



**UNIVERSIDAD NACIONAL AUTÓNOMA DE MÉXICO
PROGRAMA DE MAESTRÍA Y DOCTORADO EN ECONOMÍA**

Entidades participantes:
Facultad de Economía

**La financiarización y la distribución del ingreso en los Estados
Unidos.**

**TESIS
QUE PARA OPTAR POR EL GRADO DE
MAESTRO EN ECONOMÍA
En el campo de conocimiento de Desarrollo Económico**

**PRESENTA:
Pedro Antonio Martínez Suárez**

**TUTORA PRINCIPAL
Dra. Nancy Ivonne Muller Durán
Facultad de Economía**

Ciudad de México, agosto, 2023



Universidad Nacional
Autónoma de México

Dirección General de Bibliotecas de la UNAM

Biblioteca Central



UNAM – Dirección General de Bibliotecas
Tesis Digitales
Restricciones de uso

DERECHOS RESERVADOS ©
PROHIBIDA SU REPRODUCCIÓN TOTAL O PARCIAL

Todo el material contenido en esta tesis esta protegido por la Ley Federal del Derecho de Autor (LFDA) de los Estados Unidos Mexicanos (México).

El uso de imágenes, fragmentos de videos, y demás material que sea objeto de protección de los derechos de autor, será exclusivamente para fines educativos e informativos y deberá citar la fuente donde la obtuvo mencionando el autor o autores. Cualquier uso distinto como el lucro, reproducción, edición o modificación, será perseguido y sancionado por el respectivo titular de los Derechos de Autor.

Agradecimientos:

Quiero expresar mi más sincero agradecimiento a todas las personas e instituciones que contribuyeron de manera significativa a la realización de esta investigación y al logro de este importante hito académico.

En primer lugar, deseo agradecer profundamente al Consejo Nacional de Ciencia y Tecnología (CONACYT) por su generoso apoyo financiero a lo largo de mi trayectoria académica. Su compromiso con la excelencia en la investigación y el desarrollo ha hecho posible la realización de este proyecto y mi crecimiento profesional.

Mi más profundo agradecimiento se dirige a mi querida tutora, la Dra. Nancy Ivonne Muller Durán. Su guía experta, paciencia inquebrantable y dedicación constante fueron fundamentales para dar forma a esta investigación. Sus valiosos comentarios y perspicaces sugerencias me impulsaron a profundizar en mi trabajo y a alcanzar estándares más altos.

No puedo dejar de mencionar a mi familia y amigos cercanos, quienes me brindaron su apoyo emocional y comprensión durante todo este viaje. También quiero expresar mi gratitud a mis compañeros de clase y colegas, quienes enriquecieron mis perspectivas a través de sus discusiones y colaboraciones. La comunidad académica a la que pertenezco ha sido un entorno enriquecedor y estimulante para mi crecimiento personal y profesional.

Agradezco a mi universidad por proporcionarme los recursos y la infraestructura necesarios para llevar a cabo esta investigación de manera efectiva. Las facilidades y el acceso a la bibliografía y las bases de datos fueron esenciales para mi éxito.

Finalmente, a todas las personas que, directa o indirectamente, contribuyeron a esta investigación, les expreso mi más profundo agradecimiento. Este logro no habría sido posible sin su apoyo y aliento constante.

En resumen, este viaje académico ha sido posible gracias a la generosidad, el apoyo y la dedicación de muchas personas e instituciones. Mi más sincero agradecimiento a todos.

Pedro Antonio Martínez Suárez

Índice

Introducción	3
Capítulo 1: Marco de Referencia.....	6
1.1 Régimen de Metas de Inflación	6
1.2 Financiarización.....	10
1.3. Literatura Empírica.....	15
Capítulo 2: Hechos Estilizados	21
2.1 Variables de Interés	22
2.2 Políticas Fiscales, Monetarias y Financieras	28
Capítulo 3: Resultados Finales.....	37
3.1 El Modelo	37
3.2 Implicaciones de Política	45
Conclusión.....	55
Bibliografía.....	58

Introducción

El aumento de la financiarización, de la mano con la popularización de la política económica de Régimen de Metas de Inflación aparentemente ha representado un impacto negativo sobre la distribución de ingresos. El RMI impulsa necesariamente el desarrollo financiero y existe cierta disparidad entre las variaciones de los ingresos de los agentes. De aquí que el periodo de tiempo a analizar en esta investigación tenga su inicio con la implementación de las políticas expuestas por el RMI y en un periodo en el cual la financiarización presenta una gran expansión, se busca entonces establecer una relación entre estos tres elementos. Se elige el caso de estudios a Estados Unidos, por ser uno de los máximos exponentes de la globalización, del RMI, del desarrollo financiero y de la política económica convencional en general.

La financiarización es un fenómeno en auge en los últimos tiempos, especialmente impulsado por la globalización y la evolución de las tecnologías. Este auge financiero ha tenido diversos impactos en la economía, modificando en principio las preferencias de consumo y las decisiones de inversión de las empresas que se reflejan sustancialmente en el comportamiento del Producto Interno Bruto (PIB) y la distribución del ingreso (Palley, 2022).

En este contexto, la distribución del ingreso cobra relevancia debido a los niveles de inequidad existente de esta variable, donde apenas un 10% de la población concentra más del 50% de los ingresos a nivel mundial (Chancel et al., 2023). Tomar medidas para mejorar esta situación, puede mejorar la conformidad social no solo en Estados Unidos si no también en el resto del mundo, atendiendo a que este también es un reflejo de lo que acontece en el mundo globalizado y tiene gran impacto sobre él. Se considera que se debe tomar acción en contra de que se ahonde esta brecha de ingresos, tanto en países independientes como en la economía mundial.

Existe una amplia literatura que establece una relación entre el impacto negativo que tiene la financiarización sobre la distribución del ingreso, si bien no está definida su magnitud, es conocido que el impacto social de la financiarización es tangible y de necesario estudio (Clarke et al. (2006), Jauch y Watzka (2016), Onaran et al. (2011), Lin y Tomaskovic (2013), Uddin et al. (2014), Rochon y Rossi(2006)). El presente trabajo pretende contribuir a la literatura empírica existente y aportar aspectos claves para la comprensión de este fenómeno económico y social.

Ante la problemática descrita, el presente trabajo busca esclarecer la relación entre la financiarización y la distribución de ingresos y sostiene como hipótesis que, en el contexto de la política monetaria de metas de inflación, el desarrollo de los mercados financieros impacta de manera negativa en la distribución del ingreso en la economía estadounidense para el periodo de 1990 a 2021.

Nuestro objetivo general es demostrar que el avance del sistema financiero ha perjudicado la distribución del ingreso en los Estados Unidos durante el periodo de estudio 1990 – 2021. Como objetivos específicos están establecer un mecanismo de transmisión entre el Régimen de Metas de Inflación, la financiarización y la distribución del ingreso; describir parte de la situación económica-social en los Estados Unidos de las últimas tres décadas; y desarrollar un modelo econométrico que establezca una causalidad entre la financiarización y la distribución del ingreso durante la política de RMI.

La metodología empleada en este estudio se basa en una combinación de análisis teóricos y empíricos. Se utiliza un enfoque cuantitativo con datos oficiales de la economía estadounidense para desarrollar un modelo econométrico que busque evidencias de relaciones causales y de cointegración. Se considerarán diversas variables macroeconómicas, indicadores financieros y de distribución de ingresos para construir un marco sólido que permita alcanzar los objetivos planteados. Los resultados obtenidos arrojan que en efecto, la financiarización ha tenido su impacto negativo sobre la distribución de ingresos en Estados Unidos para el periodo de estudio. Teniendo un mayor impacto la inflación y las variables financieras tomadas, mientras que el crecimiento y la producción se reflejan de forma positiva al igual que los incentivos en el ahorro.

La contribución principal de esta tesis reside en aportar información a la literatura empírica existente que relaciona la distribución de ingresos con el fenómeno de la financiarización. Los resultados y conclusiones obtenidos buscan arrojar luz sobre las implicaciones económicas y sociales de una mayor integración financiera y su impacto en la desigualdad de ingresos. Además, se espera que este estudio llame la atención de aquellos países que aún no han experimentado una expansión significativa de sus mercados financieros, alertando sobre los posibles desafíos distributivos que podrían surgir al abrirse a la globalización.

Con esta investigación, se espera proporcionar una base sólida para la toma de decisiones de políticas económicas que promuevan un crecimiento más inclusivo y sostenible, con miras a alcanzar una distribución de ingresos más equitativa en el contexto de un mundo cada vez más financiarizado.

Esta tesis consta de cinco secciones, además de esta introducción tiene un primer capítulo de marco de referencia en el cual se abarcan las teorías que engloban al RMI, la financiarización, la distribución de ingresos y algunos ejemplos empíricos que relacionan tanto positiva como negativamente a la financiarización con variables sociales como la propia distribución. El segundo capítulo presenta los hechos estilizados que describen el comportamiento de algunas variables de interés para el trabajo, y también explica algunas políticas y cambios en las relaciones internacionales que han afectado factores sociales y económicos durante este periodo. El tercer capítulo exhibe el modelo econométrico a utilizar, en este caso un Modelo Autoregresivo de Rezagos Distribuidos (ARDL por sus siglas en inglés), y los resultados obtenidos, así como algunas posibles implicaciones de política. La última sección recoge las conclusiones del trabajo.

Capítulo 1: Marco de Referencia

La relación entre la financiarización y la distribución de ingresos es un tema ampliamente debatido a niveles internacionales, y aunque esta no esté del todo explicada, siempre resulta de interés entre las personas que estudian el Desarrollo Económico. El presente apartado recoge algunos de los conceptos básicos para tener en cuenta para nuestro análisis y para fundamentar el objetivo final del trabajo, planteando como novedad la relación subyacente que también existe entre el Régimen de Metas de Inflación y el auge financiero que se ha visto en el mundo en los últimos 30 años.

El apartado se encuentra dividido a su vez en 3 subapartados, el primero recoge la información sobre el RMI y algunos de sus conceptos, el segundo caracteriza la financiarización y expone la relación existente entre esta, el RMI y la desigualdad social y por último se muestran algunos ejemplos empíricos de la relación entre la financiarización y la distribución de ingresos y los impactos que ha tenido.

1.1 Régimen de Metas de Inflación

El RMI es una política monetaria (PM) que es impulsada desde la mirada convencional y neoliberal y ha sido implementada en muchos países a lo largo del mundo a partir de sus inicios. Se basa en la transparencia del Banco Central (BC), estableciendo el compromiso de cumplir con la meta de inflación propuesta en el mediano plazo. Esta política se aplica por primera vez en Nueva Zelanda en 1990 (Mishkin y Schmidt-Hebbel, 2001), tiene como características principales: el compromiso a mantener la estabilidad de precios, la participación de muchas variables a tener en cuenta para las decisiones de política, una mayor transparencia de la política económica y un perfeccionamiento en cuanto a las rendiciones de cuenta del Banco Central (Mishkin, 2000).

La adopción del Régimen de Metas de Inflación consiste en brindar total autonomía al Banco Central para que pueda ejercer su control sobre los niveles de inflación en la economía, y hacer que sea esta su principal función, bajo la premisa de que una tasa de inflación baja y estable optimiza el crecimiento económico y maximiza el empleo del capital y el trabajo (Woodford, 2004). Esto, como resulta lógico, ha representado un factor clave en el accionar de los mercados financieros en muchos de los países del mundo, pues es la tasa de interés real el instrumento principal utilizado por el Banco Central para el control de la inflación y para ejercer la política monetaria.

Es importante presentar una lucha activa en contra de la inflación. En la teoría dominante se justifica en tres puntos fundamentales: 1) provoca que los agentes económicos no perciban los cambios en precios relativos de los bienes y servicios, por lo que induce la toma de decisiones erróneas tanto para individuos como para empresas, y esto a su vez lleva a una mala utilización de los recursos; 2) lleva a un mayor número de inversión especulativa y disminuye las inversiones en el sector real debido a la prima de riesgo de inflación; y 3) provoca que agentes económicos retiren bienes del área productiva por temor a la pérdida de su valor; además de problemas adicionales como que por lo general, un proceso inflacionario conlleva a otro proceso inflacionario y se puede caer en una espiral, incentiva la fuga de capitales, y puede crear inestabilidad social y política (Debelle et al., 1998).

La autonomía total del Banco Central es un factor clave para el cumplimiento de esta política. En la teoría dominante, la política fiscal (PF) se considera inflacionaria, y en aras de alcanzar el objetivo de la PM, es necesario que no exista dominancia fiscal, y la PF no debería en ningún momento dictaminar la monetaria. De aquí que la ortodoxia exija al gobierno minimizar el déficit público, lo cual evitaría procesos inflacionarios; en caso de saldos negativos, los préstamos del BC para subsidiar estos déficits deberían ser mínimos o nulos (Rochon y Rossi, 2006). Adicionalmente, tanto el gasto público como los impuestos deben ser limitados y eficientes, buscando dejar actuar lo más libremente posible a la economía.

Es una práctica común que alguna de las autoridades del país anuncie cuál será el nivel de precios deseado y por el que se tomarán las decisiones de política necesarias para alcanzar este nivel objetivo. La transparencia en la información que tenga el Banco Central influye en gran medida en este punto. Según Svensson (1999), el nivel de transparencia brinda confianza al sector privado para hacerse una idea del nivel de empleo objetivo, lo cual hace que mejore la reputación del BC y el público sea más sensible a las decisiones de política del banco, lo cual puede lograr que sea más efectivo. Además de que el BC incurre en un compromiso de cumplir su meta y disminuye la magnitud de las irregularidades, lo que se convierte prácticamente en un mecanismo de compromiso implícito.

Para Woodford (2004), uno de los mayores avances que trajo el RMI es el hecho de lograr que la política económica se comprometiera a tener un objetivo, y que hiciera todos sus esfuerzos por cumplirlo. Más allá de si este propósito es inflación objetivo o cualquier otro fin de política, el simple hecho de centrarse en un único logro y brindarle al público los resultados con la transparencia necesaria, ya consiste un avance.

Por lo general la meta de inflación de los países que se acogen a esta política se encuentra rondando el 2% en cuanto a variación del nivel de precios, y varía en horizonte temporal entre 1 y 4 años para cumplir esta meta (Bernanke y Mishkin, 1997). Otra característica fundamental bajo el RMI es que la inflación debe ser el principal y único objetivo de la política monetaria, independientemente de su afectación a los niveles de producción o empleo, y deben existir personas a las que hacer responsables en caso de no cumplir la meta.

El RMI ha variado un poco desde sus inicios, más allá de que su objetivo principal siga siendo el mismo, fijar un nivel deseado de inflación. Rochon y Rossi (2006) identifican al menos 4 tipos diferentes de RMI, entre los cuales varía la forma de fijar la inflación objetivo: la puntual, donde se elige un valor específico a perseguir; puntual con rango, que permite cierta movilidad alrededor del objetivo; objetivos de inflación definidos como un rango de dos puntos porcentuales; y por último objetivos de inflación definidos por más de dos puntos porcentuales.

Este objetivo de inflación, por lo general se refiere al Índice de Precios del Consumidor (ICP), en este caso sucede que se excluyen algunos factores que tienen importancia relevante en la economía y su funcionamiento; como pueden ser los costos de las hipotecas, o los pagos de servicio de los créditos, así como impuestos y subsidios que tampoco son contabilizados para evitar alteraciones en los valores por parte de la aplicación de políticas fiscales, y centrarse solamente en la parte monetaria (Svensson, 1999).

El instrumento fundamental para la aplicación del RMI es la tasa de interés nominal de corto plazo que influye en la real y modifica las decisiones de consumo, inversión y ahorro. Este marco monetario influye en la Demanda Agregada para mantener la estabilidad económica, mediante la regla de Taylor, derivada de lo propuesto por Taylor (1993, 2000):

$$i_t = \underline{i} + \theta_\pi(\pi_t - \pi^0) + \theta_y(Y_t - Y_0) \quad (1)$$

Donde: i_t es la tasa de interés nominal, \underline{i} es la tasa de interés de largo plazo, π_t y π^0 son la inflación observada y la inflación objetivo respectivamente, Y_t y Y_0 es el nivel de producción y el nivel de producción potencial, y θ_π y θ_y miden la sensibilidad de la tasa de interés de política monetaria hacia las brechas en inflación y en la producción (Carlin y Soskice, 2014).

De acuerdo con la ecuación (1), el Banco Central debe tomar medidas, principalmente, cuando la inflación observada se aleje de la inflación objetivo, puesto que esta debe ser la

principal preocupación del banco, y debería de mantenerse en un segundo plano la preocupación por las disparidades en las tasas de crecimiento del producto (Bernanke y Mishkin, 1997); en caso de alguna desviación de su objetivo, el Banco Central debe hacer uso de su instrumento y mover la tasa de interés para estabilizar la economía y retomar la trayectoria. El objetivo principal que se expone es que el Banco Central debe perseguir una tasa de interés de mediano plazo que alcance los niveles de inflación deseados, con el objetivo de alcanzar una tasa de desempleo no aceleradora de inflación (NAIRU por sus siglas en inglés) (Argitis, 2008).

Existen casos extremos en donde el RMI se despreocupa por completo de esta brecha del producto, en este caso se le considera como régimen estricto, donde sólo se va a prestar atención a las disparidades con respecto a la inflación objetivo. La realidad es que este es un hecho muy poco observado a nivel internacional, y por lo general se ve cierta preocupación por la economía real, aunque la atención principal recae en la inflación, y por tanto el RMI en el mundo se observa de tipo flexible en su mayoría (Svensson, 1999).

Atendiendo al Nuevo Consenso Macroeconómico (NCM), esta es la teoría subyacente detrás de la política de RMI, son las acciones que debe adoptar el Banco Central y el momento de cuándo interferir en el accionar natural de la economía. Sin embargo, alrededor del mundo y desde su aplicación, esta teoría se ha visto refutada desde diferentes puntos de vista, tanto a su factibilidad como a si la verdadera ancla de la inflación es la tasa de interés y no otra.

Se estipula que los Bancos Centrales utilizan otros mecanismos para el control inflacionario y que funcionan como ancla nominal de la inflación como lo es el tipo de cambio (Hüfner, 2004; Svensson, 1999), aunque este permanece como un tema polémico. Se han abierto además nuevos debates en los que se postula que no es la tasa de interés ni el tipo de cambio quienes representan el ancla nominal de la inflación, sino que es el salario real (Perrotini y Vázquez, 2017), lo cual también tiene otros efectos secundarios sobre la demanda agregada, la polarización de ingresos y otras variables de la economía real.

El mayor problema que reside dentro de esta política monetaria es el relacionado con la certeza de las decisiones que tomen los Bancos Centrales o autoridades monetarias. Esta imperfección tiene su origen en los rezagos que existen en los mecanismos de transmisión que se estipula que siguen las variaciones en tasa de interés. Por esto, los BC tienden más a tener un carácter proactivo y previsor a la hora de articular su herramienta, pues deben planear a futuro los cambios a realizar (Svensson, 1999). Por lo que resulta de mayor eficiencia que se

practique el pronóstico de inflación como política intermedia para alcanzar el objetivo de inflación.

Este proceso indica también que la toma de decisiones va a estar en dependencia de cualquier factor que pueda estar incidiendo en los niveles de inflación, y dado que en general se consideran las desviaciones del producto, pues también afecta toda variable que influya en él. Aquí entonces surgen problemas externos, a mayor apertura de la economía, más susceptible y complicada se vuelve la decisión del BC, pues influye la inflación externa, las medidas de otros países en cuanto a fijaciones de tasa de interés, etc. De aquí la importancia de la autonomía y competencia del Banco Central (Svensson, 1999). Esta dinamicidad también induce que no es posible usar un modelo único en todos los países para la toma de decisiones, siempre es necesario hacer ajustes para las individualidades.

Entre las principales desventajas que tiene el RMI, también se encuentra la relacionada con la parte real de la economía, donde algunos de los opositores de esta política afirman que el control inflacionario ha resultado en un coste si se atiende al crecimiento económico y el nivel de empleo en los países que lo adoptan. También se afirma que existe cierta inflexibilidad por parte del Banco Central para responder a shocks que afecten tanto las variables reales como monetarias en la economía. Otro factor es que una política monetaria eficiente debe centrarse no solo en una variable, sino que debe presentar cierta flexibilidad para atender las afectaciones de otras variables también, especialmente si son variables reales (Bernanke y Mishkin, 1997; Woodford, 2004).

Se discute que, si bien es cierto que la inflación en los países que han adoptado esta política económica ha visto sus niveles más bajos históricamente, esta diferencia de inflación se ha traspasado hacia los mercados financieros (Myftari y Rossi, 2007), siendo este mercado quien ha tenido el auge de precios y no el índice de precios al consumidor (IPC) como anteriormente. Los agentes económicos también pueden gastar sus ingresos en bienes de capital, mercado inmobiliario o activos financieros, entre otros artículos que no se ven reflejado en el IPC.

1.2 Financiarización

El accionar directo del Banco Central sobre la tasa de interés influye en movimientos entre el sector financiero y el real, controla los capitales y el crecimiento de la economía. Asimismo, el instrumento de política monetaria ejerce presión sobre los préstamos y depósitos

de los bancos comerciales afectando los niveles de ahorro tanto de los inversionistas como de los trabajadores. En este sentido, la inversión y el ahorro son funciones de la participación de las ganancias y la utilización de la capacidad productiva que es un predictor de la demanda futura (Caldentey y Vernengo, 2013).

Los agentes económicos con mayor capacidad suelen preferir invertir su dinero en el sector financiero, debido a una mayor confianza en sus retornos, además de presentar una prima de riesgo menor que la que supone una inversión en activos fijos y de capital que se necesitan para comenzar un proceso productivo (Stockhammer, 2004). Este proceso de desvío de recursos monetarios lejos del sector productivo influye en gran medida en el grado de financiarización de la economía.

De acuerdo con Palley (2013), la financiarización es un proceso mediante el cual los mercados, las instituciones y las élites financieras tienen una mayor influencia en la política económica y sus resultados y transforma el funcionamiento de los sistemas económicos tanto a nivel micro como macro. Su propagación es mayor en países con mercados financieros altamente desarrollados, aunque también se presenta con relativa simplicidad en mercados emergentes donde se promueven movimientos voluntarios en tasas de interés para atraer capitales. La financiarización tiene tres efectos principales: elevar la importancia del sector financiero en relación con el sector real, transferir ingresos del sector real al sector financiero y aumentar la desigualdad de ingresos, contribuyendo al estancamiento de los salarios. Stockhammer (2004) argumenta que este proceso, junto con la llamada revolución de los accionistas¹, ha provocado que los empresarios prefieran los beneficios que el crecimiento empresarial—lo que desvía la mirada de las altas capas de la sociedad hacia el mercado financiero en tiempos donde este provee mayor rentabilidad—.

Inevitablemente la aplicación del RMI ha incidido en los niveles de desarrollo financiero en la economía, de hecho, uno de los aspectos de la financiarización es precisamente el aumento por parte de los Bancos Centrales en adoptar esta política. De aquí que el uso por parte de las autoridades económicas de la tasa de interés como herramienta de política también sea producto del proceso de globalización y de la alineación de los intereses de las élites

¹ Revolución de los accionistas: El desarrollo de un mercado para el control corporativo por parte de los accionistas para reorientar los intereses de la empresa a favor de ellos, incrementando el valor de las acciones y disminuyendo el crecimiento (Stockhammer, 2004).

empresariales con las financieras, abriendo camino a la financiarización (Epstein, 2001; Palley, 2013).

Sin embargo, las variaciones en tasas de interés pueden resultar en afectaciones a la economía y a la distribución de ingresos. En la teoría post keynesiana hay varios enfoques que plantean que esta acción debe evitarse. Atendiendo específicamente al conocido como *parking-it*, hace énfasis en que no se utilice la tasa de interés como mecanismo de ajuste precisamente por el efecto distributivo que presenta, y que no debería utilizarse para estabilizar la economía, sino más bien para aprovechar sus ventajas redistributivas (Lavoie, 1992; Nishi, 2015; Rochon y Setterfield, 2008; Setterfield, 2007). Dentro del *parking-it* un punto de vista válido a analizar es el conocido como la regla Pasinetti planteado por Rochon y Setterfield (2008) el cual hace alusión a la tasa de interés justa explicada por Lavoie y Seccareccia (1999), indicando que es aquella que hace invariable la redistribución de los ingresos.

El aumento de la financiarización ha provocado un empoderamiento de los accionistas por encima de los sindicatos, que influye a su vez en una pérdida de ganancias para los trabajadores a expensas del aumento de las ganancias de los empresarios, conllevando a cierta redistribución. Este proceso no solo provoca inestabilidad social debido al aumento de la desigualdad, sino que además influye sobre la inestabilidad económica y resulta ser un detonante de crisis (Stockhammer, 2012).

Un tema importante que destacar en la financiarización, son los cambios que ha traído a nivel de individuo, los cuales, en la actualidad se asocian más a una unidad financiera que antes, que manipulan sus hojas de balance como si organizaran sus inversiones en portafolio. Se realizan comparaciones entre las diferentes tasas de interés y tienen en cuenta la posibilidad de convertir sus activos financieros en liquidez (Stockhammer, 2012).

En general, a medida que los mercados financieros ganan poder en la economía de los agentes, los hogares y pequeñas empresas se vuelven más susceptibles a riesgos financieros, ya sea la volatilidad del mercado, como la posibilidad de pérdida de sus inversiones, por lo que deben actuar con mayor cautela en estos asuntos. De aquí que tengan que realizar una mayor investigación sobre cómo se está moviendo el mercado de valores.

Cabe aclarar que, si bien el aumento de la flexibilidad en el sector financiero permite en un inicio que haya mayores préstamos y así mayor endeudamiento por parte de los agentes económicos, lo cual se puede traducir en mayores niveles de inversiones y finalmente en

crecimiento (Fisher, 1999), esto no siempre es así. Según Dutt (2006), este endeudamiento puede presentar un efecto positivo en el corto plazo en términos de crecimiento, pero en el largo plazo, se verá revertido este efecto, pues la expansión crediticia canalizará una redistribución de ingresos hacia los más ricos que tienen una mayor propensión al ahorro y provocará incluso un efecto negativo en el crecimiento.

Aunque por otro lado, se plantea que no necesariamente ocurre una contracción económica, pues a pesar de que las metas de inflación parecen haber tenido un efecto claramente negativo sobre la distribución de ingresos en el sentido de la participación de los salarios y por consiguiente en la demanda efectiva, la producción y el desempleo, es posible apoyarse en que si la demanda se mantiene constante a pesar de un empeoramiento de la distribución de ingresos (por ejemplo, un aumento de la deuda privada que estimule el consumo), es posible que entonces exista incluso un mayor crecimiento. Algunos modelos kaleckianos plantean una relación positiva entre el empeoramiento de la distribución de ingresos y el crecimiento económico, basado en el mejoramiento de los factores de la oferta a raíz de un incremento en beneficios a costa de salarios (Caldentey y Vernengo, 2013).

El desarrollo de los mercados financieros no solo afecta los niveles de distribución de ingresos mediante la vía de la tasa de interés, de la pérdida de poder de los sindicatos o de la expansión crediticia. Según Bayoumi (1993), la desregularización financiera también tiene fuertes implicaciones sobre los niveles de ahorro de los hogares, en donde se ve una caída conforme va aumentando el tamaño de los mercados financieros. Como resulta lógico, la caída de los niveles de ahorro afecta en mayor medida a los pobres pues disponen de menos recursos en términos de ingreso disponible o riquezas.

La inflación también es un determinante clave en la distribución de los ingresos, pues refleja un conflicto distributivo a medida que diferentes grupos sociales buscan proteger sus intereses, provoca distorsión en los precios, que pueden incurrir en decisiones erróneas sobre producción y consumo, fomenta la inversión especulativa mientras reduce la productiva, y aumenta la probabilidad de desviar recursos productivos hacia sector financiero con el fin de protegerlos (Carlin y Soskice, 2014).

La realidad es que la combinación entre la aplicación del Régimen de Metas de Inflación y el auge de la financiarización han provocado una elevación de precios en los mercados financieros y en particular de los activos, como parte del traspaso de la inflación en la economía real hacia este sector. Según Myftari y Rossi (2007), esto tiene implicaciones tanto

en la demanda agregada como un efecto sobre los niveles de inflación secundario, a través de cuatro mecanismos específicos: el acelerador financiero, la Q de Tobin, el efecto riqueza y el canal de la hoja de balance.

El primero de estos mecanismos se percibe cuando existen imperfecciones en el mercado de créditos, la información asimétrica y los costos de transacciones hacen que los intermediarios financieros aumenten los requerimientos exigidos y los colaterales como parte de los créditos. Según el modelo del acelerador financiero, la inversión empresarial está directamente vinculada con la demanda agregada, por lo cual mayores requerimientos hacen que sea más difícil pedir prestado y realizar menores inversiones en capital, lo que restringe la producción y la demanda agregada, y en última instancia, la inflación. Además, en épocas de volatilidad en los precios de los activos, también existe gran variabilidad en el valor neto de las empresas, y los créditos se encuentran restringidos por este factor.

El segundo, denominado Q de Tobin, tiene su fundamento en el valor de mercado de las empresas, si las empresas están valoradas por encima de su valor de mercado, quiere decir que nuevas inversiones hacen que una unidad adicional de inversión en capital también será representada como ganancia adicional. Por el contrario, si la empresa se encuentra por debajo de su valor de mercado, será renuente a realizar inversiones, pues no obtendrá ganancias. Las variaciones en tasa de interés, afecta el valor del precio de los activos, lo cual también tiene su afectación en el valor de mercado de las empresas. Esto tiene su desencadenamiento en los niveles de Demanda Agregada, pues la variación en los niveles de inversiones tiene su repercusión en este factor y, por tanto, en la inflación.

El tercero tiene su basamento en las teorías del ciclo vital de Modigliani, y la hipótesis del ingreso permanente de Milton Friedman; las variaciones en el precio de los activos también tienden a alterar las riquezas con que cuentan los agentes, y por tanto, moviendo su capacidad de endeudamiento. A mayor facilidad de crédito mayores serán también los niveles de consumo y por ende tendrá repercusión sobre los niveles de Demanda Agregada y la inflación.

El último mecanismo está bastante ligado al primero de ellos, pues también entra en la discusión la información asimétrica. Consiste en que la hoja de balance de los bancos tiende a inflarse cuando el precio de los activos sube, esto brinda a sus acreedores la idea de que es posible brindar una tasa de interés más baja a sus préstamos, entonces los bancos tienen mayor cobertura para brindar una tasa de interés más baja a sus deudores y que se genere un mayor sistema de préstamos en la economía, lo cual expande el consumo y la Demanda Agregada.

Pero las tasas de interés que se establecen están sujetas a la información asimétrica y a sus consecuencias, por lo que este proceso no es óptimo.

Myftari y Rossi (2007) explican estas vías en las que la variabilidad del precio de los activos financieros afecta a la economía real. En este sentido, el RMI es un fuerte determinante del valor de los activos, debido a su herramienta principal, la tasa de interés, la cual se mueve en dirección opuesta a los activos financieros. Y en última instancia, esta política económica es producto a su vez de la financiarización que se ha experimentado en los países desarrollados.

A pesar de las disyuntivas que pueda traer la aplicación del Régimen de Metas de Inflación, es un hecho de que, ante conmociones de la Demanda Agregada, la tasa de interés es una variable que no debe permanecer inmóvil atendiendo a la capacidad que posee para direccionar los niveles de inversión, independientemente de la propiedad distributiva que tiene y que en el largo plazo, un alza de la misma tienen efectos distributivos que afectan a aquellos que perciben salarios (Lavoie, 1992, 2008; Rochon, 1999).

Si analizamos la distribución de los ingresos, desde un punto de vista marxista, se plantea la existencia de una relación inversa entre los tipos de interés y los beneficios de las empresas, donde se dice que variaciones en las tasas de interés no afectarán el valor o el precio de las mercancías, sino que sólo se verá un efecto distributivo de la plusvalía. En este sentido se plantea que la tasa de ganancia de la empresa no está determinada por los salarios ni el *mark-up*, sino por la tasa de interés, siendo alta o baja en una proporción inversa a ella (Hein, 2006).

El Régimen de Metas de Inflación como parte del proceso de financiarización, también tiene sus repercusiones negativas sobre la distribución, aquellos países que han adoptado esta política desde sus inicios en 1990 han visto afectados sus niveles de distribución. Siendo los más afectados aquellos que adoptaron primero y que además tienen un mercado financiero más desarrollado (Rochon y Rossi, 2006).

1.3. Literatura Empírica

Atendiendo a las evidencias empíricas que se pueden encontrar en los diferentes países, también existe una correlación entre la financiarización y la desigualdad de los ingresos. En el presente apartado se hará referencia a algunos de los estudios realizados que ejemplifican esta relación, presentando diversidad en cuanto a los resultados encontrados.

Poniendo nuestra mirada sobre Estados Unidos, Lin y Tomaskovic-Devey (2013) plantean la hipótesis de que la financiarización de la economía estadounidense reestructuró las relaciones sociales y la dinámica de los ingresos en el resto de la economía. Se muestra cómo la financiarización se puede hacer responsable por más de la mitad de la pérdida de la porción de las ganancias de los trabajadores, un 9.6% del incremento de la participación de las ganancias de los ejecutivos y supervisores y hasta un 10.2% de la dispersión de los ingresos entre los trabajadores. Utilizan una serie de tiempo de sección cruzada con un análisis a nivel de industria y lo estudian para un periodo de tiempo desde 1970-2008.

Proporcionan evidencia empírica para respaldar su idea principal, tomando datos de varias fuentes, incluidas la Encuesta de Ingreso y Programas de Participación del gobierno de los Estados Unidos de América. El principal hallazgo es que los salarios de los trabajadores no ejecutivos han disminuido en relación con los salarios de los ejecutivos y que la brecha entre ingreso ha aumentado considerablemente desde 1970. Señalan que las empresas financieras, en la actualidad, son más propensas a contratar mano de obra altamente calificada, lo cual se desencadena en una diferenciación de los ingresos también entre los trabajadores, como se menciona anteriormente, ha aumentado la dispersión de salarios entre trabajadores no funcionarios.

En general se evidencia una creciente exclusión de la fuerza laboral tanto de la recepción de ingresos como del proceso de fijación de la compensación a trabajadores. También exponen una creciente dependencia de los ingresos financieros en el largo plazo, y como esta se encuentra asociada con una reducción de la porción de los trabajadores, incremento de la ganancia de los jefes y mayor dispersión de los ingresos entre los trabajadores.

Jauch y Watzka (2016) realizan un estudio de la relación existente entre el desarrollo financiero y la desigualdad de ingresos para un grupo de hasta 138 países, donde incorporan tanto países desarrollados como en vías de desarrollo, para un periodo de tiempo comprendido entre 1960 y 2008. Toman como variables para medir el desarrollo financiero y la inequidad al nivel de crédito con respecto del PIB y el coeficiente Gini respectivamente. Haciendo un estudio de datos panel, encuentran que existe una relación negativa, o sea, la evolución financiera ha perjudicado la distribución de ingresos, tanto entre los distintos países como dentro del mismo país en distintos momentos del tiempo. Resulta también que esta relación es más marcada en los países desarrollados, aunque no se excluye la posibilidad de que todos los grupos de ingresos se beneficien del desarrollo financiero, sí resulta en un mayor beneficio por

parte de los que se encuentran en mejor posición económica, lo que induce un aumento de la distribución de ingresos en la sociedad.

Jauch y Watzka (2016) examinan varios indicadores financieros, como el tamaño del sector financiero, el acceso a servicios financieros y la profundidad financiera, como variable principal para esta medición utilizan los niveles de créditos brindados como parte del Producto Interno Bruto. También revisan algunos factores socioeconómicos como el nivel de educación y el crecimiento económico, aunque su variable principal para medir la desigualdad es el coeficiente de Gini.

Los resultados sugieren una relación significativa entre la financiarización y la desigualdad de ingresos. Específicamente, se encuentra que una mayor profundidad financiera y un mayor acceso a servicios de este tipo está asociado a una mayor desigualdad de ingresos. Sin embargo, el tamaño este sector no parece tener un efecto significativo en la desigualdad de ingresos. También plantean que el avance financiero no tiene impacto negativo sobre los niveles de pobreza, sino por el contrario.

Lo anterior se encuentra en concordancia con lo planteado por Uddin et al. (2014), donde demuestran, en un caso de estudio específico para Bangladesh, pero generalizable tanto a los países con bajo como con alto nivel de financiarización, que el desarrollo financiero ayuda a la disminución de la pobreza, pero no necesariamente a la desigualdad. En este caso se utiliza una serie de tiempo que comprende entre 1975 – 2011. En un acercamiento similar al del presente trabajo, utilizan un modelo ARDL con cambios estructurales.

Dentro de los principales hallazgos está el hecho de la importancia en la temporalidad de los efectos de una variable sobre otra. Las funciones de reacción que exponen muestran cuántos periodos demora en hacer efecto una política económica que afecte directamente los mercados financieros sobre los niveles del producto o sobre la línea de pobreza, así como una representación del resto de las combinaciones posibles entre estas variables y los rezagos y la magnitud del efecto sobre las otras. Dentro de estas, la medida que mayor impacto positivo tiene sí es el avance en materia financiera, la cual beneficia en mayor medida tanto a la línea de pobreza como al crecimiento económico.

Este tipo de estudios nos hace reflexionar acerca de los verdaderos efectos que tiene el desarrollo financiero. Si bien es un proceso que es inevitable y se encuentra en expansión por todos los países del mundo, es necesario analizar las repercusiones que tiene en la economía

real. Es una variable clave para los temas de desarrollo en la actualidad, pues, como se ve tiene un gran impacto sobre variables que comprenden a la sociedad y al conjunto de la economía.

Esto debe brindar ciertas alertas a las autoridades, tanto monetarias como gubernamentales a prestar especial atención y tomar medidas previsoras, de la misma manera que los BC anticipan y preparan sus medidas con un carácter proactivo; es necesario tomar las acciones necesarias para evitar que los agentes económicos sean perjudicados por los avances del mercado financiero.

Por otro lado, existen estudios que refutan lo contado hasta el momento, Clarke et al. (2006) plantean la posibilidad de que exista una relación de U invertida entre la evolución de los mercados financieros y la desigualdad. En un inicio, si los mercados financieros se encuentran lo suficientemente rezagados, puede ocurrir un proceso de separación de las clases sociales, que luego disminuye conforme se va dando la evolución financiera.

Basados en una muestra que comprende países desarrollados y subdesarrollados y con un periodo de tiempo desde 1960 a 1995, analizan si existe relación entre estas variables y si varía conforme aumenta o disminuye el grado de financiarización. Los resultados expuestos confirman que conforme se amplía el mercado financiero, la desigualdad disminuye y rechazan por completo la hipótesis de que la ampliación financiera favorece solo a los ricos.

Sin embargo, los autores también encuentran que la forma exacta de la U invertida va a depender de dos factores principalmente: los niveles de ingresos del país y del tipo de institución financiera. Por lo tanto, es importante considerar cuidadosamente los diferentes factores que pueden estar afectando esta relación, especialmente al diseñar políticas económicas es de gran importancia tener estos resultados en cuenta para poder concentrarse en las particularidades individuales de los países.

Atendiendo a esta noción de que el desarrollo financiero no tiene un efecto siempre negativo sobre la desigualdad, en Kim y Lin (2011) se expone que existe una no linealidad entre el desarrollo financiero y la variación de la distribución de ingresos. Haciendo uso de un modelo de Variables Instrumentales para un panel de datos de países desarrollados y subdesarrollados en el periodo 1960-2005, encuentran que existe un umbral de evolución financiera a partir de la cual se beneficia a los pobres, mientras que, para un sistema financiero pobre, su desarrollo inicial puede afectar la distribución, hasta que alcance su punto de quiebre.

En particular, los autores encuentran que en los países con bajos niveles de desarrollo financiero, un shock que permita el avance de este, se ve asociado a un aumento de la desigualdad. Sin embargo, en los países con niveles entre moderados y altos de financiarización, un shock positivo en el desarrollo financiero se refleja como un impacto positivo también sobre los niveles de desigualdad. Este punto en especial nos deja la compleja tarea que tienen los países subdesarrollados para disminuir sus niveles de desigualdad, pues justamente son estos países los que más coinciden con un bajo desarrollo financiero. Los autores también exponen que los factores políticos, tales como la calidad institucional o el grado de democracia, afectan esta relación no lineal entre financiarización y desigualdad

En un estudio similar, Law et al. (2014), encuentran que también existe cierto nivel de calidad de las instituciones para el cual se comienza a observar un efecto positivo en la distribución de ingresos, esto es, disminuir la brecha; mientras que, si las instituciones en el país son peores a este umbral, el efecto de la financiarización sobre la distribución es nulo. Para esto tomaron un set de datos de 81 países en el periodo de 1985-2010, realizando también un estudio con Variables Instrumentales.

Se examina cómo el desarrollo financiero y la calidad institucional afectan a la desigualdad de ingresos en estos diferentes países, los cuales comprenden países de ingresos medios y bajos en su mayoría. Los resultados finales indican que las instituciones son un factor a tener en cuenta y a mejorar, pues la financiarización se asocia con un mayor nivel de desigualdad en países con baja calidad institucional. Lo opuesto también sucede, el desarrollo financiero disminuye los niveles de desigualdad en países con buena calidad institucional. Otra relación que se encuentra es que la educación y la tasa de pobreza también influyen sobre la relación entre la financiarización y la desigualdad.

Onaran et. al. (2011) muestran un canal de transmisión en donde la financiarización ha tenido un impacto negativo sobre los niveles de desigualdad, y como esto a su vez se ve reflejado sobre el crecimiento y la demanda agregada. Se ha visto una concentración de las riquezas y de poder económico debido a la rentabilidad financiera, esto influye negativamente sobre el producto pues los trabajadores tienen menos capacidades de gastar en bienes y servicios, afectando, además, su bienestar.

El estudio también aborda el papel de la política fiscal en la reducción de la desigualdad y el fomento del crecimiento económico. Argumentan que se necesita de políticas fiscales redistributivas y una mayor regulación financiera para abordar la desigualdad de ingresos y

fomentar un crecimiento económico sostenible. Resaltando una vez más el poder y la capacidad estatal como ente regulador de la sociedad y en cierta medida también de la economía. La necesidad de contar con un Estado eficiente es primordial, especialmente en países en vías de desarrollo, los cuales son más susceptibles a esta nueva era de globalización.

Entre las principales razones para estudiar la relación que existe entre la financiarización y la distribución de ingresos, se encuentra precisamente la parte social, atendiendo al objeto de estudio de la ciencia económica, el hombre. Donde la principal idea de su estudio es precisamente para encontrar soluciones a problemas que tributen al mejoramiento de la calidad de vida del ser humano. El desarrollo de los mercados financieros ha ganado un auge tal que se necesita otra mirada a su forma de actuar para disminuir las preocupaciones.

En lo adelante se comenzará a analizar el caso específico que nos compete en la investigación, Estados Unidos como exponente principal de mercados financieros altamente desarrollados, de la política de Régimen de Metas de Inflación y del neoliberalismo en general.

Capítulo 2: Hechos Estilizados

En el marco de la presente investigación sobre la relación entre la financiarización y la distribución de ingresos, esta sección se centra en el caso de estudio: Estados Unidos. En esta etapa, se examinan los hechos estilizados que caracterizan el período comprendido entre 1990 y 2021, con especial énfasis en los comportamientos de las variables fundamentales y el acontecer político que ha rodeado el Régimen de Metas de Inflación como política monetaria predominante.

La sección anterior proporcionó una sólida base teórica y una revisión exhaustiva de la financiarización, abordando además el Régimen de Metas de Inflación como un componente esencial del contexto económico. A través de la literatura, se presentaron diversos enfoques sobre la relación entre la financiarización y la distribución de ingresos, lo que reveló resultados mixtos y, en ocasiones, contrastantes. Ahora, se adentrará en el estudio del caso de Estados Unidos, con el objetivo de entender cómo estas dinámicas han evolucionado y se han entrelazado en el transcurso de tres décadas cruciales.

En la primera sección de este capítulo, se explorarán en detalle las variables clave seleccionadas para el análisis. Estas variables han sido identificadas como relevantes para el estudio de la financiarización y la distribución de ingresos, y su comportamiento será examinado con miras a la construcción de un modelo econométrico posterior. La comprensión de estos comportamientos es esencial para interpretar los resultados y sacar conclusiones fundamentadas.

La segunda sección se centrará en el entorno político que ha influido en la relación entre la financiarización y la distribución de ingresos en Estados Unidos durante el período en cuestión. Se analizarán políticas fiscales y monetarias implementadas, así como acuerdos multilaterales en los que el país ha participado y que podrían haber tenido un impacto en los patrones de distribución y en el funcionamiento general de la economía.

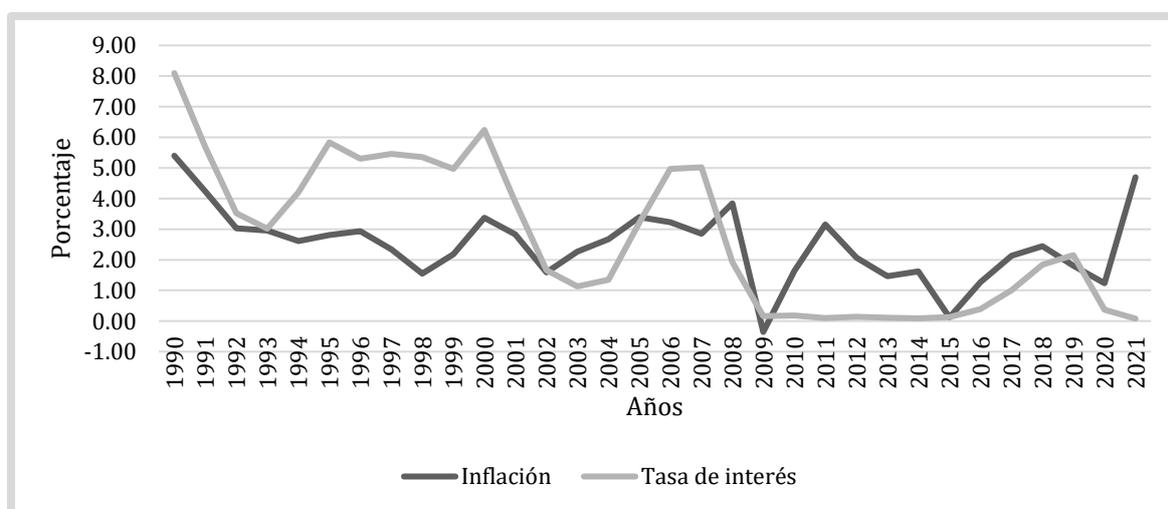
Mediante este enfoque detallado del caso de estudio, se espera arrojar luz sobre los factores determinantes y las interconexiones claves entre la financiarización y la distribución de ingresos en el contexto específico de Estados Unidos. Esto permitirá avanzar en la comprensión de este fenómeno complejo y sus implicaciones en una de las economías más influyentes del mundo.

2.1 Variables de Interés

Ahora procedemos a analizar el comportamiento de algunos de los indicadores a utilizar en nuestro análisis desde el comienzo de la implementación del Régimen de Metas de Inflación. Es necesario discernir si las afectaciones en materia de igualdad y capacidad han ocurrido desde sus inicios o solo en tiempos de crisis donde, en algunos casos, el RMI no se ha visto como suficiente para solucionar los problemas que se presentan ante determinadas coyunturas. Se toman datos desde inicios de la década de 1990 hasta 2021, en algunos casos como en el índice de Gini, los datos no se encuentran disponibles en su totalidad, así que fue necesario omitir al menos dos de los años que comprende el periodo de estudio.

En primera instancia observaremos los niveles de inflación en relación con las variaciones en la tasa de interés establecida en Estados Unidos. La gráfica 1, muestra como se ha observado una tendencia hacia la disminución de la inflación (aunque con varias irregularidades y volatilidad en el periodo) desde que se comienza a adoptar la medida de Régimen de Metas de Inflación para alcanzar niveles bajos y estables, como plantea el Nuevo Consenso Macroeconómico que debería ser, con el objetivo de lograr una estabilidad económica. Unido a esta se observan las variaciones que ha presentado la tasa de interés para alcanzar los niveles de inflación objetivo, atendiendo a que esta es la herramienta utilizada por el Banco Central para la ejecución de la regla monetaria.

Gráfica 1. Comportamiento de la inflación y tasa de interés. Estados Unidos, 1990 – 2021



Fuente: Elaboración propia a partir de datos tomados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*.

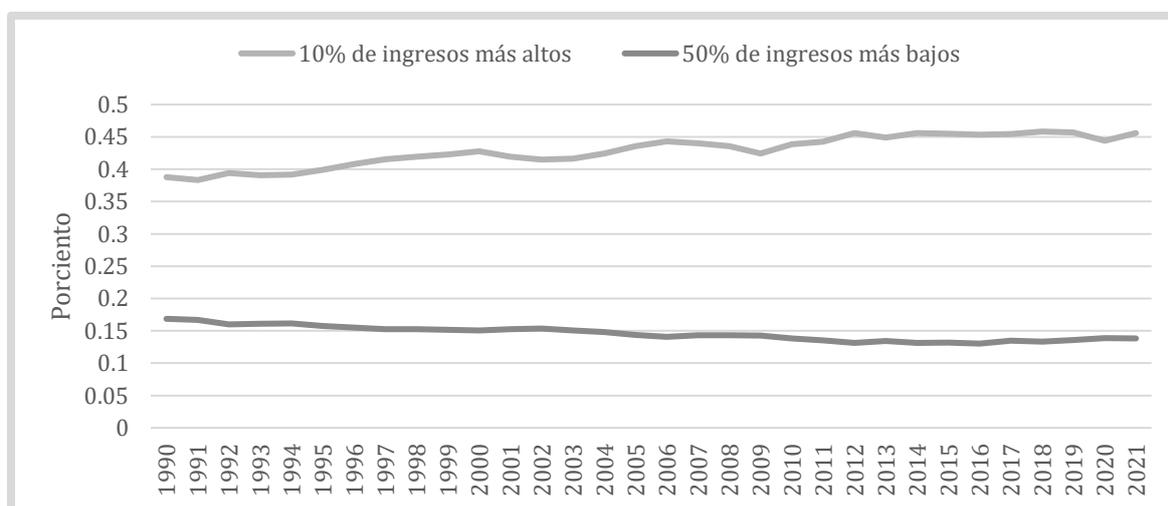
La factibilidad de esta medida es debatible si atendemos a ciertas circunstancias, como por ejemplo durante épocas de crisis, especialmente la crisis de 2008, cuando fue necesario abandonar el RMI (debido a su ineficacia para revertir el proceso deflacionario) y adoptar una

política económica no convencional para contrarrestar los efectos deflacionarios que se presentaron durante este periodo.

Si bien es cierto que esta política económica implementada puede tener efecto visible sobre el control de la inflación, o al menos de contenerla por debajo de los 4 puntos porcentuales. Cabe anotar que el Banco Central carece de independencia en cuanto a la modificación de otros indicadores macroeconómicos, como sería el nivel de producción o la distribución de ingresos como consecuencia del RMI (Rudebusch y Walsh, 2020). Si se atiende a esto puede no resultar tan factible esta política económica, siendo así en uno de los casos que desea atender el presente trabajo, la desigualdad. La gráfica 2 muestra en cierta medida como ha sido la variación en términos porcentuales de la distribución e ingresos desde inicios de 1990, donde si bien no se puede afirmar que la aplicación de esta medida sea la causa fundamental o que exista una relación causal *per se* en el empeoramiento de la desigualdad en el país, sí es posible afirmar que existe una correlación entre estos, atendiendo a la evolución positiva en materia de desigualdad para el periodo posterior a implementación de la política económica.

La gráfica 2 nos presenta a dos grupos de la sociedad, el 10% de mayor cantidad de ingresos, los cuales han tenido una tendencia al alza, por lo que ha existido una acumulación de ingresos en este sector de la sociedad, representando un 38.76% de la concentración de ingresos a un 45.6% en la actualidad. Por otro lado, se ve también el 50% de menor cantidad de ingresos, los cuales han tenido una tendencia decreciente desde la adopción del RMI, pasando de un 16.86% a un 13.82% en los últimos 30 años.

Gráfica 2. Distribución del ingreso. Estados Unidos, 1990 – 2021



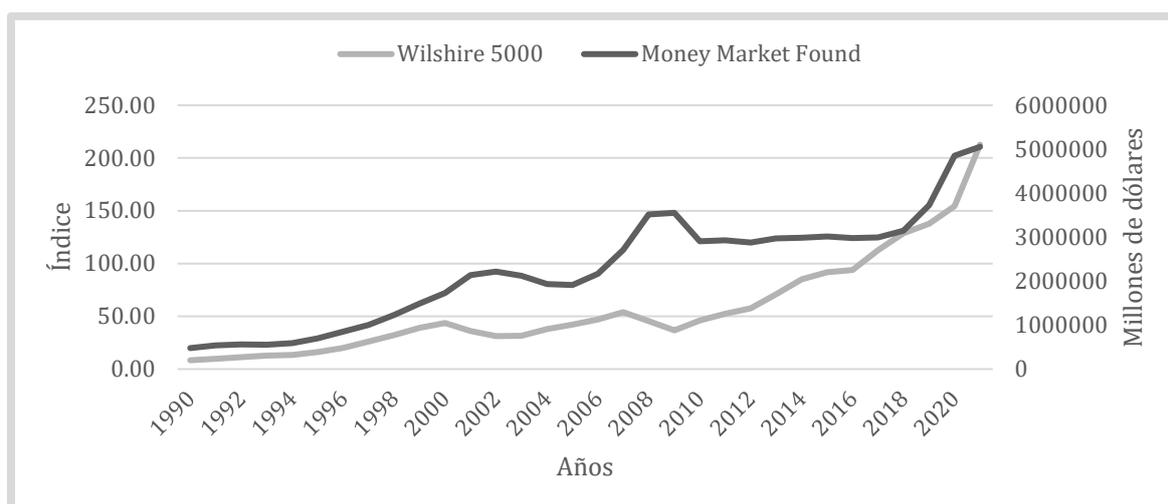
Fuente: Elaboración propia a partir de datos tomados de *World Inequality Database*.

En materia de desigualdad se puede afirmar que no ha existido un mejoramiento de la situación desde los inicios del RMI, sin embargo, también se puede confirmar que sí ha habido una evolución positiva de los mercados financieros en este mismo periodo. Como se menciona en la sección anterior, el acceso a la inversión financiera es más ventajoso para aquellos agentes económicos que cuentan con ahorro y mayores montos de capital. Esto puede provocar una desigualdad en las capas de la sociedad, y por tanto la evolución que presenta la distribución del ingreso representado en la gráfica 2.

Esta clara evolución positiva de los mercados financieros y de valores que se aprecia en la gráfica 3, demuestra la ventaja que ha tomado el capital financiero en contraposición al capital real, lo cual ha propiciado una mayor rentabilidad en este sector al compararlo con el mercado real y productivo, esto ha provocado un incentivo adicional en materia de inversión financiera. La gráfica muestra el índice Wilshire 5000, que comprende más de 3000 empresas cotizadas en el mercado de Estados Unidos, y muestra también el valor del *Money Market Fund* (MMF) en términos de millones de dólares, el cual comprende las inversiones mutuas en el mercado de valores de Estados Unidos, principalmente en activos de corto plazo y altamente líquidos, incluye efectivo, valores equivalentes a efectivo y valores en deuda de alta calificación crediticia. Aunque estos MMF no son exactamente igual de seguros que el efectivo, sí son considerados de muy bajo riesgo, y a pesar de generar ingresos, tienen poca valorización del capital

Este comportamiento positivo no se debe solamente a la implementación del RMI, cabe afirmar que muchos otros factores influyen en esta evolución de los mercados financieros. Principalmente el grado de financiarización de la economía (comprendida en el sentido de fácil acceso a mercados financieros), las facilidades que se les brinda a los agentes económicos en materia de tecnología, el propio desarrollo del mundo ha conllevado a que el mercado financiero sea quien haya presentado un mayor desenvolvimiento en los últimos tiempos. Como se puede retomar de la gráfica 3, este comportamiento acelerado, no se da específicamente a partir de que comienza la implementación del Régimen de Metas de Inflación, sino que se observa un repunte con mayor fuerza a partir de finales de la primera década del 2000.

Gráfica 3. Valorización del mercado financiero. Estados Unidos, 1990 – 2021



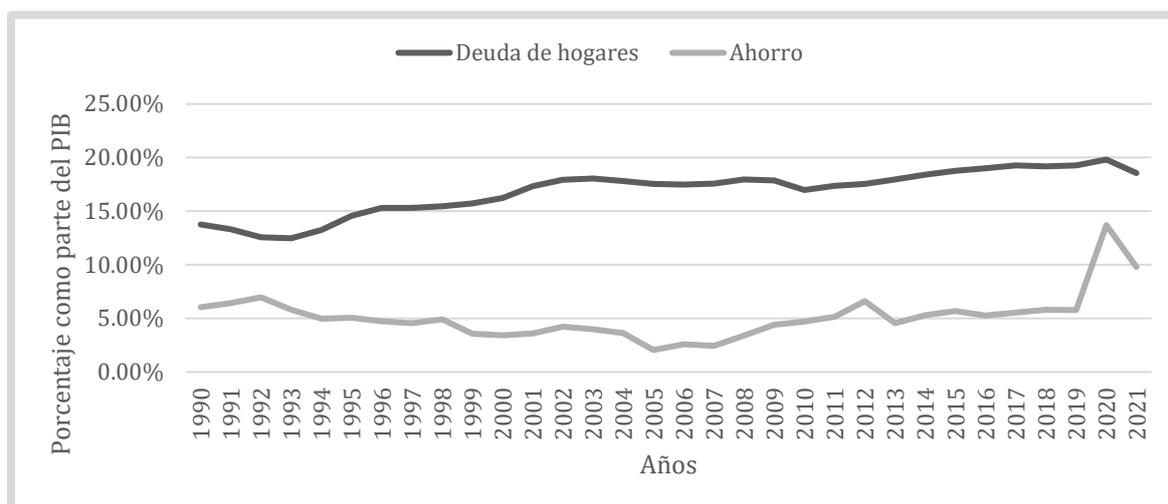
Fuente: Elaboración propia a partir de datos tomados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*.

Este auge ganado por el mercado financiero también tiene afectaciones sobre otras variables de medición nacional. En su caso, el ahorro de los hogares tiene una gran correlación con la desregulación financiera, según algunos estudios realizados, a mayor desregulación financiera, mayores alteraciones habrá en la economía, en consumo, ahorro, mercado inmobiliario, etc. (Bayoumi, 1993; Koskela et al., 1991; Miles, 1992).

En la gráfica 4 se puede apreciar como el nivel de ahorro con respecto del PIB se va contrayendo desde inicios de la adopción del Régimen de Metas de Inflación, esto es, conforme se va desregulando la economía, más se contrae el ahorro, este comportamiento se encuentra en concordancia con lo planteado por Bayoumi (1993). Pero a raíz de la crisis de 2008, se da un cambio, donde los niveles comienzan a subir nuevamente, aunque no es hasta luego 2019 que llegan a puntos más altos desde antes de la adopción del RMI.

Otro aspecto interesante para destacar es el comportamiento de la deuda de los hogares, donde se observa una marcada tendencia hacia el endeudamiento. A medida que aumenta la desregularización y crece el mercado financiero, también lo hace la deuda de los hogares, más sencillo les resulta asumir el riesgo que conlleva una inversión. En la gráfica 4 se hace notar precisamente esto, aunque con tendencia más suave luego de la crisis de 2008, ciertamente, esta crisis representa un antes y un después en el sector financiero y su influencia sobre el resto de las variables económicas, algo que se debe tener en cuenta dentro de nuestro análisis.

Gráfica 4. Deuda y ahorro de hogares. Estados Unidos, 1990 – 2021



Fuente: Elaboración propia a partir de datos tomados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*.

Siguiendo a Dutt (2006), este aumento del endeudamiento puede provocar tanto redistribución de ingresos como un efecto ambiguo sobre el crecimiento, en el corto plazo positivo, pero en el largo plazo negativo.

Como ya se mencionó, la eficacia del RMI es debatible, esto se corrobora una vez más al analizar la compensación a trabajadores y la productividad total en Estados Unidos desde la aplicación de esta política monetaria, si se estudia a precios constantes. Donde se ha comprobado una menor participación de los salarios como parte de la productividad total, observándose una disparidad entre ambas variables.

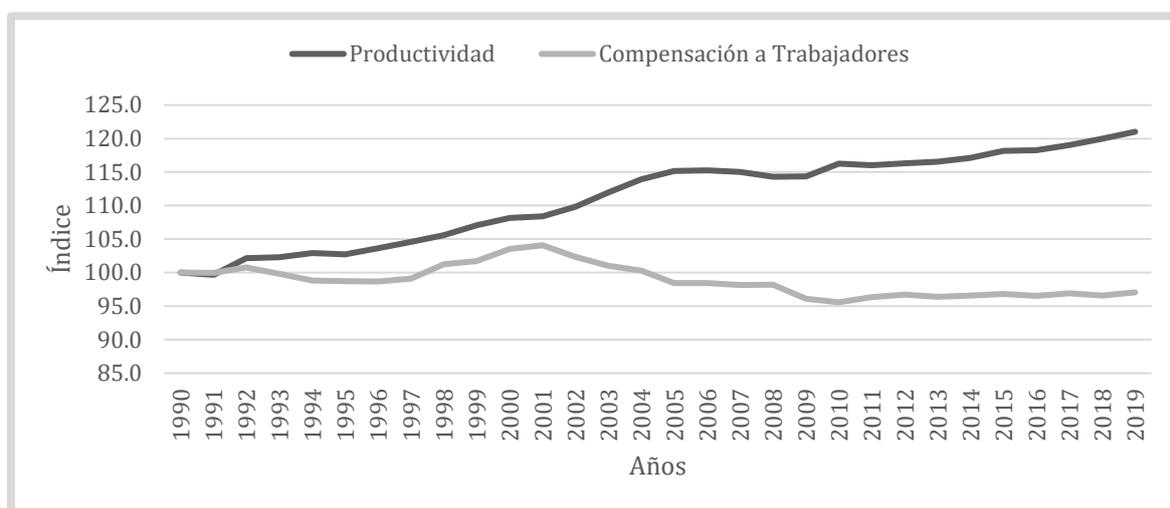
El Régimen de Metas de Inflación aboga por el establecimiento de una inflación baja y estable, lo cual, no elimina el hecho de que el factor social sea descuidado, restándole importancia a la distribución de ingresos en la sociedad. Evento que se corrobora al analizar la gráfica 5, que nos muestra la evolución de la productividad y la compensación a los trabajadores, observando una divergencia entre estas. Luego de la aplicación del RMI, se percibe un movimiento a la baja de la participación de los salarios con una tendencia al alza de la productividad, incurriendo en una peor distribución de ingresos.

Esta gráfica 5 evidencia también algunas de las afectaciones que ha representado el RMI para la clase trabajadora, viéndose constantemente perjudicada por las fluctuaciones no solo de la inflación, sino también de menos participación del valor agregado. Este tipo de afectaciones se han librado para aquellos que tienen mayor acceso al mercado financiero, el cual tiene un mayor respaldo del factor inflación atendiendo a la variable tasa de interés, que

hasta cierto punto incluye el proceso inflacionario que se de en el país. Además de que nos predice una mayor participación de aquellos que perciben ganancias del PIB total, empeorando la situación concerniente a la distribución de ingresos.

Tomando como índice 100 el año 1990, atendiendo al inicio de la aplicación del Régimen de Metas de Inflación en algunos países, se nota como han sido los trabajadores y obreros asalariados los mayores afectados por esta medida.

Gráfica 5. Productividad y Compensación de Trabajadores. Estados Unidos, 1990 – 2019



Fuente: Elaboración propia a partir de datos tomados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*,

Los datos presentados brindan una idea acerca del comportamiento de algunas de nuestras variables de interés para entender la evolución de la economía estadounidense durante el periodo de adopción del RMI. Como ya se ha estipulado, nos lleva a tener un cuestionamiento sobre la factibilidad de la medida, especialmente, los aumentos en la inequidad y el descontrol inflacionario, contrario a lo que se plantea, son factores que llaman nuestra atención.

El análisis de estos datos no es suficiente para tener una clara idea de las afectaciones que ha tenido la financiarización sobre la distribución de ingresos, es muy importante también conocer un poco de historia sobre el contexto en el que se ha desarrollado y evolucionado la economía estadounidense en estas últimas tres décadas. En adelante presentaremos algunas de las principales medidas adoptadas en el ámbito tanto político como global y económico en el país que pueden haber tenido cierto impacto tanto en la distribución de ingresos como en la financiarización.

2.2 Políticas Fiscales, Monetarias y Financieras

El presente acápite tiene como objetivo proporcionar un análisis detallado del contexto político que ha enmarcado el presente estudio sobre la relación entre la financiarización y la distribución de ingresos en Estados Unidos durante el período comprendido entre 1990 y 2021. Se explorarán diversos aspectos políticos y económicos que han reconfigurado la dinámica de la economía estadounidense. A lo largo de estas tres últimas décadas, el país ha sido testigo de transformaciones políticas, financieras y una creciente interdependencia con otras naciones, en gran parte producto del desarrollo de la globalización y el neoliberalismo, factores que han influido en la distribución de los ingresos y la evolución del sistema financiero.

En primer lugar, se abordarán las políticas fiscales y monetarias implementadas por diferentes administraciones, examinando cómo las reformas tributarias y las decisiones de la Reserva Federal han impactado en la distribución de los ingresos en distintos estratos de la población. Asimismo, se analizarán los programas de asistencia social que han buscado mitigar la desigualdad económica, al tiempo que se evaluarán sus efectos en la financiarización del sistema económico. Por otro lado, se ahondará en las políticas financieras que se han llevado a cabo y que han influido en la evolución de este mercado, tanto a raíz de las crisis que han ocurrido como fuera de estas.

En conjunto, este análisis se erige como un marco crítico para comprender las dinámicas económicas que subyacen en la relación entre la financiarización y la distribución de ingresos en Estados Unidos. Con una visión más amplia de los factores políticos que han moldeado la economía en el período estudiado, se busca aportar una comprensión más sólida de los resultados obtenidos en el siguiente capítulo.

Comenzando por las Políticas Fiscales y moviéndonos en orden cronológico, tenemos como un factor importante el *Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993* (OBRA), instaurado durante la administración del presidente Bill Clinton y fue una legislación clave durante su mandato para abordar cuestiones fiscales y presupuestarias en Estados Unidos. Esta ley buscó reducir el déficit presupuestario y abordar la creciente deuda nacional a través de una combinación de recortes de gastos y aumentos de impuestos. Dentro de sus principales contribuciones a la situación del país se encuentran: Aumento de impuestos a los más ricos, con una subida de impuestos para los contribuyentes de mayores ingresos. Estableció dos nuevas categorías de impuestos sobre los ingresos más altos y elevó la tasa impositiva marginal

para las personas con ingresos superiores a ciertos umbrales; aumento de impuestos sobre las ganancias de capital a largo plazo, lo que implicaba que las inversiones con un período de tenencia más corto estarían sujetas a un mayor impuesto; aplicación de límites a las deducciones para contribuyentes de altos ingresos, lo que tuvo un impacto en los beneficios fiscales para este grupo; y aumento de impuesto a la Seguridad Social para empleadores y empleados con el objetivo de fortalecer el sistema de Seguridad Social (Sen. Sasser, 1993).

La OBRA fue altamente controvertida, ya que enfrentó la oposición de algunos miembros del Congreso y del partido republicano, que argumentaban que los aumentos de impuestos podrían afectar negativamente el crecimiento económico. Sin embargo, la ley fue aprobada y finalmente se convirtió en una pieza importante de la agenda económica de la administración Clinton. El resultado de esta ley fue una mejora significativa en el panorama fiscal de Estados Unidos. A medida que la economía se recuperaba de la recesión de principios de los años 90, la política fiscal más estricta contribuyó a un aumento de los ingresos del gobierno y una disminución del déficit presupuestario.

En términos de financiarización, la ley no se centró específicamente en regular o modificar las prácticas financieras en sí. Por lo tanto, su impacto directo en la financiarización fue limitado. Sin embargo, al reducir el déficit presupuestario y generar un superávit fiscal en la década de 1990, la ley contribuyó a una mayor estabilidad económica y confianza en los mercados financieros, lo que podría haber beneficiado indirectamente a ciertos sectores financieros.

En cuanto a la distribución de ingresos, la Ley de Reconciliación de Crecimiento Económico de 1993 fue diseñada con una perspectiva de equidad fiscal, enfocándose en aumentar los impuestos para los contribuyentes de mayores ingresos. El aumento de impuestos a los más ricos y la limitación de ciertas deducciones podrían haber contribuido a una mayor progresividad en el sistema fiscal, lo que en teoría habría reducido las brechas de ingresos, si se observa la gráfica 2, se nota cómo para inicios de la década de 1990 es cuando menos divergencia en tendencia existe entre los diferentes grupos de ingresos.

Otro cambio en las leyes tributarias de gran impacto se produjo durante la administración del presidente George W. Bush, primeramente: *Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act of 2001* (Ley de Reconciliación de Crecimiento Económico y Alivio de Impuestos de 2001, EGTRRA por sus siglas en inglés) y en segundo lugar: *Jobs and Growth*

Tax Relief Reconciliation Act of 2003 (Ley de Reconciliación de Alivio de Impuestos y Crecimiento de Empleo de 2003, JGTRRA, por sus siglas en inglés), las cuales fueron dos legislaciones claves en los impuestos.

La ley EGTRRA, fue una de las mayores reducciones de impuestos en la historia de Estados Unidos. Entre sus principales disposiciones se incluyeron recortes de impuestos a las tasas impositivas marginales, reducciones en las tasas sobre las ganancias de capital y dividendos, y un aumento en los límites de contribuciones a cuentas de ahorro de jubilación individuales. Además, también incluyó medidas destinadas a reducir gradualmente el impuesto a los bienes patrimoniales (conocido como impuesto sobre la herencia) con el objetivo de eliminarlo por completo en 2010. La ley aplicada en 2003, JGTRRA extendió y modificó ciertas disposiciones de la EGTRRA. Redujo aún más las tasas impositivas, redujo las tasas sobre las ganancias de capital y dividendos y aceleró la eliminación gradual del impuesto a los bienes patrimoniales. También aumentó los límites de contribución a las cuentas de ahorro de jubilación. Al igual que su predecesora, muchas de las disposiciones de esta ley tenían fechas de vencimiento y expiraban después de 2010 (Rep. Thomas, 2001; Sen. Grassley, 2003).

Estas leyes tuvieron ciertos efectos en la financiarización de la economía al reducir las tasas de impuestos sobre las ganancias de capital y dividendos. Al disminuir la carga impositiva sobre los ingresos derivados de inversiones y activos financieros, se generó un incentivo para la inversión en el mercado financiero. Esto podría haber llevado a una mayor canalización de recursos hacia inversiones financieras y contribuir al crecimiento del sector financiero. Una característica importante de ambas leyes fue su énfasis en reducir los impuestos para todos los contribuyentes, independientemente de sus niveles de ingresos. Sin embargo, estas leyes también incluyeron recortes de impuestos más significativos para los contribuyentes de mayores ingresos.

La reducción de las tasas impositivas marginales y la disminución de las tasas sobre las ganancias de capital y dividendos beneficiaron de manera desproporcionada a los hogares de altos ingresos, ya que suelen tener una mayor participación en inversiones financieras. Además, la eliminación gradual del impuesto a los bienes patrimoniales también favoreció a las familias más ricas, ya que este impuesto se aplica principalmente a las herencias de mayor valor. Como resultado, las Leyes de Reducción de Impuestos de 2001 y 2003 agravaron la desigualdad de ingresos al favorecer a los contribuyentes más ricos con mayores recortes de impuestos.

La última reforma tributaria realizada en el país fue llevada a cabo durante la administración Trump, esta fue La Ley de Empleos y Reducción de Impuestos, conocida como *Tax Cuts and Jobs Act* (TCJA) de 2017, fue una legislación importante que buscó reducir los impuestos y estimular el crecimiento económico en Estados Unidos.

Dentro de sus principales objetivos estaba el recorte de impuestos, donde redujo las tasas impositivas tanto para individuos como para corporaciones, lo que implicó que muchos contribuyentes vieron una disminución en su carga tributaria; la repatriación de beneficios, implementando un régimen fiscal favorable para que las empresas repatriaran sus beneficios que se encontraban en el extranjero, permitiéndoles traerlos de vuelta a Estados Unidos con tasas impositivas reducidas; y la simplificación del código fiscal, que buscó simplificar este código fiscal al eliminar o modificar algunas deducciones y exenciones (Sen. Menendez, 2017).

Tuvo un impacto significativo en los mercados financieros al reducir la tasa de impuesto corporativo de manera considerable, pasando de un 35% a un 21%. Esta reducción en la tasa impositiva para las empresas fue uno de los aspectos más destacados de la legislación y tuvo como objetivo fomentar la inversión y el crecimiento económico. La disminución de la tasa de impuesto corporativo podría haber incentivado a las empresas a reinvertir sus ganancias en lugar de distribuirlas como dividendos. Esto podría haber contribuido a un aumento en las inversiones en el mercado financiero, ya que las empresas buscaban oportunidades para hacer crecer sus negocios y generar mayores beneficios. Además, la repatriación de beneficios con tasas impositivas reducidas también podría haber llevado a un mayor flujo de dinero hacia el mercado financiero a medida que las empresas traían de vuelta sus ganancias retenidas en el extranjero.

En términos de distribución de ingresos, la TCJA también tuvo un impacto significativo. Si bien se redujeron las tasas impositivas para todos los grupos de ingresos, los recortes fiscales proporcionaron mayores beneficios para los contribuyentes de mayores ingresos, siendo los hogares de ingresos más altos los que recibieron una proporción mayor del alivio fiscal. Aunque el TCJA incluyó recortes de impuestos para la mayoría de los contribuyentes, también eliminó o redujo ciertas deducciones y exenciones que podrían haber afectado desproporcionadamente a los contribuyentes de bajos ingresos.

Dentro de las políticas monetarias aplicadas durante el periodo de estudio de 1990 a 2021, no hay mucho que aportar, pues en la mayoría del tiempo se estuvo utilizando la política

de RMI, pero sí existieron varias medidas que influyen directamente sobre los mercados financieros, aunque no sean en sí cambios en la política monetaria seguida por el país. Entre las principales medidas que se tomaron se encuentra la derogación de la Ley Glass-Steagall, implantada desde 1933 durante la Gran Depresión, que separaba las actividades bancarias comerciales de las actividades de bancas de inversión. Se deroga en 1999 bajo la administración del presidente Bill Clinton, y en respuesta surge la ley Gramm-Leach-Bliley, promulgada el 12 de noviembre de 1999 y puesta en vigor en el año 2001, siendo esta quien marca la verdadera desregularización en esta época. Se rompe esta tendencia que venía desde 1933 y se permite la fusión de bancos comerciales, de inversión y compañías de seguros, lo que llevó a una mayor consolidación y expansión de las instituciones financieras (Kroszner y Rajan, 1994).

Este proceso se puede relacionar con la expansión del sistema financiero al permitir que diferentes tipos de instituciones financieras se fusionen, se crea un entorno donde las actividades de banca comercial (como préstamos y depósitos) y las actividades de banca de inversión (como la emisión de valores y la especulación) se llevaran a cabo bajo el mismo techo. Sin duda constituye un claro ejemplo de desregularización financiera, estado al cual se está dirigiendo la economía estadounidense desde el comienzo de la era de la globalización.

Una segunda ley promulgada en 2002 a raíz de una serie de escándalos corporativos de algunas empresas públicas que revelaron prácticas contables fraudulentas y cuestionaron la integridad y confiabilidad de los informes financieros de este tipo de empresas, fue la ley Sarbanes-Oxley (SOX). La cual tenía como principales objetivos aumentar la transparencia y la responsabilidad en las empresas, especialmente en lo que respecta a la presentación de informes financieros y la responsabilidad de los directivos y auditores.

La SOX creó la Junta de Supervisión de la Contabilidad de Empresas Públicas, una organización encargada de supervisar las auditorías de las empresas públicas para garantizar la precisión y confiabilidad de los informes financieros. Estableció normas más estrictas para los directivos y ejecutivos de las empresas públicas, aumentando su responsabilidad personal en relación con la exactitud de los informes financieros. Desde entonces las empresas públicas están obligadas a presentar informes anuales sobre la eficacia de sus controles internos para la presentación de informes financieros. La ley también proporciona protecciones legales a los denunciantes internos que reportan prácticas contables irregulares o fraudes en sus organizaciones. En última instancia también estableció pautas para las auditorías de las empresas públicas, limitando ciertos servicios que los auditores pueden proporcionar a sus clientes y aumentando la independencia de los auditores (Zhang, 2007).

Al exigir una mayor precisión y transparencia en los informes financieros, la SOX contribuyó a mejorar la calidad de la información disponible para los inversores y reguladores. Esto ayuda a los inversores a tomar decisiones más informadas y a entender mejor los riesgos asociados con las inversiones, lo que podría ser beneficioso para mitigar algunos de los excesos asociados con la financiarización. Además, la creación de la Junta de Supervisión de la Contabilidad de Empresas Públicas para supervisar las auditorías de las empresas públicas impulsó la supervisión y la calidad de las auditorías, reduciendo así las prácticas contables dudosas (Zhang, 2007).

La desregulación provocada por estos cambios también se extendió a otras áreas del sistema financiero durante ese tiempo, lo que permitió prácticas como la falta de supervisión adecuada en el mercado de derivados y una disminución en los estándares de préstamos hipotecarios, contribuyendo eventualmente a la crisis financiera de 2008 (Lucas, 2013). La cual tuvo grandes repercusiones a nivel internacional y provocó que en Estados Unidos se tomaran nuevas medidas para solventar esta crisis, algunas de ellas que contribuyeron también a un mayor grado de financiarización, pues lo que se buscaba era preservar los mercados financieros y evitar un mayor colapso de este sistema.

El primer paso que se da es al estallar la crisis *subprime*, que el presidente de la Reserva Federal en ese momento, Ben Bernanke, decide implementar una política monetaria de Flexibilización Cuantitativa (QE, por sus siglas en inglés). Consistió en la compra por parte del Banco Central de grandes cantidades de activos financieros, como bonos y otros valores, en el mercado abierto con el objetivo de aumentar la oferta de dinero y la liquidez en la economía y reducir las tasas de interés de largo plazo. Era una medida necesaria para salvaguardar el sistema financiero estadounidense y de otras economías importantes, se aplicó además en Japón, el Banco Central Europeo y en Inglaterra (Benford et al., 2009).

Esta medida comienza con el objetivo de aliviar el estrés financiero que se dio con la crisis de 2008, y buscaba estabilizar el sistema financiero, pero la economía también estaba en peligro inminente de caer en un proceso deflacionario, por lo que los objetivos iniciales de esta política pronto evolucionaron a más. Al ver el efecto positivo que inició con la estabilidad financiera, se buscó entonces ramificar los efectos de esta política, entre ellos incrementar la inflación a su nivel deseado atendiendo al RMI, y también estimular el sector real de la economía (Fawley y Neely, 2013).

Aunque es posible que esta medida haya tenido cierto efecto para la estabilización económica es necesario analizar los efectos a más largo plazo que presenta. Su impacto inicial de compra de bonos provoca el aumento en los precios de estos, con esto se baja la tasa de interés de corto plazo y esto permite un aumento de los préstamos, que fomenta inversiones y estimula el crecimiento, este es el mecanismo convencional por el que transita la política. Es necesario percatarse de que el aumento de los precios de los activos financieros comprados por el Banco Central beneficia en primer lugar a aquellos agentes que tienen en su posesión estos activos, que cabe aclarar que son en su mayoría las personas de mayores ingresos en la sociedad, por lo que el patrimonio de estos percibió un incremento considerable.

En este momento es importante tratar dos aspectos que competen al presente trabajo, primero el impacto sobre la financiarización, y en segundo lugar las afectaciones sobre la distribución de ingresos. Esta política recobró la confianza en el mercado financiero que se había desequilibrado cuando estalla la burbuja del mercado inmobiliario, y a la vez aumenta el precio de los activos, en términos prácticos, es una política monetaria pro-financiarización. Además de facilitar el acceso al crédito gracias al aumento de liquidez, también anotar que fue una medida dirigida directamente al sistema financiero.

Por otro lado, se encuentra la disparidad que presentó para con los agentes más desfavorecidos de la sociedad y que tienen menos acceso, incluso desde antes de la crisis, al sistema financiero y a su capacidad de poseer activos. Las afectaciones que tuvo sobre la distribución de las riquezas en la sociedad fueron considerables, con un marcado favoritismo sobre las personas de mayores ingresos (Palley, 2011).

No solo se dieron cambios en la política monetaria implementada, también hubo reestructuraciones en el sistema financiero. Una de las medidas más conocidas, aprobada durante la administración del presidente George W. Bush en octubre de 2008, es el Plan de Rescate de Activos Problemáticos (PRAP), el cual formó parte de la Ley de Estabilización Económica de Emergencia durante el estallido de la crisis. Fue un programa de rescate financiero diseñado para estabilizar el sistema, permitió al gobierno comprar y tomar posesión de activos problemáticos (como hipotecas respaldadas por activos tóxicos) de instituciones financieras en dificultades para ayudar a estas instituciones a recuperarse y, por ende, estabilizar el mercado financiero.

Además de la compra de activos, el PRAP también autorizó la inyección directa de capital en instituciones financieras, lo que esencialmente significaba que el gobierno compraba

acciones de estas instituciones para mejorar su situación financiera. Dentro de este plan se encuentran otros que tenían un enfoque más dirigido hacia sectores específicos dentro del financiero como el programa de soporte a los bancos y el programa de soporte a los mercados de crédito.

El primero de estos, tenía cuatro puntos claves: el Programa de Compra de Capitales que no adquirió los valores respaldados por hipotecas que se consideraban tóxicos para el sistema, sino que compró acciones preferentes en bancos, desembolsando aproximadamente \$205 mil millones; el Programa de Inversión Dirigida que permitió compras excepcionales de acciones preferentes y desembolsó aproximadamente unos \$40 mil millones; el Programa de Garantía de Activos el cual brindó garantías y formó parte de la asistencia excepcional a Citigroup y Bank of America, este programa no llegó a desembolsar fondos; por último la Iniciativa de Capital para el Desarrollo Comunitario que proporcionó tasas de dividendos más bajas en compras de acciones preferentes de bancos que orientan sus préstamos hacia comunidades de bajos ingresos, y pequeñas empresas desatendidas (Webel, 2013).

Dentro del soporte a los mercados de crédito, tenemos: el Programa de Inversión Público-Privada, proporcionaba fondos y garantías para la compra de valores relacionados con hipotecas de los balances de los bancos; el programa de Facilidad de Préstamos de Valores Respaldados por Activos a Plazo y fue operado por la Reserva Federal para apoyar el mercado de valores respaldados por activos con fondos del PRAP comprometidos para respaldar el programa y absorber pérdidas iniciales (Webel, 2013).

Posterior a este periodo de estallido de la crisis y de desesperación financiera se adoptaron otras medidas y leyes que también afectaron el sistema financiero y la financiarización en general. Como es el caso de la Ley Dodd-Frank en el 2010, promulgada como una reforma financiera integral después de la crisis, con el objetivo de regular las prácticas bancarias y mejorar la supervisión financiera para prevenir futuras crisis. En el año 2013 la Reserva Federal inicio un programa de compra de activos conocido como *tapering* que implicaba la compra de bonos del Tesoro y valores respaldados por hipotecas para mantener bajas tasas de interés.

Otras medidas fueron tomadas a partir de la coyuntura económica provocada por la pandemia y para el año 2020, la Reserva Federal comienza a aplicar medidas similares a las tomadas durante la crisis de 2008, se retoma la política de QE, reducir las tasas de interés a su límite 0 y comenzar programas de compra de activos financieros para mantener la liquidez en el mercado y estabilizar la economía.

Queda la pregunta de si esta será la respuesta de la Reserva Federal de los Estados Unidos ante cada perturbación a su economía, y en caso de que lo sea, queda preguntarse si puede existir alguna otra respuesta que evite perjudicar a los diferentes actores de la sociedad, pues una vez más crea disparidad entre ellos.

Esta serie de medidas adoptadas durante este periodo de RMI, tanto en el sector fiscal si nos referimos a las políticas aplicadas directamente a la manipulación de impuestos, como las medidas y leyes más dirigidas a los mercados financieros y políticas monetarias, en especial durante la crisis de 2008, tienen efectos de suma importancia sobre los niveles de financiarización y las disparidades en la distribución de ingresos que se han dado en el país en las últimas tres décadas.

Capítulo 3: Resultados Finales

En este capítulo de resultados, abordamos una cuestión central en el ámbito económico: la estrecha relación entre la distribución de ingresos y el fenómeno de la financiarización. A través de un análisis exhaustivo y la estimación de un modelo econométrico, nuestro estudio busca arrojar luz sobre la interacción compleja y dinámica entre estos dos aspectos fundamentales de la economía moderna. Los hallazgos obtenidos en esta investigación son de vital importancia, ya que ofrecen un valioso entendimiento sobre cómo la financiarización puede afectar directamente la distribución de ingresos en diferentes contextos socioeconómicos. Al proporcionar evidencia empírica y sólida, este estudio contribuye al conocimiento y enriquecimiento del campo de estudio económico y respalda la formulación de políticas económicas con más información y efectividad en el ámbito financiero y social.

Nuestro riguroso análisis econométrico ofrece una perspectiva integral sobre la relación entre la distribución de ingresos y la financiarización, al desentrañar las complejidades y matices que involucran ambos aspectos. Los resultados de esta investigación presentan implicaciones significativas para los encargados de formular políticas, ya que ofrecen una comprensión más profunda de cómo la expansión de los mercados financieros puede influir en la concentración de riqueza y oportunidades económicas en una sociedad. Además, al enriquecer el debate académico sobre este tema relevante, nuestro trabajo se convierte en un punto de referencia para futuras investigaciones y análisis en el campo de la economía y las finanzas. Con esto, esperamos que este capítulo de resultados no solo contribuya al conocimiento teórico, sino que también sirva como una herramienta práctica para abordar los desafíos económicos y sociales asociados con la distribución de ingresos y la financiarización.

3.1 El Modelo

Para la construcción de un modelo apropiado es importante tener en cuentas qué variables pueden estar influyendo sobre la distribución de ingresos, la variable fundamental en este trabajo. Cabe anotar que existen muchos factores que tienen un impacto significativo sobre la distribución, pero atendiendo a que lo que se busca es establecer una direccionalidad de la financiarización sobre la distribución, nos centraremos en aquellos que tienen su impacto a través de los mercados financieros.

Teniendo en cuenta que los métodos comunes de estimar la desigualdad como el coeficiente GINI, la relación entre el ingreso promedio del 20 por ciento superior de la

distribución y el 20 por ciento inferior, y la relación entre el 10 por ciento superior y el 10 por ciento inferior de la distribución, el 10 por ciento superior con el 50 por ciento inferior reportado en la sección anterior, entre algunos otros, no tienen la periodicidad deseada para realizar el análisis propuesto, se optó por tomar una medida alternativa, pero igual de confiable. En este caso se ha calculado una tasa de participación de los trabajadores en el ingreso nacional, utilizando las series de Ingreso Nacional bruto e Ingreso Nacional: Compensación a Trabajadores, Pagado (ambas tomadas de la base de datos de *Federal Reserve Bank of St. Louis*). De esta forma se hace la distinción para la clase trabajadora y poder analizar cómo se han visto afectados sus ingresos.

Otras de las variables que se deben tener en cuenta son el Producto Interno Bruto al ser el indicador por excelencia para medir el tamaño de la economía, en él se puede ver reflejado mucho de lo que acontece y puede ser útil para analizar el impacto sobre la distribución de ingresos. El ahorro de los hogares, así como su deuda, ya que estas variables recogen información de una gran parte de la clase más desfavorecida con el avance financiero, además hemos visto que algunos estudios las relacionan tanto con la distribución de ingresos como con la financiarización, y son variables que están fuertemente ligadas al RMI debido a su instrumento fundamental de movimientos en tasa de interés.

Era necesario también incorporar variables que capturaran a los mercados financieros, para esto se utiliza el *Money Market Fund* y *Wilshire 5000 Full Cap Price Index*. Por último, se recogen las variables principales a las que se enfoca la política monetaria de los Estados Unidos durante el período de Régimen de Metas de Inflación, estas son la inflación medida en el índice de precios al consumidor y la tasa de interés quien es la herramienta principal que utiliza el Banco Central. El Cuadro 1 recoge esta información y la explicación abreviada de cada una de las variables.

Dado que la mayoría de las variables eran datos de gran dimensión y medidas en millones de dólares, fue necesario aplicarles transformaciones a algunas de ellas. Todas menos la tasa de interés, la cual ya es una variable medida en puntos porcentuales, fueron llevadas a logaritmos para obtener mejores resultados en la estimación. También resulta más útil conocer cómo se altera la distribución de ingresos ante cambios porcentuales en las variables independientes. De aquí que el análisis y el modelo estimado haya sido todo en base a los logaritmos de las variables para una mejor comprensión de sus coeficientes y mejor interpretación de los resultados.

Cuadro 1. Descripción de las variables.

Variables	Acrónimo	Descripción
Distribución de Ingresos	Dist	Se determinó dividiendo la cantidad del ingreso disponible que se dedica a los trabajadores entre el Ingreso Nacional Bruto en cada periodo.
Producto Interno Bruto	LGDP	Es el Producto Interno Bruto de los Estados Unidos medido a precios Corrientes.
Ahorro	LS	Es la cantidad de dinero que los hogares y las personas ahorran después de deducir sus gastos de consumo.
Deuda	LD	Incluye todas las deudas que las familias y organizaciones sin fines de lucro tienen con las instituciones financieras, incluyendo préstamos para la compra de automóviles, tarjetas de crédito, préstamos estudiantiles y otros tipos de préstamos personales.
Índice de Precio al Consumidor	LINPC	Es una medida de la inflación en los Estados Unidos que excluye los precios de los alimentos y la energía, y se utiliza para evaluar los cambios en los precios de los bienes y servicios que los consumidores compran en la economía.
Money Market Funds	LMMF	Se refiere a una medida de la cantidad total de activos financieros en fondos del mercado monetario en los Estados Unidos.
Wilshire 5000 Full Cap Price Index	LW	Es un índice bursátil que se utiliza como una medida del rendimiento general del mercado de valores de los Estados Unidos. Este índice incluye todas las acciones de empresas estadounidenses con una capitalización de mercado de más de \$ 5 millones.
Tasa de interés	i	Es la tasa de interés a la que los bancos comerciales y las instituciones financieras prestan y piden prestado dinero en el mercado de fondos federales de los Estados Unidos.

Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Una vez declaradas las variables que se van a utilizar en nuestro modelo, es necesario saber cuál es el modelo econométrico que mejor se ajusta a sus características, en aras de alcanzar las mejores predicciones posibles. Es de interés particular encontrar una relación de largo plazo y poder entender la relación que las une, para esto se recomienda utilizar un modelo de Vectores Autorregresivos (VAR) o Vectores Autorregresivos Cointegrados (CVAR) (Engle y Granger, 1987; Johansen, 1988), los modelos Autorregresivos de Rezagos Distribuidos

también han sido utilizados para determinar relaciones de largo plazo y han demostrado ser eficientes cuando se presentan problemas a la hora de utilizar los primeros modelos mencionados (Pesaran et al., 2000).

Para determinar cuál de estos es el más adecuado es necesario realizar la prueba de raíces unitarias a cada una de las variables para conocer su orden de integración, el Cuadro 2 recoge esta información:

Cuadro 2. Prueba de Raíces Unitarias.

Variables	Modelo			
	Lineal	Intercepto	Tendencia e intercepto	Ninguno
Dist		-1.432140	-2.041954	-0.846687
LGDP		-1.588960	-1.521555	8.991385
LS		0.460006	-1.434958	1.479472
LD		-1.567665	-1.504455	2.710735
LINPC		-5.311178	-6.827793	4.391230
LMMF		-1.419304	-2.387925	1.645842
LW		-0.483091	-2.139753	2.763818
i		-2.778398	-4.331497	-2.392003
Primera diferencia	Intercepto	Tendencia e intercepto	Ninguno	
Dist		-11.87037	-11.84778	-11.85024
LGDP		-12.67910	-12.87192	-1.475386
LS		-14.56368	-14.72399	-14.42925
LD		-3.634624	-5.633770	-2.148262
LINPC		-7.125434	-7.630535	-1.694140
LMMF		-2.815071	-3.329923	-2.484891
LW		-7.807345	-7.772701	-7.009858
i		-5.020265	-5.030443	-4.967224

Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

En este caso se puede observar como las variables de tasa de interés y de logaritmo de índice de precios al consumidor no satisfacen la necesidad de ser I(1), o sea, tienen raíz unitaria, lo cual determina que el modelo a utilizar no puede ser ni VAR ni CVAR, en este caso el ARDL satisface la condición, por lo cual se especifica el modelo de la siguiente forma:

$$\begin{aligned}
 Dist = & \alpha + \beta_1 * Dist_{t-1} + \dots + \beta_k * Dist_{t-k} + \delta_0 * LGDP + \delta_1 * LGDP_{t-1} + \dots + \delta_q \\
 & * LGDP_{t-q} + \dots + \theta_0 * LS + \theta_1 * LS_{t-1} + \dots + \theta_s * LS_{t-s} + \vartheta_0 * LD \\
 & + \vartheta_1 * LD_{t-1} + \dots + \vartheta_d * LD_{t-d} + \rho_0 * LINPC + \rho_1 * LINPC_{t-1} + \dots \\
 & + \rho_l * LINPC_{t-l} + \dots + \tau_0 * LMMF + \tau_1 * LMMF_{t-1} + \dots + \tau_j \\
 & * LMMF_{t-j} + \varphi_0 * LW + \varphi_1 * LW_{t-1} + \dots + \varphi_h * LW_{t-h} + \omega_0 * i \\
 & + \omega_1 * i_{t-1} + \dots + \omega_g * LGDP_{t-g} + \varepsilon_t
 \end{aligned} \tag{2}$$

Donde $Dist$ es la distribución de ingresos; $LGDP$ es el logaritmo del Producto Interno Bruto; LS es el logaritmo de los ahorros de los hogares; LD es el logaritmo de la deuda de los hogares; $LINPC$ es el logaritmo del índice de precio al consumidor; $LMMF$ es el logaritmo de *Money Market Found*; LW es el logaritmo de *Wilshire 5000 Full Cap Price Index*; i es la tasa de interés, y ε_t es un término de perturbación independiente de la serie.

Debido a que la tasa de interés es la herramienta de política monetaria, y en momentos de crisis tiene variaciones algo bruscas, específicamente durante la crisis *dotcom* en el 2000, en la crisis *subprime* de 2008 que se extiende muy cercana al límite 0 hasta inicios 2016 y retorna a él durante el año 2020, fue necesario utilizar algunas variables *dummies* para controlar estos cambios estructurales. Específicamente para los primeros trimestres de los años 2000, 2007 y 2009. Cabe aclarar que también pudo ser necesario utilizar *dummies* para los años 2014 y 2020, pero los resultados no variaban significativamente, por tanto, buscando disminuir las perturbaciones en el modelo evitamos incluirlas.

Primeramente, se busca encontrar los rezagos óptimos de cada una de las variables en el modelo, esto se llevará a cabo atendiendo al criterio de Akaike (AIC). El modelo arroja como resultado que la variante a utilizar será un ARDL (3, 5, 0, 0, 2, 3, 3, 5), es decir, 3 rezagos para la variable distributiva, 5 para el PIB, 0 tanto para el logaritmo de los ahorros y de la deuda, 2 para el Índice de Precios al Consumidor, 3 para los índices del mercado financiero (*MMF* y *Wilshire 5000*) y 5 para la tasa de interés.

Luego es necesario realizar las pruebas habituales de correcta especificación del modelo que incluyen la no autocorrelación en los residuos, la no heterocedasticidad y la normalidad en la muestra. El Cuadro 3 muestra los resultados de estas pruebas realizadas a nuestro modelo ARDL.

Cuadro 3. Pruebas de especificación.

Prueba	Estadístico	Probabilidad
Normalidad	2.848723	0.2406
Correlación Serial LM	0.649161	0.6629
Heterocedasticidad	1.007454	0.4172

Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Por último, se realiza la prueba límite (*Bound Test*) para evaluar la existencia de una relación de cointegración entre las variables del modelo ARDL. La cointegración implica que hay una relación de largo plazo entre las variables, lo que significa que cualquier desviación

de esta relación se corrige a largo plazo. La hipótesis nula de la prueba nos dice que no existe una relación de largo plazo entre ellas, para esto, compara el estadístico de prueba F calculado con los valores críticos de F de una tabla de distribución. El Cuadro 4 muestra como el valor del estadístico F, con valor de 5.26, se sale de las bandas de confianza para cada uno de los niveles de significancia establecidos, por lo que sí existe una relación de largo plazo.

Cuadro 4. Prueba límite.

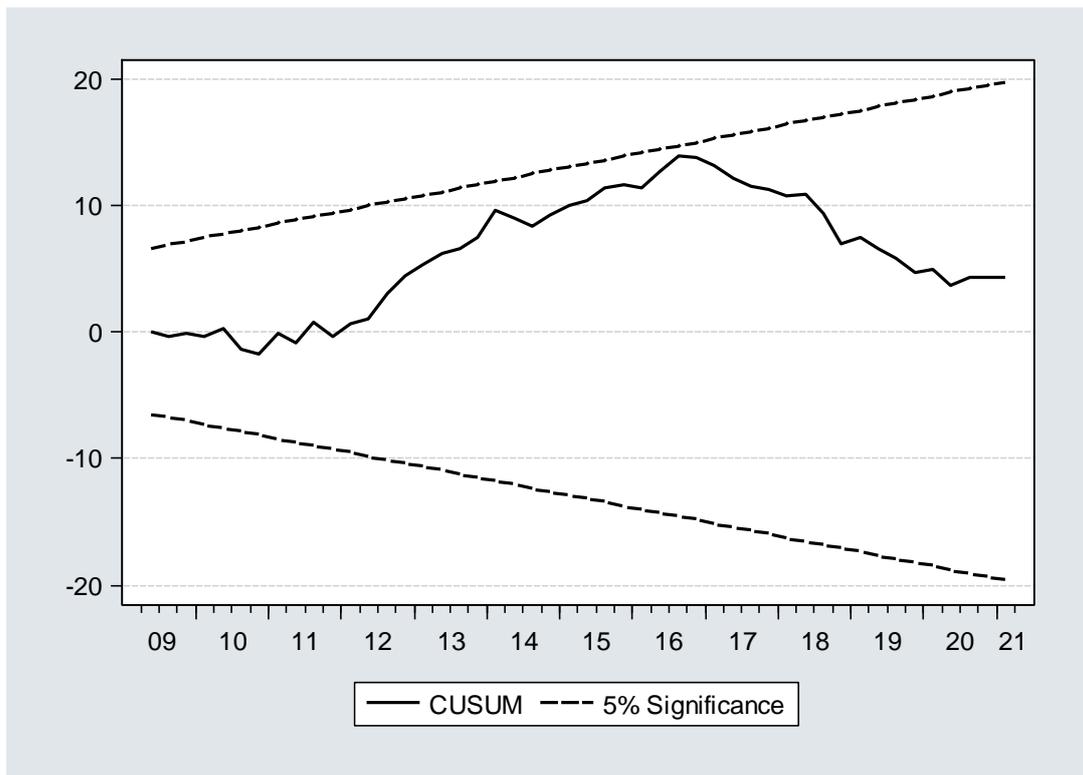
Estadístico de Prueba	Valor	k
Estadístico F	5.262326	7
Límites de valor crítico		
Significancia	I0	I1
10%	1.7	2.83
5%	1.97	3.18
2.5%	2.22	3.49
1%	2.54	3.91

Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

La última de las pruebas de especificación que se hará es para saber si los coeficientes estimados mediante el modelo ARDL se encuentran correctamente especificados. Para esto se construyen las gráficas de suma acumulada (CUSUM, por sus siglas en inglés) y suma de cuadrados acumulados (CUSUMSQ, por sus siglas en inglés), las gráficas 6 y 7 muestran los resultados.

La primera evalúa si los coeficientes estimados son estables a lo largo del tiempo. Calcula la acumulación de las diferencias entre los valores observados y los valores estimados a medida que avanzan las observaciones en el tiempo. Si los coeficientes son estables, la CUSUM mostrará una trayectoria horizontal cercana a cero. Sin embargo, si hay cambios estructurales o inestabilidades en el modelo, la CUSUM mostrará desviaciones significativas de cero, lo que indica que el modelo podría no ser adecuado para todo el período de tiempo considerado.

Figura 1. Suma acumulada de coeficientes.

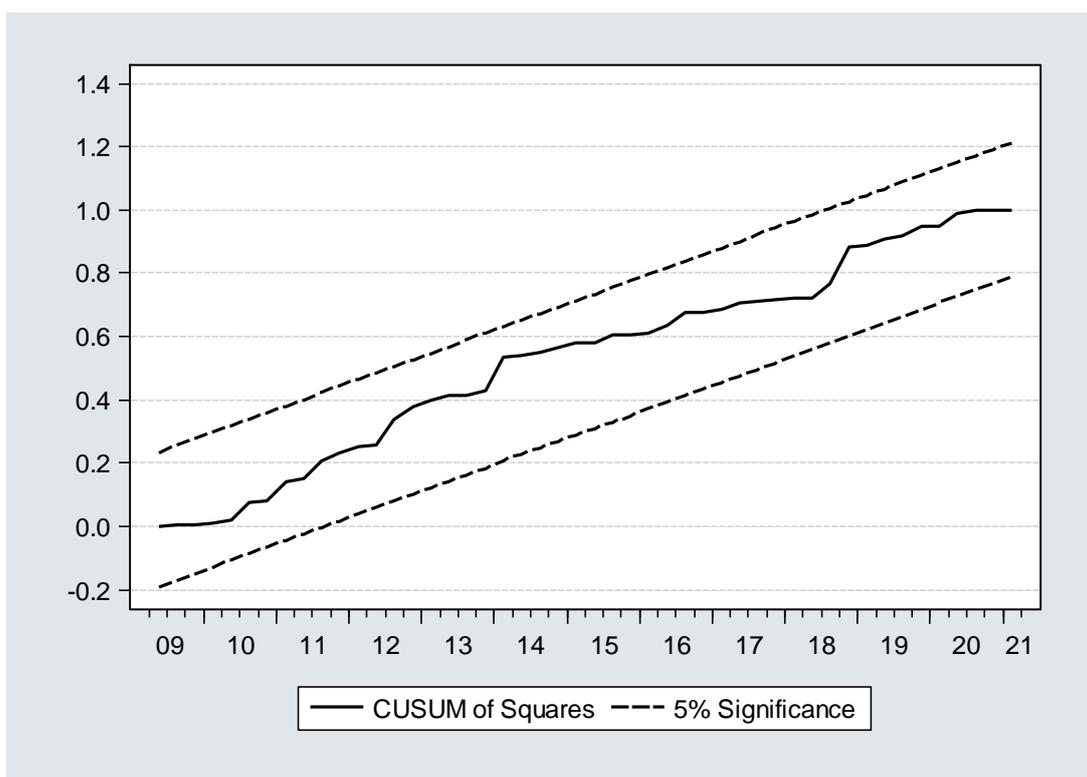


Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Teniendo en cuenta que la gráfica de CUSUM se encuentra dentro del nivel de significancia del 5% podemos afirmar, que los coeficientes están bien especificados y no existen cambios estructurales que perjudiquen nuestro modelo en este periodo de tiempo. Para llegar a un resultado más confiable pasamos a graficar la suma de cuadrados acumulados, CUSUMSQ.

La prueba CUSUMSQ es una versión más potente de la prueba CUSUM. En lugar de acumular las diferencias individuales, la CUSUMSQ acumula las diferencias al cuadrado entre los valores observados y los valores estimados. Esto permite detectar cambios estructurales más abruptos y proporciona una prueba más sensible para evaluar la estabilidad de los coeficientes a lo largo del tiempo. Teniendo en cuenta que sucede igual que en la anterior, la gráfica se mantiene dentro del nivel de significancia del 5%, podemos afirmar que los coeficientes del modelo están bien especificados y procedemos a plantear el vector de largo plazo de la relación.

Figura 2. Suma de cuadrados acumulada de coeficientes.



Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Una vez que sabemos que está correctamente especificado, y es válido la utilización de un modelo ARDL para la estimación, solo resta por último declarar el vector de cointegración que muestra los efectos de cada una de las variables independientes sobre la dependiente. La ecuación (3) exhibe esta relación de largo plazo:

$$Dist = 11.79 * LGDP + 0.7 * LS - 0.62 * LD - 20.62 * LINPC - 1.15 * LMMF - 0.56 * LW + 0.08 * i \quad (3)$$

La ecuación (3) arroja interesantes resultados para el análisis de la economía estadounidense en los últimos 30 años. Primeramente, como era de esperar, el comportamiento positivo del crecimiento en términos de PIB y cómo beneficia en mayor medida (11.79) a una mejor distribución de los ingresos, lo mismo sucede con los niveles de ahorro, pero en menor proporción. El comportamiento positivo de la tasa de interés puede llegar a ser confuso, teniendo en cuenta que la teoría indica que, a mayores tasas de interés, más debe caer los montos de inversión en la economía real y por tanto menos nivel de empleo, pero atendiendo a que, aunque significativo, es un valor pequeño, no debe causar mucho ruido.

También se puede argumentar que, a mayor tasa de interés, menores serán los precios de los activos, por el comportamiento inverso que representan estos, y teniendo en cuenta el considerable efecto negativo que presentan las variables que se utilizan para medir el grado de financiarización, cobra más sentido aún. *Money Market Funds* y *Wilshire 5000* como medida de la evolución de los mercados financieros tienen un impacto adverso sobre la distribución de ingresos, lo cual ejemplifica las ganancias extraordinarias que tienen aquellas personas que se encuentran en capas más altas de la sociedad y con mayor acceso a las ventajas que brinda la financiarización.

Otro aspecto que llama la atención es el impacto negativo que tiene el aumento de la deuda de los hogares sobre los niveles de distribución. Este es un factor que se ha elevado considerablemente en los Estados Unidos, y, como se puede apreciar en la gráfica 4, tiene un mayor peso en el PIB que los niveles de ahorro, quienes tienen un aporte positivo. Encima el impacto negativo de la deuda es mayor que el impacto positivo de los ahorros, lo cual indica que el peso de la deuda de los hogares es uno de los factores que ha incidido en gran medida sobre el deterioro de la equidad en el país en los últimos 30 años.

Por otra parte, como era de esperarse, la variable que más afecta la distribución de ingresos es la inflación, donde un aumento de un 1% tiene una afectación en la proporción de ingresos de los trabajadores sobre el total de ingresos brutos del país de 0.2 en el largo plazo, lo cual nos muestra la necesidad que afrontan los países, en este caso Estados Unidos, de luchar contra este efecto. De aquí se puede deducir que el Régimen de Metas de Inflación tiene un objetivo bastante eficaz en cuanto a política social, pero no necesariamente se está llevando a cabo de manera correcta si se atiende a los niveles de financiarización que ha dado lugar.

3.2 Implicaciones de Política

Esta sección aborda la aplicación del modelo econométrico desarrollado previamente, el cual ha permitido examinar la compleja interacción entre la financiarización y la distribución de ingresos en el contexto de la economía de Estados Unidos. La primera sección de este capítulo se centró en establecer la correcta especificación del modelo y la validación de su estructura, incluyendo la identificación del vector de cointegración que reveló una relación inversa entre el avance del sistema financiero y la distribución de ingresos.

Atendiendo a la revisión de la literatura realizada, el análisis del caso de estudio y a la especificación del modelo, pasaremos a presentar algunas implicaciones de política. Para esto

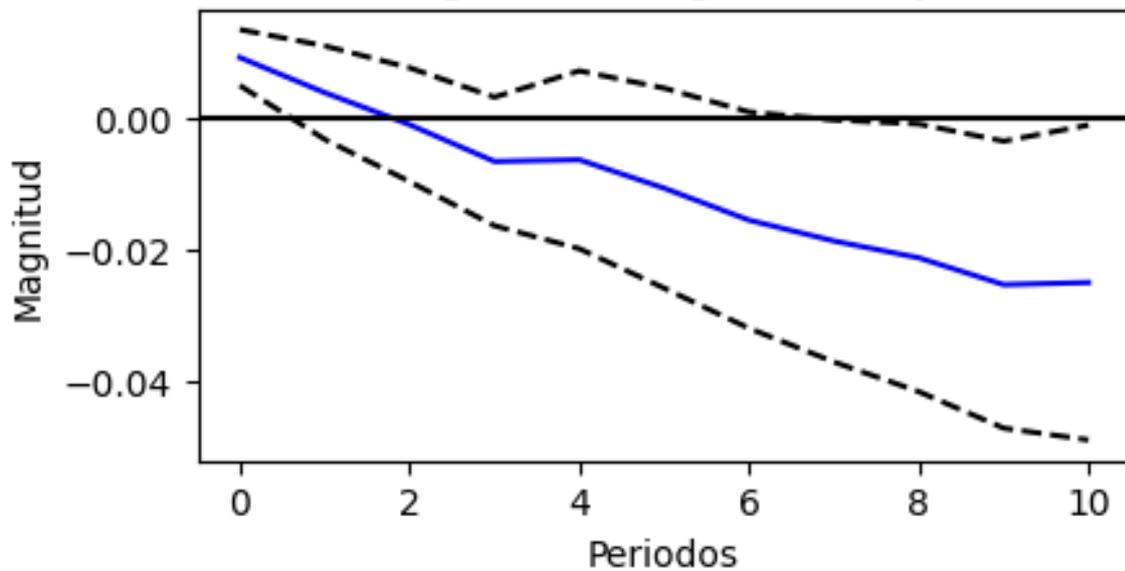
haremos uso de las funciones impulso - respuesta que arroja el modelo, elaboradas a partir de los datos y periodicidad. Esto proporciona un análisis detallado sobre cómo los diferentes choques y perturbaciones en el sistema financiero afectan la distribución de ingresos y otras variables claves en el modelo. Estas funciones permiten una comprensión más profunda de las dinámicas causales y las respuestas a corto y largo plazo en el sistema económico. Ayudan a comprender y a su vez a confirmar las relaciones que se dan entre las diferentes variables del modelo. Con base en los resultados obtenidos, se procederá a formular recomendaciones de políticas que aborden los desafíos y oportunidades identificados en el análisis, con el objetivo de promover una mayor estabilidad y equidad en el sistema financiero y en la distribución de ingresos en el contexto de Estados Unidos.

Este tipo de razonamiento constituye un componente fundamental para el cierre de la investigación, ya que las recomendaciones de política resultantes de las funciones impulso – respuesta de conjunto con el vector de cointegración determinado anteriormente contribuyen a una perspectiva informada y basada en evidencias para abordar los temas de financiarización y distribución de ingresos en una economía clave del panorama global. Además de brindar un apoyo para entender más causalmente las relaciones entre las variables descritas en el modelo para este caso de estudio en específico.

Las gráficas 6 a la 17 muestran las correspondientes funciones de impulso - respuesta, aunque no para todas las posibles combinaciones entre las variables, solo fueron seleccionadas las más relevantes para el estudio y para las propuestas de políticas que se recomendaran. En primer lugar, es interesante destacar como las políticas que constituyen expansión económica influyen positivamente sobre la distribución de ingresos, siendo los choques sobre el PIB y los choques inflacionarios, correspondientes en cierta medida también con la expansión del PIB que se reflejan como una mejora sobre los niveles de distribución de ingresos. Si bien la inflación representa un factor negativo sobre la equidad de ingresos según el vector anteriormente planteado y todo el estudio realizado que comprende el Régimen de Metas de Inflación, es sabido también que una expansión del PIB por lo general viene aparejado a una elevación de la inflación, de ahí que la función impulso - respuesta de la inflación exhiba este comportamiento.

Gráfica 6. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos

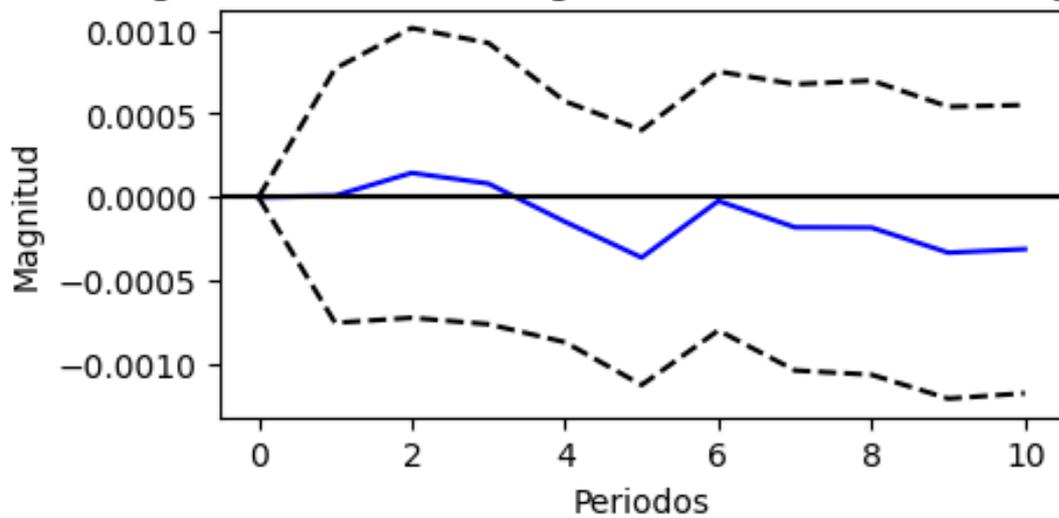
Distribución de Ingresos → Log de Money Market Funds



Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

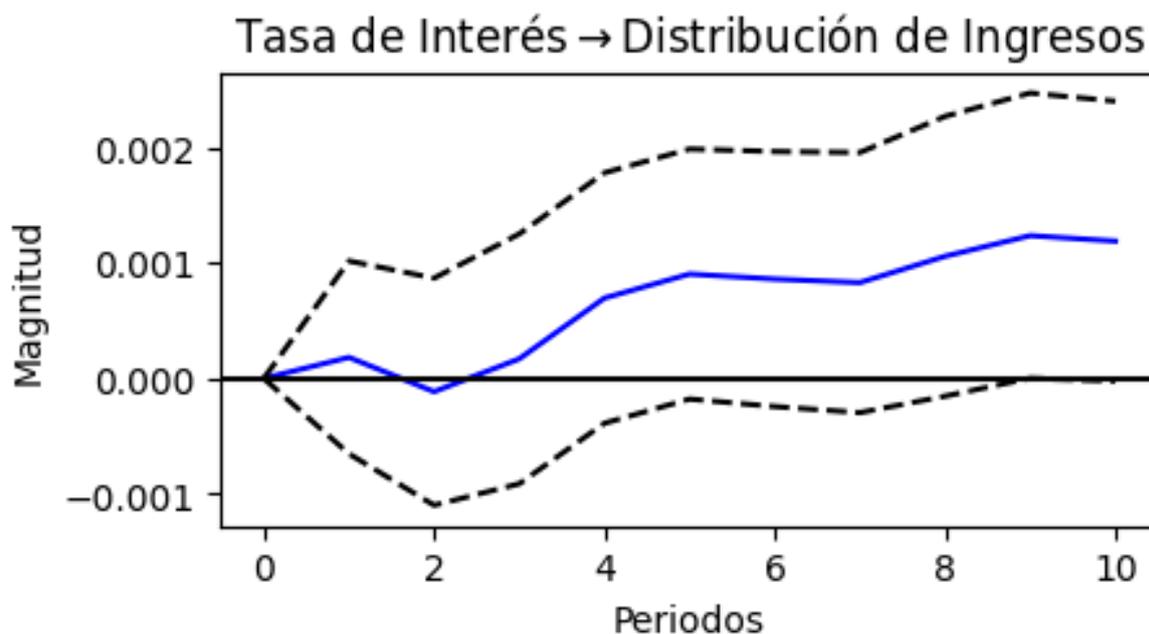
Gráfica 7. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos

Log de la Deuda de Hogares → Distribución de Ingresos



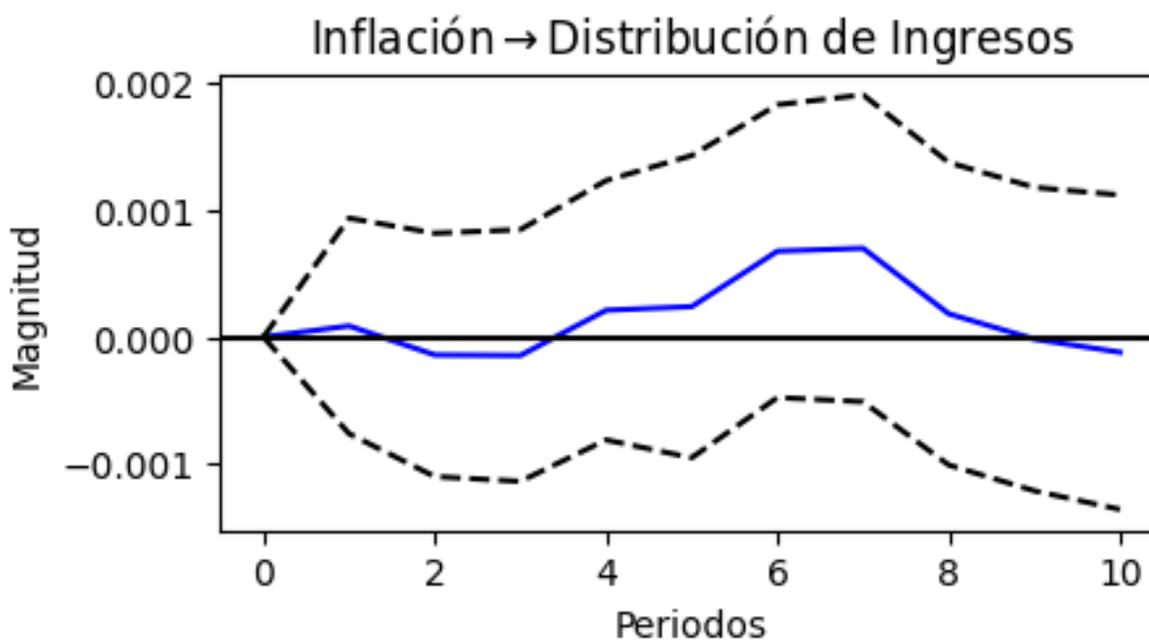
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 8. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



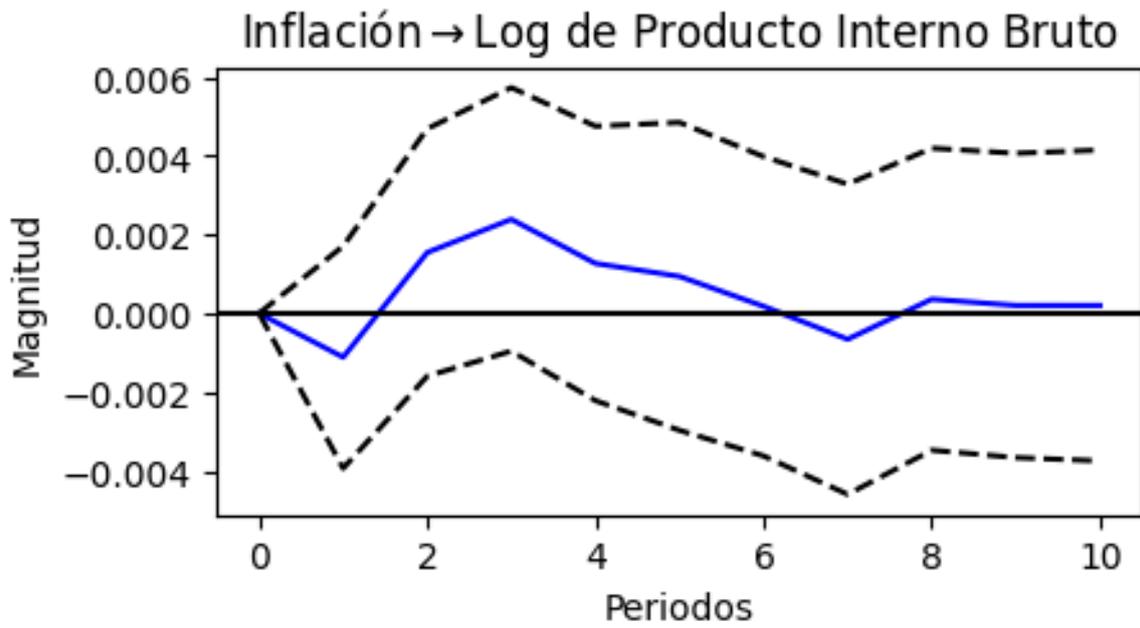
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 9. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



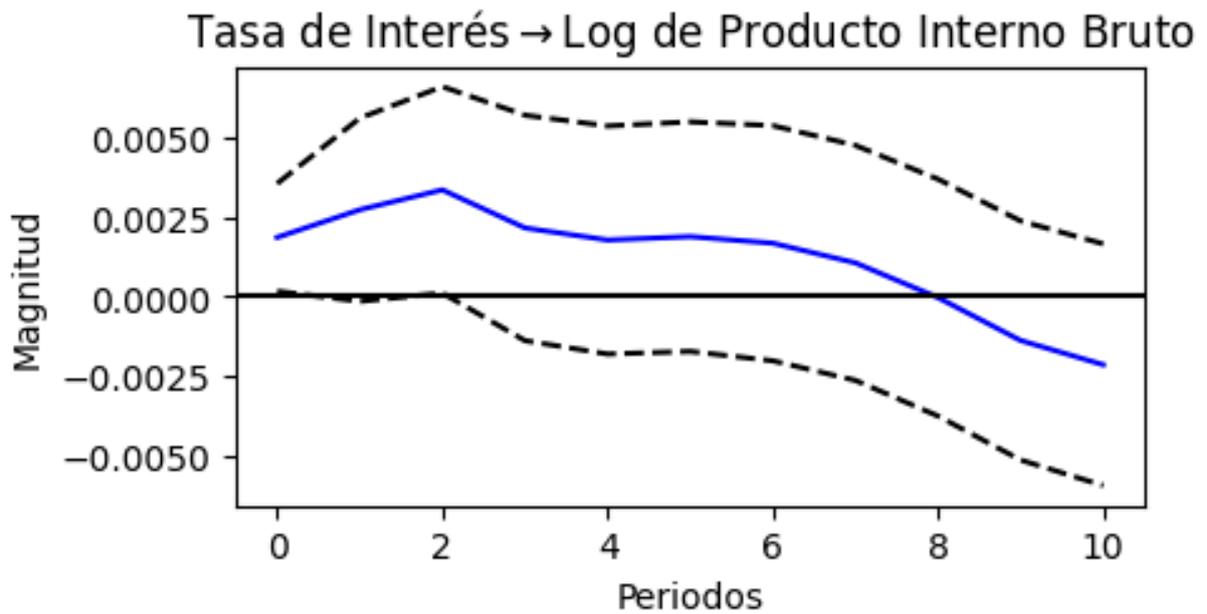
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 10. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



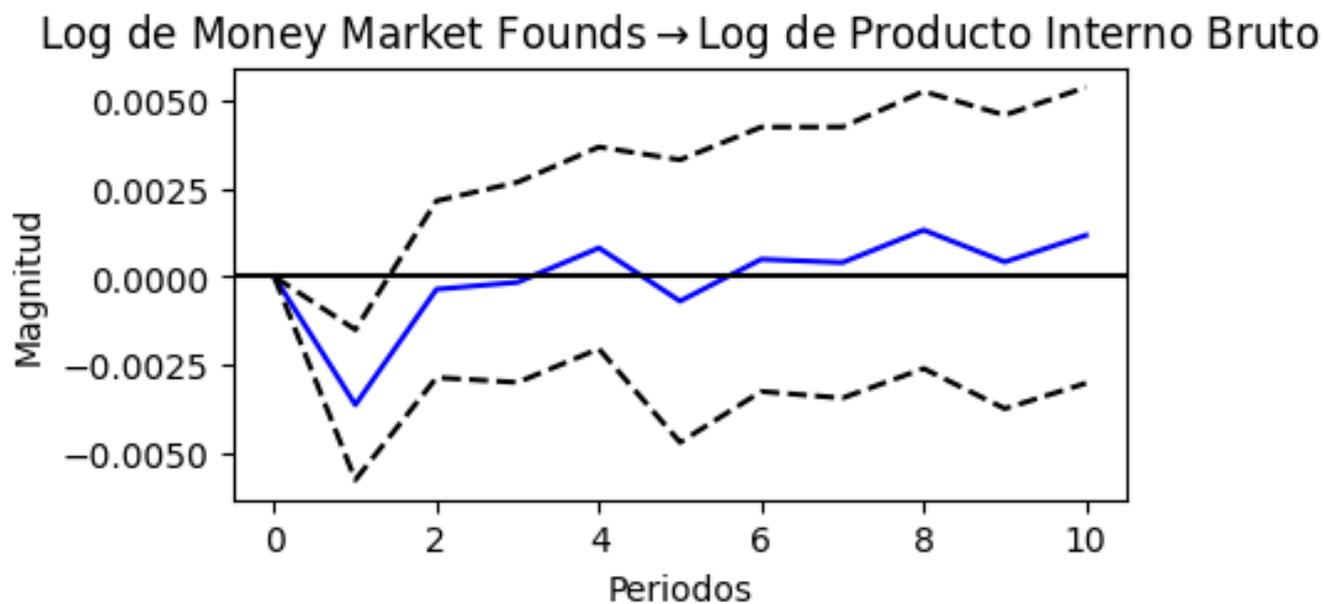
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 11. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



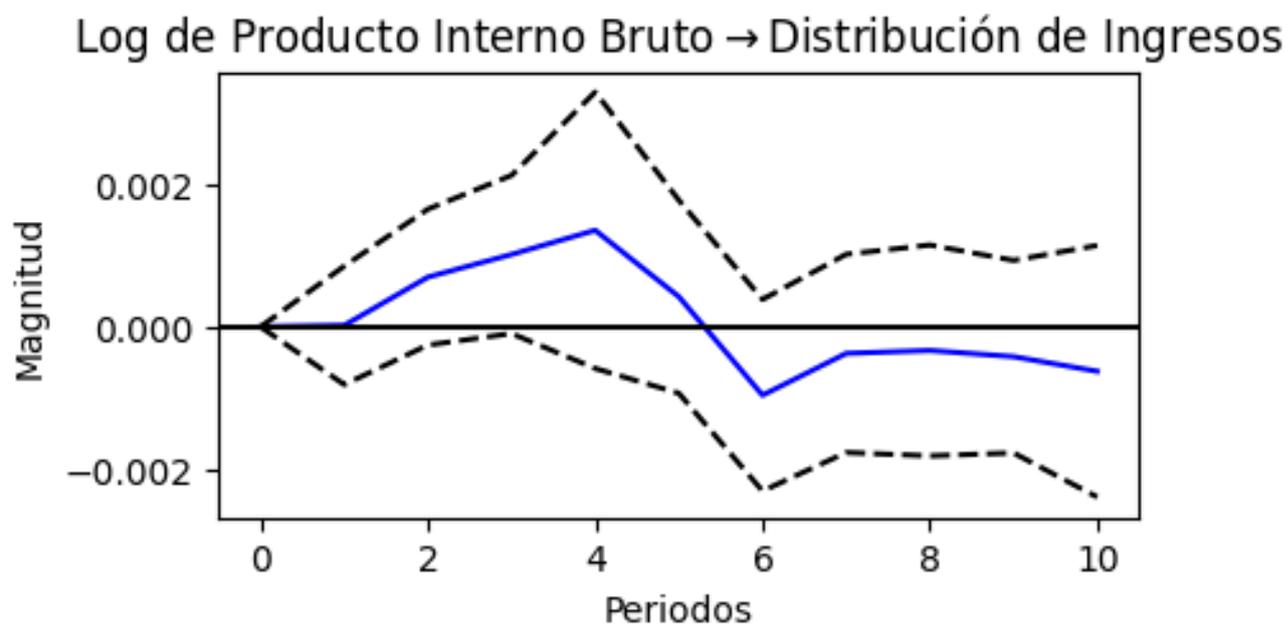
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 12. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



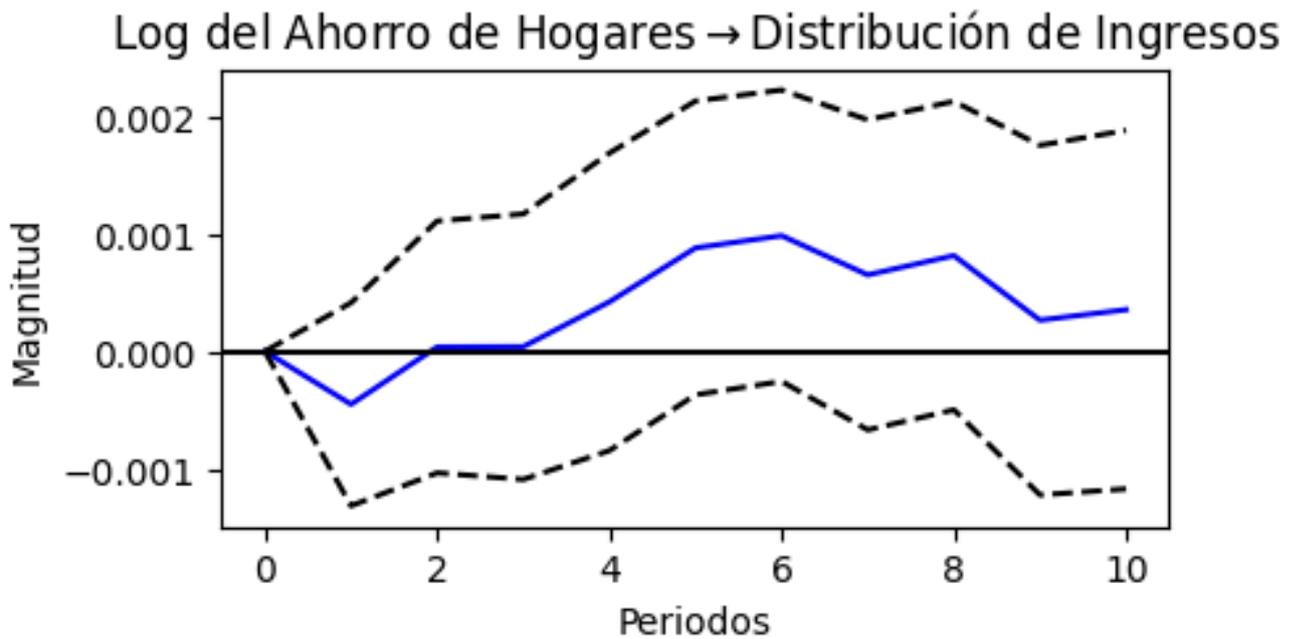
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 13. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



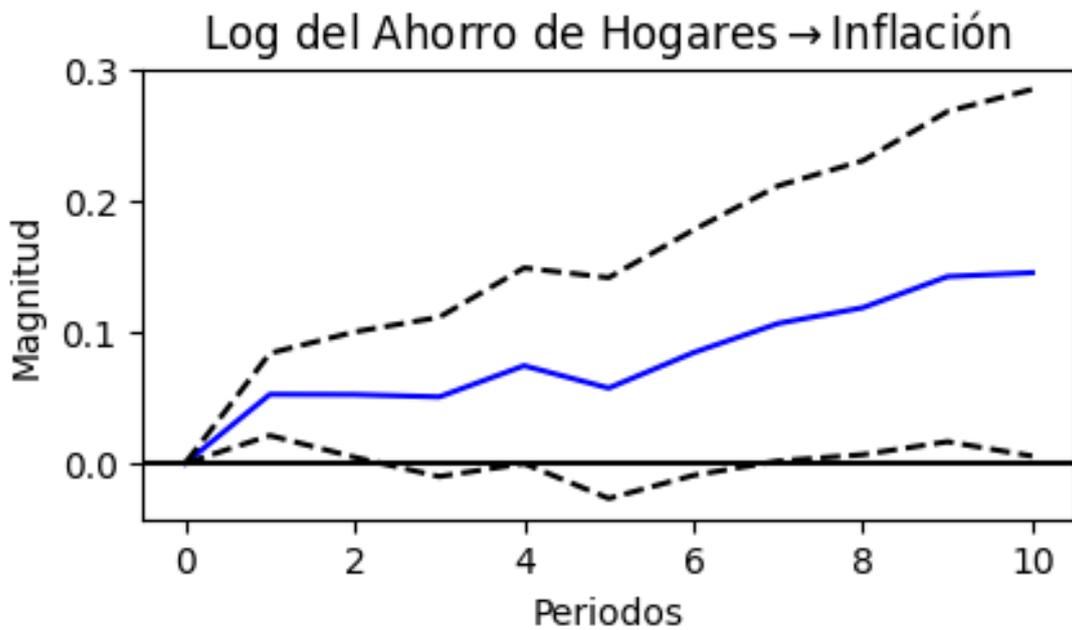
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 14. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



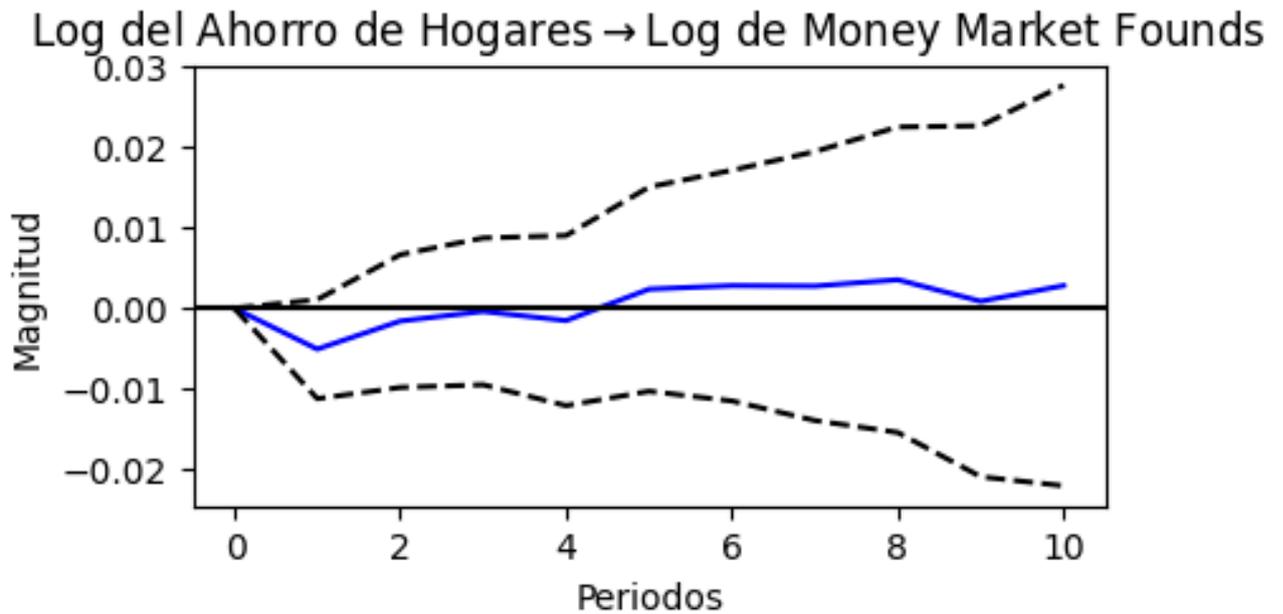
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 15. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



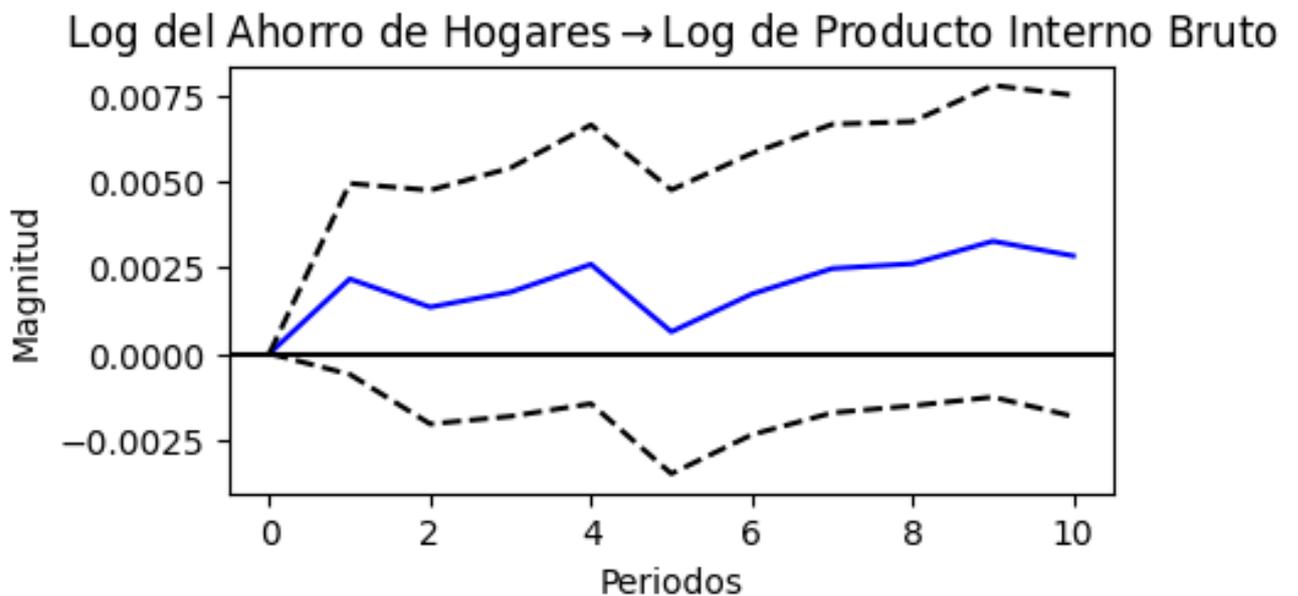
Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 16. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

Gráfica 17. Respuesta de Money Market Funds a la Distribución de Ingresos



Fuente: elaboración propia a partir de datos recopilados de *Federal Reserve Bank of St. Louis*

La gráfica de respuesta de la distribución ante un estímulo en el PIB presenta una mejora inmediata ante un shock positivo del producto, no sucede así con la inflación, pero sí se ve un impacto neutro durante los primeros cuatro periodos para después presentar un comportamiento positivo. La tasa de interés también representa una mejora de la distribución,

lo cual se encuentra en concordancia con el vector de cointegración planteado anteriormente. Analizando este contexto podemos referenciar como primera medida de política que todo impacto positivo sobre el producto va, necesariamente, a mejorar brecha de ingresos en la sociedad.

Otra variable de magnitud diversa es el ahorro de los hogares, el cual presenta un impacto positivo en muchas de las variables de mayor interés en este estudio. Si se observan las gráficas, esta variable tiene impacto positivo tanto en el PIB como en la distribución de ingresos, así como un impacto neutro sobre la variable relacionada al mercado financiero, en este caso el logaritmo de *Money Market Funds*. Además, se encuentra en concordancia con el vector de cointegración planteado anteriormente, siendo esta una de las que exhibía un coeficiente positivo. Si además vemos que impacta positivamente también a la inflación, se puede afirmar que políticas económicas que incentiven el ahorro probablemente sean la mejor forma de combatir la disparidad económica, pues no solo en sí misma mejora la distribución de ingresos, sino que además genera un efecto cadena sobre otras variables que también tienen el mismo efecto sobre la distribución.

Una de las gráficas exhibe la relación inversa entre la financiarización y el mejoramiento de la distribución de ingreso, y ratifican lo que hemos venido comentando a lo largo del trabajo, estas dos variables no van de la mano. Una mejora sobre la distribución de ingresos repercute negativamente sobre la financiarización, en este caso sobre el logaritmo de *Money Market Funds*.

Por último, se puede voltear la mirada hacia el impacto que tiene la deuda de los hogares sobre la distribución, donde se puede apreciar que tiene un efecto relativamente neutro durante los primeros cuatro periodos para después presentar un comportamiento negativo, también en concordancia con lo planteado anteriormente donde esta variable tiene un coeficiente negativo.

De este análisis se pueden deducir algunas recomendaciones de política para tener en cuenta si se quiere mantener un nivel de distribución de ingresos relativamente más equitativo. En primera instancia sería combatir en cierta medida los elevados niveles de financiarización a los que está evolucionando Estados Unidos, y el mundo en general. Pero dado el avance generalizado que se está observando en los mercados de todo el mundo, este tipo de medidas parece un poco ilógica, para lo cual, en contraposición se podrían desarrollar medidas que incentiven en mayor magnitud el crecimiento económico dado que es la variable que mejor

impacto aparenta tener en la distribución. Atendiendo a que Estados Unidos ha tenido un periodo de desaceleración económica en los últimos años, agravados en parte por las recursivas recesiones económicas, las cuales en su mayoría tienen sus inicios en el sector financiero.

Hacer un énfasis especial sobre la eficacia que podría tener el mejoramiento del ahorro de los hogares, el cual podría ser canalizado lejos de los mercados financieros, pues vemos el impacto neutro que tiene sobre ellos en las funciones impulso - respuesta, y que estos ahorros se dirijan al sector real de la economía y así potenciar el PIB y el mejoramiento de la distribución.

Es necesario en particular cuestionarse la utilidad que tiene no solo el RMI, sino además la verdadera utilidad de la política monetaria de QE que busca disminuir las tasas de intereses, pues en la función impulso - respuesta se muestra cómo aumentos de la tasa de interés pueden llevar a un mejoramiento del crecimiento durante los primeros 8 periodos. Si bien el salvamento de los mercados financieros que persigue esta medida es importante, también es necesario echar una mirada hacia el sector real de la economía y hacia los verdaderos desfavorecidos, que se verían incentivados ante aumentos en las tasas de interés.

Poniendo la mirada sobre los países en vías de desarrollo, los resultados del presente trabajo pueden tenerse como una buena guía y prestar especial atención a los avances del sector financiero, sobre todo en América Latina, dado que es sabido que es una de las regiones que mayores niveles de desigualdad social presenta en el mundo. Se debe tener en cuenta la desestabilización que conlleva la financiarización, por lo que quizás las políticas económicas deban ir enfocadas a dinamizar el crecimiento económico, pero teniendo mínimo apoyo en el sector financiero y potenciar en mayor medida las inversiones en la economía real, fomentar los niveles de ahorro que a su vez se canalizan en mayor inversión, creación de empleos y mayor parte del ingreso total bruto que se dirija a los trabajadores.

La financiarización puede ser un arma de doble filo, pues es cierto que resulta como un camino fácil para presentar un crecimiento, pero también tiene costos sociales que se deben valorar. Acogerse a medidas más sólidas como el fomento de la producción desde adentro y con una estructura consolidada puede resultar de mayor interés para países subdesarrollados que abrirse completamente al mundo globalizado y financiarizado, respondiendo a interés de países más fuertes económicamente y con mayores grados de desarrollo.

Conclusión

En el curso de esta investigación, nos hemos sumergido en el complejo y relevante tema de la financiarización y su profundo impacto en la distribución del ingreso, específicamente en el contexto del desarrollo de la economía estadounidense. Al analizar este fenómeno, nos hemos centrado en la relación entre el Régimen de Metas de Inflación, la expansión del mercado financiero y la equidad distributiva. Este análisis ha arrojado luz sobre una interacción crucial entre el sistema financiero y la estructura económica, revelando cómo las políticas de control de la inflación y la independencia de los bancos centrales han fomentado la especulación y la búsqueda de altos rendimientos en detrimento de una inversión productiva y sostenible.

En el capítulo 1 discutimos acerca del Régimen de Metas de Inflación y su relación con la financiarización. Destacamos cómo el énfasis en el control de la inflación y la independencia de los bancos centrales han influido en la expansión del sector financiero, incentivando la especulación y la búsqueda de altos rendimientos, en lugar de una inversión productiva y sostenible. Se ha establecido una relación teórica y empírica entre el RMI, la financiarización y la distribución del ingreso, la comprensión de este vínculo ha sentado las bases para el análisis posterior.

El análisis de los hechos estilizados en el capítulo 2, resalta la descripción de las variables de interés y las políticas económicas adoptadas por el gobierno de los Estados Unidos. Se da una descripción general y un contexto económico-social del caso de estudio que sirve para entender el acontecer en este país en los últimos 30 años y además como apoyo para el desarrollo del modelo econométrico en el tercer capítulo. Sirve también para brindar un punto de vista más completo que explique cómo ciertas políticas económicas han influido en la financiarización y la distribución del ingreso.

Asimismo, en el capítulo 3 construimos un modelo econométrico ARDL cuidadosamente especificado para investigar la relación entre la expansión del mercado financiero y la distribución de ingresos. Los resultados del análisis sugieren una relación negativa entre ambos, lo que implica que un mayor crecimiento financiero se asocia con una mayor desigualdad en la distribución de ingresos comprobando la hipótesis de esta tesis. Esta conclusión subraya la importancia de tomar medidas para evitar que la financiarización

conduzca a una concentración excesiva de riqueza y a una brecha creciente entre los estratos económicos.

Finalmente, las funciones impulso-respuesta del modelo ofrecen una valiosa guía para la formulación de políticas que busquen mitigar los efectos negativos de la financiarización en la distribución de ingresos. Recomendamos una serie de medidas, incluyendo una mayor regulación y supervisión del sistema financiero, la promoción de inversiones productivas y sobre todo el fomento de los ahorros para garantizar que los beneficios del crecimiento económico sean compartidos de manera más equitativa.

Cabe señalar *que el modus operandi* del RMI ha sido partícipe de este auge financiero y su influencia sobre Estados Unidos ha conllevado a una precariedad de la distribución de ingresos en el país. Es necesario cuestionarse acerca de la utilidad de este discurso económico predominante en el mundo capitalista, y buscar una forma de llevar la política monetaria y económica en general que sea más afín a las necesidades de cada país, o al menos que no perjudique la estabilidad social.

Es imperativo contextualizar nuestros hallazgos en el marco de las condiciones más recientes. La pandemia global provocada por el virus SARS-CoV-2, con sus efectos disruptivos en las economías, ha acentuado aún más la urgencia de abordar la financiarización y sus ramificaciones en la distribución de ingresos. Las políticas económicas adoptadas durante la crisis, en consonancia con el RMI, han tenido implicaciones significativas en esta dinámica, destacando la necesidad de revisar en profundidad las estrategias financieras y redistributivas en el futuro. Teniendo en cuenta que este ha sido un punto de inflexión en las economías y en los mercados financieros, tanto como lo fue la crisis financiera de 2008.

A pesar de los valiosos aportes de este estudio, es fundamental reconocer las limitaciones inherentes a nuestra metodología y conjunto de datos. Las complejidades de la financiarización y la distribución de ingresos no pueden ser completamente encapsuladas en un solo estudio. Las limitaciones de nuestro análisis, incluida la disponibilidad y calidad de los datos, ofrecen oportunidades fructíferas para investigaciones futuras.

Mirando hacia adelante, es crucial identificar áreas para futuras investigaciones que puedan abordar las lagunas dejadas por este estudio. La intersección entre la financiarización y las políticas fiscales, así como la influencia de factores sociopolíticos y culturales en esta dinámica, merecen una atención más detallada. También consideramos pertinente establecer

una relación entre la financiarización y otras variables sociales, como la pobreza o la calidad de vida, así como su influencia sobre otras variables económicas como podrían ser los niveles de inversión, o en algún sector en específico en la sociedad. Otro tipo de acercamiento que se podría tener a este problema sería realizar un análisis de tipo sectorial dentro de un mismo país, con esto se podría observar qué está haciendo que en algunos lugares haya un mayor crecimiento de los mercados financieros que en otros y se podría comprender las divergencias en crecimiento.

En última instancia, este trabajo no solo representa una contribución al debate académico, sino que también lleva consigo importantes implicaciones para las políticas públicas. Recomendamos encarecidamente una revisión crítica del RMI y una mayor regulación del sistema financiero para garantizar una distribución de ingresos más equitativa. En un mundo post-pandémico, estas recomendaciones se vuelven aún más relevantes, sirviendo como puntos de partida cruciales para el diseño de políticas que fomenten una economía justa y equitativa para todos.

Bibliografía

- Argitis, G. (2008). Inflation targeting and Keynes's political economy. *Journal of Post Keynesian Economics*, 31(2), 249-270. <https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477310204>
- Bayoumi, T. (1993). Financial Deregulation and Household Saving. *The Economic Journal*, 103(421), 1432. <https://doi.org/10.2307/2234475>.
- Benford, J., Berry, S., Nikolov, K., Young, C., & Robson, M. (2009). Quantitative easing. *Bank of England. Quarterly Bulletin*, 49(2), 90.
- Bernanke, B. S., y Mishkin, F. S. (1997). Inflation Targeting: A New Framework for Monetary Policy? *The Journal of Economic Perspectives*, 11(2), 97-116.
- Caldentey, E. Pp., y Vernengo, M. (2013). Wage and Profit-Led Growth: The Limits to Neo-Kaleckian Models and a Kaldorian Proposal. *SSRN Electronic Journal*.
<https://doi.org/10.2139/ssrn.2338490>
- Carlin, W., y Soskice, D. W. (2014). *Macroeconomics: Institutions, instability, and the financial system*. Oxford University Press, USA.
- Chancel, L., Moshrif, R., Piketty, T., & Xuereb, S. (2023). *Historical Inequality Series in WID.world: 2022 updates*.
- Clarke, G. R., Xu, L. C., y Zou, H.-F. (2006). Finance and income inequality: What do the data tell us? *Southern economic journal*, 72(3), 578-596.
- Debelle, G., Savastano, M. A., Masson, P. R., y Sharma, S. (1998). Inflation targeting as a framework for monetary policy. En *Inflation Targeting as a Framework for Monetary Policy*. International Monetary Fund.

- Dutt, A. K. (2006). Maturity, Stagnation and Consumer Debt: A Steindlian Approach. *Metroeconomica*, 57(3), 339-364. <https://doi.org/10.1111/j.1467-999X.2006.00246.x>
- Engle, R. F., y Granger, C. W. J. (1987). Co-Integration and Error Correction: Representation, Estimation, and Testing. *Econometrica*, 55(2), 251-276. <https://doi.org/10.2307/1913236>
- Epstein, G. (2001). Financialization, rentier interests, and central bank policy. *manuscript, department of economics, University of Massachusetts, Amherst, MA, December*, 7-8.
- Fawley, B. W., y Neely, C. J. (2013). Four Stories of Quantitative Easing. *Review*, 95(1). <https://doi.org/10.20955/r.95.51-88>
- Fisher, I. (1999). La teoría de la deuda-deflación en las grandes depresiones. *Problemas del Desarrollo*, 30(119), 189-210.
- Hein, E. (2006). Money, interest and capital accumulation in Karl Marx's economics: A monetary interpretation and some similarities to post-Keynesian approaches. *The European Journal of the History of Economic Thought*, 13(1), 113-140. <https://doi.org/10.1080/09672560500522868>
- Hufbauer, G. C., y Schott, J. J. (1993). *NAFTA: An Assessment*. Peterson Institute.
- Hüfner, F. (2004). *Foreign Exchange Intervention as a Monetary Policy Instrument*. Springer Science y Business Media.
- Jauch, S., y Watzka, S. (2016). Financial development and income inequality: A panel data approach. *Empirical Economics*, 51, 291-314.

- Johansen, S. (1988). Statistical analysis of cointegration vectors. *Journal of economic dynamics and control*, 12(2-3), 231-254.
- Kim, D.-H., y Lin, S.-C. (2011). Nonlinearity in the financial development–income inequality nexus. *Journal of Comparative Economics*, 39(3), 310-325.
<https://doi.org/10.1016/j.jce.2011.07.002>
- Koskela, E., Loikkanen, H. A., y Viren, M. (1991). *House prices, household saving and financial market liberalization in Finland*.
- Kroszner, R. S., & Rajan, R. G. (1994). Is the Glass-Steagall Act Justified? A Study of the U.S. Experience with Universal Banking Before 1933. *The American Economic Review*, 84(4), 810-832.
- Lavoie, M. (1992). *Foundations of Post-Keynesian Economic Analysis*. E. Elgar.
- Lavoie, M. (2008). Financialisation Issues in a Post-Keynesian Stock-flow Consistent Model. *European Journal of Economics and Economic Policies: Intervention*, 5(2), 331-356.
<https://doi.org/10.4337/ejeep.2008.02.12>
- Lavoie, M., y Seccareccia, M. (1999). Interest rate: Fair. En *Encyclopedia of Political Economy: Vol. 1: A-K* (Phillip Anthony O'Hara, pp. 543-545). Taylor y Francis Group.
- Law, S. H., Tan, H. B., y Azman-Saini, W. N. W. (2014). Financial development and income inequality at different levels of institutional quality. *Emerging Markets Finance and Trade*, 50(sup1), 21-33.

- Lin, K.-H., y Tomaskovic-Devey, D. (2013). Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008. *American Journal of Sociology*, 118(5), 1284-1329.
<https://doi.org/10.1086/669499>.
- Lucas, R. E. (2013). Glass-Steagall: A Requiem. *The American Economic Review*, 103(3), 43-47.
- Miles, D. (1992). Housing markets, consumption and financial liberalisation in the major economies. *European Economic Review*, 36(5), 1093-1127.
- Mishkin, F. S. (2000). De metas monetarias a metas de inflación: Lecciones de los países industrializados. *Banco de México, “Estabilización y Política Monetaria: La Experiencia Internacional,” Ciudad de México.*
- Mishkin, F. S., y Schmidt-Hebbel, K. (2001). *One decade of inflation targeting in the world: What do we know and what do we need to know?*
- Myftari, E., y Rossi, S. (2007). Asset prices and monetary policy: Should central banks adopt asset-based reserve requirements? *Eleventh Berlin Conference of the Research Network Macroeconomic Policies, Berlin, Germany, 26-27.*
- Nishi, H. (2015). Comparative evaluation of post-Keynesian interest rate rules, income distribution and firms’ debts for macroeconomic performance. *Cambridge Journal of Economics*, 39(1), 189-219.
- Onaran, O., Stockhammer, E., y Grafl, L. (2011). Financialisation, income distribution and aggregate demand in the USA. *Cambridge Journal of Economics*, 35(4), 637-661.
<https://doi.org/10.1093/cje/beq045>
- Palley, T. I. (2011). Quantitative easing: A Keynesian critique. *Investigación Económica*, 70(277), 69-86.

- Palley, T. I. (2013). Financialization: What it is and why it matters. En *Financialization* (pp. 17-40). Springer.
- Palley, T. I. (2022). *The false promise and bitter fruit of Neoliberalism*. IMK at the Hans Boeckler Foundation, Macroeconomic Policy Institute.
- Perrotini Hernández, I., Vázquez Muñoz, J. A. (2017). Is the wage rate the real anchor of the inflation targeting monetary policy framework? *Investigación económica*, 76(302), 9-54.
- Pesaran, M. H., Shin, Y., y Smith, R. J. (2000). Structural analysis of vector error correction models with exogenous I(1) variables. *Journal of Econometrics*, 97(2), 293-343.
[https://doi.org/10.1016/S0304-4076\(99\)00073-1](https://doi.org/10.1016/S0304-4076(99)00073-1)
- Rep. Thomas, W. M. [R-C.-21. (2001, junio 7). *H.R.1836 - 107th Congress (2001-2002): Economic Growth and Tax Relief Reconciliation Act of 2001* (2001-05-15) [Legislation]. <http://www.congress.gov/bill/107th-congress/house-bill/1836>
- Rochon, L.-P. (1999). *Credit, money, and production: An alternative post-Keynesian approach*. Edward Elgar Publishing.
- Rochon, L.-P., y Rossi, S. (2006). Inflation targeting, economic performance, and income distribution: A monetary macroeconomics analysis. *Journal of Post Keynesian Economics*, 28(4), 615-638. <https://doi.org/10.2753/PKE0160-3477280405>
- Rochon, L.-P., y Setterfield, M. (2008). The Political Economy of Interest-Rate Setting, Inflation, and Income Distribution. *International Journal of Political Economy*, 37(2), 5-25. <https://doi.org/10.2753/IJP0891-1916370201>
- Rodrik, D. (1998). Has globalization gone too far? *Challenge*, 41(2), 81-94.

- Rodrik, D. (2011). *The globalization paradox: Democracy and the future of the world economy*. WW Norton y Company.
- Rudebusch, G. D., y Walsh, C. E. (2020). US inflation targeting: Pro and Con. En *Handbook of Monetary Policy* (pp. 715-719). Routledge.
- Scott, R. E. (2011). *Heading South: US-Mexico trade and job displacement after NAFTA*.
- Scott, R. E. (2014). *US-Korea Trade Deal Resulted in Growing Trade Deficits and Nearly 60,000 Lost Jobs*.
- Scott, R. E. (2016). *US-Korea trade deal resulted in growing trade deficits and more than 95,000 lost US jobs*.
- Sen. Grassley, C. [R-I. (2003, mayo 20). *S.1054 - 108th Congress (2003-2004): Jobs and Growth Tax Relief Reconciliation Act of 2003* (2003-05-13) [Legislation].
<http://www.congress.gov/bill/108th-congress/senate-bill/1054>
- Sen. Menendez, R. [D-N. (2017, diciembre 19). *S.2254 - 115th Congress (2017-2018): Tax Cuts and Jobs Act* (2017-12-19) [Legislation]. <http://www.congress.gov/bill/115th-congress/senate-bill/2254>
- Sen. Sasser, J. [D-T. (1993, junio 25). *S.1134 - 103rd Congress (1993-1994): Omnibus Budget Reconciliation Act of 1993* (1993-06-22) [Legislation].
<http://www.congress.gov/bill/103rd-congress/senate-bill/1134>
- Setterfield, M. (2007). Is there a stabilizing role for fiscal policy in the New Consensus? *Review of Political Economy*, 19(3), 405-418.
- Stiglitz, J. E. (2010). *El malestar en la globalización*. Taurus.

- Stockhammer, E. (2004). Financialisation and the slowdown of accumulation. *Cambridge Journal of Economics*, 28(5), 719-741. <https://doi.org/10.1093/cje/beh032>
- Stockhammer, E. (2012). Financialization, income distribution and the crisis. *Investigación Económica*, 71(279), 39-70.
- Svensson, L. E. O. (1999). Inflation targeting as a monetary policy rule. *Journal of Monetary Economics*, 43(3), 607-654.
- Taylor, J. B. (1993). Discretion versus policy rules in practice. *Carnegie-Rochester conference series on public policy*, 39, 195-214.
- Taylor, J. B. (2000). Reassessing Discretionary Fiscal Policy. *The Journal of Economic Perspectives*, 14(3), 21-36.
- Uddin, G. S., Shahbaz, M., Arouri, M., y Teulon, F. (2014). Financial development and poverty reduction nexus: A cointegration and causality analysis in Bangladesh. *Economic Modelling*, 36, 405-412. <https://doi.org/10.1016/j.econmod.2013.09.049>
- U.S. - Korea Free Trade Agreement. (s. f.). United States Trade Representative. Recuperado 20 de julio de 2023, de <http://ustr.gov/trade-agreements/free-trade-agreements/korus-fta>.
- Webel, B. (2013). *Troubled Asset Relief Program (TARP): Implementation and Status*. <https://elischolar.library.yale.edu/cgi/viewcontent.cgi?article=9110&context=yvfs-documents>
- Woodford, M. (2004). Inflation Targeting and Optimal Monetary Policy. *Review*, 86(4). <https://doi.org/10.20955/r.86.15-42>

WTO / *What is the WTO? - What we do.* (s. f.). Recuperado 20 de julio de 2023, de

https://www.wto.org/english/thewto_e/whatis_e/what_we_do_e.htm

Zhang, I. X. (2007). Economic consequences of the Sarbanes–Oxley Act of 2002. *Journal of accounting and economics*, 44(1-2), 74-115.