercio o la producción de mercancías” (Krippner, 2005, p. 175). En una línea similar Rosales (2010) argumenta que los proyectos industriales han dejado de ser el canal más atractivo para las ganancias y cada vez más un mayor número de recursos se enfoca a inversiones financieras.

Para los académicos franceses Duménil y Levy (2011), la financiarización denota “la expansión de instituciones financieras y mecanismos (y sus correspondientes ma-

sas de activos y deudas), tomando en cuenta procesos de innovación financiera, y por otra parte la imposición de un criterio gerencial como la creación de valor para el accionista” (p. 35).

Desde una perspectiva más política y sociológica Alonso & Fernández (2012) enmarcan la financiarización como el incremento del poder financiero en lo económico, lo político y lo social. Esta definición es entonces inherente a la complejidad del entramado financiero y su capacidad de impactar todo el tejido social. En esta misma línea LoVuolo (2001) afirma que el “crecimiento desbordado del capital financiero puede ser interpretado como un proyecto político y económico de imposición de la lógica financiera” (p. 1).

Tal vez una de las definiciones más amplias de la financiarización está vinculada al “incremento del rol de los motivos financieros, los actores financieros, los mercados financieros y las instituciones financieras en la operación de las economías domésticas e internacionales” (Epstein, 2005, p. 3). Esta definición tiene como principal atractivo que es capaz de recoger diversas interpretaciones de la financiarización como las que se han presentado antes, y bajo este enfoque puede ser un buen concepto introductorio que encierra las múltiples dimensiones de la financiarización. Esta postura de multidimensionalidad de la financiarización que plantea este artículo está vinculada a los diferentes espacios en los que puede darse la financiarización ya sea a nivel macro o nivel micro. Desde el punto de vista macro la financiarización puede evidenciarse por ejemplo en las políticas públicas influenciadas por los acreedores financieros internacionales, donde muchas decisiones de los Estados se toman bajo criterios de austeridad para poder responder al servicio de la deuda. Adicio-

nalmente en la perspectiva macro de la financiarización hoy por hoy también se pueden encontrar a los fondos privados de pensión como uno de los principales actores financieros de la economía con un rol determinante y creciente en la compra de títulos de deuda pública de los países y otros papeles financieros.

Desde el punto de vista micro, la financiarización se puede analizar por ejemplo en escenarios de excesivo endeudamiento por parte de los hogares, y en la diversificación de las posibilidades de financiamiento e inversión para las firmas. Así entonces las dinámicas de la financiarización no están exclusivamente ligadas al mercado bursátil y más bien es una compleja red de escenarios y dimensiones donde el sector financiero juega diferentes roles. Incluso autores norteamericanos como Randy Martin (2002) denomina su texto "*La financiarización de la vida diaria*" (*Financialization of daily life*), y hace referencia a cómo las lógicas financieras están en todos los momentos y etapas de la vida.

Una vez que ya se ha introducido con más detalle el concepto de financiarización vale la pena en esta última parte de la sección diferenciar el término de la denominada "profundización financiera", el cual es usado comúnmente para referirse a la ampliación y penetración de la base de productos y servicios financieros en una economía. Estos planteamientos tienen en gran parte su sustento teórico en el argumento neoclásico bajo el cual el ahorro determina la inversión. Usualmente en la literatura la "profundización financiera" está asociada a la dimensión positiva de las finanzas donde se tratan de exaltar los beneficios que traen estas para el crecimiento económico y para todas las capas de la sociedad. Bajo esta perspec-

tiva entonces las asociaciones bancarias de los países insisten constantemente en la importancia de temas como la bancarización, las microfinanzas y la inclusión financiera. Desde el punto de vista de la profundización financiera se pueden reconocer los avances y efectos positivos del sector, en término de facilidades de medios de pago, transacciones electrónicas y financiamiento de grandes proyectos de inversión, que muchas veces serían imposibles sin un sistema financiero. Sin embargo la perspectiva de la profundización financiera no reconoce las dificultades que también trae el incremento de los motivos financieros y es en este punto donde podría enmarcarse la palabra financiarización bajo una connotación negativa y crítica de los auges desregulados e ilegibles de las finanzas con sus consecuencias, entre ellas, la desigualdad en la distribución.

#### **FINANZAS Y DISTRIBUCIÓN: UNA RELACIÓN COMPLEJA**

Los nexos de causalidad entre las finanzas y los cambios en la distribución del ingreso no suelen ser tan claros y más bien podría hablarse de una relación compleja entre finanzas y desigualdad. Al hacer referencia a una relación compleja se reconoce que no solo existe una causalidad de la financiarización a la desigualdad sino que muchas veces los altos niveles de desigualdad pueden generar accesos masivos e irresponsables de las personas a un sistema financiero desregulado para mantener sendas de consumo acordes a las de su entorno, esta dinámica se encuentra en la línea de la hipótesis de consumo relativo planteada por Duesenberry (1949). Adicionalmente reconocer una relación compleja entre finanzas y desigualdad también permite aceptar que en algunos escenarios ciertos tipos de instrumentos

financieros pueden ser relevantes para tener mejoras en la desigualdad de la distribución. No obstante, esta parte del artículo se enfoca en una de las caras de esta compleja relación la cual está asociada a explorar canales de relación entre la financiarización y la desigualdad en la distribución del ingreso.

### **El problema de la desigualdad en la distribución y el sistema financiero**

En la última década los estudios enfocados a la desigualdad en la distribución han dejado de ser un tema exclusivo de los investigadores de los países de periferia y han tomado un notorio interés entre investigadores, académicos y políticos de los países del norte. Y es que en un país como Estados Unidos los niveles de desigualdad se han tornado dramáticamente elevados con cifras que muestran que para 2007 “el 0,1 por ciento más alto recibió en un día y medio aproximadamente lo que el 90% inferior recibió en un año” (Stiglitz, 2012, p. 50), adicionalmente desde el año 2000 los ingresos de los percentiles superiores de la distribución han crecido a un ritmo acelerado mientras que las partes inferiores suelen empeorar. Piketty, Saez et al (2009) y Alvaredo, Atkinson et al (2013) han realizado los trabajos empíricos más recientes y significativos que muestran los dramáticos cambios en la distribución del ingreso y la riqueza y preocupantes niveles de concentración en los deciles más altos de la distribución.

Los grandes inversionistas financieros, y sus gerentes financieros están teniendo un ritmo de acumulación muy rápido y uno de los mecanismos que facilita este hecho es un sistema desregulado, que premia al quintil más alto<sup>3</sup> en la distribución y no ge-

nera grandes ayudas para los quintiles inferiores generando cambios relativos que afectan la desigualdad en la distribución y a la vez dificultan la movilidad económica. En esta misma línea los trabajos de Galbraith (2000, 2012) muestran cómo las estructuras de pagos intersectoriales en Estados Unidos son altamente desiguales, siendo el sector financiero y sus ejecutivos quienes más empujan la desigualdad en la distribución del ingreso por sus formas de pago.

Vale la pena destacar que el movimiento “Occupy Wall Street” cuyas manifestaciones públicas surgen en septiembre de 2011 es un claro ejemplo de protesta contra los altos niveles de desigualdad en la sociedad norteamericana y contra la responsabilidad del sector financiero en la ampliación de brechas en términos de distribución del ingreso.

Gran parte de la desigualdad en una economía puede deberse al apetito desmedido por la búsqueda de rentas y estas aparecen de forma desmedida en el sector financiero, un sector que se supone debe prestar un servicio a la economía y no ésta a él. En Estados Unidos antes de la reciente crisis, el 40% de todos los beneficios de las grandes empresas iba a parar al sector financiero e incluso “muchas de las empresas de tarjetas de crédito tenían unas comisiones tan altas en las transacciones que lograban mayores beneficios que los logrados por las tiendas en la venta de sus productos” (Stiglitz, 2012, p. 148). Es este entonces un claro escenario donde las finanzas se presentan en su dimensión problemática y podemos hablar de momentos y escenarios de la financiarización con claras consecuencias sobre la distribución.

3 Cada vez más se menciona más en la literatura al denominado “Top 1%” que hace referencia al uno

por ciento de la población cuyos niveles de riqueza y acumulación son exorbitantes y sacrifican al 99% restante.

La distribución del ingreso es considerada por muchos investigadores como uno de los pilares claves en el estudio de la ciencia económica, incluso para uno de los grandes clásicos como David Ricardo, “determinar las leyes que regulan la distribución es el principal problema de la economía política” (Ricardo, 1817, p. 1). Los factores que impactan la distribución del ingreso suelen ser múltiples y varían entre regiones. Para el caso de Estados Unidos se ha mencionado con insistencia en el último lustro la inequidad del sistema tributario y los irracionales esquemas de remuneración e incentivos de los gerentes financieros y corporativos de las grandes corporaciones. Para el caso de Latinoamérica algunos estudios de las últimas décadas presentan como el principal determinante del reverso distributivo al deterioro del capital humano (Székely y Londoño (1998) citado por (Bonilla, 2008)). Algunos otros factores que determinan la distribución y que se suelen encontrar en la literatura están asociados a las transformaciones demográficas (Vélez, Leibovich, & Kugler, 2005), a las diferencias entre ingresos rurales y urbanos, a los cambios tecnológicos y a la estructura misma de la economía (Escobar, 2010). Sin embargo la profundización de las lógicas financieras y su relación con la distribución no han sido estudiadas sistemáticamente y ante un sistema con una alta preeminencia de roles y motivos financieros urge revisar estos vínculos.

Las dinámicas de la distribución del ingreso pueden ser analizadas desde la perspectiva de la distribución funcional del ingreso y desde el enfoque de la distribución personal del ingreso. Cuando se habla de distribución funcional se hace referencia a las diferentes remuneraciones que reciben los factores productivos, así entonces el problema radica en la determinación del precio que se paga a los factores que

intervienen en la producción, esto es, trabajo, tierra y capital. En palabras del economista inglés Kenneth Boulding en esta perspectiva “la teoría no analiza las remuneraciones de las personas, sino las remuneraciones o precios de las funciones que desempeñan esas personas o la propiedad que les pertenece” (Boulding, 1941, p. 215). Desde la perspectiva de la distribución funcional del ingreso se puede plantear que está asociada a un aspecto macroeconómico de la distribución.

Hein (2011) justifica que en las últimas décadas los procesos de transformación global ligados al “neo-liberalismo” y a la “financiarización” han tenido efectos significativos en la distribución funcional del ingreso. De esta manera se ha dado un cambio notable a costa del trabajo y en favor de un ingreso importante para el capital, que cada vez tiende a caracterizarse más como capital financiero. “La participación del trabajo como medida tomada de las cuentas nacionales y corregida por los cambios en la composición del empleo en relación con los empleados y los trabajadores por cuenta propia, ha mostrado una tendencia decreciente en gran parte de las economías desarrolladas desde comienzos de 1980” (Hein E. , 2011, p. 6). Vale la pena mencionar que los cambios tecnológicos también han jugado un rol significativo en este “sacrificio” entre trabajo y capital y adicionalmente los avances en tecnología informática han facilitado las transacciones financieras y los ejercicios de pronóstico y simulación en esta área.

Por otra parte cuando se habla de distribución personal del ingreso se estudia el tema de la distribución desde una perspectiva mucho más individual de los ingresos con los cuales cada persona cuenta. En otras palabras en lo que se enfatiza en este enfoque es en lo que cada individuo

(familias) recibe y no tanto si la renta proviene de salarios, beneficios, intereses o de rentas mixtas. En este orden de ideas el objeto de estudio en este punto es el ingreso personal disponible. En una economía con altos índices de préstamos y cuando gran parte del consumo se apoya en la deuda, entonces porciones significativas del ingreso personal disponible pueden transferirse al pago de acreencias financieras. Esta situación se agrava cuando en una búsqueda desenfadada por ganancias, los responsables de muchas firmas del sector financiero se aprovechan “de los pobres y de la gente desinformada ganando ingentes sumas de dinero y depredando a esos grupos con créditos usurarios y prácticas abusivas con las tarjetas de crédito” (Stiglitz, 2012, p. 84).

### **El valor del accionista y el sacrificio de ingresos laborales**

Uno de los planteamientos en los que más se ha insistido en la última década en la teoría de las finanzas corporativas es la “maximización del valor del accionista” una idea que trasciende el enfoque tradicional de ganancias y más bien está vinculada a optimizar los beneficios de los accionistas en términos del costo de oportunidad de su inversión. Así entonces si un accionista esperaba rendimientos del 15% anual sobre su inversión y solo se logra un 10% anual se está destruyendo valor para el accionista. Bajo este enfoque la distribución funcional del ingreso sufre transformaciones significativas fruto de la presión del capital financiero, pues el objetivo final de la firma son los accionistas (capital) por encima de los empleados (trabajo). Y como afirma Mischel et al (2007) estas últimas décadas de financiarización han presenciado la desconexión entre salarios y crecimiento de la productividad, aumentando la preocupación re-

lativa al estancamiento de salarios reales y ampliando la desigualdad del ingreso y la riqueza. Froud et al (2000) argumentan que la noción de valor del accionista generó que los resultados de las consultorías externas en la firmas sugirieran transformaciones en las estructuras gerenciales favorables a la financiarización.

La teoría económica estándar ha jugado un papel determinante en esta tendencia, por ejemplo desde la teoría de la agencia, el reto es que bajo la estructura de la relación agente-principal, los gerentes corporativos (CEO) y financieros (CFO) maximicen el beneficio del accionista. Este tipo de relaciones han ocasionado una gran explosión de incentivos y compensaciones (muchas veces con activos de las firmas) para los altos ejecutivos de las corporaciones con consecuencias notables sobre la desigualdad en la distribución personal del ingreso.

### *El enfoque del valor del accionista y sus consecuencias bajo un análisis de la teoría post-keynesiana de la firma.*

La teoría post-keynesiana ha intentado seguir una aproximación más histórica y sociológica de la economía tratando de buscar realismo en sus consideraciones y para las discusiones recientes ha buscado resaltar los conflictos de intereses entre grupos sociales estilizados (tales como accionistas, acreedores, gerentes y empleados) junto con una búsqueda de las conexiones entre la distribución del ingreso y la demanda agregada” (Van Treeck, 2009). Bajo esta concepción de la economía, la teoría post-keynesiana de la Firma brinda algunas ideas interesantes para analizar la dinámica del valor del accionista y sus consecuencias en las empresas.

La teoría post-keynesiana de la Firma parte de la idea fundamental de que el poder

sobre su ambiente es su último objetivo. En esta perspectiva las firmas tratan de maximizar su tasa de crecimiento y la empresa individual debe estar en expansión para mantenerse en el mercado (Lavoie, 1992). Esta posición difiere de la firma neoclásica cuyo fin último es maximizar beneficios incluso sacrificando la tasa de crecimiento. Esta entonces es la disyuntiva que finalmente puede imponer la financierización a las firmas. Stockhammer (2004) argumenta que las dinámicas de mayores roles y motivos financieros en las empresas han generado un nuevo paradigma en el comportamiento de las firmas donde los objetivos de crecimiento son desplazados por los intereses de los accionistas. De esta manera una firma representativa afronta un *trade-off* entre Crecimiento-Beneficios como lo muestra Stockhammer (2006). Las tensiones en esta disyuntiva también generaran cambios en las tasas de retención de las firmas, en sus formas de financiamiento externo y en sus políticas de emisión de nuevas acciones.

Evidentemente la maximización del valor del accionista se encuentra en el plano de los beneficios financieros a corto plazo por encima de una visión de crecimiento de la firma en el largo plazo, siendo este un escenario de la financierización con sus implicaciones. Así entonces bajo este enfoque tanto los objetivos como las limitaciones de las firmas pueden resultar afectadas, puesto que por una parte el poder creciente de los accionistas subordina las preferencias de los trabajadores y gerentes (tradicionales) hacia la acumulación (largo plazo) por una lógica donde priman las preferencias en el corto plazo de los accionistas por rentabilidad. Por otra parte los crecientes pagos de dividendos y la recompras de acciones pueden interferir en el financiamiento de los proyectos de inversión de las firmas (Hein & Van Treeck, 2008).

El *trade-off* entre beneficios inmediatos y crecimiento de la teoría Post-Keynesiana puede asociarse a las tensiones existentes en las firmas con políticas laborales estables y con un deseo de acumulación en el largo plazo y las firmas con estructuras más flexibles con una dinámica asociada al valor del accionista y al corto plazo. Usualmente muchas de las firmas vinculadas a dinámicas del valor del accionista o incluso firmas que no están constituidas como sociedades anónimas pero con esquemas de gestión inspirados en rentabilidades financieras pueden tener políticas laborales más flexibles con contratos a término fijo y una alta tasa de subcontratación de trabajo y servicios a través de terceros mediante mecanismos de *outsourcing* y tercerización. Este escenario entonces constituye una evidencia del empoderamiento de los sectores vinculados al capital financiero en detrimento de los ingresos de los asalariados y no contribuyendo para nada en la superación de los altos niveles de desigualdad.

Las implicaciones de una visión financierizada de la firma no son solo a nivel micro sino que este tipo de cambios tendrán implicaciones macro puesto que los cambios en las decisiones financieras y de inversión de las firmas interactúan con los hogares, con el gobierno y suelen tener efectos sobre la distribución del ingreso.

### **Flexibilidad y créditos ¿Caminos hacia la desigualdad?**

Como se mencionó anteriormente desde la perspectiva de la profundización financiera el avance de los sistemas financieros y la masificación del crédito estimula la formación de nuevas firmas, ayuda a las pequeñas y así un conjunto de firmas prometedoras ganan acceso al sistema financiero. Adicionalmente la facilidad para

la difusión y utilización de los diferentes instrumentos financieros contribuye a la creación de oportunidades para todos los sectores de la población incluso los más desfavorecidos. Bajo esta perspectiva en las dos últimas décadas han tomado fuerza ideas como la bancarización y las microfinanzas, donde los créditos para la población de menos recursos adquieren mayor relevancia e incluso muchas veces se justifican los instrumentos crediticios como herramienta para mejorar la desigualdad. Y si bien es cierto que bajo determinadas circunstancias un mayor acceso a servicios financieros puede mejorar condiciones de pobreza y desigualdad en otros escenarios puede profundizar estas dinámicas que son las que se describen en esta sección en la perspectiva de financiarización y desigualdad

### ***Créditos educativos, financiarización de la educación superior y desigualdad***

Levine y Demirgüç (2009) afirman que la desigualdad en la distribución del ingreso se puede mejorar a través del impacto positivo de los roles y actores financieros sobre los individuos. Esta idea se justifica con algunos ejemplos, uno de ellos describe que un mayor acceso al mercado de créditos incrementaría la inversión de los padres en la educación de sus hijos y así se reduciría el número de jóvenes que dejan sus estudios para trabajar ante choques adversos que puedan reducir los ingresos de la familia. Bajo esta concepción la única forma de acceder a mayores niveles de capital humano que eventualmente mejorarían la distribución del ingreso es a través del endeudamiento de los hogares para acceder al mercado educativo. Este modelo asumiría la educación como cualquier otro bien de mercado y profundiza las lógicas de créditos educativos e implícitamente las Instituciones de Educación con ánimo

de lucro, que en el caso de Estados Unidos han tenido un crecimiento muy importante a la par de la cartera de créditos educativos. Sin embargo esta idea no cuestiona las dificultades futuras que puedan surgir para el pago del crédito según las condiciones de las deudas y su efecto futuro sobre el ingreso de las familias. Según Stiglitz (2012) en Estados Unidos dos tercios de los estudiantes que obtienen sus grados arrastran deudas superiores a los 25.000 dólares y si se tienen en cuenta las deudas de los padres de familia por el estudio de sus hijos las cifras crecerían en un 33%. Adicionalmente se tiene que los estudiantes que han asistido a instituciones educativas con ánimo de lucro tienen un 45% de deuda adicional a los estudiantes de otros centros. "Casi un 25% de los que consiguieron un título de grado en las universidades con ánimo de lucro en 2008 pidieron prestado más de 40.000 dólares comparado con un 5% en las universidades públicas y un 14% en las universidades sin ánimo de lucro" (Stiglitz, 2012, p. 447).

Los altos niveles de endeudamiento de los norteamericanos en educación superior deberían tener unos efectos positivos sobre la desigualdad, según los planteamientos de Levine y Demirgüç (2009) descritos de forma breve anteriormente. Sin embargo hay muchas variables socioeconómicas, como el entorno personal y familiar junto con la situación económica de los países en determinados momentos que dificultan esta aspiración. Entonces en muchas ocasiones y sobre todo en tiempos de crisis los créditos estudiantiles más que un flotador para ascender en la escalera de la distribución se comporten como anclas que perpetúan la desigualdad entre generaciones e incluso la acentúan si el pago de la deuda tarda décadas. Una de estas variables es que muchas de las instituciones de educación superior

(IES) con ánimo de lucro en Estados Unidos han impedido que les coloquen unos altos estándares de calidad y por lo tanto proporcionan una educación de dudosa calidad que no siempre permitirá conseguir buenos empleos en el futuro para pagar los créditos. Muchas personas de escasos recursos no siempre tienen la información completa para tomar la decisión a la hora de elegir una universidad y la respectiva forma de financiación, además muchas veces los horarios y las modalidades virtuales y flexibles de las IES con ánimo de lucro son atractivas para las personas que tienen que trabajar y estudiar a la vez.

En esta perspectiva entonces los créditos desregulados y sobre todo los que no se dirigen a educación de calidad se convierten en un fuerte vínculo entre la financiarización y la desigualdad, puesto que terminan proveyendo educación de escaso valor y recargan a las familias con altos niveles de deuda que afectan sus ingresos disponibles en el mediano y largo plazo, y por lo tanto la distribución personal del ingreso. Y es que por las dos caras de la moneda los recursos de los estudiantes terminan en manos del sector financiero. Por una parte muchas IES con ánimo de lucro están en manos de actores financieros como bancos de inversión y firmas de *Wall Street*, como el caso de la Universidad de Phoenix cuyo propietario es Apollo Group, un consorcio empresarial y de inversión que busca rendimientos en la educación superior con ánimo de lucro y que dado su alcance hace parte de NASDAQ, uno de los mercados de valores más significativos en Estados Unidos, allí Apollo Group está indexado como APOL.

En este marco las utilidades del sector educativo en sí mismo van al sector financiero y las utilidades por el crédito estudiantil

que financia las carreras terminan también allí. Si a este escenario se le suma la baja calidad de muchas instituciones educativas entonces se configura una dramática trampa que profundiza la financiarización y aumenta la desigualdad.

### ***Préstamos para pobres, microcréditos y créditos usurarios***

Los créditos se vuelven problemáticos cuando no pueden pagarse y este escenario de no pago tiene mayor posibilidad de ocurrencia cuando la tasa de interés es muy elevada. Usualmente la variable que compensa el riesgo del préstamo es la tasa de interés. Así los créditos para los más pobres en muchas ocasiones se condicionan a altas tasas de interés que compensen el riesgo de no pago de esta población. Usualmente las instituciones de crédito tradicionales como bancos o cooperativas no dirigían sus créditos hacia las poblaciones más pobres, y estas solían recurrir a los créditos de familiares, tenderos y prestamistas informales que prestaban a unas exageradas tasas de interés que rebasan la usura notablemente. Los créditos informales tienden a ser muy caros y muchas veces por su conexión con economías ilegales los incentivos de pago por parte del deudor esta asociados a prácticas violentas y amenazas incluso contra su vida si no paga.

Sin embargo, en las últimas tres décadas instituciones financieras dentro del marco legal y formal han intentado colonizar los espacios de crédito para los más pobres donde el panorama de la informalidad financiera es desalentador. Así entonces surgen ideas como el Banco Grameen o Banco de los Pobres que defienden una postura de bancos sociales de microcréditos. Este banco fue fundado por Muhammad Yunus, quien plantea una valiosa

idea que no solo fue “conceder créditos a los pobres a tipos de interés más razonables sino que averiguó como hacerlo” (Banerjee & Duflo, 2011, p. 211). El sistema introducido por Yunus se basa en el esquema de préstamos grupales donde grupos pequeños de poblaciones de escasos recursos toman préstamos de manera conjunta para asegurar la devolución del préstamo mediante un esfuerzo cooperativo de pago donde se ayudan unos a otros. Adicionalmente el mismo Yunus ha argumentado que convertir a las “personas de menores ingresos en sujetos de crédito significa confianza y a la vez esto genera una estrategia de inclusión social” (Garcés, 2006, p. 4).

La idea inicial de Yunus ha dado un origen creciente a las denominadas Instituciones Microfinancieras (IMF) en las últimas dos décadas, y es que muchos actores financieros tradicionales se han dado cuenta de la interesante fuente de recursos que puede ser el mercado crediticio de los más pobres y esto se ve con que:

“...la salida a bolsa de la gran IMF mexicana Compartamos, en la primavera de 2007, fue un éxito de la parte comercial- aunque algo controvertido-. La oferta pública recaudó 467 millones de dólares para Compartamos, aunque también hizo que llamara la atención sus tipos de interés del 100% en adelante.(Yunus expresó públicamente su descontento, llamando a los responsables de Compartamos los nuevos usureros, pero otras IMF ya están siguiendo sus pasos: en julio de 2012 la salida a la bolsa de SKS Microfinance, la mayor institución de microfinanzas de la India, recaudó 354 millones de dólares)” (Banerjee & Duflo, 2011, p. 212).

Esta situación de exitosas salidas al mercado de capitales de las IMF muestra claramente las expectativas de los inversionistas en este sector y se configura entonces una financiarización de la microfinanzas pues estas pierden su sentido original de ayuda a los más pobres. Cuando “los bancos con ánimo de lucro descubrieron que había dinero en la base de la pirámide... eran conscientes de que la gente de la clase mas baja tenía poco dinero, pero era tan numerosa que valía la pena quitarle a cada uno una pequeña cantidad...y los bancos de todo el mundo acogieron las microfinanzas” (Stiglitz, 2012, p. 257). Esta afirmación le da sentido a lo sostenido por Batean (2010), que no haya evidencia alguna en sus investigaciones que en la India, Bosnia o Sudáfrica la población de menos ingresos estuviera viendo cambios notables en su calidad de vida, mientras que por otra parte la rentabilidad de muchas IMF si aumentaba a un ritmo acelerado. Adicionalmente Bateman (2013) afirma que los pequeños emprendimientos a donde se dirige el microcrédito se caracterizan por su baja productividad y por lo tanto eleva un cuestionamiento sobre la orientación de recursos importantes a empresas con bajas posibilidades de éxito. En esta medida entonces el microcrédito presenta una dimensión problemática que incluso puede empeorar la calidad de vida de sus usuarios.

Las microfinanzas se vuelven entonces un instrumento más de lucro para los portafolios financieros que no siempre ayudan a mejorar la desigualdad y la pobreza como era el objetivo inicial. Hoy muchos gobiernos empiezan a mostrar preocupación ante los microcréditos como la nueva forma de usura, y es que incluso en muchos países el lobby de las instituciones de microcrédito aboga fuertemente por la eliminación de la tasa de usura con el argumento de llegar

a los más pobres, pero con una realidad diferente asociada a los intereses de actores financieros interesados en explotar una nueva fuente de rentas.

Los defensores de los microcréditos han argumentado que la provisión de servicios financieros a los más pobres y en especial a las mujeres pobres podrían ayudar a alcanzar los objetivos de desarrollo del milenio (ODM) con el criterio de que al empoderar económicamente a la población femenina, esta se preocupará más por temas como la salud infantil y la educación primaria de sus hijos en un mayor grado que los hombres.

Sin embargo existen evidencias de las fuertes presiones que generan el pago de los microcréditos, pues si bien es cierto que el tener flexibilidad de pago con frecuencias diferentes de tipo semanal puede ayudar a algunos tipos de emprendimientos, la frecuencia de los pagos también se puede volver un elemento que genera gran presión sobre las familias. En octubre de 2010 el gobierno de Andra Pradesh un pequeño estado de la India acusó a "SKS Microfinance del suicidio de 57 agricultores que supuestamente habían recibido presiones insoportables por las prácticas coercitivas que utilizaban los cobradores para recuperar su dinero" (Banerjee & Duflo, 2011, p. 215). La relación de deuda y violencia ha estado presente en la historia de la humanidad incluso antes del capitalismo como lo muestra Graeber (2011), y parece que el caso de los microcréditos está condenado a repetir la violencia en sus diferentes manifestaciones.

Las fuertes presiones sobre los deudores pobres y desinformados no son más que un reflejo violento a escala micro de los esquemas de maximización del valor del accionista donde los rendimientos de estos

dependen finalmente del pago juicioso del microcrédito. Así entonces las presiones sobre el gerente financiero para crear valor por parte del accionista pueden trasladarse en algunos casos a escenarios de prácticas agresivas tanto en términos de altas tasas de interés que están en rangos de usura como en las formas de cobros para cumplir con las metas financieras de la IMF.

Desafortunadamente la gente no siempre toma las decisiones más racionales cuando de decisiones de largo plazo se trata y sobre todo cuando se confunde o se camuflan las microfinanzas con ánimo de lucro con las microfinanzas solidarias y cooperativas. De esta forma muchos de los usuarios del microcrédito no saben dónde se están metiendo cuando toman préstamos que no podrán devolver. Nuevamente se repite la historia descrita anteriormente con los créditos estudiantiles y es que en algunas circunstancias este tipo de instrumentos pueden dar un balance positivo, pero cuando se financiarizan y están completamente doblegados por presiones financieras externas, pueden convertirse en cargas para las familias y constituirse en un elemento que acrecienta la desigualdad y en nada contribuye a mejorar la distribución del ingreso.

Las dinámicas de altas tasas de interés no solo se presentan en los créditos informales o en los microcréditos sino también en créditos para vivienda asignados de forma masiva e irresponsable. La burbuja inmobiliaria que se gestó en Estados Unidos en la primera década de este siglo y que es más conocida como la burbuja de los créditos *subprime* (o de alto riesgo) es un claro ejemplo de la financiarización de la economía norteamericana. Orhangazi (2008) plantea que antes de la crisis, Estados Unidos era una de las naciones con mayores niveles de financiarización en su economía.

Y es que la asignación temeraria e indiscriminada de créditos hipotecarios por parte de la banca norteamericana a las personas con menor nivel de educación y con conocimientos nulos de los aspectos financieros es una ferviente muestra de un mercado hipotecario financiarizado como bien lo sostiene Aalbers (2008). Así entonces se les “vendían unas costosas hipotecas ocultando detalles de las comisiones entre la letra pequeña y en unos términos incomprensibles para la mayoría de la gente” (Stiglitz, 2012, p. 252). En varios estados hubo intentos por regular los préstamos dudosos y con altas tasas de usura, sin embargo la influencia de los bancos y sus sofisticados aparatos de lobby gubernamental lograban que se impidiera cualquier regulación orientada a controlar los créditos confusos y usurarios. Las consecuencias de estas políticas completamente desreguladas fueron evidentes cuando estalló la burbuja inmobiliaria y muchas familias se encontraron ante la preocupante situación que debían más dinero por su casa de lo que realmente esta valía. Esto es un claro ejemplo en el que un intento de profundización financiera para ayudar a los más pobres con la ayuda de sofisticados instrumentos de titularización de hipotecas se convierte en una gran trampa que terminará por dejar sin ningún activo a los pobres y con altas deudas, afectando nuevamente la distribución.

En este orden de ideas en la perspectiva de la financiarización “la innovación del sector financiero fue concebida no para mejorar el bienestar de los estadounidenses sino para mejorar el bienestar de los banqueros” (Stiglitz, 2012, p. 237). Y es que el aumento indiscriminado de la deuda de los hogares tiene consecuencias macroeconómicas significativas como lo presentan Barva & Pivetti (2009), pues en una pequeña ventana de tiempo puede brindar la

ilusión de mejorar la calidad de vida, pero ante el colapso caótico de la crisis las ilusiones de un crecimiento sostenido sobre arena se desvanecen con consecuencias sobre la distribución.

### ***Desigualdad ex ante y fácil acceso al crédito***

La literatura reciente ha hecho énfasis en como la creciente desigualdad en las tres últimas décadas en casos como el de Estados Unidos junto con un sistema financiero muy flexibilizado y desregulado sentó las bases para la reciente crisis de 2008. Bajo esta perspectiva Van Treeck (2012) argumenta que en las últimas décadas los beneficios de un creciente ingreso agregado fueron acumulándose en un pequeño grupo de hogares en los quintiles más altos de la distribución del ingreso y consecuentemente el consumo de los grupos de ingresos bajos y medios fue masivamente financiado a través de un auge de crédito más que a través de una mejor distribución de los ingresos crecientes. Este proceso fue facilitado por la acción del gobierno, de manera directa a través políticas de promoción de crédito y de manera indirecta a través de la desregulación del sector financiero (Van Treeck, 2012).

Esta perspectiva tiene un mayor sentido si se apoya en la hipótesis de consumo relativo planteada por Duesenberry (1949). Esta hipótesis señala que la satisfacción o utilidad de un individuo se deriva de un nivel de consumo relativo a los niveles de consumo en la sociedad. En otras palabras los niveles de consumo de un hogar se ven marcados notoriamente por el tipo de bienes y servicios que consumen los otros hogares, en palabras de Stiglitz (2012) el problema de “no ser menos que el vecino” puede dar una buena explicación al porqué nuestras sociedades viven por encima de sus posi-

bilidades, trabajan durante tantas horas y hacen un uso desmedido de un sistema financiero peligrosamente flexible.

Desde este punto de vista se puede inferir que una mayor desigualdad en la distribución del ingreso incita a las familias a acudir a los mercados financieros en busca de recursos para mantener un estatus y nivel de consumo y a la vez ayudando a la consolidación de los procesos de financiarización. Sin embargo con esta conclusión se debe ser cuidadoso pues esto no implica una responsabilidad de los hogares en la profundización de las lógicas financieras sino más bien una presión creciente sobre ellos para vincularse a las dinámicas financieras. Este escenario muestra como se ha insistido anteriormente, la relación compleja entre financiarización y desigualdad en la distribución, reconociendo que puede darse una relación de causalidad inversa desde la desigualdad en la distribución hacia la financiarización a través del crecimiento notorio de créditos y con la motivación de mantener unos niveles permanentes de consumo, en una sociedad donde cada vez hay más consumidores que productores.

## CONCLUSIONES

La financiarización de la economía es una realidad evidente dentro de las tendencias del nuevo capitalismo en las últimas tres décadas asociada al rol y auge de motivos y actores financieros. Es importante distinguir la financiarización del concepto de profundización financiera puesto que este último hace referencia a las bondades de la bancarización y la flexibilidad de instrumentos y derivados financieros en una economía. Así entonces en este artículo se ha asociado la profundización financiera a una dimensión positiva del auge de las finanzas mientras que la financiarización

está vinculada a las dinámicas negativas de los auges financieros. La postura de multidimensionalidad de la financiarización que plantea este artículo está vinculada a los diferentes espacios en los que puede darse la financiarización ya sea a nivel agregado o a un nivel personal. Los nexos de causalidad entre la financiarización y los cambios en la distribución del ingreso no son siempre en un solo sentido y por lo tanto es mejor hablar de una relación compleja entre finanzas y desigualdad. Al hacer referencia a una relación compleja se reconoce que no solo existe una causalidad de la financiarización a la desigualdad sino que muchas veces los altos niveles de desigualdad pueden generar accesos masivos e irresponsables de las personas a un sistema financiero desregulado para mantener sendas de consumo acordes a las de su entorno. Sin embargo este artículo se centró en explorar los vínculos de posible causalidad entre la financiarización y la desigualdad tanto en términos agregados como de distribución personal. De esta manera el privilegio del valor del accionista genera una redistribución del ingreso del trabajo hacia el capital (rentas financieras) generando unos mayores niveles de desigualdad para los asalariados en términos de la distribución funcional del ingreso. La teoría post-keynesiana de la Firma es una buena herramienta para entender este tipo de cambios y sus planteamientos relativos al trade-off entre beneficios y crecimiento se constituyen como un buen punto de partida para una exploración más detallada a futuro sobre los cambios de distribución funcional del ingreso ante la financiarización.

Desde el punto de la distribución personal del ingreso y los niveles de desigualdad, se exploraron dos vínculos puntuales asociados a los créditos. El primero de ellos es el tema de los créditos educativos y la di-

ficultad para el pago de ellos en el futuro cuando se ha financiarizado la educación superior. En este escenario el estudiante termina pagando créditos costosos por una educación de mala calidad con ánimo de lucro que no le garantiza la consecución de un buen empleo en el futuro y termina con unos altos niveles de endeudamiento que afectarán la distribución personal de su ingreso y por lo tanto perpetúan la desigualdad en la distribución.

Adicionalmente se encontró un vínculo entre los microcréditos con ánimo de lucro y las dificultades de pago de estos en ciertas familias, puesto que una vez que las microfinanzas se han financiarizado y están al interés de los inversionistas financieras, la dinámica del microcrédito pierde su sentido solidario y se convierte en un instrumento de extracción de rentas de los más pobres que acrecienta la desigualdad.

De esta manera este artículo es una invitación a explorar en más detalle los vínculos descritos en futuras investigaciones y a la vez revisar las realidades de estos vínculos en el ámbito local y regional puesto que seguramente cada región mostrará elementos novedosos y para el caso latinoamericano la relación entre financiarización y desigualdad ha sido muy poco estudiada.

## REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Aalbers, M. B. (2008). The financialization of home and the mortgage market crisis. *Competition & change*, 12(2), 148-166.
- Alvarez P, N. (2012). la financiarización de las relaciones salariales. In L. E. Alonso, & C. F. Fernández R., *La financiarización de las relaciones laborales. Una perspectiva internacional* (pp. 161-185). Madrid: Catarata.
- Alvaredo, F., Atkinson, A., Piketty, T., & Saez, E. (2013). The top 1 percent in international and historical perspective. *National Bureau of Economic Research*. ((No. w19075)).
- Alonso, L. E., & Fernández R., C. J. (2012). La financiarización de las relaciones salariales o la destrucción de las bases sociales del trabajo. In L. E. Alonso, & C. J. Fernández R., *La financiarización de las relaciones salariales. Una perspectiva internacional* (pp. 9-24). Madrid: Catarata.
- Assa, J. (2012). Financialization and its consequences: The OECD Experience. *Finance Research*, 1 (1), 35-39.
- Atkinson, A., Piketty, T., & Saez, E. (2009). Top incomes in the long run of history. *National Bureau of Economic Research*. ((No. w15408)).
- Arrighi, G. (1994). *Long twentieth century: Money, power, and the origins of our times*. New York: Verso.
- Bateman, M. (2013). La era de las microfinanzas: destruyendo las economías desde abajo. D. La era de las microfinanzas: Destruyendo las economías desde abajo. *Análisis No. 15*. Mayo-Agosto 2013 . (15).
- Bateman, M. (2010). *Why doesn't microfinance work?: the destructive rise of local neoliberalism*. Zed Books.
- Banerjee, A., & Duflo, E. (2011). *Repensar la pobreza*. Taurus. Bogotá. Bogotá: Taurus.
- Barba, A., & Pivetti, M. (2009). Rising household debt: Its causes and macroeconomic implications—a long-period analysis. *Cambridge Journal of Economics*, (33(1)), 113-137.
- Boulding, K. (1941). *Economic analysis*. New York: Harper & Brothers.
- Bonilla, L. (2008). Diferencias regionales en la distribución del ingreso en Colombia. *Documentos de Trabajo sobre economía regional*.
- Chesnais, F. (1994). *La mondialisation du capital*. Paris: Syros.
- Duesenberry, J. (1949). *Saving and the theory of consumer behavior*. New York.

- Duménil, G., & Lévy, D. (2011). *The crisis of neoliberalism*. Boston: Harvard University Press.
- Demirgüç-Kunt, A., & Levine, R. (2009). *Finance and inequality: Theory and evidence*. Retrieved 2013 -10-Febrero from NBER: <http://www.nber.org/papers/w15275>
- Dore, R. (2000). *Stock market capitalism: Welfare capitalism: Japan and Germany versus the Anglo-Saxons*. New York, Oxford: Japan Business and Economics Series.
- Escobar, A. (2010). Development Economics and the Structuralist school". *Panorama Económico*, 18: 13-45.
- Epstein, G. (2005). *Financialization and the world economy*. Massachusetts: Disponible en: <http://www.peri.umass.edu/fileadmin/pdf/programs/globalization/financialization/chapter1.pdf>.
- Freeman, R. (2010). It's Financialization! *International Labor Review*, 149 (2), 163-183.
- Froud, J., Haslam, C., Johal, S., & Williams, K. (2000). Shareholder value and financialization: consultancy promises, management moves. *Economy and Society*, 29(1), 80-110.
- Galbraith, J. K. (2000). *Created unequal: The crisis in American pay*. University of Chicago Press.
- Galbraith, J. K. (2012). *Inequality and instability: A study of the world economy just before the great crisis*. Oxford University Press.
- Garcés, C. R. (2006). *Impacto de las microfinanzas: Resultados de algunos estudios. Énfasis en el Sector Financiero*.
- Giraldo, C. (2012). La financiarización en latinoamérica como nuevo orden social y político. In L. Alonso, C. Fernández, & Catarata (Ed.), *La financiarización de las relaciones salariales* (pp. 298-346). Madrid.
- Graeber, D. (2011). *Debt: The first 5,000 years*. New York: Melville House.
- Guttman, R. (1996). Les mutations du capital financier. In F. Chesnais, *La mondialisation financière : genèse, cout et enjeux* (p. 306). Paris: Syros.
- Harvey, D. (1998). *La condición de la posmodernidad*. Buenos Aires: Amorrortu.
- Hein, E. (2011). *Distribution, "financialisation" and the financial and economic crisis: Implications for post-crisis economic policies*. Berlin: Working Paper, Institute for International Political Economy Berlin, No. 09/2011.
- Hein, E., & Van Treeck, T. V. (2008). Financialisation" in post-keynesian models of distribution and growth – a systematic review. *IMK Working Paper*.
- Hilferding, R. (1910). *Finance capital: A study of the latest phase of capitalist development*. Viena: Ed. Tom Bottomore. NY: Routledge and Kegan Paul.
- Hudson, M. (2010). From Marx to Goldman Sachs: The fictions of fictitious capital, and the financialization of industry. *Critique: Journal of Socialist Theory*, 419-444.
- Husson, M. (2011). Marx et la finance: une approche actuelle. *Cahiers du Socialisme*.
- Krippner, G. (2005). The financialization of the american economy. *En Socio-Economic Review*. (3), 173-208.
- Lavoie, M. (1992). *Foundations of post-keynesian economics analysis*. London: Edward Elgar.
- Libreros, D. (1998). *Transnacionalización y capital financiero. Memorias del primer seminario Marx vive realizado por la Universidad Nacional de Colombia en Bogotá del 26 al 28 de agosto de 1998*. Bogotá: UN.
- LoVuolo, R. (2001). Libertad, finanzas y globalización. *Artículo realizado para el seminario de la fundación OSDE, Buenos Aires*.
- Malinowitz, S. (2009). La financiarización: Algunos puntos para el debate en América Latina.
- Martin, R. (2002). *Financialization of daily life*. Temple University Press.
- Mishel et Al, L. J. (2007). *The state of working America 2006/2007*. ILR Press.
- Minsky, H. (1992). The financial instability hypothesis. *Levy Institute, Working Paper 74*.

- Palley, T. (2007). *Financialization: What It Is and why it matters. Working Paper No. 525. The Levy Economics Institute of Bard College* .
- Orhangazi, Ö. (2008). *Financialization and the US economy*. Edward Elgar Publishing.
- Polanyi, K. (1944). *The great transformation: The economic and political origins on our time*. Boston: Beacon Press.
- Ricardo, D. (1817). *Principles of political economy*. London: Edición de 1911.
- Rosales, A. (2010). De la crisis asiática a la crisis inmobiliaria: Los debates actuales sobre la arquitectura financiera internacional. *Revista Latinoamericana de Economía* , 41 (163), 31-51.
- Schumpeter, J. (1912). *The theory of economic development*. Cambridge, MA, Harvard University Press.
- Stiglitz, J. (2012). *El precio de la desigualdad*. Bogotá: Taurus.
- Stockhammer, E. (2006). Shareholder value orientation and the investment-profit puzzle." *Journal of Post Keynesian Economics*, Winter 2005-6, Vol 28 (2) , 193-215.
- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28 , 719-741.
- Salama, P. (1996). La financiarisation excluante: les leçons des économies latinoaméricaines. In F. Chesnais, *La Mondialisation financière*. Paris: Syros.
- Serfati, C. (1996). El papel de los grupos predominantemente industriales en la financiarización de la economía. In F. Chenais, *La mundialización financiera. Génesis, costo y desafíos* (M. Campagnoli, & L. Vera, Trans., pp. 165-206). Buenos Aires: Editorial Losada S.A.
- Van Treeck, T. (2009). *The macroeconomics of financialisation. Theoretical*. Oldenburg: Universität Oldenburg.
- Van Treeck, T. (2012). Did inequality cause the U.S. financial crisis? *Working Paper. Macroeconomic Policy Institute (IMK), Düsseldorf April 2012*.
- Vélez, C., Leibovich, J., & Kugler. (2005). The reversal of inequality trends in Colombia, 1978-95: A combination of persistent and fluctuating forces. T. In F. F. Bourguignon, *The microeconomics of income distribution dynamics in East Asia and Latin America*. Washington: World Bank Publications.

---

DIEGO ALEJANDRO GUEVARA CASTAÑEDA  
Doctorando en Ciencias Económicas, Magíster en Ciencias Económicas, e Ingeniero Mecánico de la Universidad Nacional de Colombia. Actualmente trabaja en las siguientes líneas de investigación: Financiarización de la Economía, Economía de la Educación Superior, Economía post-keynesiana y Modelos SFC.

Recepción del artículo: 21 de junio de 2013  
Aceptación del artículo: 5 de agosto de 2013

