Ensayo

Vivienda
La nueva división de clase

Lisa Adkins, Melinda Cooper y Martijn Konings



Prólogo **Javier Gil** / Traducción **Jorge Lago**

Lengua de Trapo y **Círculo de Bellas Artes**

Vivienda

La nueva desigualdad de clase

Lisa Adkins, Melinda Cooper y Martijn Konings

Ensayo introductorio de Javier Gil

Título original *The Asset Economy. Property Ownership and The Logic of Inequality*. © 2020 Polity Press Ltd., Cambridge. Esta edición ha sido posible gracias al acuerdo con Polity Press Ltd., Cambridge.

Primera edición en español, diciembre de 2024.

© de la traducción: Jorge Lago

© del prólogo: Javier Gil

© de la edición, Lengua de Trapo y Círculo de Bellas Artes

Calle Alcalá, 42
28014 Madrid

Colección Ensayo
Diseño de colección: Alejandro Cerezo
Diseño de cubierta: Ana Nuño
Maquetación: Elena Iglesias Serna
www.lenguadetrapo.com
www.circulobellasartes.com
ISBN: 978-84-8381-758-2

Texto publicado bajo licencia Creative Commons. Reconocimiento —no comercial —. Sin obra derivada 2.5. Se permite copiar, distribuir y comunicar públicamente

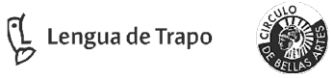
por cualquier medio, siempre que sea de forma literal, citando autoría y fuente y sin fines comerciales.

Vivienda

La nueva desigualdad de clase

Lisa Adkins, Melinda Cooper y Martijn Konings

Ensayo introductorio de Javier Gil


Lengua de Trapo
CÍRCULO
DE BELLAS ARTES

Ensayo introductorio

Un país salvaje.
Lucha de clases en torno al alquiler

Javier Gil

El 13 de octubre de 2024, más de 100 000 personas se manifestaron en Madrid exigiendo la bajada de los precios de los alquileres y el derecho a una vivienda digna. Unos días después, cuando se comentaba la noticia en el programa televisivo *El Hormiguero*, una de sus tertulianas, Rosa Belmonte, hizo unas declaraciones que rápidamente generaron polémica: «Se han montado una especie de lucha de clases moderna, que ahora la lucha de clases es el casero y el inquilino, y se ha montado la dictadura del inquilinato. Entonces primero hacen un sindicato de inquilinas […] luego hacen una manifestación […] y ahora están proponiendo hacer huelga de alquileres, o sea, no pagar el alquiler... ¡¿Pero qué país salvaje es este?!».

Aunque desde una óptica sensiblemente diferente, Belmonte capturaba así uno de los aspectos centrales del problema de los alquileres al plantearlo como un conflicto político entre clases. Este, a diferencia del que oponía empresarios a trabajadores, enfrenta a caseros e inquilinos, y en lugar de una dictadura del proletariado,

habla de que podría surgir una «dictadura del inquilinato». Para que esta lucha cobre fuerza, se constituye un sindicato que organiza a los inquilinos, convoca manifestaciones y plantea incluso la posibilidad de una huelga de alquileres. En cierto sentido, Belmonte describe inmejorablemente los nuevos procesos de formación y lucha de clases, trasladando el eje de conflicto de la fábrica al hogar, del empresario al casero, del proletario al inquilino. Sin embargo, cabe preguntarse si realmente es posible este tipo de traslado y si pueden surgir formas de lucha de clases en torno al alquiler. O, de otro modo, ¿están fundados los temores de Belmonte?

Para intentar entenderlo, vamos a remontarnos a marzo de 2020, cuando a causa de la pandemia los países de todo el mundo comenzaron a decretar confinamientos. Las economías se paralizaron, la población no podía trabajar y el fantasma de una crisis económica recorrió el mundo. Ante el riesgo de una recesión global, los Estados se apresuraron a anunciar medidas de apoyo sin precedentes. En España y Europa, donde el recuerdo de las políticas de austeridad aún estaba fresco, se percibió una voluntad de reinvención, y se desplegaron amplios programas de ayudas públicas para mitigar el impacto de la crisis sobre la población. Esta respuesta generó una sensación de cambio de paradigma, que hizo que algunos llegaran a pronosticar, incluso, el fin del neoliberalismo.

Los bancos centrales fueron los pilares fundamentales de esta respuesta. Instituciones como la Reserva Federal y el Banco Central Europeo comenzaron a inundar los mercados de dinero mediante vastos programas de expansión cuantitativa. No era solo una simple

transferencia de fondos al sector privado; era, sobre todo, una estrategia de gobierno: se enviaba un mensaje inequívoco de que los Estados harían todo lo necesario para rescatar a los mercados, incluso si esto implicaba medidas poco ortodoxas o contrarias a sus propios principios.

¿Pero qué efectos tuvieron estas medidas y quiénes fueron los beneficiados? En medio de la crisis, la cantidad de dinero disponible alcanzó niveles sin precedentes. La respuesta de los mercados fue inmediata: los precios de los activos comenzaron a dispararse, creando nuevas burbujas de precios. El S&P500, el principal índice bursátil de Wall Street, tras una caída de más del 30 % en marzo de 2020, inició una fase de crecimiento vertiginoso. Solo unos meses después, ese verano, el índice superaba su máximo histórico. Hacía tiempo que el valor de las acciones no crecía a tal velocidad. Otros activos, como la vivienda, también entraron en un ciclo de rápida apreciación, impulsados por el exceso de capital y la búsqueda de inversiones seguras en tiempos de incertidumbre.

A pesar del supuesto cambio de paradigma, las élites globales fueron de nuevo, en esta crisis, quienes salieron ganando. La estructura de propiedad de activos es profundamente desigual, ya que un pequeño grupo de actores —como fondos de inversión, instituciones financieras, fondos soberanos, corporaciones multinacionales y personas con altos patrimonios— concentra una gran parte de estos recursos. La mayor parte de los activos financieros y físicos (como bienes raíces y acciones) están en manos de una minoría, mientras que una gran proporción de la población tiene acceso limitado o nulo a ellos. En 2022, Oxfam publicó un

informe que analizaba cómo la pandemia había intensificado las desigualdades (2022). Según el informe, durante este periodo la riqueza de los milmillonarios aumentó a un ritmo sin precedentes, marcando el mayor incremento desde que se tiene registro. Solo durante la pandemia, su riqueza creció más que en los catorce años previos combinados.

«A medida que la pandemia de Covid-19 se extendía por el mundo, los bancos centrales inyectaban billones de dólares en las economías de los países para mantener a flote la economía mundial. Buena parte de este estímulo económico ha ido a parar a los mercados financieros, y de ahí al patrimonio neto de los milmillonarios» (18). Según este informe de Oxfam, los Gobiernos habrían inyectado 16 billones de dólares en la economía global, lo que contribuyó a que la riqueza de los milmillonarios aumentara en cinco billones de dólares, pasando de 8,6 billones a 13,8 billones de dólares. Esto se debe a que «la intervención de los Gobiernos ha provocado una escalada de precios en los mercados bursátiles» (18). Oxfam advierte que estamos presenciando «una situación en la que la riqueza actual de las personas extremadamente ricas y el ritmo al que están acumulando riqueza no tienen precedente en la historia de la humanidad. En Estados Unidos, la concentración de riqueza en manos de las élites sobrepasa el punto álgido de la Edad Dorada de finales del siglo XIX» (19).

Mientras que en países como Estados Unidos, el desempleo se disparaba, los inquilinos no podían pagar sus alquileres y los pequeños comercios comenzaban a cerrar; mientras que analistas y medios de comunicación se preguntaban constantemente cuánto

tiempo tardaría la economía en recuperarse; y mientras que muchos se veían en apuros para cubrir sus necesidades más básicas, otros se estaban lucrando como nunca antes habían podido hacerlo. ¿Cómo era posible que se produjeran fenómenos tan opuestos? ¿Cómo podía ser que, mientras las economías estaban paralizadas, los comercios cerraban y la población se asomaba al abismo, Wall Street estuviera de celebración?

«Economía de activos» es el concepto clave para responder a estas preguntas. A diferencia de la economía tradicional, esta opera en un régimen donde la forma dominante no es la mercancía, sino el activo. En este modelo, el objetivo no es producir valor y riqueza a través de bienes o servicios consumidos por terceros, sino poseer y controlar activos que generen rentas. En la economía de activos, los ingresos se basan más en la extracción que en la creación de valor. Así, la revalorización de activos y la acumulación de rentas mediante el control de estos se han convertido en rasgos centrales del capitalismo contemporáneo. De hecho, como señalan Lisa Adkins, Melinda Cooper y Martijn Konings en este libro, la propiedad de activos pasa a ser más importante que el empleo o los salarios como determinante de la posición de clase, y las posiciones de clase se basan en los activos. Este régimen de acumulación se articula y estabiliza principalmente a través de la inflación de los precios de los activos, configurando un sistema donde la riqueza y el poder están cada vez más vinculados a la propiedad de activos y menos al trabajo productivo.

Para encontrar el origen de la economía de activos tenemos que dar otro salto hacia atrás, a la crisis de sobreacumulación de la década de 1970. Tras un periodo de fuerte crecimiento económico, expansión industrial y bonanza para el proletariado, el capital

comenzó a enfrentar problemas de acumulación. Principalmente, la caída de la tasa de beneficio —derivada de la saturación de mercados, el exceso de capacidad industrial y el incremento continuo de los costes laborales debido al poder de negociación de los sindicatos— hizo que el capital tuviera cada vez más dificultades para encontrar oportunidades de inversión rentables, enfrentando una situación cada vez más intensa de estancamiento. Esto condujo inevitablemente a una crisis que empujó al capital a buscar una reestructuración profunda, orientada a sortear estas limitaciones y reorientarse hacia nuevas formas de acumulación.

Las crisis en el capitalismo son fundamentales para corregir sus desequilibrios y relanzar una versión «mejorada» de sí mismo. El trabajo del geógrafo marxista David Harvey es clave para entender estos procesos, y su concepto de «arreglo espacial» destaca cómo el capital desplaza sus crisis en el tiempo y el espacio de forma temporal. Harvey sitúa la reestructuración espacial y el desarrollo urbano como ejes centrales en la resolución de las crisis capitalistas. Cuando el capital enfrenta crisis de sobreacumulación —es decir, cuando existe un exceso de capital que no encuentra oportunidades de inversión rentables y se enfrenta a una posible devaluación—, este se expande hacia nuevos territorios o reconfigura el uso del espacio existente. Esta búsqueda se traduce en la expansión y transformación del entorno urbano, con el objetivo de que este espacio sea capaz de absorber el excedente. Como señala Harvey, «la creación de configuraciones espaciales y la circulación de capital en el entorno construido es un momento sumamente activo en los procesos generales de formación y resolución de las crisis» (Harvey,

2024: 509). Harvey también advierte que estos arreglos son siempre temporales y que las crisis tienden a reaparecer, aunque en nuevas formas y en diferentes contextos espaciales. Los arreglos espaciales pueden aliviar tensiones a corto plazo, pero no eliminan las contradicciones inherentes al sistema capitalista, que, tarde o temprano, vuelven a manifestarse.

La crisis de la década de 1970 desencadenó un proceso de reestructuración a gran escala, comúnmente identificado bajo los conceptos de neoliberalismo, globalización y financiarización. En este contexto, el urbanismo desempeñó un papel central en la resolución de la crisis y en el impulso del nuevo modelo de acumulación, ya que el capital comenzó a desplazarse de manera creciente hacia los sistemas inmobiliarios y el entorno construido. Con el tiempo, estos sectores llegarían a absorber cantidades cada vez mayores de capital, convirtiéndose en una vía fundamental para canalizar el excedente y sostener la acumulación.

Este proceso no ocurrió de manera espontánea. Los estados desempeñaron un papel fundamental en su desarrollo, actuando como reguladores de los mercados de suelo, crédito, hipotecas y financieros, y acompañando estas intervenciones con políticas de privatización y recortes en el gasto social para facilitar el proceso. Así, la intervención estatal fue crucial para eliminar barreras y fomentar el desplazamiento del capital hacia el sector inmobiliario. Desde entonces, la gobernanza neoliberal ha tenido entre sus principales objetivos crear las condiciones propicias para la acumulación urbana y la financiarización de la sociedad.

Naciones Unidas define la financiarización de la vivienda como «los

cambios estructurales en los mercados de la vivienda y financieros y en la inversión mundial que han dado lugar a que la vivienda se considere una mercancía, una forma de acumulación de riqueza y a menudo una garantía de los instrumentos financieros que se comercializan y venden en los mercados mundiales» (Farha 2017, 4). Este proceso desvincula progresivamente a la vivienda de su función social como espacio seguro y digno para vivir, debilitando así la efectividad del derecho a la vivienda como un derecho humano, y refleja cómo estos mercados han pasado a desentenderse de las personas y comunidades, ignorando la función de la vivienda en su bienestar. De este modo, «Los mercados de la vivienda e inmobiliario han sido transformados por el sector financiero corporativo, como los bancos, los seguros y los fondos de pensiones, los fondos de cobertura, las empresas de capital riesgo y otros tipos de intermediarios financieros con enormes cantidades de capital y exceso de liquidez» (4). La financiarización de la vivienda ha fortalecido su función económica como activo financiero a expensas de su función social como hogar. Cada vez más, la vivienda se percibe como un medio para generar rentas —estrechamente vinculado a los mercados de capital— y menos como un lugar para vivir. Es un antagonismo irreconciliable, forjado de manera deliberada y con consecuencias dramáticas.

Hay que señalar el carácter profundamente ideológico de este proceso, orientado a establecer un nuevo pacto social basado en el bienestar derivado de la posesión de activos (*asset-based welfare*), facilitando además la desproletarización de la población y legitimando los ataques tanto a los sindicatos como al estado de

bienestar (López y Rodríguez, 2010). La ideología subyacente promovía la noción de que los propietarios ya no necesitaban sindicatos que lucharan por sus condiciones laborales ni un Estado que interviniera para asegurar su bienestar. Lo único necesario era convertirse en propietarios y confiar en que el precio de la vivienda seguiría subiendo. Así, el patrimonio de los propietarios aumentaba independientemente de su trabajo, y su consumo y bienestar quedaban subordinados a la constante revalorización. Este modelo desmanteló las estructuras de aprovisionamiento colectivo, como los sistemas de protección social, y dejó el futuro de las familias a merced de las burbujas de precios. Durante esta fase, la vivienda en propiedad no solo se consolidó como un eje de acumulación, sino también como un dispositivo de integración ideológica, legitimando la reestructuración neoliberal y convirtiéndose en un pilar central del nuevo pacto social.

Pero en 2008 este modelo saltó por los aires. La Gran Recesión sacudió el modelo de acumulación global, provocando impagos generalizados, quiebras bancarias, desplome de los precios de la vivienda y una agitación económica y financiera sin precedentes. Inmediatamente, los gobiernos, bancos centrales y demás instituciones públicas intervinieron de múltiples formas, algunas de ellas inéditas. El objetivo era claro: reestructurar los sectores financieros e inmobiliarios para frenar la caída de los precios de la vivienda, restaurar el beneficio financiero y estabilizar la economía cuanto antes. Sin embargo, no era suficiente con contener los efectos de la crisis; era necesario transformar la situación en un nuevo ciclo de acumulación, y la vivienda, una vez más, estaba

destinada a desempeñar un rol central.

2008 abrió un escenario sin precedentes. La política de los bancos centrales actuó como un rescate encubierto de los mercados financieros, generando una situación de exceso de liquidez a nivel internacional, lo que también representaba una amenaza de devaluación para el capital inmovilizado. Paralelamente, la crisis desencadenó un ciclo de devaluación de los activos inmobiliarios, lo cual abría nuevas oportunidades de inversión. A medida que avanzaba la crisis, se fue delineando una nueva geografía para la acumulación urbana, basada en el uso estratégico de los mercados inmobiliarios, destinada a sostener la reestructuración del capitalismo global.

En este modelo de acumulación postcrisis financiera, los bancos han pasado a un segundo plano mientras los gestores de activos —conocidos como fondos de inversión o «fondos buitre»— han aprovechado para adquirir grandes carteras de viviendas y acumular activos, consolidándose como actores centrales del nuevo ciclo (Christophers, 2023). La función de estos fondos es doble: explotar el exceso de capital mediante la captación de grandes masas de dinero (provenientes de fondos de pensiones, aseguradoras o fondos soberanos), apalancar este capital y multiplicar significativamente su capacidad de inversión en activos como vivienda, infraestructuras o acciones, generando efectos multiplicadores gracias a la magnitud de sus inversiones. Desde 2008, la actividad de estos gestores ha aumentado exponencialmente, permitiéndoles obtener un control sustancial sobre los activos globales. Actualmente, se estima que su participación promedio en las empresas del S&P 500 oscila entre el

30 % y el 40 %. Este nivel de control de activos les otorga un poder político considerable, ya que sus inversiones no solo les aseguran asientos en los consejos de administración de las principales empresas, sino también dominio sobre activos estratégicos en distintos estados, ampliando su influencia en la toma de decisiones a escala global.

Estos procesos han impulsado transformaciones tectónicas en el modelo de acumulación, habiendo entrado en una nueva fase que podemos denominar «capitalismo de activos» o «capitalismo rentista».[1] Ambos conceptos, en última instancia, hacen referencia a cómo el control de activos y la extracción de rentas de los activos se han convertido en elementos determinantes de la organización social. Estas transformaciones en el modelo de acumulación no han surgido de forma natural, sino que son el resultado de una forma de gobernar la crisis y el nuevo giro del neoliberalismo, que Dylan Riley y Robert Brenner han denominado «capitalismo político» (Riley y Brenner 2023). En el capitalismo político, lo que determina la tasa de rentabilidad es «el poder político puro, y no la inversión productiva» (8). Esta forma de acumulación está asociada a una serie de nuevos mecanismos de fraude políticamente constituido (8), como «las exenciones fiscales, la privatización de activos públicos a precios de saldo, la flexibilización cuantitativa y los tipos de interés ultrabajos para promover la especulación bursátil y, sobre todo, el gasto público masivo dirigido directamente a la industria privada y dotado de efectos de puro goteo para el conjunto de la población» (9). En el capitalismo político, «la totalidad de estos instrumentos de extracción de excedente son abierta y obviamente políticos» (9), lo

que permite obtener beneficios no mediante la inversión productiva para producir valores de uso, sino mediante inversiones en política, lo que permite que «la tasa de rentabilidad del capital supera ahora a la tasa de crecimiento» (9). En el capitalismo político, la estructura de clase se transforma, ya que se articula principalmente «en torno a relaciones de "redistribución políticamente diseñada hacia quien ya dispone de mayor renta y riqueza"» (11).

El ensayo *The Asset Economy*, titulado en castellano *Vivienda. La nueva división de clase*, ha sido uno de los primeros en abordar estos procesos, convirtiéndose en un texto fundamental para comprender el funcionamiento del capitalismo contemporáneo y las desigualdades que genera. El trabajo de Adkins, Cooper y Konings es ya un referente en la literatura especializada. Junto a autores como Brett Christophers o Benjamin Braun, se han convertido en figuras clave de un campo de estudio reciente y en plena expansión. Lo que distingue el enfoque de Adkins, Cooper y Konings es que ha sido capaz de superar los modelos tradicionales para analizar y describir las clases sociales, asumiendo la propiedad de la vivienda como nuevo elemento diferenciador fundamental, es decir, situándola en el corazón de la desigualdad. El salto cualitativo en el análisis que aporta este ensayo tiene un potencial incalculable como herramienta transformadora, pues difícilmente se puede combatir aquello que no se ha sabido definir.

Estructura de clase en la economía de activos

Una de las principales aportaciones de *Vivienda,* como decía, es que la economía de activos está transformando la manera en que se aborda la cuestión de la clase, la desigualdad y la estratificación social. Las autoras exponen que los análisis de clase tradicionales siguen centrándose en una visión limitada de la desigualdad, sin captar la complejidad que introduce la economía de activos. Critican que, al no reconocer plenamente cómo la propiedad de activos, en particular la vivienda, está reconfigurando las dinámicas de clase y estratificación, dichos enfoques no logran explicar adecuadamente las nuevas formas de desigualdad que afectan a las mayorías sociales.

Primero, las autoras le reprochan a los modelos marxistas tradicionales que se hayan centrado exclusivamente en la relación antagónica entre capital y trabajo. Al enfocar el análisis en el trabajo y la ocupación, estos modelos no logran captar el creciente peso estratificador de los activos. Además, critican aquellos enfoques que, aunque han comenzado a incorporar el impacto de los activos, siguen subordinándolos a los factores laborales. Finalmente, extienden su crítica a perspectivas más recientes e innovadoras, como las de Guy Standing y Thomas Piketty. Aunque estos autores reconocen la importancia de los activos en la configuración de clases, su análisis se enfoca principalmente en las élites y clases rentistas que poseen más activos y riqueza. Estos enfoques pasarían por alto un elemento clave de la economía de activos: no es solo un proyecto de las élites, ya que las mayorías sociales también participan, principalmente a través de la propiedad inmobiliaria. Este aspecto es central en este ensayo, ya que las autoras sostienen que

la economía de activos no solo divide a la sociedad entre élites que se enriquecen gracias a los activos y el resto de la población, sino que dentro de este último grupo también están surgiendo nuevas desigualdades. Es decir, no solo aumenta la desigualdad entre el 1 % más rico y el 99 % restante, sino que también se incrementa la desigualdad dentro de ese 99 %.

Este nuevo análisis de clase, aunque parte de un marco análogo a los modelos marxista y weberiano, identifica «la propiedad de activos como el principal distribuidor e impulsor de las oportunidades de vida» (116). Su modelo distingue cinco grupos en función de su relación con la propiedad de activos, siendo la propiedad inmobiliaria el activo central. La línea divisoria fundamental se traza entre quienes poseen activos inmobiliarios y quienes no. En este esquema, la nueva división de clase se estructura principalmente en torno a estos dos grandes grupos. El primer grupo incluye tres clases: los inversores, los propietarios directos y los propietarios con hipoteca, cada uno de ellos atravesado por factores como los ingresos salariales o la posesión de otras propiedades de inversión. El segundo grupo lo componen los inquilinos y las personas sin hogar. De este modo, destacan cómo la propiedad inmobiliaria se ha convertido en el eje principal de las nuevas dinámicas de estratificación social.

La propuesta permite captar los efectos estratificadores tanto de la propiedad de activos como de la inflación inmobiliaria. Así, y sin dejar de reconocer que las clases existen unas en relación a las otras, «hace explícitas todas las implicaciones que genera la economía de activos en la transformación de la estructura social»

(118). Esto les permite distanciarse de modelos que consideran simplistas por reducir la estructura de clases a una división binaria entre rentistas e inquilinos o entre acreedores y deudores. Su modelo busca complejizar la relación de clase al integrar a toda la población (ya sean propietarios de activos, propietarios endeudados o personas sin activos) y demostrar que «las posiciones dentro de la jerarquía de la propiedad de activos condicionan sobremanera la relación salarial». Aun así, aunque los inquilinos dependen de los ingresos salariales para subsistir, es probable que estén, en efecto, pagando la hipoteca de sus caseros, «proporcionando las condiciones de posibilidad para que los inversores aumenten su posesión de activos y las ganancias de capital derivadas de ellos».

La economía de activos estaría dando lugar a un nuevo modelo de hogar, denominado el «hogar minskyano». Este concepto se refiere a cómo las personas viven, gestionan y planifican sus vidas cada vez más en función de sus activos, estructurando decisiones vitales según la lógica especulativa de su revalorización. Para sobrevivir en esta economía, y especialmente para conservar activos que generen rendimientos a largo plazo, es necesaria una gestión activa del patrimonio. Sin embargo, las autoras puntualizan que, en su análisis, los ingresos salariales no han dejado de ser importantes, particularmente para aquellos que carecen de activos. Aun así, los ingresos provenientes del empleo son cada vez menos determinantes para acceder al estilo de vida de la clase media. Desde su perspectiva, las formas tradicionales de desigualdad están siendo progresivamente absorbidas y transformadas por la lógica de la economía basada en activos. En este sentido, «las posiciones de

clase han pasado a depender de los activos, el hogar minskyano ha sustituido al hogar fordista, y estas tendencias han dado lugar a la aparición de vidas basadas en los activos, profundamente moldeadas por la dinámica de revalorización y depreciación, así como por la lucha por la liquidez» (132).

Centrar la atención en los activos como causa principal de la desigualdad parece acertado en las sociedades contemporáneas, donde la economía de activos tiende a convertirse en la forma predominante de organización social. Sin embargo, ¿son los activos el elemento central que determina la clase? En este texto partimos de la perspectiva de que la clase no se define únicamente por la posición socioeconómica o la posesión de activos, aunque estos factores sean influyentes. Más bien, sostenemos que las nuevas formas de estratificación generadas por el capitalismo rentista producen procesos de desposesión y desigualdad, que a su vez impulsan resistencias, conflictos y movilizaciones, y que promueven la construcción de organizaciones políticas y sindicales. Es a partir de estas experiencias compartidas de explotación y resistencia que surgen identidades y subjetividades políticas, configurándose sujetos que encuentran en estas experiencias un sentido de clase común (Thompson, 2012). Por tanto, la cuestión radica en cómo las relaciones de desposesión y desigualdad inherentes al capitalismo rentista generan nuevas experiencias que pueden derivar en procesos de formación y lucha de clase.

Así, en este nuevo escenario, lo que determina la clase no es simplemente la estratificación social resultante de la propiedad de activos, sino la construcción política que se genera a partir de los

conflictos emergentes de esa misma estratificación. Esta distinción es crucial porque, como propondré a modo de hipótesis, las nuevas luchas de clase que puedan surgir de las desigualdades generadas por la economía de activos no serán necesariamente enfrentamientos entre quienes poseen propiedades y quienes no. Estas luchas se articularán en torno a los conflictos específicos y las alianzas que se formen a partir de las tensiones en torno a la estructura inmobiliaria, revelando una dinámica más compleja y multifacética.

En el resto del texto analizaré brevemente los factores políticos que, tras la crisis de 2008, han impulsado la financiarización de la vivienda y su transformación en activos en España. Veremos cómo estos procesos están desmantelando la sociedad de propietarios, creando nuevas formas de estratificación social basadas en la propiedad inmobiliaria, lo que a su vez está incrementando la desigualdad y extendiendo las situaciones de precariedad y empobrecimiento. En este contexto, están surgiendo nuevos actores y conflictos relacionados con el ámbito de la vivienda, los cuales podrían llegar a representar nuevas formas de lucha de clase en el capitalismo rentista, como las que tan acertadamente describía Belmonte.

El arreglo político-financiero español

La crisis de 2008 afectó a España de manera más profunda que a otros Estados, en gran parte por la fuerte dependencia de su

economía del sector inmobiliario y por la burbuja que fue creciendo entre 1995 y 2008. Apenas quince años después, los precios de la vivienda y los alquileres han superado sus máximos históricos, mientras los principales bancos del país registran beneficios récord. Este fenómeno no ha ocurrido de manera espontánea; ha sido el resultado de una intervención política significativa, tanto por parte del Estado español como de la Unión Europea, que podemos denominar como el «arreglo político-financiero español». El objetivo principal era que los bancos pudieran deshacerse de sus activos tóxicos y que se reestructurara el sector financiero, restaurando tanto la rentabilidad como la estabilidad financiera, y recuperando el valor del patrimonio inmobiliario que se había devaluado durante la crisis. Sin embargo, esto se lograría a costa de la población, que, aunque seguía padeciendo los efectos inmediatos de la crisis, empezaría también a sufrir las consecuencias de este proceso de reestructuración. Por ello, el objetivo del acuerdo fue transformar la crisis en un nuevo ciclo de acumulación por desposesión.

En 2010, el Comité de Supervisión Bancaria de Basilea (BCBS) aprobó el Acuerdo de Basilea III, impulsado por el G20 y el Foro de Estabilidad Financiera. Este conjunto de normas tiene como objetivo regular y supervisar la gestión del riesgo en los bancos. Para evitar que se repitiera una crisis similar a la de 2008, se estableció que los bancos debían aumentar sus reservas de capital en proporción a sus activos de riesgo y garantizar mayores niveles de liquidez.

Para los bancos españoles, cumplir con los requisitos de Basilea III parecía casi imposible. Debían deshacerse de una gran parte de sus activos inmobiliarios (viviendas, locales, terrenos, etcétera) antes de

2020, pero en lugar de ir reduciéndolos, marchaban en sentido opuesto. Aún enfrentaban altos niveles de impagos por parte de hogares hipotecados, empresas constructoras y promotores inmobiliarios. En vez de incrementar su liquidez, los bancos acumulaban cada vez más activos tóxicos en proceso de devaluación, junto con préstamos morosos de difícil o imposible cobro. Este escenario se daba en un contexto en el que los préstamos hipotecarios a los hogares se habían paralizado tras la crisis, lo que impedía la transferencia de esas propiedades a nuevos compradores (los hogares más jóvenes que se formaban tras la crisis).

Las consecuencias de que la banca española pudiera incumplir los requisitos eran inimaginables. Es probable que se hubiera restringido el acceso de los bancos españoles a los préstamos interbancarios, lo que habría desencadenado una cadena de quiebras, que afectarían gravemente a la economía española. Pero, más allá de eso, también habría arrastrado al sistema financiero europeo en su conjunto, además de que gran parte de las deudas de los bancos españoles era con bancos alemanes, y en menor medida, franceses. En otras palabras, la crisis inmobiliaria en España podría haber desestabilizado a toda Europa, con un impacto notable en el sistema financiero global. Ante este panorama, la respuesta del Estado español y la Troika fue contundente: utilizar todos los medios a su alcance para evitar ese escenario.

La respuesta del Gobierno, diseñada y financiada desde Europa, tenía el reto de transformar la profunda crisis hipotecaria, financiera y de vivienda que España sufría desde 2008 en un nuevo ciclo de acumulación inmobiliaria. Para lograrlo, era necesario establecer nuevos marcos regulatorios que crearan entornos favorables y

restauraran, de manera forzada, las condiciones propicias para seguir acumulando. La regulación debía facilitar la circulación del capital en el entorno construido, acelerando los tiempos de rotación. Esto implicaba reducir las barreras al movimiento del capital a través del espacio, promoviendo la conversión de las propiedades en activos líquidos; se trataba de regular el mercado para intensificar el papel de la vivienda como activo, haciendo que se asemejara cada vez más a una acción bursátil o un título de deuda. Sin embargo, estas barreras no eran únicamente económicas o financieras, sino también políticas, jurídicas, espaciales, territoriales, sociales o ideológicas.

En apenas un año, se aprobó un conjunto de medidas orientadas a facilitar la inversión, la rotación de capital, la extracción de rentas y la revalorización de las propiedades en el entorno construido, con especial énfasis en el mercado del alquiler, para impulsar un nuevo ciclo de acumulación urbana (Gil y Martínez, 2023). Entre estas destacan el rescate de las instituciones financieras y la reestructuración bancaria (2012), la creación del banco malo, la Sareb (2012), la reforma de las Socimis (2013), la reforma de la Ley de Arrendamientos Urbanos (2013) y la aprobación de las «Golden Visa» (2013). En febrero de 2013, la Plataforma de Afectados por la Hipoteca presentó en el Congreso de los Diputados una Iniciativa Legislativa Popular, respaldada por 1 402 854 firmas, que incluía propuestas para transformar el modelo de vivienda, pero estas fueron inmediatamente desechadas. En tan solo un año, el Partido Popular de Mariano Rajoy, aprovechando su mayoría absoluta en el Congreso, implementó un ambicioso arreglo político-financiero, interviniendo el mercado desde múltiples frentes para favorecer la financiarización de la vivienda y su transformación en activos.

Esta nueva regulación le servía España en bandeja al capital especulativo internacional. Gracias a los cambios normativos, el capital podía encontrar refugio en este territorio devaluado. Sin embargo, persistía un problema: ¿quién invertiría en el mercado inmobiliario si los precios no habían dejado de caer entre 2008 y 2013, justo cuando se implementó el arreglo? No era suficiente con modificar la regulación del mercado. Se necesitaba un catalizador que impulsara de manera decisiva esta transformación.

Fue entonces cuando los Gobiernos autonómico y municipal de Madrid, ambos controlados por mayoría absoluta del Partido Popular, vendieron casi 5000 viviendas públicas a los gestores de activos Blackstone y Goldman Sachs.

Gestores de activos y fondos buitre

Los gestores de activos se han convertido en los actores con mayor capacidad para influir en la organización de las sociedades y en la propia existencia humana. Tras la crisis de 2008, se consolidaron como los grandes caseros globales, aprovechando la coyuntura para adquirir enormes paquetes de viviendas. Su especialidad radica en la compra de activos y empresas a bajo coste durante períodos de crisis, con la expectativa de una rápida revalorización una vez superada la recesión, de ahí su apodo de «fondos buitre».

Desde 2008, una gran cantidad de capital financiero ha encontrado refugio en el mercado de alquiler de viviendas, convirtiéndolo en un activo seguro. Este fenómeno ha sido impulsado por varias razones: los tipos de interés históricamente bajos, las políticas de expansión cuantitativa de los bancos centrales, la baja rentabilidad en otros

mercados, como el de deuda, y las oportunidades de negocio surgidas tras el desplome de los precios inmobiliarios.

Estas condiciones fueron aprovechadas por los fondos de inversión, que desempeñaron una doble función. Por un lado, captaron grandes cantidades de capital financiero que huía de la devaluación, apalancándolo y multiplicándolo (es decir, obtenían fondos iniciales que les permitían acceder a créditos sindicados), movilizando así enormes masas de capital. Por otro lado, redirigieron ese capital hacia mercados inmobiliarios en crisis, con expectativas de fuertes revalorizaciones, generando efectos multiplicadores en los mercados debido a la magnitud de sus inversiones. En España, estos fondos eran los únicos con la capacidad económica suficiente —en términos de tamaño, liquidez de capital y prácticas empresariales— para adquirir las propiedades acumuladas por los bancos, mientras que el crédito hacia los hogares permanecía restringido.

De este modo, la venta de vivienda pública a Blackstone y Goldman Sachs debe entenderse como una estrategia orientada a la creación de expectativas futuras. En la economía de activos, el mercado se organiza en torno a las expectativas de revalorización futura de las propiedades. Los mecanismos de fijación de precios de los activos responden, por tanto, a las expectativas que los inversores tienen sobre su valor futuro, lo que convierte el comportamiento de los actores del mercado en un factor clave para comprender la formación de precios, especialmente en el caso de aquellos que movilizan grandes cantidades de capital, como los gestores de activos. Los inversores tienden a adquirir activos cuyo valor anticipan que aumentará en el futuro, lo que eleva el capital invertido y, en consecuencia, su precio actual. Por el contrario, si se espera una devaluación futura del activo, los inversores tienden a

vender, lo que disminuye la demanda y provoca una caída en su precio.

De este modo, cuando se espera que los precios de un activo suban, aumentan las compras de ese activo, lo que incrementa su precio al margen de otros factores. Este proceso continúa hasta que las expectativas de revalorización disminuyen, transformándose en riesgo y, posteriormente, en pánico, momento en que las burbujas de precios estallan. Por el contrario, cuanto mayores sean las expectativas de devaluación de un activo, menores serán las compras y mayor será la caída de su precio. En este contexto, el valor real de un activo para la sociedad, en términos de satisfacer necesidades y deseos materiales, se va desvinculando de su valor de mercado, creando una creciente independencia entre el valor de uso y el valor de cambio. Cada vez más, la única función del activo es la extracción de renta y el benéfico asociado a su revalorización. Esta separación, característica de los activos, resulta imposible en el caso de las mercancías tradicionales, donde el valor de uso y el valor de cambio suelen estar más estrechamente relacionados.

Cuando en 2013 el Gobierno municipal de Ana Botella anunció la venta de 1806 viviendas públicas a Blackstone, se estaba enviando un claro mensaje a los mercados internacionales: si Blackstone entra en España, es porque hay negocio. En los años previos, este fondo buitre se había convertido en el mayor propietario de viviendas en Estados Unidos, comprando miles de propiedades de familias desahuciadas por la crisis, entre otras inversiones. Rápidamente diversificó y expandió su negocio hacia Europa y Asia, entrando masivamente en países como Suecia y Alemania. Años más tarde, intentó hacer lo mismo en Dinamarca, pero la «cláusula Blackstone», aprobada por el Gobierno danés, dificultó este tipo de operaciones

especulativas. En España, sin embargo, se le había puesto la alfombra roja, y el fondo supo aprovechar la oportunidad.

En los años siguientes, Blackstone realizó grandes operaciones inmobiliarias con los bancos españoles, siempre en condiciones muy favorables para el fondo, hasta convertirse en el mayor propietario de viviendas del país. Actualmente, el 20 % de sus activos inmobiliarios a nivel mundial se encuentran en España, lo que convierte al país en un territorio estratégico para la firma.

Una característica destacada de estos fondos es su considerable influencia política. Stephen Schwarzman, fundador de Blackstone, fue el mayor donante de la campaña de Donald Trump en 2020 y actuó como su asesor, presidiendo el Foro Estratégico de Políticas creado por el propio Trump para implementar su agenda económica. En el caso de Goldman Sachs, sus altos ejecutivos han desempeñado un papel clave en la política económica de Estados Unidos durante décadas, ocupando múltiples puestos de relevancia. Lo más notable es cómo la Secretaría del Tesoro se ha convertido en una especie de asiento reservado para Goldman Sachs: sus ejecutivos han ocupado ese cargo en las administraciones de Donald Trump, Barack Obama, George W. Bush y Bill Clinton. En Europa, destaca la figura de Mario Draghi, una de las personalidades más influyentes del continente. Tras haber sido vicepresidente de Goldman Sachs, Draghi asumió la gobernación del Banco de Italia y, posteriormente, la presidencia del Banco Central Europeo. El poder de estos fondos para influir en las políticas, no solo de los Estados, sino también de organismos clave como los bancos centrales, resulta evidente.

La entrada de Blackstone y Goldman Sachs representó un impulso simbólico que consolidó las expectativas del mercado, generando confianza entre otros fondos de inversión globales. Estas primeras inversiones fueron seguidas por otros grandes gestores de activos,

como Cerberus y Lone Star. Desde entonces, y hasta 2019, se llevaron a cabo importantes operaciones entre la banca española y estos gestores de activos internacionales. A través de diversas estrategias de ingeniería financiera, estos adquirieron grandes carteras de viviendas de los bancos españoles. Entre estas operaciones destaca Quasar, la mayor transacción inmobiliaria privada en la historia de España, con la cual Blackstone pasó a controlar 120 000 viviendas provenientes del Banco Santander (Gabarre, 2021).

El arreglo funcionó a la perfección. De inmediato, se detuvo la caída de los precios y la inversión internacional en el sector inmobiliario se disparó. El mercado de compraventa de viviendas se reactivó, y los precios de los alquileres empezaron a subir, inicialmente liderados por Madrid, Barcelona y las zonas turísticas, lo que impulsó al resto del país. El aumento de los alquileres hizo que la inversión en viviendas para alquiler se volviera cada vez más rentable, atrayendo más capital. Al mismo tiempo, la subida de los precios reactivó la construcción de obra nueva. Poco a poco, los precios tanto de los alquileres como de las viviendas alcanzaron nuevos máximos históricos. En 2019, un editorial de *Cinco Días*, el periódico financiero del Grupo Prisa sentenció: «La banca acaba con las ventas de carteras *jumbo* ligadas al ladrillo»[2]. El acuerdo político-financiero había funcionado: la crisis de 2008 se transformó en un nuevo ciclo de acumulación, reactivando la inversión internacional y el alza de precios. Además, los bancos españoles lograron deshacerse de la mayor parte de sus activos tóxicos y cumplir con las normativas de Basilea III.

El arreglo político-financiero ha fortalecido el vínculo entre el entorno construido español y la reproducción del capitalismo global. Cualquier normativa que modifique el marco regulatorio establecido

por dicho arreglo, como una ley para reducir los precios de los alquileres, afecta directamente a la liquidez de las viviendas y, por tanto, a los flujos globales. Es importante recordar que las inversiones en el mercado inmobiliario español por parte de gestores como Blackstone, Cerberus o Lone Star han sido financiadas con capital de grandes inversores institucionales globales —fondos de pensiones, aseguradoras y gobiernos, entre otros— y que están respaldadas por créditos de entidades como Deutsche Bank, Morgan Stanley, Bank of America o BNP Paribas, entre otros. En este sentido, medidas como aumentar abusivamente los alquileres o desalojar a vecinos de barrios y municipios como Vallecas, Carabanchel, Torrejón de Ardoz, Getafe o Alcorcón —áreas de Madrid donde actualmente inquilinas del fondo organizadas con el Sindicato de Inquilinas, se niegan a abandonar sus viviendas ni aceptar las subidas abusivas que les imponen—, repercuten en los beneficios y planes de negocio de las grandes instituciones financieras globales.

Las luchas políticas en torno al mercado del alquiler o la política de vivienda ya no deben percibirse como cuestiones locales, sino como conflictos que se desarrollan a una escala mayor, en el marco de las nuevas configuraciones del capitalismo rentista. En este escenario, los gestores de activos, como actores que concentran el mayor capital y poder político a nivel global, deben ejercer su influencia sobre los procesos legislativos estatales, regionales y locales para asegurar el mantenimiento de sus tasas de beneficio. De este modo, el arreglo político-financiero ha dado lugar a una nueva geografía del poder global del capital.

Un rasgo muy ilustrativo del ciclo que inaugura el acuerdo político-financiero ha sido el cambio fundamental en la forma en que se adquieren las viviendas. Entre 2012 y 2013, por primera vez, el número de hipotecas emitidas fue menor que el número de

compraventa de viviendas. Desde entonces, ambos fenómenos se han ido disociando progresivamente, y el porcentaje de propiedades adquiridas al contado ha ido en aumento. En 2022, el último año con datos disponibles, se vendieron 721 329 viviendas según el INE, pero solo se emitieron 463 023 hipotecas. En otras palabras, mientras que en 2007 se otorgaban 1,83 hipotecas por cada vivienda comprada, en 2022 esta cifra descendió a 0,65. Esto significa que en 2022 solo el 65 % de las viviendas se compraron con hipoteca, mientras que el 45 % se adquirieron al contado.

Es importante preguntarse quién puede en la actualidad, y quién ha podido desde 2014, cuando el crédito hacia los hogares estaba muy restringido, comprar una vivienda sin necesidad de recurrir a una hipoteca. Como se ha señalado en los *Cuadernos de Información Económica* de FUNCAS: «el contraste entre transacciones de compraventa de vivienda y contratos hipotecarios sugiere que gran parte de los inmuebles están siendo adquiridos por motivo de inversión mayorista no residencial» (Carbó y Rodríguez, 2024). Estas inversiones tienen «con una naturaleza más especulativa [que impulsan] aún más los precios y dificulta el acceso» *(ibid).* Además, subrayan que este fenómeno responde al hecho de que «la vivienda se convirtió en un destino de inversión fundamental a falta de otras oportunidades de rentabilidad» *(ibid:*16).

En definitiva, desde 2014 se observa que los precios de la vivienda se han disociado de la economía real y de la capacidad económica de los hogares. Este proceso ha estado marcado por la consolidación de la vivienda como una inversión altamente atractiva, lo que, a su vez, ha dificultado el acceso de la población a la propiedad. Esta situación rompe con las trayectorias tradicionales de acceso a la

vivienda, en particular con la formación de la sociedad de propietarios que se había desarrollado desde el franquismo hasta la crisis de 2008, y que había sido un elemento central de estabilización política en nuestro país.

El fin de la sociedad de propietarios

Desde que José Luis Arrese, ministro de Franco, pronunciara la célebre frase «Queremos un país de propietarios y no de proletarios», la sociedad de propietarios se consolidó como un proyecto impulsado por todos los gobiernos hasta la crisis de 2008. Este proyecto, de naturaleza económica, política e ideológica, se convirtió en la base sobre la que se asentaron los pactos sociales dominantes. Sin embargo, la crisis de 2008 y la reestructuración impulsada por el arreglo político-financiero marcaron el inicio de la fractura de la sociedad de propietarios, poniendo en cuestión la viabilidad y estabilidad del modelo de organización social.

La sociedad de propietarios se está partiendo por dos frentes. Por abajo, porque las nuevas generaciones se encuentran cada vez más excluidas del acceso a la vivienda en propiedad y deben enfrentarse a un mercado de alquiler cada vez más tensionado, que absorbe una parte significativa de sus ingresos. Al mismo tiempo, la ruptura también se produce por arriba, ya que un porcentaje creciente de hogares —principalmente aquellos con mayores ingresos— está adquiriendo viviendas para alquiler, con lo que se convierten en caseros. Según los datos disponibles, los hogares que son propietarios y alquilan propiedades representan actualmente entre el

9 % y el 10 % del total de hogares, habiéndose duplicado desde la burbuja inmobiliaria de principios de los 2000 (Gil *et al.*, 2024). Además, dentro de este grupo, ha crecido el porcentaje de caseros multiarrendadores. A su vez, alrededor del 3 % y el 4 % de los hogares, aunque no sean caseros en el sentido tradicional, reciben ingresos por el alquiler de otras propiedades, como plazas de garaje o trasteros.

De este modo, la sociedad está cada vez más dividida entre aquellos que acumulan propiedades y obtienen ingresos por alquiler, y una «generación de inquilinos» que, a pesar de contar con empleos estables, no tiene los medios suficientes para acceder a una vivienda en propiedad. El mercado de alquiler profundiza esta brecha, actuando como un mecanismo regresivo que transfiere ingresos de los sectores con menores recursos hacia aquellos con mayores rentas.

A principios de 2024 publicamos un informe que mostraba que los hogares de caseros son el grupo de mayor renta del país, con y sin alquileres (Gil *et al.*, 2024).En la actualidad, los hogares de caseros disfrutan de una renta mediana bruta anual de 51 007 €, mientras que la renta mediana de los hogares de inquilinos se sitúa en 19 758 €, y la de los propietarios que viven en su propia vivienda en 34 954 €. Estas cifras revelan una clara brecha económica entre los distintos segmentos poblacionales, según su régimen de tenencia de la vivienda y su posición en la transferencia de rentas residenciales.

De este modo, resulta que el 73,18 % de los hogares de caseros se ubica en los dos cuartiles de renta más elevados, frente al 25,27 % de los inquilinos. En particular, dentro del rango de hogares de

mayor renta, aquellos que ingresan más de 53 000 € al año, incluyen al 47,57 % de los hogares de caseros, en comparación con el 7,86 % de los hogares de inquilinos. Por otro lado, los segmentos de ingresos más bajos incluyen al 74,74 % de los hogares inquilinos, en comparación con el 26,82 % de los hogares de caseros. En el caso específico del tramo de renta más bajo donde se sitúan los hogares que ingresan menos de 18 000€ anuales, se encuentra el 45,35 % de los hogares de inquilinos, frente a un mero 9,87 % de los hogares de caseros.

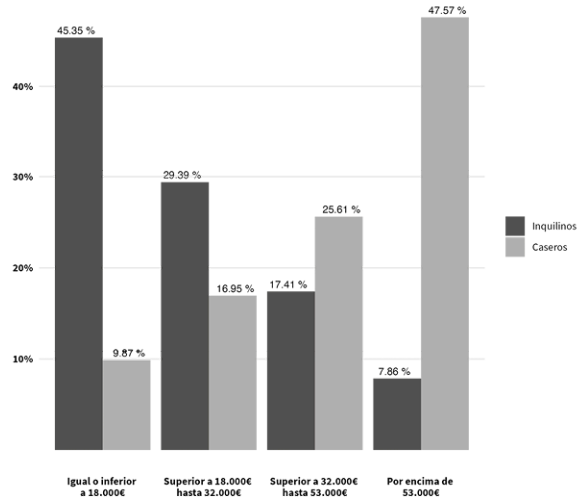


Gráfico 1. Los caseros se concentran en las rentas más altas. Fuente: Gil *et al.*, 2024, con datos de la Agencia Estatal de Administración Tributaria.

No obstante, en el supuesto de que los ingresos derivados del alquiler se redujeran significativamente o desaparecieran, los caseros

continuarían siendo el grupo con mayores ingresos de todo el país. Si los hogares de caseros dejaran de recibir ingresos por alquiler, su renta mediana, que se reduciría de 51 007 € a 40 515 €, seguiría siendo significativamente superior a la de los hogares de inquilinos, con una diferencia de 20 757 €. Esto implica que la renta de los caseros es 2,58 veces superior a la de los inquilinos, y, aunque se eliminara el ingreso por alquiler, seguiría siendo 2,05 veces mayor que la renta mediana de los hogares de inquilinos. Estas cifras reflejan las profundas desigualdades económicas generadas por el mercado de la vivienda y el acceso desigual a la propiedad.

El principal problema de la «generación inquilina» no radica únicamente en su incapacidad para acceder a la propiedad, sino en que el alquiler se ha convertido en un mecanismo de empobrecimiento, precariedad e inestabilidad. Según el Banco de España, en 2022 aproximadamente el 40 % de los hogares que alquilaban en el mercado experimentaban una situación de sobresfuerzo económico, veinte puntos por encima del promedio de la Unión Europea (Banco de España, 2024b). Este sobresfuerzo es especialmente pronunciado entre los sectores de menor renta y en determinadas zonas urbanas. De hecho, «el gasto en alquiler de mercado supera el 40 % de la renta neta para más del 50 % de los hogares arrendatarios en los centros urbanos de la Comunidad de Madrid, Andalucía, Illes Balears y Cataluña» *(ibid:* 272).

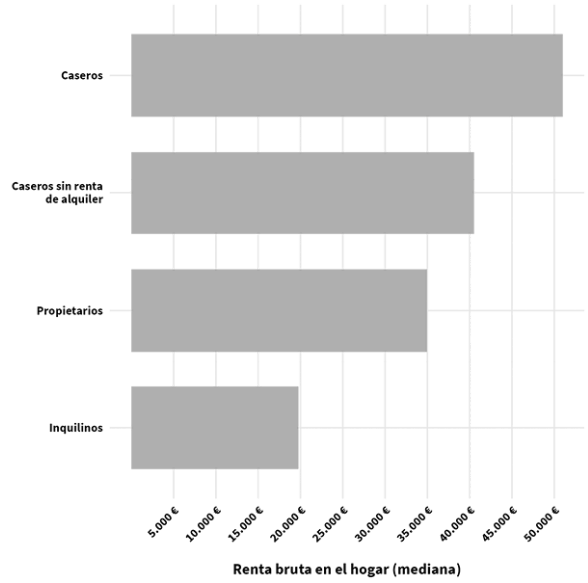


Gráfico 2. Los hogares de caseros son el grupo social de mayor renta del país, incluso si dejan de percibir ingresos por sus alquileres. Fuente: Gil *et al.*, 2024, con datos de la Agencia Estatal de Administración Tributaria.

A partir de la Encuesta de Presupuestos Familiares, se observa que el porcentaje de hogares cuyo alquiler supera el 30 % de sus ingresos ha aumentado del 33 % en 2015 al 38,2 % en 2022 (Romero-Jordán, 2024). Si a este gasto se le suman los suministros básicos —agua, energía y comunidad—, la cifra sube del 52,3 % en 2015 al 60,5 % en 2022. También se observan diferencias territoriales, siendo las «comunidades con esfuerzo alto» Ceuta y Melilla, País Vasco, Baleares, Madrid y Cataluña *(ibid).* Estas cifras ponen de relieve la creciente carga económica que representa el alquiler para muchas familias, exacerbando las desigualdades y la precariedad en ciertas áreas del país.

La situación empeora si recurrimos a los informes del sector privado. Según el informe del portal inmobiliario Fotocasa y el portal de empleo InfoJobs, el porcentaje de salario que los inquilinos destinan al pago del alquiler aumentó del 38 % en 2019 al 43 % en 2023. Sin embargo, estas cifras son aún más alarmantes en comunidades como Baleares (63 %), Madrid (62 %), Cataluña (58 %) y el País Vasco (54 %). Estos datos, tanto de fuentes públicas como privadas, reflejan cómo el alquiler se ha convertido en un factor que contribuye significativamente al empobrecimiento y la precariedad de quienes lo padecen, incrementando la presión económica sobre los hogares inquilinos, especialmente en las regiones más afectadas. La situación se vuelve aún más grave si nos centramos en la población joven. Según el Consejo de la Juventud de España (CJE), las personas entre 18 y 35 años que deseen vivir en solitario deben destinar el 108 % de su salario al pago del alquiler y los suministros. Esto nos lleva a preguntarnos si estamos ante una cuestión generacional, o más bien ante una cuestión de clase.

¿Conflicto entre generaciones o entre clases?

En 2022, el Policy Institute of Gerontology de King's College London publicó el estudio «Vivienda, trabajo duro e identidad: experiencias y actitudes generacionales» *(Housing, Hard Work and Identity: Generational Experiences and Attitudes).* Los resultados revelan que la mitad de los encuestados cree que los jóvenes no pueden

permitirse comprar una casa porque gastan demasiado en servicios de suscripción como Netflix, café y comida para llevar, teléfonos móviles y vacaciones en el extranjero. Además, los encuestados opinan que los adultos jóvenes no hacen el esfuerzo necesario por ahorrar para una vivienda, y que son «más vagos que las personas mayores» y «más vagos» de lo que ellos mismos eran en su juventud. Las propias autoras señalan que «en los últimos años, una avalancha de publicaciones académicas, políticas y populares ha argumentado que el bloqueo de la propiedad de los activos se está produciendo a lo largo de líneas generacionales» (119).

Es demasiado frecuente que el problema del alquiler se interprete como una cuestión generacional, como si solo afectara a los más jóvenes. Además, esta percepción suele reflejar una narrativa que culpa a los jóvenes por su incapacidad para acceder a la propiedad, centrándose en sus hábitos de consumo y dejando de lado las condiciones estructurales y económicas que verdaderamente dificultan el acceso a la vivienda. Este enfoque ignora los factores clave del auge de la economía de activos y el rol que la vivienda y el salario han tenido en el mismo. Como señalan las autoras, la clave está «en los modos de acceso a la riqueza: mientras que las primeras generaciones de *baby boomers* estaban en mejor posición para comprar una propiedad únicamente mediante los salarios, esta opción se ha vuelto menos accesible para las nuevas generaciones». Estas nuevas generaciones no pueden acceder a una vivienda en propiedad, incluso teniendo empleo y salarios relativamente buenos, algo que las previas —con peores trabajos y menos capital cultural— sí que se pudieron permitir de forma relativamente generalizada.

En 1987 el esfuerzo potencial para adquirir una vivienda, medido en los años necesarios de renta para cubrir su coste, era inferior a tres. En 2006, esta cifra había ascendido a más de nueve años, y actualmente supera los siete. Sin embargo, en los centros de áreas urbanas como la Comunidad de Madrid o Cataluña, se necesitan más de diez años para adquirir una vivienda (Banco de España, 2024a). A medida que crecía la sociedad de propietarios, también aumentaba el precio de la vivienda, lo que obligaba a los hogares a destinar un porcentaje cada vez mayor de sus ingresos al pago de la hipoteca. Pero al mismo tiempo, el valor del patrimonio de los propietarios se incrementaba, lo que justificaba, desde la lógica del «hogar minskyano», el esfuerzo de adquirir una propiedad.

A partir de 2014, comenzó otro ciclo de subida de precios, pero esta vez impulsado por la vivienda como inversión. El resultado es que el precio de las viviendas es cada vez más difícil de sostener con los salarios y la economía real. La economía de activos es también el reflejo de un capital que se ha desplazado hacia los sistemas inmobiliarios, donde las viviendas funcionan como un refugio seguro para el excedente que no encuentra mercados rentables (debido a la crisis de sobreacumulación). Así, la riqueza general de un país y de su población se vincula cada vez más al valor de los activos, principalmente los inmobiliarios, aunque la economía real y los salarios tengan crecientes dificultades para sostener los precios de esos activos. Esto lleva a una economía sostenida principalmente por factores especulativos, lo que convierte en una prioridad del Estado regular el mercado para evitar que los precios bajen. Como consecuencia, las nuevas generaciones están destinadas a un

empobrecimiento relativo en comparación con la generación de sus padres, ya que acceder a la propiedad vía el salario es cada vez más difícil.

En el caso español, los orígenes de este proceso se encuentran en el punto álgido de la burbuja inmobiliaria de principios de los 2000, particularmente en 2006. Fue el año más fuerte del ciclo, con el inicio de la construcción de 863 800 viviendas. A pesar del espectacular aumento en la oferta, los precios no bajaron, sino que continuaron subiendo hasta nuevos máximos históricos. La sociedad de propietarios parecía imparable, impulsada por el crédito fácil y respaldada por redes clientelares entre políticos, constructores y el sector financiero, dispuestos a convertir el país en un vasto solar urbanizable. Ese mismo año, la sociedad de propietarios alcanzó su mayor desarrollo. El porcentaje de jóvenes de entre 16 y 29 años que vivían de alquiler descendió hasta un mínimo histórico del 28,2 %. Sin embargo, en menos de dos décadas, para el año 2023, esta cifra se ha duplicado, alcanzando el 56,6 % de los hogares de jóvenes. ¿Qué ha sucedido?

Podemos identificar tres fases clave en la formación de la «generación inquilina» en España. La primera fase, entre 2006 y 2008, coincide con el auge de la burbuja inmobiliaria. Los precios de las viviendas se dispararon a niveles tan elevados que las nuevas generaciones encontraron crecientes dificultades para acceder a la propiedad. La segunda fase transcurre entre el estallido de la burbuja en 2008 y el arreglo político-financiero de 2013. Aunque en este periodo los precios de las viviendas bajaron, el acceso al crédito hipotecario se restringió considerablemente, lo que dejó a los

hogares jóvenes, con pocas posibilidades de acceder a la propiedad a pesar de la caída de los precios. La tercera fase se desarrolla a partir de 2014, impulsada por dicho arreglo, que provocó un alza tanto en los precios de los alquileres como en los de la vivienda. Desde entonces, los precios se han desvinculado progresivamente de la economía de los hogares, ya que entre 2013 y 2023 el aumento del precio de los alquileres fue 2,3 veces superior al crecimiento de las rentas de los hogares. Como resultado, los salarios de las familias han tenido cada vez menos capacidad para sostener los precios del mercado del alquiler, consolidando la dependencia de las nuevas generaciones en este mercado y alejándolas aún más de la posibilidad de acceder a la propiedad.

De este modo, la «generación inquilina» no es simplemente un fenómeno generacional, sino que se origina con las generaciones más jóvenes afectadas por la burbuja inmobiliaria de los años 2000. Sin embargo, a medida que esta generación avanza en edad, su condición de inquilina no se rompe. Un claro ejemplo es el grupo de entre 30 y 44 años, donde el mayor crecimiento en la proporción de inquilinos se produjo a partir de 2013, con un aumento de más de diez puntos en una década, pasando del 23,3 % en 2013 al 34,3 % de los hogares en 2023. Esta tendencia continuará, extendiéndose progresivamente entre los grupos de mayor edad. Además, la condición de inquilino está fuertemente relacionada con la nacionalidad. Según el INE, mientras que el 14 % de la población española es inquilina, este porcentaje aumenta significativamente entre los extranjeros: el 61,3 % de los ciudadanos de la Unión Europea y el 71,6 % de los extranjeros provenientes de otros países

residen en alquiler. Esto evidencia que la generación inquilina no solo es una cuestión de edad, sino también de condición social y nacionalidad, lo que pone de relieve las dinámicas racistas inherentes al capitalismo rentista.

Este fenómeno es aún más profundo en las zonas urbanas, principalmente las grandes ciudades, donde los precios de la vivienda han subido más y donde la transformación de las viviendas en activos ha sido más rentable. En Barcelona, por ejemplo, según la Encuesta Sociodemográfica de Barcelona (Ajuntament de Barcelona, 2022), la generación inquilina ha pasado de representar el 38,2 % de la población en 2017 al 44,1 % en 2022. En distritos como Ciutat Vella, Eixample y Gràcia, ya hay más inquilinos que propietarios. El hecho de que casi la mitad de la población de una ciudad como Barcelona sean inquilinos, en un país donde los pactos sociales históricamente se han articulado en torno a la propiedad de la vivienda, tiene importantes implicaciones políticas. Sin embargo, existe un factor que puede interrumpir este proceso: los sistemas intrafamiliares de acceso a la propiedad. Las transferencias de propiedades o ayudas económicas dentro de las familias pueden contrarrestar, en cierta medida, las dificultades para acceder a la vivienda, perpetuando de alguna forma el modelo de sociedad de propietarios y mitigando los efectos de la crisis de acceso a la vivienda para algunos sectores sociales. De este modo, el futuro de una persona cada vez está más determinado por la capacidad de ser rescatada por su familia vía herencia.

Las transferencias de patrimonio intrafamiliar —ya sea un adelanto para la hipoteca o la cesión directa de una propiedad— se han convertido en la principal manera de dejar de formar parte de la generación inquilina. La herencia se ha transformado en un factor

determinante de la posición socioeconómica y una causa principal de estratificación. En la economía de activos, el esfuerzo personal —trabajar, estudiar o progresar en la carrera profesional— resulta cada vez menos relevante que la capacidad familiar de heredar, como medio de acceso a la vivienda en propiedad. De este modo, la herencia ya no es «una mera forma de que los más ricos transmitan su riqueza a sus hijos, sino que se están convirtiendo en una variable central, en todo el espectro socioeconómico, de la reproducción de las desigualdades basadas en la riqueza y de las posiciones de clase sostenidas en los activos» (130). En ciudades como Barcelona o Madrid, heredar una vivienda para vivir en ella, puede llegar a tener el efecto de duplicar, de forma indirecta, el ingreso familiar. Así, las sociedades se vuelven cada vez más desiguales y estratificadas en función del acceso al patrimonio inmobiliario, perpetuando las diferencias de clase basadas en la capacidad familiar para acceder a activos.

El impacto agregado de las transmisiones familiares como medio para desacelerar el crecimiento de la generación inquilina es incierto. Los resultados de una encuesta reciente del Institut de Recerca Urbana de Barcelona no son alentadores (IDRA, 2024). Según la encuesta, el 67 % de la generación inquilina en Madrid y el 71 % en Barcelona declaran que no tienen expectativa de heredar una vivienda. Estas cifras varían alrededor de veinte puntos cuando se compara a inquilinos españoles con extranjeros. Además, entre aquellos que esperan heredar, el 77,5 % en Madrid y el 83,7 % en Barcelona declaran que las herencias serán compartidas. Entre quienes no esperan heredar, menos del 25 % tienen expectativas de comprar una vivienda o están en proceso de hacerlo, lo que muestra que la capacidad de salir del mercado del alquiler está

estrechamente vinculada a la posibilidad de recibir una herencia. De este modo, la generación inquilina se presenta como un grupo diverso dentro del capitalismo rentista. Al menos, puede dividirse en cinco subgrupos: aquellos que no van a heredar, los que heredarán pero cuya herencia no les permitirá acceder a la propiedad, los que podrán acceder a una vivienda en propiedad gracias a la herencia, quienes heredarán directamente una vivienda, y aquellos que heredarán varias propiedades. Esta diversidad refleja las profundas desigualdades que persisten dentro de la estructura socioeconómica actual y la creciente importancia de la herencia en la reproducción de las posiciones de clase.

Esta situación está socavando los pactos sociales tradicionales. En nuestras sociedades, la vivienda en propiedad fue un pilar fundamental del pacto social surgido tras la crisis de la década de 1970 y la consolidación de la hegemonía neoliberal. La vivienda en propiedad no solo representaba un hogar, sino también un medio de acceso a la ciudadanía y a la clase media, además de una garantía de bienestar económico y protección social, especialmente en un contexto de privatizaciones y recortes al Estado de bienestar. Ahora, con la fractura de la sociedad de propietarios, esos consensos sociales y económicos se están erosionando, y la crisis de los alquileres se convierte en una crisis política de fondo, que cuestiona el modelo de estabilidad que hasta ahora había sostenido la integración social.

Las contradicciones fundamentales del capitalismo rentista

La situación insoportable del alquiler se basa en una contradicción irresoluble: el mercado está extremadamente regulado para favorecer la subida de los precios y la especulación con la vivienda en alquiler; pero al mismo tiempo, existe un bloqueo institucional que impide modificarlo. El arreglo político-financiero produjo esta situación, pero los sucesivos gobiernos de coalición, tanto PSOE-Unidas Podemos como PSOE-Sumar, no han alterado los pilares de esta regulación. De hecho, durante sus mandatos, los alquileres han alcanzado máximos históricos, al igual que el sobreesfuerzo de los inquilinos. Pero eso no es todo. Durante estos años, el número de viviendas vacías ha llegado a un récord de 3,8 millones, y las compras de vivienda al contado representaron el 65 % del total en 2023. En 2024 hemos visto cómo los caseros han comenzado a alquilar las viviendas como «alquiler de temporada», que ya representa el 63,4 % de la oferta en Barcelona. Aunque es ilegal, este modelo facilita la especulación al eliminar de un plumazo los pocos derechos de los inquilinos. El Gobierno estaba al tanto, pero no actuó en su momento, y en octubre perdió una votación para limitar esas prácticas. De este modo, nos enfrentamos a una situación de bloqueo institucional que, si el primer Gobierno de coalición con fuerzas más a la izquierda del PSOE no ha sido capaz de alterar, parece poco probable que otros vayan a resolver.

En este contexto se presenta la huelga de alquileres como la única salida para los inquilinos. Estas huelgas no son iguales que otras huelgas históricas de inquilinas, como la de Barcelona de 1931 o la de Glasgow de 1915, sino que pueden ser un punto de inflexión en

la formación de experiencias de clase en el capitalismo rentista. En la economía industrial, una huelga de inquilinos afectaba a la reproducción de la fuerza de trabajo, pero no tenía por qué incidir en el modelo de acumulación. Como recuerda el célebre texto de Manuel Castells sobre la huelga de Glasgow, esta no fue una huelga contra los capitalistas, sino contra los caseros, pero que debilitó el poder de la clase capitalista, y que puede entenderse como un episodio de lucha de clases pero no como un movimiento anticapitalista (1983). En cambio, en el capitalismo rentista, una huelga de estas características supondría una lucha frontal contra las estructuras neurálgicas del capitalismo.

Pensar la lucha contra el capitalismo rentista requiere identificar sus principales contradicciones, que no tienen por qu**é** coincidir con las contradicciones del modelo industrial. Al ser un campo aún muy inexplorado, a continuación se sugiere, a modo de hipótesis, lo que podrían ser cinco contradicciones fundamentales.

En primer lugar, la economía de activos se va disociando cada vez más de la economía real y, por tanto, de las condiciones de reproducción social de la población, intensificando el conflicto capital-vida. A diferencia de modelos previos, en los que el éxito de grandes corporaciones industriales beneficiaba al país y a su clase trabajadora —«lo que es bueno para General Motors es bueno para Estados Unidos», explicaba Robert Brenner (2009)—, el capitalismo rentista sigue una lógica distinta: en este modelo de beneficios sin producción ni crecimiento, actores financieros como Goldman Sachs no solo no contribuyen al crecimiento económico, sino que a menudo lo socavan activamente. Como resultado, el rumbo de las

sociedades comienza a estar determinado por los mercados de activos, desvinculados de la economía real y de las condiciones de vida de la población, lo que genera una economía que opera cada vez más al margen de las necesidades sociales y materiales de sus habitantes.

En segundo lugar, destacan los gestores de activos. Su inmensa capacidad de concentración y movilización de capital les confiere un poder considerable para organizar la vida social y controlar las estructuras políticas y económicas (Christophers, 2023). Desde 2008, se observa cómo han canalizado enormes cantidades de capital hacia sectores fundamentales para la reproducción social, como la vivienda, la sanidad y la educación. Sus modelos de gestión agresiva, orientados a obtener beneficios a corto plazo sin considerar la calidad del servicio o el impacto de largo recorrido, se asemejan a prácticas de saqueo que intensifican el conflicto entre capital y vida. Esta lógica extractiva es la que les ha valido el nombre popular de «fondos buitre».

En tercer lugar, el rol central de los bancos centrales (Braun, 2021). Desde 2008, estas instituciones han transformado su mandato, priorizando la estabilidad de los mercados y los intereses del sector financiero por encima de las necesidades de la sociedad en general. Esto se refleja en políticas que sostienen el valor de los activos y la riqueza privada, como los programas de expansión cuantitativa. Además, los bancos centrales disfrutan de un elevado nivel de autonomía y están en gran medida aislados de la rendición de cuentas democráticas. Sus representantes no son directamente elegidos, lo que profundiza el déficit democrático, y bajo discursos

tecnocráticos se ocultan estrategias que favorecen al capital sobre los intereses de la mayoría.

En cuarto lugar, la relación central con el capital en el capitalismo rentista no es de explotación, sino de expropiación. Para el marxismo tradicional, la relación entre capital y trabajo se basa en la explotación del trabajo asalariado por el capital. Nancy Fraser (2022) critica esta visión, señalando que el capitalismo no solo se sustenta en la explotación de los trabajadores, sino también en formas múltiples de extraer riqueza de sujetos por medios no asalariados (como el trabajo doméstico no remunerado realizado principalmente por mujeres o la expropiación de recursos de la naturaleza y la destrucción ambiental). De esta manera, el capitalismo funciona mediante una combinación de ambos procesos, que operan en conjunto para sostener la acumulación de capital. En el capitalismo rentista, sin embargo, la relación es predominantemente de expropiación, pues se centra en formas diversas de extraer riqueza de los individuos a través de mecanismos no asalariados.

En quinto lugar, el capitalismo rentista es también un capitalismo político, en el que la tasa de rentabilidad, la extracción de excedentes y la redistribución de la renta hacia quienes ya poseen mayor riqueza y renta depende de instrumentos abiertamente políticos (Riley y Brenner, 2023). La contradicción radica en que la escasez de recursos se crea artificialmente por medios políticos, con el objetivo de garantizar la distribución del excedente hacía arriba y de reproducir la sociedad de clases.

La vivienda en alquiler es el espacio donde estas contradicciones se hacen más evidentes. La escalada de los precios de la vivienda y de

los alquileres los ha disociado de la economía de los hogares, empobreciendo a la población y exacerbando el conflicto capital-vida. Gestores de activos como Blackstone se han convertido en los caseros corporativos globales, introduciendo modelos de gestión agresivos que intensifican este conflicto. Las políticas de expansión cuantitativa de los bancos centrales desde 2008 han sido la causa principal de este fenómeno: el exceso de liquidez impulsó al capital a movilizarse en busca de refugios seguros, y la vivienda en alquiler se consolidó como un activo financiero clave. Así, la función de la vivienda se transformó, priorizando su valor como activo y debilitando su función social. Como resultado, los inquilinos ven cómo una porción creciente de sus ingresos se destina a los caseros, simplemente porque el mercado y la legislación lo permiten, sufriendo intensamente esta forma de expropiación de riqueza. Todo esto ocurre en un entorno regulado políticamente para facilitar la financiarización y la acumulación de capital a través de las viviendas. Porque no estamos ante una crisis de escasez de vivienda, sino ante las consecuencias de su transformación en activos financieros. Cuando políticamente se permite que las viviendas se conviertan en pisos turísticos, se alquilen como alquileres de temporada, se mantengan vacías o cuando la legislación permite que un casero desaloje a un inquilino solo para buscar a otro que pague más, el resultado es una crisis de vivienda determinada por regulaciones diseñadas políticamente para favorecer el rentismo. La crisis de vivienda, entonces, es el producto de un marco regulatorio salvaje que prioriza la rentabilidad del capital sobre el derecho a la vivienda.

Este modelo tiene profundas implicaciones políticas. Con la

fragmentación de la sociedad de propietarios se erosionaron los consensos fundamentales que sostenían la integración y la estabilidad social. Esta fractura ha debilitado la hegemonía del neoliberalismo, marcando la transición hacia una fase de dominación sin consentimiento, en la que los pilares ideológicos que antes legitimaban el sistema pierden su fuerza. En este nuevo escenario, la falta de consenso revela un modelo de acumulación que ya no responde a las necesidades colectivas, intensificando los conflictos sociales y cuestionando la viabilidad del proyecto neoliberal.

Por ello, la crisis en torno al alquiler no debe percibirse únicamente como una crisis económica o de vivienda, sino como una crisis política central de nuestra época. En su investigación sobre la economía moral de la multitud, E.P. Thompson señala que los motines de subsistencia en la Inglaterra del siglo XVIII no eran provocados únicamente por el aumento de los precios y la hambruna. Más bien, «estos agravios operaban dentro de un consenso popular en cuanto a qué prácticas eran legítimas y cuáles ilegítimas en la comercialización» (Thompson,1974: 65-66). Según Thompson, estos conflictos se basaban en una concepción tradicional de normas y obligaciones sociales, lo que él denomina la «economía moral de los pobres». Así, lo que motiva y legitima las acciones contenciosas no es simplemente la necesidad económica, sino el agravio moral que la población siente ante prácticas económicas que percibe como ilegítimas. Esto sugiere que las luchas sociales son impulsadas tanto por demandas materiales como por la defensa de una justicia percibida, lo cual otorga una dimensión moral a la resistencia popular frente a abusos económicos.

Es plausible, o al menos sugerible como hipótesis, que algo similar esté ocurriendo con la economía de activos. Este régimen amplía la desigualdad y empobrece a las mayorías sociales mediante prácticas frecuentemente percibidas como ilícitas. Además, los actores que se benefician de este modelo acumulan capital en cantidades tan desproporcionadas que dicha acumulación enfrenta una creciente sanción social. Existe también una percepción generalizada de que esta transferencia de renta y el auge de la desigualdad se producen a través de mecanismos políticos, lo cual intensifica la deslegitimación del sistema. De esto modo, tanto las estructuras y actores económicos y políticos que sostienen el modelo pierden legitimidad, y se abre una oportunidad para las acciones contenciosas que busquen subvertirlo.

Lucha de clases en torno al alquiler

El bloqueo institucional refleja las profundas limitaciones estructurales que impiden cambios legislativos significativos. Esto ocurre porque la financiarización de la vivienda y su conversión en un activo se han convertido en un pilar esencial para la acumulación. Así, cualquier regulación alternativa que desafíe este modelo se vuelve prácticamente imposible. Cambiar el sistema requeriría implementar algún tipo de «reforma inmobiliaria», análoga a las reformas agrarias tradicionales, que busque alterar la estructura de la propiedad y las funciones económicas que esta cumple. Una reforma inmobiliaria implicaría un conjunto de medidas políticas,

económicas, sociales y legislativas dirigidas a transformar la organización de la propiedad inmobiliaria y a redefinir su papel en la economía. En una economía donde los activos son centrales, la reforma inmobiliaria se convertiría en el equivalente contemporáneo de la reforma agraria en una economía agrícola. As**í pues**, la lucha en torno a los alquileres se debe enmarcar como una lucha central contra las estructuras centrales del capitalismo contemporáneo.

La reforma inmobiliaria no es un punto de partida, sino de llegada, que comienza con el proceso de construcción de contrapoder, hegemonía y clase. La desobediencia civil y las huelgas han sido medios fundamentales a lo largo de la historia para la conquista de derechos y libertades y la organización de contrapoderes. A través de la desobediencia civil, las personas desafían el orden establecido para llamar la atención sobre injusticias y forzar cambios sociales, políticos y económicos. Son herramientas muy poderosas porque ponen en evidencia las contradicciones del sistema y generan presión sobre sus responsables.

En este escenario, surge la pregunta de cómo desplegar procesos de desobediencia en torno a los alquileres que permitan construir organizaciones sindicales capaces de atender las necesidades materiales del inquilinato, mientras buscan transformar las estructuras políticas y económicas dominantes, impulsando así una nueva hegemonía. Estamos ante un proceso análogo al de la industrialización, cuando el auge del trabajo asalariado y la proletarización de la población impulsaron el desarrollo de organizaciones obreras. Ahora, en un contexto en el que los activos y la vivienda se convierten en el núcleo del capitalismo, los nuevos

antagonismos se desplazan hacia las desigualdades generadas por la economía de activos y la explotación rentista de las viviendas. Estos conflictos pueden ser la base para una reorganización social que cuestione y desafíe el modelo actual, movilizando a los inquilinos como un nuevo sujeto político capaz de generar cambios estructurales.

Como se vio anteriormente, la contradicción fundamental del capitalismo rentista radica en la disociación entre la economía real y la economía de activos. Esto es especialmente evidente en el caso de los alquileres: aunque los precios de los activos se estabilizan y fortalecen la economía, los hogares no pueden asumir los elevados precios. Así, la lucha por bajarlos es central en la nueva economía; una lucha que no solo intenta aliviar la presión económica sobre los hogares, sino que también desafía la estructura misma de la economía de activos, cuestionando su capacidad para sostener el bienestar social.

Desde una postura sindical, la propuesta podría ser que los inquilinos comiencen a desobedecer los precios de los alquileres, dejando de pagar a los caseros lo que exigen y, en su lugar, abonando una cantidad que consideren aceptable o que sea pactada de manera colectiva y sindical. Esto reduciría de inmediato la precariedad individual impuesta por el alquiler, proporcionando un alivio instantáneo: el costo de la vivienda disminuye y la calidad de vida mejora. Esta forma de huelga parcial apunta a corregir la disociación entre la economía de activos y la economía de hogares.

Sin embargo, esta propuesta conlleva ciertas complejidades; la más evidente es su ilegalidad, lo cual le otorga carácter de

desobediencia. Por eso, solo puede tener éxito si surge en un contexto de agitación sindical, donde el alquiler deje de ser uno de los principales problemas del país para convertirse en uno de los principales conflictos. En este sentido, el alquiler pasaría de ser una carga económica a convertirse en el centro de una lucha por la justicia social, capaz de transformar el panorama político y económico. Además, el carácter de desobediencia y oposición desafía los cimientos mismos de la estructura socioeconómica. Dado el creciente cuestionamiento del mercado de alquiler, es probable que esta iniciativa obtenga un amplio respaldo social, pues representa una estrategia que no solo alivia la presión sobre los inquilinos, sino que también intensifica los antagonismos. Este tipo de acción podría, además, servir como punto de unión para consolidar y expandir la disputa, ofreciendo un marco de resistencia organizado frente a un sistema de tenencia que muchos ya consideran ilegítimo.

Un conflicto de esta envergadura solo podría sostenerse mediante fuertes estructuras sindicales con base territorial. Estas serían esenciales para coordinar la autorregulación de precios, proporcionando recursos, apoyo, conocimientos y herramientas para que los inquilinos ejerzan esta resistencia de manera efectiva. Además, estas organizaciones actuarían como plataformas de agitación, llevando el conflicto a las calles, generando respaldo y haciendo que la presión sobre el rentismo se sienta en cada esquina de nuestros barrios. Pero, sobre todo, serían la fuerza movilizadora que llama a la puerta de cada inquilino para implementar la autorregulación de precios. Esta es la manera en que la indignación

ante el mercado de alquiler se canaliza y se transforma en una fuerza contrahegemónica capaz de desafiar y redibujar las estructuras actuales.

La autorregulación de precios generaría una reacción inmediata de criminalización, allanando el terreno para una batalla ideológica y cultural que es necesario abordar. Al autorregular el precio del alquiler, se pone de manifiesto una tensión fundamental: los inquilinos están dispuestos a pagar una parte, pero no la totalidad, ya que consideran que una fracción es ilegítima. Esto nos lleva a la necesidad de hegemonizar el debate sobre la legitimidad del rentismo: ¿qué precios del alquiler son aceptables? ¿Depende de las propiedades que tenga el casero? ¿Ha obtenido sus propiedades mediante sus ahorros o a través de una herencia? ¿Deberíamos considerar la desigualdad de ingresos entre inquilinos y propietarios como un factor que influya en la legitimidad de los precios? ¿Es justo que un casero suba el alquiler un 80 % solo porque la ley se lo permite? ¿Por qué algunas personas poseen múltiples propiedades mientras que otras no pueden ni siquiera acceder a una sola?

Hegemonizar el debate sobre la legitimidad del rentismo es crucial. Al hacerlo, se revelaría que la economía rentista es parasitaria y se sustenta sobre relaciones desiguales de clase. Aunque algunos intenten desviar la atención con ejemplos anecdóticos de «jubiladas que necesitan el alquiler para pagar la residencia» o de rentistas populares, como ocurre con la inquiokupación, discutir el origen del beneficio rentista y la transferencia de rentas entre inquilinos y caseros, genera nuevos sentimientos antirrentistas y pone en cuestión la estructura de la propiedad. Un debate que no solo daría

legitimidad y fuerza a los inquilinos que autorregulen su alquiler, sino que también generaría nuevos marcos culturales sobre el papel de la vivienda en nuestras sociedades, llevando a cuestionar el actual modelo de la propiedad inmobiliaria como medio de integración social y acceso a la ciudadanía. Un debate que en última instancia estaría expandiendo la bases ideológicas y culturales para la reforma inmobiliaria.

En estas páginas Adkins, Cooper y Konings definen a los inquilinos como una categoría dentro de aquellos que no poseen activos. En la hipótesis planteada en este ensayo introductorio, la clase no se determina por la posición en la estructura de propiedad de activos, sino por los procesos y bloques de lucha que se articulan a partir de la fractura de la sociedad de propietarios y de los pactos sociales asociados. Así, los inquilinos se constituyen en el sujeto central de la lucha en torno a los alquileres. Esta es una lucha que, aunque en parte defensiva, ya que busca mejoras materiales en su bienestar, también es ofensiva, al desafiar las estructuras políticas y económicas dominantes.

También cabe señalar que la crisis del alquiler y la lucha del inquilinato en el capitalismo rentista, aunque constituye una lucha estratégica, no es la única de carácter central. Vivimos en una situación de crisis multidimensional o «policrisis». Estos conceptos se refieren a la coexistencia y entrelazamiento de múltiples crisis en ámbitos diversos —económico, social, político, ambiental, entre otros — que interactúan y se refuerzan mutuamente. A diferencia de una crisis aislada, en una policrisis los problemas se agravan debido a sus conexiones, lo que dificulta encontrar soluciones efectivas y

gestionar sus consecuencias de manera sostenible.

La crisis de la vivienda y del alquiler, analizada en este ensayo, convive con una crisis ecosocial, con una crisis laboral y productiva de largo alcance, con una crisis de reproducción social tras décadas de privatización y embates neoliberales, con un aumento del racismo y de la extrema derecha, y con crisis derivadas de conflictos bélicos, entre muchas otras manifestaciones. La policrisis es un síntoma de cómo el capitalismo enfrenta cada vez más dificultades para reproducirse: cada una de estas crisis es una expresión de sus desequilibrios y contradicciones, que se vuelven cada vez más convulsos, profundos y frecuentes, haciendo que los ajustes y reestructuraciones se conviertan en una necesidad constante.

Al repensar los antagonismos y la clase en este contexto, lo primero que podemos concluir es que estos desequilibrios no pueden combatirse de forma aislada. Las luchas sectoriales son fundamentales y pueden constituir frentes estratégicos para acumular fuerzas, crecer como bloque y ganar posiciones. Sin embargo, son insuficientes, ya que es imposible superar la lógica del capital de manera fragmentada. Una victoria en un sector puede simplemente desplazar los costes y contradicciones hacia otras áreas, impulsando cambios en el modo de acumulación, pero sin superarlos de forma estructural. La lucha por el salario, si no se acompaña de la lucha por la vivienda, lleva al empobrecimiento de los trabajadores inquilinos. La lucha ecologista, si no integra la vivienda y el salario, puede provocar gentrificación verde y aumentar las dificultades de reproducción para las clases populares. Estas luchas, si no están atravesadas por el antirracismo como eje

articulador, facilitarán el desarrollo de un neoliberalismo autoritario de extrema derecha como respuesta a la crisis, sustituyendo la lucha de clases por luchas entre sectores desfavorecidos.

En el capitalismo rentista, la confederación de estas luchas representa el punto de partida para construir formas de contrapoder organizadas. Un bloque histórico que se articula a partir de la potencia política ya constituida en organizaciones que luchan desde el feminismo, el sindicalismo laboral, el ecologismo y el antirracismo, donde la lucha de los inquilinos es un frente más de articulación. Desde esta perspectiva, la lucha de los inquilinos configura un frente estratégico para generar organización, acumular fuerzas y promover procesos de formación de este bloque social. Luchas que en última instancia aspiran a construir un bloque histórico que se transforme en un proyecto de mayorías, con un carácter contrahegemónico, sindical, inclusivo y articulador, que exponga las contradicciones del capitalismo contemporáneo y fortalezca experiencias de clase cada vez más profundas.

Poco antes de escribir estas líneas, ha habido una manifestación masiva en Madrid, una acampada en Valencia, y se han convocado movilizaciones en las próximas semanas en Barcelona, Málaga, Sevilla, Albacete, Burgos, Jerez, Oviedo, Zaragoza, Salamanca y Bilbao. Todos los grandes medios han cubierto y llevado a sus portadas el tema de la huelga de alquileres, que los sindicatos de inquilinas ya preparan. El sector inmobiliario ha comenzado a criminalizar el movimiento, y el Gobierno se encuentra desorientado ante la magnitud de lo que se avecina, con algunos sugiriendo que la cuestión del alquiler podría convertirse en un problema

insostenible para su gestión. Sabemos cómo empiezan las luchas, pero no cómo acaban. Lo que parece claro es que podríamos estar presenciando un proceso de formación de clase con un futuro incierto. Un proceso que haga que, de una vez por todas, dejemos de vivir en un país salvaje.

Bibliografía

Banco de España. 2024a. *El mercado del alquiler de vivienda residencial en España: evolución reciente, determinantes e indicadores de esfuerzo*. 2432. Banco de España.

Banco de España. 2024b. *Informe Anual 2023, Capítulo 4: El mercado de la vivienda en España: evolución reciente, riesgos y problemas de accesibilidad*. Banco de España.

Braun, Benjamin. 2021. «Central bank planning for public purpose». *Pandemic Exposures: Economy and Society in Time of Coronavirus*, 105-22.

Brenner, Robert. 2009. *La economía de la turbulencia global*. Vol. 54. Akal.

Carbó, Santiago, y Francisco Rodríguez. 2024. «Situación de los mercados de vivienda e hipotecario». *Cuadernos de Información Económica (FUNCAS)*.

Castells, Manuel. 1983. *The city and the grassroots: a cross-cultural theory of urban social movements*. University of California Press.

Christophers, Brett. 2023. *Our lives in their portfolios: why asset*

managers own the world. Londres: Verso Books.

Farha, Leilani. 2017. «Informe de la Relatora Especial sobre una vivienda adecuada como elemento integrante del derecho a un nivel de vida adecuado y sobre el derecho de no discriminación a este respecto. Naciones Unidas».

Fraser, Nancy. 2023. *Capitalismo caníbal: Cómo nuestro sistema está devorando la democracia y el cuidado y el planeta, y qué podemos hacer con eso*. Madrid: Siglo XXI Editores.

Gabarre, Manuel. 2021. «Cerberus hace la vida imposible a sus inquilinos en el sur de Madrid». *Ctxt*.

Gil, Javier, Miguel García-Durch, Lorenzo Vidal, y Miguel Martínez. 2024. *El mercado de alquiler: fuente de desigualdad social*. 1. Grupo de Estudios Críticos Urbanos.

Gil, Javier, y Miguel A. Martínez. 2023. «State-Led Actions Reigniting the Financialization of Housing in Spain». *Housing, Theory and Society* 40(1):1-21.

Harvey, David. 2024. *Los límites del capital*. Madrid: Traficantes de Sueños.

López, Isidro, y Emmanuel Rodríguez. 2010. *Fin de ciclo: financiarización, territorio y sociedad de propietarios en la onda larga del capitalismo hispano (1959-2010)*. Madrid: Traficantes de sueños.

OMHB. 2022. «Estructura i concentració de la propietat d'habitatges a Barcelona. Conjunt del parc i segment de lloguer. 2021». *Observatori Metropolità de l'Habitatge de Barcelona (Ajuntament de Barcelona)*.

Oxfam. 2024. *Desigualdad S.A.* Fundación Oxfam Intermón.

Pérez, Pablo, Jaime Palomera, y Marta Ill. 2024. *De propietarios a inquilinos. Informe sobre la creciente desigualdad en el acceso a la propiedad*. Barcelona: Institut de Recerca Urbana de Barcelona.

Policy Institute of Gerontology (King's College London). 2022. *Housing, hard work and identity: generational experiences and attitudes*.

Riley, Dylan, y Robert Brenner. 2023. «Siete tesis sobre la política estadounidense». *New Left Review* (138).

Romero-Jordán, Desiderio. 2024. «¿Cuál el esfuerzo por vivir de alquiler en España? Evolución y diferencias por comunidades autónomas». *FUNCAS*.

Thompson, E. P. 1974. «La economía moral de la multitud en la Inglaterra del siglo XVIII». *Revista de Occidente*, 62-136.

Thompson, E. P. 2012. *La formación de la clase obrera en inglaterra*. Madrid: Capitán Swing.

---

1 En el libro, las autoras emplean los términos «economía de activos» o simplemente «capitalismo». Las transformaciones que se analizarán son lo suficientemente profundas como para permitir que el capitalismo se distinga en modalidades como capitalismo de activos o capitalismo rentista. Sin entrar a debatir la pertinencia de cada uno de estos conceptos, en este ensayo introductorio se empleará el término «capitalismo rentista», ya que es el más utilizado y el que mejor se entiende en castellano.

2 https://cincodias.elpais.com/cincodias/2019/11/28/companias/1574967805_398885.html

Prefacio

La colaboración para escribir este libro surgió de la convergencia de nuestros trabajos individuales. Cada uno de nuestros últimos libros (*The Time of Money*, de Adkins; *Family Values*, de Cooper[1]; y *Capital and Time*, de Konings) subrayaba el creciente papel que desempeñan en la sociedad contemporánea las lógicas económicas especulativas centradas en los activos financieros[2]. En este ensayo pretendemos basarnos en ese trabajo para desarrollar una nueva forma de pensar la clase y la desigualdad. Estamos muy agradecidos por el apoyo institucional tan generoso que este proyecto ha recibido de la Facultad de Artes y Ciencias Sociales de la Universidad de Sydney, en particular de su programa Future Fix «Asset Ownership and the New Inequality».

En estas páginas nos referiremos con frecuencia a la crisis financiera de 2007-2008. Desde entonces, han aumentado ampliamente las desigualdades asociadas a la riqueza basada en activos. En el momento en que la edición original de este libro entraba en imprenta, el mundo estaba experimentando un tipo de emergencia muy diferente: la pandemia del Covid-19. En numerosos países, las tasas de mortalidad se dispararon y los Gobiernos decretaron confinamientos y activaron medidas de distanciamiento social, mientras millones de personas perdían su empleo por el cierre

de las empresas.

La crisis también sirvió para llamar la atención sobre los niveles de desigualdad existentes. Mientras que los ricos podían refugiarse en sus casas de verano, muchos trabajadores que viven al día no podían permitirse el lujo de «aislarse socialmente». En algún punto entre ambos polos se encuentra una clase media que, aunque puede que esté satisfecha por haber sido capaz de capear el temporal, cada vez es más consciente de lo precaria que es realmente su seguridad, financiera y de cualquier otro tipo. Mientras, los bancos centrales intensificaron sus programas de compra de activos, llevando la escala y el alcance de la «expansión cuantitativa» a nuevos niveles. El paquete de ayuda de dos billones de dólares que Trump aprobó a finales de marzo de 2020, incluso cuando todavía estaba quitándole importancia a la crisis de salud pública de la pandemia, funciona en gran medida bajo la lógica de la economía de goteo, ofreciendo ayuda financiera a las empresas en dificultades con la esperanza de que esto les lleve a mantener el empleo. Otros países, como Reino Unido y Canadá, directamente garantizaron los salarios. Todas estas medidas alimentaron la esperanza de una vuelta duradera del keynesianismo e, incluso, de una política económica radical y progresista. Pero aunque en política las crisis pueden ampliar el horizonte de lo posible, no debemos olvidar cómo, tras la crisis de 2007-2008, el esperado retorno al keynesianismo se transformó rápidamente en una virulenta política de austeridad.

Lo que está en juego ahora es aún más político. Si la era post-Covid-19 se caracteriza por otra oleada de inflación de los activos, y si la propiedad de la vivienda sigue siendo la única forma real —pero

cada vez menos realista— de que la gente corriente participe de esa lógica, en la próxima seguirá aumentando la polarización social y política, ese rasgo que tan bien caracteriza a esta última década.

---

1 Título publicado en España: *Los valores de la familia*, Traficantes de Sueños, Madrid, 2022. (Esta nota y las siguientes son del traductor)

2 En adelante traduciremos *asset* como «activo», sin el adjetivo «financiero», como viene siendo habitual en la literatura económica.

Introducción

A principios de 2019, *The Economist* acuñó el término «socialismo *millennial*» para referirse al crecimiento de inclinaciones sostenidas, críticas y de izquierdas en una generación que hasta hace poco era conocida principalmente por su sentido del derecho y su obsesión por las redes sociales. La revista señalaba que un gran porcentaje de jóvenes tiene ahora una opinión favorable del socialismo, y que «en las primarias de 2016 votaron más jóvenes por Bernie Sanders que por Hillary Clinton y Donald Trump juntos». Aunque *The Economist* reconoce que algunos de estos *millennials* pueden tener buenas razones para esa inclinación política, inmediatamente después aclara que entender esta tendencia no debería llevarnos a justificarla o legitimarla: el socialismo, sugiere, sigue siendo tan peligroso como siempre. De hecho, *The Economist* considera que el socialismo *millennial* es demasiado «pesimista» y que desea cosas «políticamente peligrosas». Aunque valora positivamente la «refrescante voluntad de desafiar el *statu quo*» del socialismo *millennial*, no tarda en denunciar sin reservas su ingenua «fe en la incorruptibilidad de la acción colectiva». Ese mismo mes, el *Sydney Morning Herald* publicó un artículo de opinión en el que se afirmaba que, aunque el socialismo *millennial* tuviese sus raíces en la «creciente ansiedad de los *millennials* por sus perspectivas

económicas» (y, en particular, en la virtual imposibilidad de alcanzar alguna vez la propiedad de la vivienda en las ciudades más grandes del país), como opción política parecía reflejar, sobre todo, la ignorancia y la falta de memoria sobre los horrores del comunismo (Switzer, 2019).

La atención que el posicionamiento político de la generación *millennial* ha recibido por parte de los grandes medios de comunicación es testimonio de una realidad incipiente. Pero enmarcar este cambio político en una suerte de cisma generacional da cuenta de unos fundamentos conceptuales muy poco sólidos. De hecho, mientras que el análisis generacional puede estar volviendo al debate público, entre los científicos sociales ha pasado prácticamente de moda. Hoy sabemos que la idea de que nacer alrededor de la misma época o vivir los mismos acontecimientos históricos a la misma edad produce una solidaridad natural o una experiencia similar de la vida es excesivamente simplista. Algo, en fin, demasiado alejado de otras desigualdades estructurales mucho más determinantes en la posición que una persona ocupa en la jerarquía social. Al igual que hay *baby boomers* pobres, también hay *millennials* fabulosamente ricos. Sin embargo, algún elemento de distinción generacional parece estar desempeñando un papel innegable en la lógica del presente. Pero, ¿cómo entenderlo? Una posibilidad eficaz fue la que adoptó el *Financial Times* (2019), siempre dispuesto a poner el análisis crítico al servicio de la preservación del capitalismo. Con una foto del economista y expresidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, Ben Bernanke, yuxtapuesta a una de la política demócrata *millennial*

Alexandria Ocasio-Cortez, uno de sus artículos de opinión afirmaba que «la expansión cuantitativa fue el padre del socialismo *millennial*». Por expansión cuantitativa debemos entender la política en la que han confiado los bancos centrales de muchos países durante la última década para reavivar el crecimiento económico y salir de la Gran Recesión que sobrevino después de la crisis financiera de 2007 y 2008. Se basa en la idea de que si los bancos centrales inyectan grandes cantidades de liquidez en el sistema financiero, los bancos privados y otras instituciones financieras concederán más préstamos y estimularán así la inversión, el crecimiento y el empleo. Claro que uno de los principales puntos débiles de estas políticas ha sido, precisamente, que este mecanismo de transmisión no ha funcionado especialmente bien; al contrario, la relajación cuantitativa ha conseguido en la práctica apuntalar los valores de los activos financieros sin que esto se haya traducido en mayores tasas de empleo y crecimiento (Blyth 2013; Gane, 2015). Es decir, la relajación cuantitativa parece servir, más bien, para enriquecer a los propietarios de activos financieros (a menudo denominados peyorativamente «rentistas») a expensas de quienes tienen que trabajar para ganarse la vida.

El mismo artículo del *Financial Times* continuaba con un análisis de los efectos generacionales de los precios de la vivienda; observaba la dramática divergencia entre los salarios y los precios inmobiliarios en las grandes ciudades durante la última década (no solo en Nueva York y San Francisco, también en muchos centros urbanos más pequeños), para concluir: «Los jóvenes están excluidos». En efecto, en casi todos los grandes centros urbanos occidentales el precio de

la vivienda ha alcanzado niveles que encarecen enormemente el alquiler y ponen la propiedad de la vivienda fuera del alcance de muchos. Aunque la vivienda no es en absoluto el único activo que desempeña un papel fundamental en la economía política contemporánea, sí tiene un lugar central en la historia que contamos en las páginas siguientes. A saber, que la inflación de los precios de la vivienda en los grandes centros urbanos es el eje de una nueva lógica de la desigualdad social.

Sin embargo, la inflación de los precios de la vivienda no se limita a la última década. En las principales ciudades del mundo occidental los precios del sector inmobiliario llevan subiendo décadas. Si este problema se hubiera limitado a la última década, estaríamos ante un conjunto especialmente inadecuado de políticas concebidas por élites incompetentes o corruptas. Sin duda, sería bastante nocivo, pero podríamos esperar razonablemente que una mayor concienciación sobre el problema condujera a una reacción democrática y a un retroceso de las políticas de expansión cuantitativa. Pero el problema es más antiguo y afecta más profundamente al tejido de la vida social. Como veremos en las páginas siguientes, la expansión cuantitativa no es sino una versión más explícita de las políticas financieras que se vienen aplicando desde la década de 1980 con el objetivo de rentabilizar la propiedad de los activos. Tampoco deberíamos apresurarnos a considerar que se trata de un proyecto destinado a enriquecer a una pequeña élite a expensas del resto de la población, como podría sugerir la actual atención prestada a la riqueza desbocada del 1 %. Esta idea de un 1 % de la población que se aleja del resto de la sociedad es real, pero

es tan espinosa e inabordable —porque está anclada en una configuración institucional y social mucho más amplia—, que ha generado importantes grupos de interés particulares con intereses creados en este tipo de políticas.

Por lo tanto, es importante no caer demasiado rápido en la crítica del rentismo. Esta crítica puede ser, sin duda, un medio eficaz para expresar oprobio moral y preocupación por un mundo que permite a algunos disponer de ingresos sin tener que trabajar pero, como análisis, no es muy afilado. Por otro lado, la crítica al rentismo viene de lejos. Durante muchos años ha sido una de las herramientas favoritas de la izquierda, ya sea de los reformistas progresistas de centro, del movimiento obrero o de corrientes más radicales. De hecho, una de las preocupaciones declaradas de John Maynard Keynes fue la de garantizar la «eutanasia del rentista» (Keynes 1936: 376); mientras que a muchos observadores les parecía que el capitalismo de mediados del siglo XX había conseguido precisamente eso, alinear el capitalismo con las necesidades de los trabajadores. Con todo, las últimas décadas han sido decisivas para erosionar esta idea de que el capital puede trabajar para promover los intereses de la sociedad en su conjunto. Mientras que los críticos de izquierdas se han centrado en el rechazo del rentismo improductivo para cuestionar el neoliberalismo desde sus orígenes (Duménil y Lévy, 2005; Onaran *et al.*, 2011; Standing, 2016), en los últimos años la crítica al rentismo ha vuelto al debate público con el libro de Thomas Piketty de 2014, *El capital en el siglo XXI.*

Piketty ve el crecimiento de la desigualdad como resultado de las fortunas rentistas de los que están en lo más alto de la sociedad. En

este libro sostenemos que eso es solo una parte de una historia más compleja que debemos comprender. Al interpretar las tendencias actuales como un retorno a los días anteriores a la eutanasia keynesiana del rentista, pensamos que, en última instancia, Piketty subestima la lógica cualitativamente diferente que rige los actuales mecanismos de producción de desigualdad. Sin duda es importante entender cómo el crecimiento de la desigualdad en la cima de la sociedad ha podido perdurar durante tanto tiempo en una sociedad democrática, pero debemos reconocer este proceso como parte de una reconfiguración más amplia y estructural de los patrones de desigualdad. Después de todo, el advenimiento de la democracia de masas fue una de las fuerzas clave en las políticas de nivelación del *New Deal* y del Estado de posguerra. Y, en gran medida, la «función rentista» se ha arraigado en el conjunto de la vida social. Pero la conciencia cada vez más amplia de que poseer activos suele dar más beneficios que trabajar para ganarse la vida aún no se ha traducido en una nueva comprensión de las clases sociales y la desigualdad. Aunque el fenómeno de la inflación inmobiliaria ha sido objeto de numerosos análisis, cuando se trata de reflexionar de forma más sistemática sobre las clases, la desigualdad y la estratificación, tendemos frecuentemente a recuperar viejos modelos basados en el trabajo y la ocupación.

El elemento clave que determina hoy la desigualdad no es ya la relación laboral, sino la capacidad de adquirir activos que se revalorizan a un ritmo superior al de la inflación y los salarios. El empleo sigue siendo un factor importante en tanto que determina la capacidad de adquirir activos (por ejemplo, la capacidad de pagar

una hipoteca), pero es, cada vez más, solo un factor entre otros. Por supuesto, los ingresos del trabajo, como vía de acceso a los bienes de subsistencia, siguen siendo vitales para muchas personas, pero lo central es que estos ingresos, por sí mismos, sirven cada vez menos como sostén de lo que la mayoría de la gente consideraría un estilo de vida de clase media. La revalorización de los activos se ha generado, de hecho, gracias a una particular apuesta institucional que ha rediseñado fundamentalmente la estructura social, de modo que la propiedad de activos es ahora más importante que el empleo como elemento determinante de la posición de clase.

La generación *millennial* ha sido la primera en experimentar con toda su crudeza esta realidad. De forma que la dimensión generacional es importante no porque produzca una experiencia uniforme de la vida social, o una limpia división entre diferentes generaciones (como supondría un enfoque ingenuo del análisis generacional), sino precisamente porque es el espacio en el que se están haciendo visibles las fallas económicas producidas por cuatro décadas de políticas fiscales y financieras neoliberales. Al fin y al cabo, algunos *millennials* tienen acceso a la riqueza de sus padres (a menudo fruto de la inflación inmobiliaria), lo que les permite participar en dinámicas de inflación de activos. De hecho, a lo que asistimos en la actualidad es a la creciente centralidad de las herencias y las transferencias intergeneracionales en la determinación de las oportunidades vitales.

Sin embargo, lo más importante para nosotros es que este proceso no se entienda como un retorno a una época anterior, en la que la propiedad se transmitía (generalmente entre hombres) de una

generación a otra de forma más o menos estable y, en la mayoría de los casos, sin mayores incidentes. La herencia ya no es una simple transmisión de títulos de propiedad, sino, y cada vez más, una transferencia estratégicamente programada de fondos que deben apalancarse y ponerse a trabajar en la lógica especulativa de la economía de activos. Esta nueva lógica de la desigualdad ha mezclado las tendencias «hipercapitalistas» de la financiarización con las lógicas «feudales» de la herencia para remodelar toda la estructura de las clases sociales. La dimensión generacional interactúa así con la lógica especulativa del sistema financiero contemporáneo para dar forma a vidas basadas en los activos.

Plan del libro

A lo largo de este ensayo mostraremos cómo el papel cambiante de los activos ha sido el responsable de una nueva lógica de desigualdad en las sociedades anglocapitalistas. En el capítulo «Lógica de activos» explicamos la importancia de entender que el sistema económico contemporáneo está dominado por esta lógica de activos. Diferenciamos nuestro enfoque de otras perspectivas que tienden a prestar demasiada importancia a la imagen ortodoxa del mercado y, en particular, a la idea de que la liquidez es una dimensión inherente a la financiarización. Pensamos que estas perspectivas pasan por alto el hecho central de que la participación en la economía financiarizada implica a menudo (y habitualmente necesita) realizar inversiones muy ilíquidas. El agente económico

típico necesita endeudarse para financiar la compra de un activo y luego tiene que pagar la deuda durante un largo periodo de tiempo, dependiendo de los rendimientos y las plusvalías del activo, así como de los ingresos independientes del trabajo. A medida que estos últimos se estancan, el papel de las ganancias de los activos especulativos se vuelve más importante (tanto para la calidad de los presupuestos individuales y de los hogares como para los resultados macroeconómicos generales y para la política misma). A continuación, el capítulo se centra en el análisis de Piketty sobre el crecimiento del valor de los activos, que habría superado el rendimiento del trabajo en las últimas cuatro décadas. Este es un punto de referencia clave para nuestro libro, pero el relato de Piketty tiene dos puntos débiles fundamentales. En primer lugar, entiende la tendencia a que las rentas del capital superen a las del trabajo como la reafirmación de una ley básica del capital, y no como el resultado de una serie de transformaciones de la política fiscal y monetaria que han desplazado las presiones inflacionistas de los precios al consumo y los salarios hacia los precios de los activos. El capítulo señala algunos de los aspectos clave de esta configuración política, que se examinan con más detalle en el capítulo siguiente, «La formación de la economía de activos». En segundo lugar, la atención de Piketty, y de otros autores que han seguido su análisis, se ha centrado en las capas más altas de la población (el 1 %) y, en general, no ha analizado las implicaciones para una comprensión más amplia de la clase social y la estratificación. Aquí es donde es necesario distanciarse de la idea de que la actualidad representa una suerte de retorno al liberalismo clásico, o una «nueva edad dorada».

La desigualdad contemporánea en los países occidentales se construye, más bien, sobre una base de propiedad de activos de clase media que evolucionó durante la era posterior al *New Deal* y la posguerra. Esto es especialmente evidente en el ámbito de la vivienda: la inflación sostenida de los valores inmobiliarios a lo largo de varias décadas ha transformado profundamente la estructura de clases, desde una lógica estructurada en torno al empleo hacia otra que se organiza mediante la participación en la propiedad y la revalorización de activos.

El siguiente capítulo, «La formación de la economía de activos», analiza con más detalle los orígenes y el desarrollo de la inflación de ese tipo de activos, con el objetivo de entender cómo hemos llegado a una situación en la que la inflación continua de sus precios ha sustituido a la inflación salarial como principal motor económico. Para ello, volvemos a los años setenta, una década en la que se produjeron descensos históricos de los precios de los activos a medida que la inflación de los precios al consumo recortaba los rendimientos de activos, todo ello combinado con el crecimiento de los salarios y del gasto del estado del bienestar a medida que los sindicatos intentaban mantener el ritmo de crecimiento, o incluso superarlo, de los precios al consumo. En las décadas siguientes, esta combinación de elevada inflación salarial y depreciación de los precios de los activos se invirtió. El capítulo examina el papel de la política monetaria, la política fiscal (en particular, la imposición de las plusvalías) y las restricciones del gasto público como principales palancas mediante las que se efectuó esta inversión y se forjó la actual norma de inflación de activos y estancamiento salarial.

Este capítulo también aclara el papel de los neoliberales de la tercera vía, como Bill Clinton en Estados Unidos, Tony Blair en Reino Unido y Paul Keating en Australia, a la hora de suavizar, pero también de consolidar, este nuevo régimen político. Lo hizo ofreciendo créditos al consumo como una vía hacia la democratización de las ganancias de capital, una especie de democracia propietaria de activos. Precedidos por Margaret Thatcher y Ronald Reagan, los neoliberales de la tercera vía ofrecieron la esperanza de que todos pudiéramos participar en la revalorización de los precios de los activos, a través de una democratización de la propiedad de acciones, viviendas o, simplemente, de la propiedad de nuestras propias habilidades (o nuestro «capital humano»). La visión de la tercera vía sobre la teoría del capital humano imaginaba que, adoptando la posición del inversor emprendedor, los sujetos podrían compensar el estancamiento de los ingresos salariales gracias a ingresos permanentes procedentes de su capital humano, y que esto podría neutralizar por completo el antagonismo entre empleados y empleadores. La política fiscal y monetaria se vio fuertemente impulsada por la idea de que los acontecimientos de la vida, como la educación, la vivienda y el empleo, debían considerarse ante todo como oportunidades de inversión.

El último capítulo de este libro, «Nuevas realidades de clase», muestra cómo cuarenta años de inflación de activos junto al estancamiento salarial han puesto de manifiesto los límites de esta apuesta de la tercera vía. Es en la vivienda, ya ampliamente repartida entre la población al comienzo de la era neoliberal (al menos en los países angloamericanos), donde la promesa de

inclusión en las plusvalías ha jugado su papel más importante. La combinación del aumento de los precios de la vivienda, los bajos tipos de interés y la democratización del crédito hipotecario ha hecho que partes importantes de la población de los países anglocapitalistas hayan podido participar en las plusvalías de activos. Pero la realidad ha sido menos utópica y universal que la proyectada por los arquitectos del proyecto de democratización de la propiedad. De hecho, la propiedad de la vivienda ha generado más fácilmente la dependencia de unos salarios estancados que la independencia económica. Solo la capa superior de la población, que posee carteras de activos diversificadas que se benefician de diversas formas de tratamiento fiscal preferente, se aproxima al supuesto ideal del propietario de activos. Además, la propia lógica de la revalorización de estos activos hace que segmentos cada vez mayores de la población no puedan adquirirlos.

La única manera de comprar una propiedad en las principales ciudades occidentales es, cada vez más, la ayuda de los padres. La división entre los que tienen acceso a la riqueza de los padres y los que no se está convirtiendo en una línea de fractura particularmente evidente en la generación *millennial*, la primera desde el *boom* de la posguerra en experimentar realmente la imposibilidad de acumular riqueza y asegurarse el acceso a un estilo de vida de clase media basándose únicamente en el trabajo asalariado. En el capítulo nos oponemos a la tendencia habitual que consiste en plantear esta cuestión en términos puramente generacionales. Al fin y al cabo, un *millennial* que puede heredar un bien inmueble o recibir una transferencia en efectivo de sus padres para la entrada de una

vivienda tiene muchas más ventajas que un *boomer* que alquila o que un *millennial* sin acceso a la riqueza de sus padres. En otras palabras, las transferencias intergeneracionales se han convertido en un mecanismo clave de la nueva lógica de clase. El capítulo desarrolla un análisis de los patrones de estratificación y exclusión generados por la economía de activos, incluidas sus repercusiones culturales y afectivas. En él no conceptualizamos la clase (como ha sido tradicionalmente el caso) desde la relación que establecen los sujetos con el trabajo y la educación, sino, más bien, a partir de su relación con los activos. La vida contemporánea está cada vez más ordenada por la dinámica especulativa de la economía de activos y, en particular, por la doble dinámica de apreciación y depreciación.

En la Conclusión reflexionamos sobre las implicaciones más amplias que tiene el auge de la economía de activos. La clave aquí es la interacción entre las políticas económicas y los imperativos de legitimación política. Las políticas (descuentos en el impuesto sobre plusvalías, tipos de interés bajos) que atienden a un núcleo de ciudadanos propietarios de activos tienen cada vez más el efecto de impedir la entrada de nuevos miembros a este grupo. Sin embargo, las políticas destinadas a hacer más asequible la propiedad no solo tienden a ser electoralmente problemáticas, sino que dan lugar, también, a tasas más bajas de crecimiento económico y ponen en peligro el crecimiento del empleo. En consecuencia, pocos gobiernos pueden resistirse a las políticas que reflotan el mercado inmobiliario, alimentando así el crecimiento de la desigualdad basada en los activos, incluso cuando parece que estos instrumentos están perdiendo parte de su eficacia y requieren de cada vez más

intensidad en su aplicación. Es en este contexto económico en el que hay que considerar los aspectos clave de los cambios políticos y de la agitación de la última década, por lo que concluimos preguntándonos qué puede significar para las sociedades anglocapitalistas y sus ciudadanos que siga operando esta misma lógica.

La lógica de activos

De la lógica de mercancía a la lógica de activos

¿Qué significa afirmar que el sistema económico contemporáneo está dominado por la lógica de activos? Resulta útil contrastar nuestro enfoque con otra forma, más habitual, de describir los cambios socioeconómicos de la era neoliberal, aquella que se centra en la lógica de la mercantilización, y en cómo esta ha minado las instituciones no mercantiles de la era posterior al *New Deal* y la posguerra; un enfoque que, a pesar de ser muy crítico con la economía dominante, reproduce a nuestro juicio demasiados de sus conceptos fundamentales. Así, al analizar los mecanismos económicos fundamentalmente en términos de intercambio de mercancías, da demasiados visos de realidad a la imagen dominante del mercado.

Este modelo de mercantilización sigue siendo excesivamente deudor de lo que Minsky (1982: 61) denominaba el modelo de «feria de pueblo» de la economía neoclásica, en el que las personas se reúnen para intercambiar bienes en beneficio mutuo. Puede que utilicen dinero para facilitar el proceso, pero eso no menoscaba el carácter de trueque del sistema: el dinero es, simplemente, un dispositivo para reducir el número de intercambios intermedios

necesarios y alcanzar una redistribución óptima de manera más eficiente. Puede concebirse como un proceso recurrente, pero cada una de sus fases se concibe, no obstante, como autónoma, es decir, con un punto de partida identificable y un punto de llegada que conduce el proceso a su conclusión. En otras palabras, cada fase en el intercambio de mercancías comienza con todos los participantes y una pizarra en blanco, fase de la que se van los actores de la misma manera que llegaron, sin dejar cuentas pendientes ni deudas que negociar para la siguiente fase o ronda (Shackle, 1972). Esto significa que el modelo no incorpora las relaciones de crédito y deuda y es por tanto incapaz de reconocer las interdependencias temporalmente situadas de los actores económicos. Tan solo contempla una serie de presentes, pues no reconoce la existencia de un pasado o un futuro en la forma en que típicamente entendemos esas dimensiones, es decir, un pasado que no es meramente una restricción externa de recursos, sino algo significativo, puesto que hicimos ciertas inversiones, y un futuro incierto y que nos exige tomar decisiones a pesar de que no dispongamos de toda la información que quisiéramos tener. En otras palabras, este modelo, al tomar la mercancía como forma paradigmática de la economía capitalista, carece de una dimensión temporal que nos permita entender la incertidumbre y la especulación como elementos constitutivos de la vida económica (Cooper y Konings, 2015).

Que la economía ortodoxa puede construir modelos internamente coherentes sin necesidad de crédito y deuda, o incluso de dinero, quedó demostrado en la década de 1950 por el famoso modelo de Arrow-Debreu. Desde entonces, la economía ortodoxa ha explorado

múltiples vías para tomarse más en serio el crédito, el dinero y las finanzas, dada su centralidad en el mundo real, tan evidente, sobre todo, en el último medio siglo. Pero las perspectivas heterodoxas siempre han insistido en que tales intentos no han sido más que tentativas poco convincentes de disimular un problema de fondo. Un pilar fundamental de la crítica de la economía dominante (así como del neoliberalismo como fuerza del mundo real) ha pivotado en el énfasis dado a la importancia constitutiva de las finanzas y la forma en que ponen en entredicho la eficiencia de los mercados. Sin embargo, aunque es común entre los economistas políticos heterodoxos ridiculizar la idea de que el sistema capitalista contemporáneo puede analizarse basándose en el modelo de la economía de trueque (Keen, 2011), les ha resultado difícil ir más allá del paradigma de la forma mercancía. Al igual que los economistas convencionales, los heterodoxos han seguido modelando el papel de las finanzas y la deuda sobre la idea de la mercantilización, en el sentido de que la proliferación de las relaciones de crédito y deuda se consideran una extensión de la lógica de la mercancía y del intercambio (Hudson, 2012; Lapavitsas, 2009, 2014; Strange, 1988). En lo que difieren de los economistas convencionales es en su consideración de que hay algo excesivo, insostenible o disfuncional en esta extensión. En términos polanyianos, el crecimiento contemporáneo de las finanzas refleja la mercantilización irracional del dinero, un movimiento por el que la medida de las mercancías se convierte en una mercancía en sí misma, y el mercado comienza a «desvincularse» de la sociedad (Block y Somers, 2014; Fraser y Jaeggi, 2018; Streeck, 2014). El crecimiento del crédito y de la

deuda se consideran así un signo del alcance insostenible de la mercantilización: la demostración de que la lógica de la mercantilización, cuando se universaliza, no conduce a una idílica situación de intercambio, sino que tiene consecuencias profundamente desestabilizadoras.

Aunque estas críticas han sido importantes para subrayar que el capitalismo financiarizado no se ajusta al modelo de un mercado eficiente, han mostrado sin embargo límites a medida que la economía financiarizada de activos se volvía más y más palpable. Desde un punto de vista teórico, entender los procesos económicos poniendo el foco en la mercancía hace innecesario situar las finanzas en un lugar económico orgánico. Y, en consecuencia, resulta muy difícil ir más allá de las meras evaluaciones, fuertemente normativas, por las que se tiende a analizar las finanzas como meramente disfuncionales, especulativas y parasitarias. De hecho, al centrar la mirada en la dimensión cuantitativa de la expansión de las finanzas, estas críticas son incapaces de arrojar algo de luz sobre las transformaciones cualitativas que ha generado la financiarización. En muchos sentidos, la forma mercancía opera como un prisma anacrónico para entender la reestructuración económica actual. Así lo han insinuado, desde hace algún tiempo, aquellos que han descrito las transformaciones de la forma mercancía en nuestra era: en lugar de objetos totalmente cerrados o fijos, las mercancías se presentan como abiertas, en movimiento, procesuales y relacionales (Berardi, 2011; Boltanski y Chiapello, 2005; Thrift, 2008).

Aunque simpatizamos con estos intentos de reconceptualizar la mercancía, no vemos la necesidad de permanecer dentro de los

parámetros restrictivos que impone. Algunos trabajos recientes, centrados en la lógica de la capitalización y la titulización, nos acercan mucho más a las modalidades económicas específicas de la era neoliberal. Al situar la dimensión temporal en el centro del análisis, este conjunto de trabajos sostiene que la capitalización funciona mediante la constitución, en el presente, de un derecho sobre flujos de ingresos futuros anticipados que se apoya en instrumentos jurídicos, así como en condiciones institucionales más amplias. Lo que se produce aquí es un cambio de enfoque desde la mercancía como el lugar del valor hacia una comprensión del valor como un acto especulativo (Muniesa, 2011). El valor es siempre una práctica de valoración impulsada por las expectativas y orientada hacia un futuro incierto.

Estas ideas han sido reelaboradas de forma muy productiva por distintos científicos sociales que sitúan los motores del proceso de financiarización en una serie de dispositivos sociotécnicos de cálculo, especialmente los asociados a las valoraciones empresariales, contables y financieras (véase, por ejemplo, Birch, 2017; Doganova y Muniesa, 2015; Leyshon y Thrift, 2007; Muniesa, 2016; Muniesa *et al.*, 2017). Estos dispositivos transforman las «cosas» en activos generadores de ingresos cuyo valor en el presente se calcula sobre la base de flujos de ingresos futuros aún por realizar. Aunque estas perspectivas avanzan bastante en el desplazamiento del predominio de la mercancía como paradigma de la economía política, en cierto modo han permanecido apegadas a la imagen del «mercado». Tienden a asociar la lógica de las finanzas con el crecimiento de la liquidez, y suelen tratar la liquidez como si fuera una propiedad

inherente a la expansión de los mercados financieros. El paradigma de la liquidez resulta especialmente problemático a la hora de comprender la expansión de las finanzas en la vida cotidiana, ya que modela de forma engañosa la forma en que los hogares participan en la economía financiarizada a partir de una imagen del fluido mundo de las altas finanzas. Pero lo más relevante es que la participación en la economía financiarizada implica muy a menudo realizar inversiones muy poco líquidas. Por eso es más apropiado referirse a una economía de activos que a una economía de deuda o a una economía financiarizada. Así pues, aunque el supuesto principal de muchos análisis de la financiarización de la vida cotidiana es que este proceso implica una integración efectiva y continua de los hogares en la liquidez de las finanzas (véase, por ejemplo, Martin, 2002), en realidad este proceso supone más bien una fusión de las finanzas con una lógica de inversión de los hogares que es mucho más torpe. La economía de activos no requiere tanto una baja participación en los negocios, como inversión y riesgo (Feher, 2018).

Un activo es un título de propiedad que siempre debe estar valorándose desde balances constantes, pero que no suele permitir ser negociado con facilidad. Un activo tiene una estructura temporal particular: requiere una inversión inicial de fondos (a menudo prestados) y está destinado a generar rendimientos en un marco temporal futuro concreto. Denominamos hogar neoliberal a una unidad minskyana, es decir, una entidad económica que necesita adoptar posiciones especulativas tomando fondos prestados y asegurándose de que va a poder hacer frente el pago de las deudas

contraídas (Adkins, 2019). Si se pudiera dar por supuesta una liquidez constante, la economía financiarizada funcionaría esencialmente como una economía de materias primas y, por tanto, los hogares nunca tendrían que experimentar problemas o restricciones de financiación. Tampoco sería muy probable que los beneficios de la financiarización se distribuyesen de una forma tan desigual como de hecho ocurre. Después de todo, en un mundo totalmente líquido no habría razón para que alguien se aferrara a activos devaluados durante un largo periodo de tiempo, y tampoco habría límites para la compra y la participación en los mercados. El modelo de capitalización genérica no puede explicar la dinámica de la apreciación y la depreciación simultáneas de los activos o, dicho con más precisión, no puede explicar por qué algunos agentes económicos están sistemáticamente más expuestos a la devaluación y la apreciación de activos específicos que otros.

Hogares minskyanos

Referirse al hogar contemporáneo como una unidad minskyana supone afirmar que, en la actual economía de activos, el hogar ya no existe principalmente como una unidad de subsistencia o consumo, sino, y cada vez más, como el lugar de un balance de activos y pasivos que hay que gestionar. Esto se refleja en las formas específicas de estrés financiero que experimentan hoy los hogares de clase media, que no solo tiene que ver con el acceso a artículos básicos de subsistencia (aunque esto también pueda estar

presente), sino con las presiones específicas que supone la gestión de su balance financiero y los problemas que conlleva la acumulación de riqueza. La inestabilidad de la economía financiarizada implica que las cuentas o balances de los hogares requieren un reequilibrio constante (Bryan y Rafferty, 2018). Minsky goza de una sólida reputación como el economista heterodoxo que trató de recuperar el impulso radical de la crítica de Keynes tras su integración en la economía dominante durante la primera posguerra (Wray, 2016). Desde esta lectura, Minsky aparece como un crítico de la especulación y el sobreendeudamiento, muy en la línea de la crítica heterodoxa de la especulación financiera que ya hemos discutido aquí. Esta es, en algunos aspectos, una interpretación plausible, pero es también parcial y no tiene que ver con el hecho de que Minsky fuera muy consciente de la naturaleza especulativa de la vida económica en general (Mehrling, 1999; Minsky, 1996). Y aunque Minsky se ocupaba sobre todo del mundo de las altas finanzas y prestaba relativamente poca atención a las formas en que la lógica de activos se iba introduciendo en la vida cotidiana, su forma de pensar es, con todo, muy útil para entender este proceso. Es importante entender por qué no debemos considerar el trabajo de Minsky como un mero ensayo o una simple elaboración del análisis original de Keynes, sino como su ampliación. Keynes se basaba en una comprensión particular de la especulación financiera y, en *La teoría general* (1936: 158), comparó su lógica con la de un concurso de belleza en el que la gente vota no tanto en función de lo que siente sino de lo que cree que piensan los demás.

Esta actividad especulativa tiene por objeto manipular la

«psicología» del mercado y no tanto «prever el rendimiento previsto de los activos a lo largo de toda su vida», es decir, el valor fundamental de las cosas basado en la producción de bienes materiales y servicios (1936: 156). En otras palabras, por mucho que le preocupara la posibilidad de las fluctuaciones generadas por la forma en que los inversores valoraban las cosas, Keynes siempre se aferró a la idea de que, en el largo plazo, el mercado reflejaría el valor real de las cosas, como si existiera una idea neutral de en qué consiste la «vida entera» de algo, un tiempo de vida que se diera de forma natural en lugar de estar moldeado por la dinámica del capitalismo. Keynes se resistía entonces a aceptar que la lógica del concurso de belleza —un juego de valoración impulsado por expectativas mutuas y en el que la gente especula sobre lo que otras personas piensan y prometen— no fuese una divergencia preocupante de los valores económicos fundacionales sino, de hecho, la lógica central de la vida económica.

El Minsky que ha recibido más atención en la última década es el coherente con el Keynes que rechazó la especulación como una especie de práctica ontológicamente incoherente o insostenible. Pero así se pasan por alto las ideas más importantes de Minsky, pues este se dio cuenta de que todas las operaciones económicas, y no solo las inversiones, eran especulativas en el sentido de que su valor solo se determinaría en un futuro incognoscible en tanto que determinado por acontecimientos que no podemos predecir. Por ello, Minsky no consideraba la deuda y la especulación como los rasgos patológicos del sólido capitalismo basado en la producción de cosas reales. Al revés, consideraba la lógica de la deuda y el crédito, de las

promesas especulativas y las proyecciones hacia el futuro, como la materia misma de la vida capitalista.

Para Minsky, los agentes económicos son, esencialmente, entidades de balance contable que trabajan sobre la base de promesas recibidas y promesas hechas (2008 [1986]). Consiguen efectivo haciendo promesas y utilizan este valor en efectivo para hacer inversiones, es decir, para comprar las promesas de otros. El problema no estriba en si la cantidad de deuda contraída es adecuada en un sentido metafísico, sino en el hecho práctico de que los agentes económicos necesitan generar suficiente liquidez para poder pagar sus deudas. Esto es lo que Minsky denominaba una restricción de liquidez: sean cuales sean nuestros planes a largo plazo, tienen que incluir algunas provisiones para llegar a mañana. Puedo tener la mejor oportunidad de inversión del mundo, pero si tengo que pedir un préstamo para adquirirla y los rendimientos que genera no me bastan para cumplir mi calendario de amortización (y no tengo otras fuentes de flujo de caja), me veré obligado a vender. La liquidez nos da el tiempo que necesitamos para que nuestras inversiones funcionen. Esta idea proporcionó a Minsky una mirada mucho más profunda de la naturaleza y el papel de la liquidez. Mientras Keynes consideraba la preocupación por la liquidez como un «fetiche», el simple rechazo a comprometerse pacientemente con la producción de valor real; Minsky la concebía, más bien, como una «restricción de supervivencia» (un término que Mehrling [1999: 139] ha recuperado de la tesis doctoral de Minsky). La idea de que podemos invertir todos nuestros recursos en el futuro y esperar pacientemente una eventual retribución se basa en dar por sentada

la liquidez. Sin embargo, la economía capitalista está, en su esencia, estructurada temporalmente —no solo en el sentido trivial de que las cosas tienen lugar en el tiempo y, por lo tanto, están sujetas a cambios, sino en el sentido más profundo de que no tiene sentido analizar los procesos de cambio como si condujeran, en el largo plazo, a un estado neutral en el que las cosas están organizadas de acuerdo con algún tipo de valor o propósito verdadero—. El tiempo es una fuerza activa, y las lógicas del crédito y la deuda no pueden comprenderse como una mera dinámica superficial que tiene lugar mientras se desarrollan procesos más importantes o esenciales. Para Keynes, el «mientras tanto» es importante porque, como dijo, «a largo plazo todos estaremos muertos» (Keynes, 1924: 80).

A Minsky no le servía de mucho la idea de un largo plazo dado independientemente: en el juego económico del capitalismo, unos sobreviven y otros mueren, unos prosperan y otros languidecen. Resulta útil contrastar el hogar minskyano con el hogar keynesiano de principios de la posguerra, pues este funcionaba en un contexto que otorgaba una alta credibilidad al imaginario del valor fundamental y no del especulativo. En la medida en que participaba en una especie de economía de activos, esto implicaba normalmente la compra de una vivienda cuyo valor no estaba sujeto a grandes fluctuaciones, al tiempo que disponía de un salario estable (en su mayoría masculino) que le permitía hacer frente a los pagos de la hipoteca. El hogar típico de Minsky, por el contrario, resulta de adquirir una vivienda no solo con la intención de pagar la hipoteca, sino también con la esperanza de obtener plusvalías. No solo busca el rendimiento de una inversión de valor estable, sino que ese activo

se revalorice. A menudo, la anticipación de las plusvalías es esencial para los planes de financiación del activo, sobre todo porque los ingresos salariales son hoy, para muchos hogares, bastante más más volátiles que antes. En un sistema económico en el que todo el mundo especula, es necesario invertir en activos que se conviertan en objeto del interés económico y las inversiones especulativas de los demás y, por tanto, se revaloricen (Feher, 2009). Una vez más, hablar de un hogar minskyano, tal y como hacemos aquí nosotros, supone subrayar la inserción del hogar contemporáneo en una lógica especulativa y orientada al futuro. El principio operativo aquí es el apalancamiento, es decir, la financiación de inversiones con fondos prestados que hay que devolver. Esto puede amplificar los efectos de una buena inversión, pero también de una mala. La economía de activos funciona según una lógica procíclica: la revalorización de activos (es decir, la expansión de los balances) interactúa reforzándose con la capacidad de pedir prestado, apalancarse y realizar nuevas inversiones.

Como veremos más adelante, una importante fuente de influencia política tiene que ver con la capacidad de intervenir en esta dinámica —en particular, con la posibilidad de ponerla en marcha en ciertas áreas pero no en otras, y cortocircuitar una espiral deflacionista en algunas áreas pero no en otras—. Mucho de lo que pensamos sobre la política de la regulación financiera gira en torno a esta cuestión. El carácter específico de la economía política neoliberal no tiene tanto que ver con la creciente importancia del cálculo sobre productos básicos, ni con la cada vez mayor influencia de un paradigma de liquidez, sino con la forma en que las políticas fiscales y monetarias

han producido lógicas distintivas de apreciación y depreciación de activos (Adkins, 2018; Konings, 2018). Con el fin de situar adecuadamente las bases del relato que vamos a abordar a continuación, es importante señalar que otra forma de calificar la apreciación de los activos es la inflación, es decir, un aumento en el valor monetario que no lleva aparejado ningún cambio en la naturaleza del bien en cuestión o en las condiciones de su producción, un cambio que lo volviese menos accesible o que justificase un aumento de su demanda. Por supuesto, el relato oficial dice que vivimos en un mundo sin inflación. En la mayoría de los países occidentales, la inflación de los precios al consumo ha sido baja y estable durante varias décadas. Pero este fenómeno oculta el hecho central de que la inflación en otros ámbitos ha sido fundamental para la creación de la economía neoliberal de activos. No tendemos, en efecto, a considerar la inflación de los precios de activos como inflación, pero esto no es más que el producto de una particular coyuntura histórica y de una configuración discursiva específica. Por lo tanto, es importante entender la transición de la era keynesiana a la neoliberal como el resultado de un cambio de la inflación de precios a la inflación de activos.

De hecho, durante la década de 1970, la inflación de los precios estaba estrechamente vinculada con el crecimiento de los salarios, y lo estaba doblemente: como causa (los elevados aumentos salariales llevaron a los empresarios a compensarlos, en la medida de lo posible, haciendo subir los precios), y como consecuencia (los elevados niveles de inflación llevaron a los sindicatos a exigir salarios más altos). De esta forma, la inflación se percibía cada vez más

como una amenaza para el valor de los activos. Como explicaremos con más detalle en el próximo capítulo, el cambio político neoliberal invirtió esta dinámica.

La importancia de la vivienda

El crecimiento de los precios de los activos en las últimas décadas ha sido descrito de forma especialmente destacada en el libro de Piketty *El capital en el siglo XXI* (2014), en el que sostiene que el crecimiento del valor de los activos ha superado el crecimiento de la economía en general y de los salarios en particular, y que este es un factor clave que impulsa las crecientes desigualdades en las economías políticas occidentales. Sin embargo, el análisis de Piketty se centra mucho en la riqueza desbocada de las capas más altas de la población (el 1 %), pero no aborda un análisis más amplio de la clase y la estratificación social. Tal vez deberíamos disculpar a un economista por no aventurarse en ese terreno sociológico, pero Piketty no solo no ha dudado en meterse en debates políticos y sociológicos sobre cuestiones relacionadas, sino que muy pocos de los muchos científicos sociales que se han basado en el trabajo de Piketty han analizado de forma sistemática las implicaciones de sus observaciones de cara a repensar las lógicas contemporáneas de la clase y la estratificación social. En su lugar, los científicos sociales se han mantenido generalmente dentro de los parámetros del propio análisis de Piketty, superponiendo observaciones empíricas sobre el creciente papel de la riqueza patrimonial a un modelo conceptual de

desigualdad que sigue centrado en categorías basadas en el empleo, como los ingresos salariales y el estatus ocupacional.

Aunque no pretendemos negar la realidad del 1 %, ni el hecho de que estamos asistiendo a un curioso resurgimiento de ostentosas muestras de opulencia, la razón por la que hablamos de una «economía de activos» es que tales tendencias deben considerarse parte de una lógica más amplia de la propiedad de activos que incluye a un gran porcentaje de los hogares. Esto significa que la historia que estamos contando aquí se diferencia de la de Piketty, quien observa la revalorización actual de los activos como si fuese un retorno a la plutocracia de la edad dorada. Desde cierto punto de vista, puede parecer pequeña la distancia entre un análisis de la aceleración de la acumulación de capital y el aumento de la desigualdad por un lado, y una teorización de la clase y la estratificación social por el otro. Con todo, es útil considerar qué hay en el marco de Piketty acerca de la creciente desigualdad que le ha impedido traducirse en una teoría general de la clase social y la estratificación. Conceptualmente, es significativo que el trabajo de Piketty vacile entre dos imágenes del cambio que ha fomentado el crecimiento de la desigualdad. Por un lado, se basa en una teoría de leyes económicas naturales que muestran tendencias inherentes a la acumulación de riqueza (expresadas en la ya famosa fórmula r>g) y que solo pueden ralentizarse o frenarse desde fuera de la propia economía. En la medida en que esta perspectiva se ocupa de cuestiones políticas e institucionales, tiende a centrarse en la ausencia de intervenciones políticas que podrían haber corregido las tendencias a la creciente desigualdad social; pero su trabajo apenas

dice nada de los mecanismos institucionales concretos desde los que se formulan las políticas, ni de la forma en que estos mecanismos han construido activamente patrones cualitativamente nuevos de acumulación de capital. Por otra parte, Piketty presta especial atención a las formas en que las grandes fortunas han capturado la gobernanza y las instituciones políticas, es decir, a una estructura plutocrática que bloquea cualquier intento de revertir los efectos desiguales de la lógica del capital.

Estas representaciones no son exclusivas de la obra de Piketty, sino que reflejan tendencias más amplias de la interpretación de dinámicas y lógicas económicas o políticas de las últimas décadas, o una combinación de ambas. Pero, incluso cuando estos factores se articulan y analizan de manera sofisticada, el resultado sigue ofreciendo un retrato del neoliberalismo como el de un mero retorno a la forma más básica del capitalismo, aquella modelada sobre la experiencia del liberalismo del siglo XIX. Es decir, el capital tal y como funcionaba antes de las innovaciones asociadas con el estado del bienestar del siglo XX y la forma en que estas integraron a la población en el sistema capitalista no solo mediante salarios más altos y pleno empleo, sino también a través de su relación con mecanismos de ahorro, inversión y creación de activos, sobre todo de propiedad inmobiliaria (Cahill y Konings, 2017). La observación de que, especialmente en los países angloamericanos, la promoción de la propiedad de activos fue un aspecto clave del capitalismo de mediados del siglo XX dista mucho de ser nueva (Chwieroth y Walter, 2019); pero sus implicaciones no se reconocen suficientemente cuando se trata de analizar la reestructuración de las clases sociales

en la era contemporánea. En otras palabras, el hecho de que a lo largo del siglo xx grandes segmentos de la población llegaran a participar de la propiedad de activos, sobre todo de viviendas, significa que el modelo de acumulación semiautomática de riqueza rentista en manos de un pequeño conjunto de élites tiene una utilidad limitada a la hora de entender la reconfiguración más amplia de la clase social y la desigualdad.

Sin embargo, conectar el capitalismo con la clase social requiere de una comprensión del capital que preste atención al ámbito institucional. En este sentido, Naidu (2017) ha proporcionado una perspectiva útil sobre la forma en que los temas dominantes y críticos se entrelazan en la obra de Piketty, distinguiendo entre un Piketty «domesticado» y un Piketty «salvaje» pero poco desarrollado, intermitente y a penas visible. El Piketty «domesticado» tiene una comprensión del capital propia del modelo neoclásico: el capital como una suerte de fondo de ahorro desde el que no es posible hacer justicia al carácter específico que tiene en comparación con otros factores de producción. El Piketty «salvaje» muestra, en cambio, estrechas afinidades con la definición del capital desarrollada por la tradición institucionalista a la que Minsky estaba estrechamente vinculado (Mehrling,1999); una tradición que presta especial atención tanto a la naturaleza política y legalmente construida de los derechos de propiedad como al carácter prospectivo, siempre parcialmente especulativo, del propio capital. Desde esta perspectiva, el capital es «un derecho prospectivo sobre recursos futuros» (Naidu, 2017: 108). La capacidad para definir y hacer cumplir los derechos de propiedad con el fin de garantizar los

flujos de ingresos procedentes de los activos implica, de forma fundamental, a las instituciones jurídicas y políticas, y a las disputas que tienen lugar en su seno. En este sentido, y como señala Naidu, «el aumento de la riqueza inmobiliaria es especialmente interesante, ya que la vivienda y la tierra están intrínsecamente ligadas a las políticas públicas concretas y a la política local» (Naidu, 2017: 120). La vivienda desempeña un papel importante, aunque en gran medida no reconocido, en la historia que cuenta Piketty. El muy publicitado documento de Rognlie (2015) lo señaló, y los comentaristas de inclinación conservadora lo aprovecharon para restar importancia a los hallazgos de Piketty y desviar la atención de la tributación de la riqueza hacia la forma en que las regulaciones producen una escasez artificial de bienes inmuebles (por ejemplo, DeVore, 2015). Sin embargo, desde la perspectiva de nuestro análisis, reconocer el papel de la vivienda nos permite sacar a la luz de forma más compleja el verdadero interés del análisis de Piketty (Guyer, 2015). Pues la importancia de sus resultados reside, precisamente, en el hecho de que gran parte del crecimiento de la riqueza se ha debido al aumento de los precios de la vivienda, lo que demuestra hasta qué punto la fase actual del capitalismo no representa un retorno a una antigua era de dinero, altas finanzas y rentistas aristocráticos, sino que supone la reconfiguración estructural de los patrones de desigualdad en un contexto definido por el aumento de la propiedad de la vivienda y por el crecimiento de la propiedad de activos en amplias capas de la población . Esto abre la posibilidad a pensar más de cerca la vinculación de este proceso con la cuestión de la clase social, y a reconocer que la

expansión de la propiedad de los activos ha creado nuevas y complejas dinámicas de estratificación social. Por supuesto, la vivienda no es la única categoría de activos relevante en este caso. El mercado bursátil también se ha convertido en objeto de inversión de la clase media (a menudo, pero no exclusivamente, a través de fondos de pensiones). Esta fue, durante los años ochenta y noventa, la forma más evidente y conocida en la que se extendió la propiedad de activos, pero, como consecuencia de ello, el impacto de la propiedad de acciones en la desigualdad —incluida una importante bibliografía sobre las paradójicas posiciones de clase que surgen cuando los fondos de pensiones poseen acciones de empresas y, por tanto, se interesan por el tipo de estrategias de reestructuración que suelen ir en detrimento de los empleados (Skerrett *et al.*, 2017)— ya ha recibido una atención significativa.

Sin embargo, las implicaciones que tiene la dinámica financiera de los mercados inmobiliarios e hipotecarios en nuestra comprensión de la estratificación no han sido aún analizadas en profundidad. No es esta una mera cuestión empírica (es decir, no estamos simplemente llenando un vacío en la literatura), sino una cuestión fundamentalmente cualitativa sobre la naturaleza de la vivienda en tanto que activo. Como activo, la vivienda funciona de una manera distintiva que le confiere un papel específico en la creación de desigualdad. Por un lado, casi todos los hogares participan en el mercado de la vivienda como inquilinos o propietarios, y el deseo de poseer una casa no suele estar impulsado por simples consideraciones financieras sino por presiones culturales y familiares. Por otro lado, pasar del alquiler a la compra no es tan fácil como

pasar de los ahorros de una cuenta bancaria a un fondo de inversión, pues requiere un pago inicial para después apalancarlo contrayendo deudas. Cada vez es más difícil, salvo para las rentas más altas, ahorrar gracias al ingreso salarial para la entrada de una casa. La necesidad de un pago único para entrar en el mercado significa que las transferencias intergeneracionales de riqueza pasan a desempeñar un papel central, y que la dimensión generacional da forma a la lógica de clase de una forma inédita: ya no se limita a la herencia de grandes fortunas, es también necesaria para las personas con salarios relativamente altos que desean entrar en un mercado inmobiliario de otro modo inaccesible. Los que no pueden permitirse el pago inicial se ven progresivamente forzados a poner los flujos financieros y los flujos de ingresos que generan al servicio de la acumulación de activos de otros (como en el fenómeno paradigmático de los inquilinos que pagan a lo largo del tiempo la hipoteca de una propiedad ajena).

Gobernar la economía de activos

En este libro exploramos cómo la inflación de los activos ha reconfigurado la lógica de las clases sociales y la desigualdad. Esto lleva a un enfoque diferente (es decir, dotado de una preocupación más «sociológica») al de otros trabajos que, desde la «economía política», más centrados en sus efectos macroeconómicos y en la inestabilidad que ha producido, han examinado el creciente papel de la inflación inmobiliaria (Aalbers y Christophers, 2014; Fuller, 2019;

Keen, 2017; Schwartz y Seabrooke, 2009; Weber, 2015). Sin embargo, es crucial entender que estos distintos aspectos no puedan separarse, por lo que la tarea que nos proponemos aquí es articularlos: llevar la dimensión sociológica al centro del análisis nos permitirá conectar estas dos dimensiones para comprender mejor el fenómeno. En particular, exploramos de dos maneras distintas las interpretaciones de la economía política existentes. En primer lugar, la crítica de economía política suele centrarse en el carácter insostenible de la inflación inmobiliaria, es decir, en la idea de que el crecimiento del valor de los activos no está respaldado por los fundamentos económicos, lo que esto significaría que, tarde o temprano, estallará la burbuja. Las observaciones sobre el estado del mercado inmobiliario consideran que «lo que sube, tiene que bajar». Sin embargo, es importante apreciar la naturaleza relativamente sostenida de la inflación inmobiliaria. En diferentes momentos de las últimas décadas, los analistas han declarado el colapso inminente del mercado inmobiliario, pero aún no se ha producido. Se esperaba que la crisis financiera de 2007-2008 pusiera fin a varias décadas de crecimiento del crédito y de la inflación inmobiliaria, pero no fue así. De hecho, la subida de los precios de la vivienda ha sido especialmente pronunciada desde entonces. Es cierto que, en un sentido sin duda relevante, el crecimiento del valor inmobiliario es puramente especulativo, es decir, no refleja variables fundamentales sino lo que la gente cree que otros estarán dispuestos a pagar en el futuro por un inmueble. De hecho, y este en un aspecto clave, el mercado de la vivienda es especulativo de una forma especialmente transparente. Cuando se trata de un mercado de valores al alza,

puede producirse cierta confusión acerca de si las subidas de precios tienen o no sentido, puesto que el grado en que la naturaleza de los activos subyacentes está cambiando es a menudo muy poco claro. En el caso de los bienes inmuebles, por el contrario, es evidente que el activo subyacente no está cambiando mucho —es decir, hay poca innovación en la industria de la propiedad y, en consecuencia, es evidente para los propios compradores que su voluntad de comprar a un precio determinado no está ligada a ninguna creencia sobre los verdaderos valores subyacentes, sino a cómo imaginan el futuro del mercado, y a las expectativas que tienen sobre lo que otros estarán dispuestos a pagar—.

Sin embargo, y a pesar de este elemento de transparencia (que cabría esperar que amplificara incluso las perturbaciones más pequeñas hasta convertirlas en colapsos totales), los mercados inmobiliarios de los grandes centros urbanos se han mostrado notablemente resistentes. Lo que indica que el mercado ha tenido un impulso alcista: la inflación inmobiliaria se sostiene sobre una determinada configuración institucional hecha de políticas públicas tanto como de las expectativas que fomenta. Los propietarios de viviendas reciben prestaciones y protección frente al riesgo, lo que impide que las caídas del mercado se conviertan en colapsos. Aunque las caídas del mercado inmobiliario son constantes, suelen funcionar más como retrocesos momentáneos o estancamientos temporales que como colapsos totales. Esta lógica por la que las políticas sostienen un suelo para el mercado se pone de manifiesto de forma especialmente llamativa cuando las autoridades intervienen, por ejemplo mediante el rescate de una gran institución

financiera a punto de quebrar. Pero los rescates espectaculares son solo la punta del iceberg, como comprendió Minsky: el desplazamiento del riesgo a través de mecanismos de política fiscal y monetaria forma parte consustancial del funcionamiento de un sistema económico basado en activos. De hecho, funciona para apoyar las previsiones y balances económicos de los actores, sistémicamente centrales tanto en un sentido político como económico.

En segundo lugar, cuando los estudios de la economía política crítica están más en sintonía con las fuentes institucionales específicas de la inflación de los activos, o con la forma en que esta se mantiene mediante políticas específicas, tienen sin embargo serias dificultades para comprender por qué los problemas que ponen de relieve parecen tan difíciles de resolver. Lo que está sin duda relacionado con los efectos distributivos que tiene la economía de activos (es su propia lógica la que alimenta la inflación de los activos, dificultando cada vez más su adquisición), así como con el hecho de que el crecimiento económico impulsado por los activos ha entrado en una fase de rendimientos decrecientes. Con cada nueva ronda de estímulos financieros (como la relajación cuantitativa), se necesita más inflación de los activos para lograr crecimiento económico y aumento del empleo. Los estudiosos de la economía política suelen tener muchas dificultades para entender por qué las políticas públicas parecen incapaces de dejar de sostener hoy la inflación de los activos, y eso a pesar de la creciente conciencia de sus efectos desestabilizadores.

Resulta revelador que un académico tan moderado políticamente

como Piketty insista en el crecimiento de una plutocracia, de una autoridad pública dirigida a los más ricos. Y aquí nos encontramos con un movimiento cada vez más común: la «teoría de la captura» y su comprensión instrumentalista del poder institucional, que han pasado de ser teorías explícitamente de derechas o de izquierdas para incorporarse a la ciencia social más respetable (Brink y Teles, 2017; Manish y O'Reilly 2019; McCarty, 2013). Pero sigue siendo más una descripción que una explicación. Las élites económicas siempre han tenido una gran influencia en las instituciones públicas, pero si la política estuviera totalmente capturada por las élites resultaría cada vez más irracional para todo el mundo, así que necesitamos explicar por qué sigue operando esta captura en el seno de una sociedad democrática. Es fundamental, en este sentido, valorar el papel que ha desempeñado la vivienda en la creación de una clase media considerada habitualmente como la columna vertebral de la estabilidad social y, por tanto, a la que no pueden enfrentarse los responsables políticos. De hecho, las políticas neoliberales se produjeron en un contexto histórico e institucional en el que la propiedad de la vivienda ya estaba muy democratizada y, al menos en un principio, lograron aprovechar este legado. Se generó así un electorado específico de clase media profundamente involucrado en la promesa de la revalorización de los activos, y es en este preciso contexto en el que debemos entender la consolidación de políticas favorables a la inflación de los activos.

La creación de la economía de activos

Inflación de precios y deflación de activos en la década de 1970

El «dato» clave sobre el que se articula este libro es la divergencia, en el largo plazo, entre los salarios y el valor de los activos, en particular de los precios de la propiedad inmobiliaria. Es central en este sentido reconocer que la combinación de la inflación de los precios de los activos y el estancamiento de los salarios no representa una tendencia natural a la que vuelve el capitalismo cuando se eliminan las regulaciones externas. Al contrario, se necesitó un gran esfuerzo institucional para crear este estado de cosas. De hecho, durante la década de 1970 prevaleció una dinámica opuesta: el estancamiento de los precios de los activos en combinación con una inflación de los salarios y los precios al consumo. Fue la combinación de un desempleo con altos salarios y una considerable inflación de los precios al consumo lo que señaló los límites prácticos del keynesianismo como modo de gobernanza. La espiral de los salarios y de los precios al consumo de los años setenta era el síntoma de una lucha soterrada entre diferentes grupos sociales para mantener sus respectivas cuotas de la renta nacional en un momento en el que el crecimiento económico se

tambaleaba. Los trabajadores sindicados consiguieron aumentos salariales que igualaron, y a menudo superaron, los esfuerzos simultáneos de los empresarios por hacer subir los precios al consumo. En Estados Unidos, los trabajadores de la siderurgia se enfrentaron a la patronal y consiguieron que los salarios subieran más rápido que el coste de la vida (Hoerr, 1988). En Reino Unido, los sindicatos se resistieron a los límites de los controles salariales del entonces primer ministro laborista, James Callaghan, hasta que, durante el «Invierno del descontento» de 1978-1979, una oleada de huelgas salvajes paralizó el país y los trabajadores consiguieron aumentos salariales muy superiores al índice de precios al consumo (Medhurst, 2014; Shepherd, 2016). En Australia, los esfuerzos del Gobierno por indexar los salarios chocaron también, a finales de la década de 1970, con un movimiento obrero movilizado (Kaufman, 2004: 427). La amenaza empresarial del desempleo, tradicionalmente empleada para doblegar a los trabajadores, dejó de ser factible en un momento en el que las prestaciones por desempleo eran lo suficientemente generosas como para poder vivir; unas prestaciones que, además, solían estar indexadas a la inflación. En Estados Unidos, dado que los salarios y las prestaciones sociales siguieron en su mayor parte el ritmo del índice de precios al consumo, las clases media y baja no perdieron mucho con la inflación, y en algunos casos obtuvieron considerables ganancias (Minarik, 1980: 225-277). Pero los que más se beneficiaron de la inflación fueron los propietarios con ingresos medios que habían pedido un préstamo para comprar una casa. Con cuotas hipotecarias y tipos de interés fijos, los propietarios endeudados vieron cómo su

carga hipotecaria se depreciaba (Minarik, 1980: 228). Ni siquiera los inquilinos se vieron excesivamente afectados por la inflación, pues los salarios tendieron a subir a la par que los precios del alquiler. El efecto de la subida de los precios al consumo sobre los beneficiarios de la asistencia social se vio compensado por el hecho de que la mayoría de los programas de asistencia social se ajustaban a la inflación (Minarik, 1980: 226). En Estados Unidos, la inflación tampoco aumentó la presión fiscal sobre los pobres y las clases medias, en contra de lo que han sostenido tradicionalmente los analistas de derechas. Al revés, el impacto de la inflación sobre los impuestos de los trabajadores de rentas bajas y medias se vio neutralizado por la introducción de una serie de exenciones y deducciones fiscales durante todo ese periodo (Hibbs, 1987: 90-92). De hecho, para los grupos de rentas más bajas, los tipos efectivos del impuesto sobre la renta descendieron entre 1970 y 1979, haciendo que todo el sistema de recaudación fiscal fuera más progresivo (Minarik, 1980: 92). Lo que la inflación erosionó gravemente fue, al contrario, la riqueza del decil y el centil superior de los hogares —aquellos cuya riqueza estaba invertida en activos financieros como acciones, bonos o letras del Tesoro, y cuyos ingresos procedían principalmente de intereses, dividendos, rentas y plusvalías—. A lo largo de la década de 1970, los titulares de la riqueza no lograban encontrar vías seguras de inversión que protegieran sus activos de la depreciación. El valor real de las acciones de las empresas no dejó de caer desde mediados de la década de 1960, mientras que los titulares de bonos se encontraban con tipos de interés reales bajos, cuando no negativos (Minarik

1980, 228). Como la inflación seguía subiendo en espiral, el futuro de las inversiones a largo plazo, como los bonos del Tesoro, se veía muy incierto. La inflación de los salarios y de los precios al consumo se tradujo así en una deflación de los activos (Konings, 2009; Phillips, 2003).

Cambios en el régimen fiscal y financiero

Aunque la amenaza a los precios de los activos afectó a todo el mundo de las finanzas angloamericanas (Epstein y Jayadev, 2005; Jordà, 2019), la cuestión de su depreciación se volvió especialmente controvertida en Estados Unidos. Lo fue porque, durante el mismo periodo, las ganancias del capital y de las rentas de inversión también estaban siendo cuestionadas por los reformistas fiscales progresistas. A principios de la década de 1970, el candidato demócrata George McGovern prometió una redistribución radical de la riqueza a través del sistema fiscal (Silk, 1972), y muchas de estas ideas fueron retomadas después por Jimmy Carter (Graetz, 1976). Durante la campaña de 1976, Carter prometió igualar la tributación de las ganancias de capital a los ingresos ordinarios, y propuso una fiscalidad más progresiva. El objetivo de sus reformas era trasladar el peso de la carga fiscal de las rentas bajas y medias, que recibían pocas de las ventajas del impuesto sobre las plusvalías, a las rentas altas, que eran en su inmensa mayoría las beneficiarias de las ganancias de los precios de los activos (Bartlett, 2013). Para rebatir las propuestas de Carter se desplegó toda una contraofensiva

impulsada por Wall Street. Uniéndose a su causa, varios economistas de alto nivel intentaron demostrar que igualar la tributación de las ganancias de capital a los ingresos ordinarios sería desastroso para la economía estadounidense. Martin Feldstein, en particular, fue un formidable opositor a las reformas fiscales progresivas de Carter. Durante su etapa como presidente de la prestigiosa National Bureau for Economic Research, Feldstein publicó una serie de influyentes estudios que afirmaban demostrar que el aumento del impuesto sobre las plusvalías ahogaba la inversión empresarial, disminuía los ingresos públicos y congelaba el mercado de activos al bloquear a los inversores en las posiciones existentes (Feldstein, 1978; Feldstein y Slemrod, 1978). Procedentes de los círculos académicos más prestigiosos, las ideas de Feldstein fueron aplaudidas y popularizadas por un nuevo grupo de economistas de la oferta, cuya tesis era que los incentivos fiscales a la inversión eran la forma más segura de estimular el crecimiento económico y llenar las arcas públicas sin provocar inflación (Domitrovic, 2012). La campaña fue muy eficaz y el proyecto de reforma fiscal que finalmente presentó Carter quedó considerablemente diluido (Kuttner, 1980: 242). Pero no satisfechos con esta victoria parcial, la oposición a Carter presionó para que se aprobara un proyecto de ley alternativo que disminuyera aún más la carga fiscal de las plusvalías. La Ley de Ingresos de 1978 fue, en efecto, muy regresiva: generaba un ahorro fiscal que beneficiaba abrumadoramente a los hogares más ricos (Kuttner, 1980: 247). Pero esta legislación recibió una suerte de aprobación popular por parte de los propietarios de viviendas de renta media de California, que estaban librando su propia batalla contra la tributación de su

apreciado patrimonio inmobiliario. Como señala Michelmore (2012: 128), «la Ley de Ingresos de 1978, la última ley fiscal de la década, fue un ensayo general de la política fiscal de la era Reagan». De hecho, en su programa de recortes fiscales de 1981, Reagan redujo el tipo máximo de las plusvalías a tan solo el 20 %, devolviéndolo a su nivel más bajo desde la administración Hoover, al tiempo que elevó el umbral de exención del impuesto sobre el patrimonio (Phillips 1990: 76-78). En 1986, sin embargo, las presiones presupuestarias obligaron a Reagan a dar marcha atrás e igualar el tratamiento fiscal de las plusvalías y los ingresos ordinarios (aunque, en la práctica, el impuesto máximo sobre las plusvalías solo aumentó ligeramente, ya que los tipos máximos de los ingresos ordinarios también habían sido objeto de fuertes recortes). Pero esta decisión fue anulada, de nuevo, por George W. Bush, que en 2003 redujo el impuesto máximo sobre las plusvalías al 15 % e introdujo tipos más bajos para los dividendos. Trump aumentó la exención del impuesto sobre el patrimonio en 2017 y, poco después, trató de impulsar una nueva reducción del impuesto sobre las plusvalías. Como consecuencia de estos cambios en el sistema fiscal, las plusvalías y las rentas de inversión tributan actualmente a un tipo mucho más bajo que las rentas del trabajo, con efectos previsibles en la distribución general de la riqueza y de la renta.

Estos argumentos de la economía de la oferta a favor de una imposición ventajosa de las plusvalías se exportaron también a otros países. En Australia, el Gobierno laborista del primer ministro Bob Hawke introdujo por primera vez, en 1985, un impuesto sobre las plusvalías como parte de su proyecto para crear un sistema fiscal

más equitativo (Head, 1990). Pero este proyecto quedó rápidamente diluido, primero con la decisión del primer ministro laborista Paul Keating, en 1987, de permitir el llamado «apalancamiento negativo»[3] y las concesiones fiscales para las inversiones excesivamente apalancadas, y de forma aún más clara después con los recortes radicales del primer ministro liberal John Howard al impuesto sobre las plusvalías, ya en 1999. Las reformas fiscales de Howard se inspiraron directamente en el estadounidense Alan Reynolds, a quien la Bolsa australiana había encargado un informe sobre los incentivos a la inversión (Review of Business Taxation, 1999; Reynolds, 1999; Sydney Morning Herald, 2004). La decisión de introducir un tratamiento fiscal preferente para las plusvalías se vendió como un incentivo a la inversión y la innovación bursátil, pero sirvió, más prosaicamente, para impulsar el mercado de la inversión inmobiliaria en Australia (Quiggin, 2004). El apalancamiento negativo ha servido durante mucho tiempo como un refugio fiscal lucrativo para los asalariados con un tipo impositivo marginal alto, ya que Australia es uno de los pocos países en los que las pérdidas pueden compensarse contra cualquier fuente de ingresos, incluidos los provenientes de las rentas del trabajo (Daley y Wood, 2014). Pero hasta las reformas fiscales de Howard, el apalancamiento negativo solo permitía a los inversores aplazar su carga fiscal sobre la renta hasta el momento de la venta, cuando pasarían a estar plenamente sujetos al impuesto sobre las plusvalías, un impuesto sobre las personas calculado sobre el tipo impositivo marginal más alto. Cuando Howard redujo a la mitad el impuesto sobre las plusvalías para las inversiones, el apalancamiento negativo se hizo mucho más

atractivo, puesto que ya no era simplemente un medio para aplazar los impuestos sobre la renta, sino para reducirlos considerablemente (Eslake, 2013: 9). El efecto combinado de estos incentivos era permitir a los inversores convertir a voluntad las rentas del trabajo en rentas del capital, reduciendo así a la mitad sus tipos impositivos marginales (Daley y Wood, 2014: 17). En un contexto en el que la política gubernamental trataba activamente de moderar los salarios, el apalancamiento negativo permitió a las rentas altas y a los inversores evitar la fiscalidad progresiva tanto de sus inversiones como de sus rentas del trabajo (Atkinson y Leigh, 2007).

También en Reino Unido las recetas basadas en la oferta han dado paso a un régimen fiscal más regresivo, caracterizado por una reducción generalizada de los impuestos sobre la renta junto a un aumento sobre los del consumo, cuyos costes recaen desproporcionadamente sobre los asalariados con rentas bajas. En su presupuesto de 1988, el entonces ministro de Hacienda, Nigel Lawson, redujo drásticamente el tipo máximo del impuesto sobre la renta (incluidas las rentas del trabajo y del capital) al 40 %. Aunque esta reforma igualaba la tributación de los salarios y las ganancias de capital, Lawson introdujo simultáneamente un incentivo encubierto para los titulares de activos, pues modificó el impuesto sobre las ganancias de capital con el fin de corregir las pérdidas derivadas de la inflación de los precios al consumo (Healey, 1992). En el presupuesto de 2008, el Gobierno laborista de Gordon Brown emprendió un programa mucho más radical de reformas desde el lado de la oferta al introducir un nuevo tipo único del 18 % sobre las plusvalías, poniendo así fin a las disposiciones de «desgravación

gradual» que se habían diseñado para recompensar la inversión a largo plazo en activos empresariales (Seely, 2010). La supresión de la desgravación gradual tenía como objetivo acabar con el abuso generalizado de este tipo de disposiciones por parte de las empresas de capital riesgo. Sin embargo, el impacto progresivo de la reforma se vio contrarrestado por un recorte sin precedentes del impuesto sobre las plusvalías. En defensa de estos cambios, el ministro de Hacienda, Alistair Darling, se jactó de que «queremos recompensar la inversión», por lo que «hacemos bien en gravar ahora las plusvalías a un tipo más bajo que la renta. El nuevo tipo único es uno de los más competitivos del mundo, es menos de la mitad del tipo máximo para la renta, y es también menos de la mitad que hace diez años» (Darling, 2007).

Al igual que en Australia, el impacto de estas ventajas fiscales fue especialmente pronunciado cuando se trata de la vivienda. La introducción del impuesto sobre las plusvalías en 1965 fue acompañado de una exención para las residencias principales, una concesión que tenía cierto sentido en un momento en que los precios de la vivienda iban de la mano de la inflación de los salarios y los precios al consumo, y el mercado de la vivienda privada estaba estrechamente integrado en el sector de la vivienda municipal. Pero a medida que la vivienda privada y los alquileres empezaban a dominar el sector, la exención de las plusvalías contribuyó a impulsar la transformación de la vivienda residencial en un lucrativo activo financiero, libre de las cargas fiscales que gravan las rentas del trabajo (Ryan-Collin, 2017). La reforma fiscal no era la única intervención institucional necesaria para invertir la inflación salarial

de los años setenta. Se necesitaba una nueva fórmula de política fiscal y monetaria que garantizara salarios bajos y ganancias de capital infladas. Esta fórmula se establecería en la década de 1990, cuando los gobiernos y los bancos centrales acordaron colaborar en un programa de impuestos regresivos, «presupuestos equilibrados» (garantizando bajos niveles de gasto público), vigilancia permanente de la inflación (salarial y de precios), y una estrategia de benévola negligencia frente a la inflación de los precios de los activos (Palley, 2012). Claro que antes de que este régimen pudiera imponerse, era necesario derrotar de forma decisiva al movimiento obrero. En Estados Unidos y Reino Unido, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra hicieron respectivamente subir los tipos de interés con el objetivo de provocar una recesión. En este caso, fue el «monetarismo» de Milton Friedman el que sirvió de pretexto técnico para crear esta recesión deliberada. Largos meses de desempleo pusieron de rodillas al movimiento obrero mientras los gobiernos se dedicaban a deshacer las protecciones legales y sociales de las décadas anteriores. El poder de negociación de la mano de obra sindicalizada se rompió, las empresas tuvieron la libertad de trasladar las unidades de producción al extranjero y de reducir los salarios a los trabajadores nacionales, mientras que los altos tipos de interés, que se mantuvieron durante toda la primera parte de la década de 1980, permitieron la entrada masiva de importaciones baratas, es decir, se ponía punto final a la subida de los precios al consumo. En 1982, la Reserva Federal y el Banco de Inglaterra parecían haber derrotado a la inflación de los salarios y de los precios.

En Australia la contraofensiva llegó, sin embargo, algo más tarde y no fue fácilmente advertida, dado el pasado de consenso corporativista entre los sindicatos y el gobierno laborista de la tercera vía (Humphrys, 2019; Humphrys y Cahill, 2017). Cuando en 1991 el Banco de la Reserva de Australia trató de suavizar un agitado mercado de valores subiendo los tipos de interés a corto plazo, Paul Keating aprovechó la recesión para frenar definitivamente la inflación impulsada por los salarios. Invocando la necesidad de «romper el palo de la inflación», Keating se refirió a las altas tasas de desempleo como la «recesión que debíamos tener» (Bell, 2004: 58-79). En medio de la recesión, se introdujo una medida más radical aún para mantener a raya la inflación salarial: la eliminación gradual de la negociación salarial centralizada en favor de la negociación corporativa, una medida institucional que socavó en gran medida el poder de negociación de los sindicatos (Bell y Keating, 2018: 63). Durante la década de 1990, la nueva ortodoxia monetaria sobre la independencia de los bancos centrales y los objetivos de inflación fue ganando terreno en todo el mundo (Pixley, 2013). Mientras que la inflación de los precios al consumo debía suprimirse a toda costa, los precios de los activos no fueron en ningún momento el objetivo de las estrategias de moderación de los bancos centrales (Krippner, 2011). Desde la década de 1980, los bancos centrales han llegado a tolerar e incluso fomentar la inflación de los activos, al mismo tiempo que han vigilado intensamente la inflación generada por los salarios (Goodhart, 2001).

Si durante todo el período de posguerra no se consideró que la inflación de los salarios y los precios fuera especialmente

problemática, las crisis monetarias de principios de la era neoliberal acabaron con este consenso para, progresivamente, formular una nueva concepción de los bancos centrales como guardianes de la estabilidad de los precios. A partir de entonces se confió en que la banca central demostrara su independencia política mediante un firme disciplinamiento tanto de la inflación de los precios como del crecimiento de los salarios. Bajo el nuevo régimen monetario, los bancos centrales le hablaron directamente a la sensibilidad de los tenedores de bonos, tratando de mantener su confianza mediante un disciplinamiento activo de las decisiones políticas del Estado. Si antes los bancos centrales habían sacrificado el valor de los activos para permitir el crecimiento de los salarios, ahora se esforzaban en ponerse al servicio de los activos y, por tanto, contener los salarios y los precios al consumo. No cabe duda de que, durante un largo periodo de tiempo, las autoridades financieras siguieron preocupadas por la posibilidad de que la inflación de los activos acabara repercutiendo en la inflación de los precios al consumo y, en particular, por la posibilidad de que el rescate de las grandes instituciones financieras acabara teniendo los mismos efectos inflacionistas que aquellos de los que se acusaba a la protección social durante la década de 1970. Pero los rescates fueron, por su propia naturaleza, mucho más selectivos que la socialización generalizada del riesgo de aquellos años. Las autoridades financieras tardaron hasta la década de 1990 en reconocer plenamente los límites y las posibilidades que abría este nuevo régimen. Lo que antes se consideraba una fuente importante de riesgo moral —la creación de expectativas de ayuda financiera— empezó a emplearse

cada vez más como instrumento político. Durante el mandato de Alan Greenspan como presidente de la Reserva Federal de Estados Unidos, surgió algo parecido a un régimen de rescate preventivo, dedicado a aliviar las presiones de liquidez sobre las grandes instituciones cuando los precios de los activos amenazaban con perder su impulso alcista (el «Greenspan put»). Un fenómeno del todo contrario a la doctrina clásica del prestamista de última instancia, que consideraba la ayuda de los bancos centrales precisamente como eso: una opción de último recurso que solo se activaría cuando todo lo demás hubiese fracasado. De esta forma, se generó un sesgo regresivo en la lógica de la apreciación de los activos que fue fundamental para su continuidad. El efecto general de la política monetaria neoliberal ha sido el de invertir la relación entre la inflación de los salarios y la de los activos, una relación que estuvo en pie desde la posguerra hasta los años setenta. Desde la década de 1980, los salarios han luchado por seguir el ritmo de los bajos niveles de inflación de los precios al consumo, mientras que el valor de los activos de los hogares más ricos crecía rápidamente (Canterbery, 2000; Greider, 1989). Estas subidas de los precios de los activos generaron un crecimiento espectacular de las ganancias de capital y de las rentas de inversión. Wolff (1993; véase también Wolff, 2014) atribuye gran parte de la concentración de riqueza que tuvo lugar a partir de la década de 1980 a la revalorización de las reservas de riqueza existentes, es decir, a las plusvalías de los activos adquiridos en el pasado, al tiempo que observa que quienes obtenían ingresos del trabajo no podían esperar acumular niveles comparables de riqueza a partir de unos salarios estancados o en

proceso de depreciación (Wolff, 1993: 28). Y se han obtenido resultados similares tanto para Reino Unido (Roberts, 2018) como para Australia (Davidson, 2018). El corolario de esta dinámica combinada de revalorización de los activos y estancamiento salarial fue acentuar la brecha entre quienes obtenían ingresos del trabajo y quienes los obtenían del capital.

La democratización de los activos y sus contradicciones

Es del todo probable que esta dinámica hubiese generado un gran malestar social si no hubiese estado acompañada de la promesa de que las ganancias derivadas de la revalorización de los activos se distribuirían entre el conjunto de la población. La doctrina de la economía del goteo no era sino la expresión más cruda de la ideología de un capital democratizado que formaba parte integral de todo el proyecto del capitalismo neoliberal: los gobiernos animaban a la gente a participar en la economía de activos para compensar, mediante las rentas de inversión, sus pérdidas en las rentas del trabajo. Margaret Thatcher fue la primera en comprender el atractivo emocional de esa perspectiva cuando, mientras atacaba a los sindicatos y al sector público, ofreció a los residentes de la clase trabajadora la oportunidad de comprar sus activos de vivienda pública mediante el derecho a la compra en planes a largo plazo. Se esperaba que esta iniciativa sirviera, literalmente, como vía de entrada a la psicología de la inversión, y que animara de esta forma a los antiguos dependientes del sector público a verse a sí mismos

no tanto como trabajadores sino como propietarios de activos y rentistas. En 1988, el entonces ministro de Hacienda, Nigel Lawson, predijo un futuro no muy lejano en el que Reino Unido sería «una nación de herederos», en la que incluso los hogares de la clase trabajadora verían sus intereses alineados con los de la clase rentista (Hamnett, 1999). En Estados Unidos, Ronald Reagan pregonó el capitalismo de los fondos de pensiones como la compensación frente a la creciente inseguridad laboral y precariedad salarial: a medida que los trabajadores perdían sus protecciones laborales, incluidas sus pensiones de prestaciones definidas, se les aseguraba que podrían beneficiarse de un mercado de valores al alza a través de sus planes de pensiones (Davis, 2009). En Australia, a medida que el acuerdo de los años ochenta entre los sindicatos y el Gobierno se centraba más en la moderación salarial que en el aumento del salario social, Paul Keating intentó desvincular a los trabajadores de los salarios promoviendo las virtudes del capitalismo de fondos de pensiones y generalizando el acceso a la jubilación (Humphrys, 2019: 148-52). En la década de 1990, los asesores políticos de la tercera vía se lanzaron a la promesa de una democratización de las plusvalías yendo incluso un paso más allá al proponer que los beneficiarios de la asistencia social también pudiesen lograr una movilidad ascendente si se les enseñaba a adquirir y acumular activos (Sherraden, 2005). Cuando los mercados bursátiles se desplomaron a principios de la década de 2000 y, con ellos, los sueños del capitalismo de fondos de pensiones, los gobiernos de todo el mundo angloamericano redoblaron sus esfuerzos para empujar a los asalariados y a los pobres a adquirir una vivienda en

propiedad. La rápida expansión de un mercado hipotecario de alto riesgo en Estados Unidos, que permitió a los hogares con escasos y precarios ingresos acceder a la propiedad de activos asumiendo niveles extraordinarios de deuda, puso de relieve el papel crucial del crédito barato y abundante en el mantenimiento del sueño de la propiedad democratizada de activos. Solo gracias a niveles inéditos de endeudamiento de los hogares los asalariados pobres tuvieron una posibilidad de obtener ingresos mediante activos.

Con todo, el legado más ambicioso del neoliberalismo de la tercera vía, que gozó de considerable popularidad en el apogeo de la «nueva economía» de la década de 1990, fue seguramente la idea de que los trabajadores del conocimiento altamente cualificados, así como otros representantes de las clases medias creativas, podrían monetizar sus activos educativos del mismo modo que los inversores apalancaron sus activos de capital. La idea de que los trabajadores asalariados podrían transformarse en inversores mediante la conversión de su fuerza de trabajo en una reserva de capital tiene una larga tradición en la teoría del capital humano de la Escuela de Chicago. Pero lo específico de la visión que tenía la tercera vía sobre el capital humano fue su convicción en que el Estado debía desempeñar un papel activo a la hora de estimular y democratizar esos activos. Defendida tanto por los «nuevos demócratas» como por los «nuevos laboristas», la teoría del capital humano de la tercera vía pretendía remediar las consecuencias sociales del estancamiento salarial generalizado ayudando a todos los que quisieran ayudarse a sí mismos a convertir los ingresos del trabajo altamente cualificado en ingresos del capital. La verdadera diferencia

entre esta y otras variaciones de la democracia patrimonial era su intento de reconciliar la meritocracia con las ganancias de capital: si la democracia patrimonial recompensaba a la gente por el mero hecho de poseer una vivienda, y el capitalismo accionarial ofrecía beneficios a los que poseían acciones, la teoría del capital humano de la tercera vía prometía convertir la habilidad y el talento genuinos en ganancias de capital.

Para los defensores de la nueva economía, el poseedor de activos era también un inventor y un creador. En aparente desafío a la vieja idea de que las rentas no representan «ingresos ganados», las plusvalías corresponderían a quienes se las «ganaran». Esta versión de la retórica de la tercera vía tuvo especial resonancia en Estados Unidos, donde Clinton y su asesor laboral Robert Reich promocionaban la inversión en la nueva economía de alta tecnología de Silicon Valley como una alternativa a los viejos empleos industriales del pasado, y donde la combinación de unos precios de acciones por las nubes y unos cambios en el impuesto sobre las plusvalías hicieron de las opciones sobre acciones una importante fuente de crecimiento de los ingresos para los trabajadores de la alta tecnología (Henwood, 2003). La opción de compra de acciones surgió como una forma de retribución de los ejecutivos en la década de 1930, en un momento en que la fiscalidad preferente de los ingresos por plusvalías la hacía mucho más atractiva que los salarios (Lazonick, 2009: 48). Posteriormente, ya en los años sesenta, dejó de ser una fuente alternativa de ingresos y quedó obsoleta en el momento en que igualaron fiscalmente las plusvalías y los ingresos ordinarios. Pero la Administración Reagan resucitó en 1981 la opción

sobre acciones, y lo hizo al fomentar un tratamiento fiscal favorable a las plusvalías y relajar las normas de emisión de opciones para los empleados (Lazonick, 2009: 50). La idea de que los informáticos y otros «analistas simbólicos» percibieran una parte de sus ingresos en forma de opciones sobre acciones era especialmente atractiva para los demócratas de la tercera vía, pues sugería una traducción literal de la teoría del capital humano. El primer secretario de Trabajo de Clinton, Robert Reich, influyó especialmente en difundir la idea de que el modelo fordista de producción industrial de masas y de mano de obra sindicada no podía salvarse, y que las economías nacionales tendrían que adaptarse a la realidad de una nueva economía de la información en la que el conocimiento se había convertido en la principal fuente de valor. A medida que las cadenas de producción y los mercados financieros se iban globalizando, argumentaba Reich, el capital humano se convertía en el único recurso que una nación podía reclamar como verdaderamente propio, así como la única tarjeta de presentación que podía emplearse con eficacia para atraer y retener unos fondos de inversión volátiles (Reich, 1991). La prosperidad nacional y los altos salarios ya no podían garantizarse a través de un contrato entre el Estado, el capital y los sindicatos: solo podían asegurarse mediante la capacidad de las economías nacionales para atraer fondos de inversión mundiales. El Estado, sin embargo, todavía tenía aquí un papel que desempeñar: intentar que su régimen de innovación fuera lo más atractivo posible gracias a una constante inversión pública en investigación, educación e infraestructuras.

La agenda inicial de Clinton en materia de capital humano era

ambiciosa, y prometía canalizar grandes cantidades de dinero hacia la investigación y el desarrollo, también impulsar la inversión federal en infraestructuras y crear una agencia pública de capital de riesgo para estimular la innovación de alto riesgo (Cebul, 2019: 160). En su discurso inaugural del 20 de enero de 1993, Clinton anunció su intención de «crear en el largo plazo millones de puestos bien remunerados» a través de «un programa para reactivar nuestra economía». El plan económico de los «nuevos demócratas», titulado «Tecnología para el crecimiento económico de Estados Unidos: una nueva dirección para reforzar la economía», preveía «inversiones públicas allí donde sean más beneficiosas: incentivos a las empresas para que creen nuevos puestos de trabajo; inversiones en educación y formación» (Cebul, 2019: 161). Cebul se refiere acertadamente a las estrategias de capital humano de los «nuevos demócratas» como un «progresismo del lado de la oferta»: tras la década republicana de un neoliberalismo favorable al capital privado, tan apoyado en una economía de la oferta como en la victoria aparente de un populismo de derechas entre la clase trabajadora blanca, los Nuevos Demócratas estaban convencidos de que las políticas económicas basadas en la demanda estaban condenadas al fracaso político y económico, y empezaron a plantear que la redistribución se conseguía de forma más eficaz mediante incentivos gubernamentales a la inversión privada y la creación de empleo. Sus argumentos solo diferían de los de los partidarios de la economía de la oferta de la era Reagan en su concepción de la inversión pública, considerada un estímulo necesario para el crecimiento económico.

Esta agenda estuvo sin embargo atravesada desde sus inicios por

un claro compromiso con la austeridad, mediante la que los «nuevos demócratas» pretendían diferenciarse de un pasado de «impuestos y gasto». La reducción del déficit se fue convirtiendo así en el objetivo prioritario, mientras los asesores más duros de Clinton, entre los que destacaba Robert Rubin, advertían de las consecuencias políticas que supondría no tomar medidas drásticas (Schuldes 2011: 34-35). Esta postura, combinada con la del presidente de la Reserva Federal, Alan Greenspan, que consideraba el equilibrio presupuestario como la contrapartida necesaria (y no una mera estrategia frente) a la inflación de los activos, acabó por superar la modesta utopía centrista de los planes originales de Clinton. Como señala Cebul, cuando la pretensión de la tercera vía de financiar una agenda a favor de capital humano fue cortocircuitada, «la imaginación política de la Administración Clinton quedó reducida a la sola reverencia a los sectores de alta tecnología junto a una decidida devoción por el mercado como garante esencial de su propio progreso» (2019: 164). Clinton prestó un apoyo sin precedentes a los inversores privados en alta tecnología, reforzando así la protección mundial de los derechos de propiedad intelectual estadounidenses, reduciendo de nuevo en 1997 el impuesto sobre las plusvalías, con el que se ganó a regañadientes el respeto de los partidarios de la economía de la oferta de la era Reagan (no en vano, el veterano adalid de la economía de la oferta, Arthur Laffer, se jactaba de haber votado a Clinton dos veces seguidas) (Laffer, 2009).

La incapacidad de Clinton para conciliar los imperativos del conservadurismo fiscal con el crecimiento de la inversión estatal en capital humano apunta a una contradicción estructural en el corazón

mismo de la inflación y democratización de los activos. Como Greenspan se esforzó en explicarle a Clinton, era sencillamente imposible cuadrar un programa serio de inversión pública con el tremendo «efecto riqueza» generado por la inflación sostenida de los activos. En cuanto los tenedores de bonos apreciasen la más mínima intención gubernamental de hacer crecer los salarios o el bienestar social, volvería el miedo a la oscura década de 1970 y la inmediata exigencia de una «prima de inflación» en forma de tipos de interés elevados (Woodward, 1994). Si Clinton quería canalizar el dinero hacia el sector público y correr el riesgo de que subieran los salarios, el gobierno frenaría en seco los precios de los activos y de las ganancias de capital. Era una cosa o la otra: altos precios de los activos o abundancia del sector público.

La política monetaria de Greenspan, contraria a la inflación (salarial), mostró que el único camino hacia la «democratización» era invitar a los trabajadores a entrar en la economía de activos, es decir, a lanzarse a niveles cada vez mayores de crédito al consumo. No todo el mundo empieza la vida con el mismo stock, a pesar del credo de la Escuela de Chicago en torno a la teoría del capital humano, pero todo el mundo puede endeudarse para, gracias a un crédito inusualmente barato y abundante, acceder a la economía de activos. Al aplazar el momento del pago, la vía que proponía Greenspan era la de que la oferta de crédito al consumo en condiciones históricamente inéditas permitía democratizar la propiedad de activos relegando a un segundo plano la vía Clinton de la inversión pública. Mientras el Gobierno aprovechara el auge crediticio para empujar a los pobres a invertir en vivienda, se

materializaría un círculo virtuoso por el que el crédito barato haría subir los precios de la vivienda, lo que a su vez proporcionaría una garantía suplementaria para la concesión de nuevos créditos. En lugar de volver a una política desacreditada de inversión social y crecimiento salarial, una opción que en cualquier caso sería bloqueada por la Reserva Federal, Greenspan instó a Clinton a generalizar el «efecto riqueza» de la revalorización de los activos relajando las reglas del crédito (Greenspan, 2002).

Los distintos Gobiernos de la tercera vía fueron siguiendo este camino, primero pregonando las virtudes de la economía del conocimiento parar recurrir después a la vivienda o a las acciones como la vía más eficaz para el cambio político. Si los gobiernos pudieron llegar más lejos que nunca en la promesa de democratizar los activos fue porque contaban con que uno de esos activos, la vivienda, ya estaba ampliamente generaliza en importantes segmentos de la población. La persistente crisis financiera mundial se deriva por tanto de las dificultades que experimentó lo que durante mucho tiempo parecía ser el camino más eficaz para hacer efectiva una democracia basada en activos: la movilidad social ascendente gracias a la propiedad inmobiliaria. Pero lo que estos últimos años nos han mostrado es que la vivienda se ha convertido, más bien, en un importante generador de desigualdad.

El éxito inicial de la democratización de la propiedad inmobiliaria se debió a que pudo aprovechar el legado acumulado de las políticas de la posguerra. Bien a través de la inversión pública directa en viviendas de protección oficial (Reino Unido), bien gracias de subvenciones al crédito al consumo (Estados Unidos) o a una

combinación de ambas (Australia), estas políticas consiguieron aumentar la compra de vivienda privada sin provocar una inflación de los precios superior a la de los salarios. Gracias a ello fue relativamente fácil para los gobiernos de los años ochenta y noventa introducir una nueva cohorte de propietarios: tan solo se necesitaba convencer a los inquilinos —y, en algunos casos, a los beneficiarios de la asistencia social— de que solicitaran préstamos subvencionados por el gobierno (Estados Unidos y Australia) o que convirtieran sus viviendas municipales en propiedad privada a través de programas de derecho a compra (Reino Unido). Una vez que esta primera cohorte de antiguos ciudadanos de clase trabajadora se convertía en propietaria de activos (con cambios reales en la posición de clase: la transición de inquilino o residente en una vivienda pública a propietario ha convertido a muchos antiguos dependientes del sector público en pequeños conservadores fiscales), unos precios prohibitivos hacían cada vez más difícil el acceso a la vivienda y, por tanto, cada vez más lejana la promesa de democratización. La combinación de plusvalías infladas y salarios desinflados cierra progresivamente las puertas a los recién llegados, que luchan por comprar su vivienda únicamente mediante los ingresos que les proporcionan sus salarios.

La solución del crédito al consumo barato alcanza también sus límites, y lo hace mientras un número cada vez mayor de jubilados se ven obligados a utilizar sus pensiones, o a pedir prestado a sus hijos, para pagar las hipotecas. No es de extrañar entonces que, en cada uno de los países que hemos estado analizando, haya caído durante la última década el número de propietarios, desafiando así

todos los esfuerzos gubernamentales para su democratización (Cribb, 2018; La Cava, 2017; US Census Bureau, 2019). Especialmente clara entre las generaciones más jóvenes, se trata sin embargo de una tendencia que afecta también a las cohortes de más edad, con el consiguiente aumento del número de inquilinos de larga duración. Así, mientras los salarios siguen estancados, las desigualdades de riqueza existentes se consolidan y acentúan. Hemos pasado, pues, de un breve periodo de relativa democratización de la riqueza (en el que algunos sectores de la antigua clase trabajadora experimentaron verdaderas transformaciones de clase), a un periodo de bloqueo en el que la movilidad social se paraliza y el puente que operaba entre propietarios e inquilinos se cierra. Los asalariados medios que hace tres o cuatro décadas podrían haber entrado en el mercado inmobiliario ahorrando para pagar la entrada de un piso, ahora dependen cada vez más de transferencias intergeneracionales (Barrett, 2015a, 2015b; Christophers, 2018; Flynn y Schwartz, 2017; Ronald y Lennartz, 2018). Las implicaciones de este proceso van mucho más allá de la cuestión concreta de la vivienda, dado el papel central que ahora desempeña la propiedad inmobiliaria en la financiación de todo tipo de servicios que antes proporcionaba el Estado. La posibilidad hoy de realizar estudios superiores o prácticas obligatorias no remuneradas requiere, cada vez más, del apoyo monetario o en especie de las familias, bien en forma de ayudas al alquiler, de viviendas compartidas libres de cargas, de padres que actúan como avalistas de préstamos hipotecarios o para realizar estudios superiores (Cooper 2017; Oliver, 2016; Zaloom, 2019).

La riqueza inmobiliaria no solo se convierte en más riqueza inmobiliaria, reduciendo progresivamente el número de personas que pueden acceder al mercado de la vivienda, sino que también determina cada vez más las oportunidades educativas y, por tanto, el potencial de ingresos y el estatus profesional. La escalada de los precios de la vivienda en las principales ciudades occidentales ha abierto profundos abismos de desigualdad entre personas que ganan los mismos salarios pero que empiezan a diferenciarse por su condición de propietarios o inquilinos. Si antes podíamos situar a estas personas en la misma «clase social» por el tipo de trabajo que realizaban, hoy es obvio que ocupan diferentes posiciones de la jerarquía social. Bajo estas condiciones, la clase ya no puede ser utilizada de forma realista como una mera función de los salarios del trabajo (clases trabajadora, medias y altas) o del estatus profesional (trabajadores no cualificados, cualificados o de servicios), sino que debe replantearse desde la propiedad de los activos.

---

3 Un apalancamiento es negativo cuando la rentabilidad de la inversión realizada es inferior al precio que hay que asumir por la deuda.

Nuevas realidades de clase

La herencia de la teoría de las clases sociales

En el capítulo anterior nos centramos en la creciente distancia que separa a las promesas de los logros del proyecto de democratización de la propiedad de activos. Aunque el fenómeno de la inflación de la propiedad ha sido objeto de muchos análisis, cuando se trata de pensar de manera más sistemática la desigualdad, la clase y la estratificación, es habitual volver a los antiguos modelos basados en el trabajo y la ocupación. Los habitantes de las ciudades, incluidos muchos investigadores que viven en ellas, saben que la lógica de los precios de la vivienda, y el hecho de estar «dentro» o «fuera» del mercado, tienen un enorme impacto en la situación socioeconómica de cada persona; y saben también que ese impacto ha reestructurado profundamente la forma en que cada uno se organiza y vive. Pero cuando estas mismas personas se ponen a pensar o investigar sobre la clase y la desigualdad, se suelen ver arrastradas por un modelo centrado en el empleo que hace abstracción de toda esta nueva realidad. En este capítulo se analiza, precisamente, la lógica cambiante de la estratificación social y nos preguntamos cómo debemos rastrear con más precisión los efectos distributivos de la doble lógica de la apreciación de los activos y la depreciación de los salarios.

El sentido de nuestra argumentación sobre la importancia de la propiedad de los bienes para la comprensión de la clase debe tener en cuenta el hecho de que esta ha sido habitual y prioritariamente definida desde su relación con el trabajo y el empleo. De hecho, a partir de los años setenta, tanto la perspectiva marxista como la weberiana formularon esta concepción básica de forma especialmente detallada.

Los marxistas y neomarxistas elaboraron esquemas de clase centrados, por un lado en la relación antagónica entre propietarios y empresarios, y por otro entre trabajadores asalariados y empleados, así como en la ambigüedad asociada a los autónomos y a las ocupaciones de dirección y supervisión que se expandieron tras la Segunda Guerra Mundial. Erik Olin Wright, por ejemplo, propuso un esquema de clases de seis niveles (1978, 1979), y luego uno revisado de doce (1985, 1997, 1998 [1989]). En este esquema de doce niveles, las posiciones de clase iban desde la burguesía en un extremo hasta el proletariado en el otro, con diez clases intermedias. Wright entendía que estas mantenían entre sí un complejo conjunto de relaciones y, en el contexto del crecimiento de los empleos de cuello blanco, incluía a los trabajadores semicualificados, a los supervisores no cualificados, a los directivos expertos y a los pequeños empresarios. A pesar de esta mayor complejidad, en el centro del esquema de Wright las posiciones de clase dependían de sus relaciones con los medios de producción y, especialmente, de las relaciones de unas clases con otras de cara a la extracción de las plusvalías del trabajo.

Mientras que los esquemas de clase marxistas y neomarxistas se

centraban en el antagonismo entre empresarios y empleados o entre capital y trabajo, de los modelos de clase desarrollados en el periodo de posguerra, el más influyente fue sin duda el esquema funcionalista elaborado por John Goldthorpe y sus colegas del Nuffield College de Oxford. Este esquema —a veces denominado esquema de clases de Nuffield— rechaza el énfasis en la dinámica propietario-trabajador propio de clasificaciones como la de Wright y, en su lugar, se centra en la diferenciación del trabajo en las sociedades industriales avanzadas (Goldthorpe y Marshall, 1992). Una diferenciación que derivaría de la proliferación en estas sociedades de funciones administrativas y de gestión asociadas al auge de las organizaciones empresariales y burocráticas. Para Goldthorpe y sus colegas, estos procesos —incluidas las transformaciones de la propiedad en formas corporativas y la burocratización del trabajo y las organizaciones— producen una estructura de clases en la que la posición social de los actores se constituye en las relaciones laborales, es decir, en su posición ocupacional.

En gran parte debido a su funcionalismo y cientificismo, y al proporcionar un esquema de clases sociales que podría ser efectivamente operacionalizado mediante el uso de medidas de posiciones ocupacionales y de empleo (véase Savage, 2016), el esquema de clases de Nuffield ha sido el más exitoso e influyente (véase Crompton, 2008; Savage *et al.*, 2013). En particular, en 2000 se convirtió en la medida oficial de las clases del Gobierno británico en forma de Clasificación Socioeconómica de las Estadísticas Nacionales (NS-SEC). Además, se ha puesto recientemente en

marcha una clasificación a escala europea, la Clasificación Socioeconómica Europea (ESeC), basada en el esquema de Nuffield (Rose y Harrison, 2011). Lo que indica que una de las virtudes fundamentales de este esquema es que su operacionalización ha permitido generar conjuntos de datos comparables entre diferentes ámbitos nacionales. Dado el predominio de esquemas de medición de clases específicos de cada país, este tipo de comparaciones no fueron posibles hasta entonces.

En sus escritos, Goldthorpe y sus colegas se esforzaron por subrayar la diferencia entre el esquema de Nuffield y sus homólogos marxistas y posmarxistas (véase, por ejemplo, Goldthorpe y Marshall, 1992). No obstante, consideraban que la posición social de los factores se constituía a través de las relaciones laborales y de las posiciones ocupacionales. Por lo tanto, es crucial reconocer que los esquemas en competencia compartían la opinión de que el trabajo, el empleo y la relación laboral eran los motores clave en la constitución de las posiciones de clase. De hecho, este sigue siendo el punto de vista ortodoxo en las ciencias sociales (véase, por ejemplo, Connelly *et al.*, 2016; Lambert y Bihagen, 2014; McGovern *et al.*, 2007).

Esto no quiere decir que la visión laboral de las clases no haya sido cuestionada. Uno de los avances más significativos en la teoría de clases que se ha opuesto a los esquemas basados en el empleo ha sido la ampliación del término «capital» en la teoría sociológica, fundamentalmente bajo la influencia de la obra de Pierre Bourdieu. En ella se subraya el papel que desempeñan las diferentes formas (económicas, culturales y sociales) de capital en la constitución de la

clase. Al principio se basó en estudios cualitativos innovadores (véase, por ejemplo, Reay, 1998; Skeggs, 1997), y con el tiempo generó estudios a mayor escala basados en encuestas nacionales que analizaban cómo interactúan las reservas de capital para producir posiciones de clase (véase, por ejemplo, Bennett *et al.*, 1999; Lamont, 1992). Por ejemplo, el proyecto «Capital Cultural y Exclusión Social» en Reino Unido, diseñado por Mike Savage y sus colegas, exploró las dimensiones sociales, culturales y económicas de la clase e incluyó una encuesta nacional por muestreo (Bennett *et al.*, 2009). Se descubrió que, aunque existían diferencias de clase claras en la estructura de los gustos culturales, «las diferencias de clase clave no eran las mismas que las identificadas en el esquema de clases de Nuffield» (Savage, 2016: 68). En palabras de Savage, estos resultados «abrieron el camino para que las perspectivas bourdianas se relacionaran más directamente con el modelo de clase de Goldthorpe» (2016: 68). Lo que llevó, por ejemplo, a la «Great British Class Survey» (GBCS), que desarrolló un nuevo modelo de clase para la Gran Bretaña contemporánea (Savage *et al.*, 2013, 2015), posteriormente reproducido en Australia (Sheppard y Biddle, 2017). Esta encuesta estableció un esquema de clases de siete puntos (de la élite al precariado) en el que las posiciones de clase se basan no solo en las ocupaciones, sino en el capital económico en sentido más amplio (incluidos los ingresos y ahorros familiares, o el precio de la vivienda), así como en el capital cultural y social. La conclusión clave de este estudio fue que la estructura de clases británica había cambiado de tal manera que el establecimiento del límite entre la clase media y la trabajadora «debe ser sustituida por

una mayor atención a la élite en la parte superior de la estructura social, al precariado en la parte inferior, y a una gama más compleja de clases en los rangos medios» (Savage, 2016: 68).

Aunque es positivo que se contemple el papel que juega el capital en la GBCS para incluir activos, esto se ha hecho tarde y de manera insuficiente: no hace justicia a la importancia de la posesión de activos en la configuración de las posiciones de clase, en parte por seguir dependiendo de la suposición de que el estatus de clase se determina en última instancia por la posición laboral, y en parte por la preocupación por el papel de las formas simbólicas y culturales del capital en detrimento de la atención al capital económico y financiero. De forma que, aunque la GBCS presta más atención al valor de la vivienda y de los ingresos totales de los hogares que a los salarios, no distingue entre fuentes de ingresos (ingresos procedentes del trabajo frente a ingresos procedentes de activos como alquileres, dividendos, intereses y plusvalías), ni permite que la propiedad de activos funcione como variable fundamental para determinar la lista de las categorías de clase. Esto tiene el efecto de ocultar la creciente importancia relativa de la propiedad de activos en la configuración de las posiciones de clase y en la determinación de la fuente de los ingresos propios.

El desafío más significativo a la supuesta centralidad del empleo en la determinación de la clase ha venido de autores que trabajan en la economía política heterodoxa, y que se han centrado en el endeudamiento como una necesidad y una norma para acceder a la vivienda, o en la atención sanitaria y la educación (véase, por ejemplo, Graeber, 2011; Lazzarato, 2011, 2015; Soederberg, 2014).

Estos análisis están menos relacionados directamente con los parámetros conceptuales específicos de los debates sobre la estratificación social y, por tanto, menos restringidos por ellos, y están en cambio más interesados en captar el amplio impacto de los cambios económicos en la desigualdad social. Desde estas perspectivas se sostiene que la necesidad de una parte creciente de la población de acceder al crédito aumenta el poder de los acreedores, y que la relación asimétrica entre acreedores y deudores se ha convertido en una relación social constitutiva y generalizada, que se vive y se estructura como una relación de clase. Entienden así que esta relación de clase es evidente en la forma en que la necesidad de la deuda beneficia directamente a los acreedores, sobre todo por las mayores oportunidades que tienen para obtener beneficios en forma de pago de intereses sobre préstamos, hipotecas y otras formas de deuda contraída.

Aunque estos análisis tienen una clara influencia cultural, no dejan de confundir una economía de activos con una economía de crédito y deuda. En su preocupación por subrayar que la deuda se ha convertido en un requisito para la vida cotidiana, no reconocen suficientemente el papel central de las garantías: el endeudamiento es muy a menudo una condición necesaria para la posesión de activos. La mayor parte de la deuda de los hogares, por ejemplo, es deuda hipotecaria mantenida por inversores para la propiedad residencial como activo financiero. La falta de atención a la dimensión de los activos también significa que estos análisis tienen dificultades para desarrollar una perspectiva sistemática de la dinámica de la inflación, sostenida y organizada institucionalmente,

de los precios de los activos. El resultado es un modelo de clase demasiado ordenado y dicotómico, incapaz de conceptualizar los efectos estratificadores de la propiedad de activos.

Standing (2011) se ha acercado al reconocimiento del papel de los activos en la conformación de las posiciones de clase, señalando una creciente diferenciación entre un precariado como clase, que vive de contratos de trabajo ocasionales y a corto plazo, y una clase rentista que vive de los flujos de ingresos de activos financieros. Pero la taxonomía de clase de Standing sigue siendo demasiado dicotómica y no tiene en cuenta el hecho de que proporciones significativas de la población han entrado en la economía de activos, y que existen importantes diferencias de clase dentro de la propia población que posee activos. En otras palabras, el cuestionamiento de los modelos de clase existentes se ha hecho complementando estos modelos mediante el crecimiento de la riqueza rentista concentrada en los escalones más altos de la sociedad (véase Atkinson *et al.*, 2017).

Incluso en trabajos más recientes, en los que Standing (2016) ha añadido más complejidad a su análisis de clase, esta dinámica permanece, pues Standing sigue comprometido con la idea de que solo las capas más altas de la estructura de clases —que comprenden lo que él describe como una plutocracia, una élite, los asalariados y los *proficians* (profesionales autónomos)— obtienen la mayor parte de sus ingresos del capital y de la renta, en lugar del trabajo. Estos grupos rentistas, que viven principalmente de los ingresos procedentes de activos financieros, se sitúan por encima de tres clases que no ganan «nada en rentas» (Standing 2016: 28): un proletariado en retroceso, un precariado en expansión y un

«lumpen-precariado» abandonado y en crecimiento que lucha por ganarse la vida. Aunque es evidente que quiere añadir más matices a su comprensión de la configuración de las posiciones de clase, Standing persiste en la idea de que los diferentes tipos de clases rentistas se han «superpuesto a las estructuras de clase precedentes» (2016: 27), y que el crecimiento de la riqueza rentista solo afecta a los estratos más altos de la sociedad. Aquí es donde su análisis, a pesar de sus tintes más radicales, muestra similitudes estructurales con el de Piketty.

Como ya hemos señalado, las conclusiones de Piketty sobre las desigualdades basadas en la riqueza han preocupado, sobre todo, por la aparición de los superricos, especialmente por el aumento de la brecha de riqueza entre el 1 % más rico y el 99 % restante de la población, y por el modo de vida de los muy ricos (véanse, por ejemplo, Baldwin *et al.*, 2019; Dorling, 2014; Forrest *et al.*, 2017; Glucksberg y Burrows, 2016; Harrington, 2016; Sherman, 2017). Entre los sociólogos, esto ha llevado a reclamar un nuevo enfoque sobre los superricos, especialmente sobre cómo este grupo podría estar constituyéndose como clase social y cultural (véase, por ejemplo, Atkinson *et al.*, 2017; Burrows y Knowles, 2019; Burrows *et al.*, 2017; Cunningham y Savage, 2017; Savage, 2014). Tal y como ha señalado Savage (2014: 603), «[el] punto fundamental al que conduce el análisis de clase de Piketty... es la necesidad de centrarse en los muy ricos, y hasta qué punto este grupo podría estar cristalizando como una clase». Si bien es cierto que existe una mayor concentración de plusvalías entre los percentiles superiores de la distribución de la riqueza y la renta, creemos que centrarse

solamente en los muy ricos impide comprender que una parte importante de la población está incluida en la economía de activos; tampoco permite atender a que la inflación de los activos es un proyecto político de largo alcance y, además, este enfoque ignora la existencia de diferencias de clase dentro de la población propietaria de activos. En otras palabras, al centrarse exclusivamente en los más ricos se oculta hasta qué punto los efectos de la economía de activos han sido profundos en la remodelación de la estructura social, al tiempo que deja intacto (implícita o explícitamente) un modelo más básico y estructural de clase basado en el trabajo y el empleo.

Clase y generación

Para captar estas transformaciones podemos proponer un esquema de clases análogo a los esquemas marxista y weberiano, pero que identifique la propiedad de activos como el principal distribuidor e impulsor de las oportunidades de vida. En el Gráfico 1 presentamos este esquema. Se ha desarrollado en referencia específica al contexto australiano y refleja algunas de las especificidades institucionales de este país (que se elaboran en detalle en Adkins *et al.*, 2019). Pero dadas las trayectorias compartidas por las sociedades anglocapitalistas, su relevancia va mucho más allá de las especificidades del caso australiano y, por tanto, también puede considerarse un tipo ideal. Este esquema diferencia cinco clases definidas por su relación con la propiedad de activos, y especialmente con la propiedad inmobiliaria: desde los inversores

que viven de las rentas generadas por carteras diversificadas de activos hasta las clases que no poseen activos (inquilinos y personas sin hogar). Por tanto, el esquema capta los efectos estratificadores de la propiedad de activos y de la inflación inmobiliaria. Aunque el esquema es clasificatorio (esboza cómo las diferentes relaciones con la propiedad de activos definen las posiciones de clase), también reconoce que las clases existen las unas en relación con las otras: las posiciones en el esquema de clases basadas en los activos se refieren a la capacidad que tienen unas clases en relación con el resto para poseer activos y obtener beneficio de ellos. Los inquilinos que dependen de los ingresos del trabajo, por ejemplo, es muy probable que estén pagando las hipotecas de inversores propietarios y, por lo tanto, proporcionando las condiciones de posibilidad para que los inversores incrementen la posesión de activos y las ganancias de capital basadas en ellos. Pero no se trata de un juego de suma cero en el que los beneficios de unos suponen las pérdidas de otros: las posiciones de clase basadas en activos se han constituido y distribuido institucionalmente a través de dos procesos macroeconómicas paralelos: la inflación de los precios de los activos y la moderación salarial.



Gráfico 1. Esquema de clases basado en activos

Fuente: Adkins *et al.*, 2019: 18.

Al poner en primer plano las diferentes relaciones con la propiedad de activos, nuestro esquema hace explícitas todas las implicaciones que genera la economía de activos en la transformación de la estructura social. Por lo tanto, el esquema se aleja de los modelos simplistas que proponen una estructura de clases bifurcada (por ejemplo, de rentistas e inquilinos o de acreedores y deudores), y establece una gama superior, inferior e intermedia de clases

definidas por relaciones complejas con la propiedad de activos (incluida la propiedad de viviendas hipotecadas y la propiedad de bienes de inversión). Capta así cómo la población en su conjunto (propietarios absolutos de activos, propietarios endeudados de activos y no propietarios de activos por igual) se incorpora a la economía de activos al tiempo que demuestra cómo las posiciones dentro de la jerarquía de la propiedad de activos condicionan sobremanera la relación salarial.

Es importante reiterar aquí que no estamos afirmando que los ingresos salariales hayan dejado de ser importantes; de hecho, para quienes carecen de activos pueden ser un salvavidas cada vez más precario. Se trata más bien de que los ingresos procedentes del empleo suponen cada vez menos la vía de acceso al modo de vida de la clase media y cada vez más un factor determinante de la capacidad para participar en la lógica de la economía patrimonial. En otras palabras, nuestro esquema de clases basado en los activos describe una lógica dentro de la cual se desarrollan cada vez más otras fuentes de desigualdad. Lo que también significa que no se trata de rastrear solamente la «interacción» entre las diferentes formas de desigualdad, y no porque esta sea necesariamente una forma «errónea» de plantear la cuestión, sino porque es engañosa: nuestra propuesta es que otras fuentes de desigualdad se ven cada vez más absorbidas y refractadas por la lógica de la economía de activos.

Deberíamos replantear también la dimensión generacional en un marco similar. Aunque hemos argumentado que la dimensión generacional ha llegado a desempeñar un papel cada vez más

importante en la construcción de la clase, esta dimensión no es visible en el esquema. Esto se debe a que el papel que desempeña la cuestión generacional no es independiente, pues su creciente importancia está relacionada con el auge de la economía de activos. En este punto es importante diferenciar nuestra posición de la forma en que este tema es abordado habitualmente en el debate público. En los últimos años, una avalancha de publicaciones académicas, políticas y populares ha argumentado que el bloqueo de la propiedad de los activos se está produciendo a lo largo de líneas generacionales (véase, por ejemplo, Resolution Foundation, 2018; Shaw, 2018; Sternberg, 2019; Willetts, 2010; Wood y Griffiths, 2019). Según este relato, en un contexto marcado por continúas subidas de los precios de la vivienda, el estancamiento de los salarios y el empleo precario, la generación *millennial* (los nacidos entre 1981 y 2000) ha sido excluida de la fuente clave de riqueza basada en los activos —la propiedad de la vivienda— y, por tanto, de los beneficios de su revalorización. La difícil situación de la generación *millennial* contrasta con la suerte de la generación del *baby boom* (nacidos entre 1946 y 1964) que, al haber disfrutado de un flujo de ingresos estable procedente del trabajo y de unos precios de la vivienda mucho más bajos, es considerada habitualmente como la principal beneficiaria de la revalorización de los precios de los activos (véanse, por ejemplo, Exley, 2019; Gardiner, 2016; Reeves, 2018; Willetts, 2010).

La perspectiva generacional no es, desde luego, una forma inverosímil de plantear la cuestión. En Australia, por ejemplo, desde principios de la década de 2000, los hogares de más edad (entre 55

y 65 años, y especialmente a partir de los 65) han acaparado la mayor parte del crecimiento de la riqueza de los hogares, mientras que la riqueza de los hogares más jóvenes (entre 25 y 34 años) ha disminuido (Daley y Wood, 2014). En Reino Unido, los hogares de personas mayores tienen ahora más riqueza que los hogares de la misma edad hace una década (Hood y Joyce, 2017) y, por primera vez en la historia británica, los ingresos de los pensionistas después de los costes de vivienda han alcanzado a los de las familias en edad de trabajar (Willetts, 2019: 1). Los *millennials* ganan menos que sus predecesores de la Generación X (los nacidos entre 1965 y 1980) en la misma etapa de la vida, y este cambio se ha producido en un contexto institucional en el que los planes de pensiones de prestación definida se han ido eliminando progresivamente, las viviendas sociales se han reducido drásticamente y las inversiones en capital humano (especialmente en educación) no están produciendo los mismos beneficios que antes. Incluso cuando ocupan puestos de trabajo que anteriormente habrían garantizado el acceso a la propiedad de la vivienda, en un contexto de precios cada vez más altos y de un estancamiento de los salarios, los *millennials* a menudo no pueden servirse de sus salarios para acceder al crédito hipotecario y entrar así en el mercado de la vivienda. Y con el coste del alquiler privado también en aumento, muchos se encuentran fuera del mercado del alquiler, especialmente en los grandes centros urbanos (véase, por ejemplo, Parkinson *et al.*, 2019). Como consecuencia, está aumentando la proporción de adultos jóvenes que viven con sus padres (Clapham *et al.*, 2014; Flynn y Schwartz, 2017).

A primera vista, todo esto parecería apoyar la idea de que la economía de activos ha dado lugar a una división generacional. Una interpretación que queda también reflejada en los intentos, procedentes de los estudios culturales y literarios, de captar el *zeitgeist* distintivo del siglo XXI. Estos diagnósticos culturales han anunciado el fin o la «cancelación del futuro» (Fisher, 2014), argumentando que el imaginario capitalista contemporáneo ya no está impulsado por un sentido viable de esperanza en un futuro mejor. Todos estos análisis se refieren a la idea de que el futuro de la generación actual ha sido robado por las generaciones anteriores, y de que se ha roto un contrato generacional. Esta conexión adquiere especial relevancia y fuerza en los debates sobre la deuda estudiantil (especialmente en el contexto estadounidense), que han tendido a subrayar que la forma moderna de endeudamiento creada por los préstamos estudiantiles, en combinación con la precarización del empleo, se burla de la idea neoliberal del capital humano. Desde esta perspectiva, los *millennials* no solo luchan por encontrar una vía de entrada a la adquisición de activos, sino que llevan vidas encadenadas por inversiones a fondo perdido y deudas impagables del pasado (Watlington, 2019). En referencia al caso estadounidense, Sternberg (2019: 75) se ha referido al fenómeno de las inversiones no rentables en educación como el «castigo del capital humano».

Todo esto también permite explicar por qué el análisis generacional, durante mucho tiempo una rama desacreditada de la sociología, está volviendo a ser una ciencia social respetable. Sin embargo, cuando estos trabajos han tenido éxito, ha sido

precisamente porque no han eludido las conexiones entre la generación y otras categorías sociales, de la misma manera que los sociólogos de principios del siglo xx, como Mannheim (1952 [1923]), entendieron el papel de la generación (por ejemplo, Cooper, 2017; McClanahan, 2019; Woodman y Wyn, 2015). De hecho, el chivo expiatorio de los *baby boomers* desempeña la poderosa función ideológica de desviar la atención de las cuestiones de clase, y la alarma acerca de que le estamos robando a las generaciones futuras se ha convertido en una de las razones más importantes detrás de las políticas de austeridad. Lo que una interpretación literal de la generación pasa por alto es, precisamente, la lógica de la dinámica intergeneracional. Lo que distingue a las generaciones sucesivas hoy no es tanto una diferencia en la posesión de riqueza absoluta (después de todo, si la inflación del precio de los activos continúa su trayectoria actual, los *millennials* poseerán más riqueza absoluta que los *baby boomers*), como una diferencia en los modos de acceso a la riqueza: mientras que las primeras generaciones de *baby boomers* estaban en mejor posición para comprar una propiedad únicamente mediante los salarios, esta opción se ha vuelto menos accesible para las nuevas generaciones, que dependen cada vez más de la capacidad y la voluntad de sus padres de prestarles dinero para pagar la entrada que da acceso al mercado de la vivienda (Adkins *et al.*, 2019). El fenómeno de los *millennials* es importante no porque esta generación se caracterice por una solidaridad natural diferente a la de otras generaciones, sino precisamente porque es en esta generación en la que las fallas creadas por la economía de activos se están haciendo más evidentes.

Así pues, la cuestión generacional se enmarca en un problema más amplio que gira en torno a la estructuración temporal de la economía de activos y al modo en que la producción de clases impulsada por los activos se manifiesta a lo largo de la vida. Impulsados por la obra de C. Wright Mills (1959) sobre la intersección de la historia y la biografía, los sociólogos y otros científicos sociales han recurrido a menudo al concepto de trayectoria vital para analizar cómo influye el contexto socioeconómico en el modo en que las personas ordenan sus vidas. Esta idea de una trayectoria de vida específica ha adquirido un significado nuevo y más amplio en el contexto de la transición a la economía de activos. Al igual que la idea de una determinada trayectoria vital keynesiana era fundamental para los tipos de análisis de clase que hemos analizado anteriormente, también naturalizaban una determinada trayectoria vital que incluía acontecimientos como la educación, el empleo, el ahorro y la propiedad, la familia, la reproducción y la jubilación. Un elemento central de esta interpretación era la suposición, históricamente condicionada, de que el trabajo asalariado no solo era un medio de subsistencia, sino la vía de acceso a la plena ciudadanía socioeconómica y al estatus de clase media, así como una forma de transmitir dicho estatus de clase a la siguiente generación.

Vidas ordenadas por activos

La economía de activos está dando paso a una nueva economía política de la vida ordenada por una lógica temporal distintiva, que

hemos caracterizado como el paso de un hogar keynesiano a un hogar minskyano. Las personas viven, gestionan y planifican sus vidas cada vez más en función de los activos, es decir, ordenan sus vidas por la lógica especulativa de la revalorización de activos. Para sobrevivir en esta economía, y especialmente para conservar activos que puedan generar rendimientos a largo plazo, se requiere una gestión activa de la situación patrimonial. Los activos no son formas estáticas de propiedad con valores estables y predecibles, sino que están expuestos a valoraciones del mercado a menudo volátiles. Además, los activos suelen financiarse mediante deuda que requiere un pago constante, lo que exige una gestión continua de los flujos de ingresos (incluidos los ingresos del trabajo) para generar la suficiente liquidez que permita hacer frente a esos compromisos de pago. Los intervalos temporales que median entre la adquisición de activos, su revalorización y la generación de futuros flujos de ingresos son, por tanto, cruciales. Financiar y mantener un activo supone un negocio especulativo, y la liquidez, por su parte, adquiere una centralidad para el hogar minskyano que no tenía el hogar keynesiano (Adkins, 2019; Konings, 2018). De hecho, la liquidez se convierte en una suerte de oxígeno, de forma que incluso su escasez temporal puede tener consecuencias de largo alcance, marcando la diferencia entre la flotabilidad especulativa o el estancamiento de consecuencias fatales.

La noción de ciclo vital sugiere una secuencia ordenada de etapas irreversibles que se ajustaba a la organización de la vida en la posguerra. Pero las suspensiones, retrasos, aplazamientos y discontinuidades que caracterizan a las vidas basadas en los activos

hacen que no se viva acorde a una secuencia de acontecimientos cronológicamente ordenados. Esto es aún más evidente cuando los principales acontecimientos de la vida, desde la finalización de los estudios hasta el pago de las hipotecas o el abandono de un empleo remunerado, se posponen de forma generalizada y, a menudo, nunca llegan a completarse del todo. Muchos jóvenes adultos ven, por ejemplo, aplazada su independencia debido a la aparente imposibilidad de realizar sus planes de vida en la economía de activos y, especialmente, de abandonar el hogar paterno ante el aumento de los precios de la vivienda y el alquiler, así como por la precariedad de los salarios. En Australia, al igual que en Estados Unidos y Reino Unido, la edad a la que se adquiere la primera vivienda está aumentando. Entre 1981 y 2016, la edad típica de compra de la primera vivienda aumentó nueve años, de los 24 a los 33 años (Chomik, 2019). Como consecuencia de ello, se ha producido un aumento paralelo de la edad a la que los adultos jóvenes abandonan el hogar paterno. Entre 2007 y 2011, la proporción de adultos jóvenes (de 18 a 34 años) que vivían con sus padres aumentó un 11 % en Reino Unido y un 4 % en Estados Unidos, hasta alcanzar un máximo histórico del 36 % (Flynn y Schwarzt, 2017). Algunos jóvenes pueden aprovechar las oportunidades que ofrece la prolongación de la estancia en el hogar paterno para ahorrar para el pago inicial de una primera vivienda, pero incluso los que se van pueden volver en un contexto de estrés de liquidez. De hecho, el «efecto boomerang» es una característica común de la vida en la economía de activos (Arundel y Lennartz, 2017).

Este tipo de desplazamientos temporales y movimientos no lineales no se limita a la vida de los adultos más jóvenes: es igual de probable que los experimenten las cohortes de más edad. En la posguerra, los pagos de las hipotecas y la propiedad de viviendas no hipotecadas se programaban para acercarse al final de la vida laboral, de modo que la jubilación pudiera vivirse sin deudas hipotecarias. Sin embargo, en las sociedades anglocapitalistas actuales, el número de jubilados con deudas hipotecarias ha aumentado considerablemente (Ong y Wood, 2019). En estas circunstancias, la vida laboral puede prolongarse indefinidamente, y hacerlo mucho más allá de las edades de jubilación asociadas a la posguerra como garantía del cumplimiento de las deudas, o como una forma de mantener liquidez. Estas exigencias de liquidez hacen que la jubilación pueda aplazarse constantemente, o que los hogares de más edad recurran a otros activos, como la jubilación, para mantener la liquidez del hogar. Incluso los jubilados que son propietarios de su vivienda están rehipotecando sus casas como garantía para liberar capital y garantizar la liquidez necesaria para financiar su propia vida en el presente. Estas liberaciones de capital son cada vez más frecuentes entre los jubilados de las sociedades anglocapitalistas y han sido posibles gracias a una serie de productos innovadores de financiación, como las hipotecas vitalicias y las hipotecas inversas (Bridge *et al.*, 2010; Butrica y Mudrazija, 2016; Fox O'Mahony y Overton, 2015; Ong *et al.*, 2014).

Para los hogares formados por personas mayores, la lucha por la prosperidad puede tener múltiples dimensiones. El *downsizing*[4] para bloquear el valor de mercado de la vivienda es quizá la estrategia

más conocida. Pero es solo una opción eficaz para quienes tienen una casa en centros urbanos donde el precio de la vivienda ha subido mucho. Otra posibilidad es vender y mudarse a casa de los hijos adultos (Liu *et al.*, 2015), lo que permite crear y consolidar una deuda intergeneracional. Pero para muchas personas, especialmente las que se encuentran en las fases inicial y media de la acumulación de activos, e incluso cuando el valor de mercado de las viviendas supera la deuda hipotecaria, estas opciones de consolidación de deuda pueden, simplemente, no ser viables. En este caso, la cruda realidad se define por la necesidad de mantenerse a flote entre los pagos de la deuda hipotecaria, el estancamiento de los salarios y la depreciación del capital humano. Por su parte, los esfuerzos para compensar la depreciación del capital humano pueden incluir una mayor inversión en este mismo capital, pero también pueden traducirse en pluriempleo.

Una buena forma de entender lo que subyace a la vida basada en activos y la lógica temporal específica que la organiza —congruente con la forma en que nuestro esquema de clase utiliza los «itinerantes» para distinguir entre los que son capaces de participar en la dinámica inflacionista de activos y los que no— sería afirmar que la economía de activos estructura la clase a través de una separación entre los que pueden participar en la dinámica ascendente de la valoración especulativa de los activos y aquellos que no pueden pasar de los estrechos horizontes temporales de la economía de los productos básicos para alcanzar los horizontes especulativos más amplios de la economía de activos. En este sentido, Tadiar (2012, 2013) ha propuesto distinguir entre quienes

tienen vidas que pueden capitalizarse para obtener beneficios futuros y aquellos cuyas vidas son meras mercancías incapaces de almacenar o conservar valor, es decir, fácilmente desechables. Por lo tanto, Tadiar considera que el tiempo de vida en el capitalismo contemporáneo se divide entre el tiempo expansivo y orientado al futuro de la especulación y el tiempo decadente y decreciente de la mercancía.

Algo que también explica por qué incluso los esfuerzos más o menos conscientes por mantenerse al margen de la economía de activos y vivir una vida más sencilla, «meramente mercantilizada», están plagados de dificultades. Alquilar con unos ingresos determinados parecerá viable durante algún tiempo, pero la presión al alza de los precios de la vivienda acaba por hacer subir también los alquileres. Negarse a ahorrar dinero y a invertir en bolsa ya no es posible una vez que, incluso en los Estados más generosos, las prestaciones públicas han disminuido de tal forma que los ingresos privados complementarios se han vuelto una necesidad real. Es más, incluso el mero hecho de conseguir un trabajo decente que permita (al menos durante algún tiempo) una existencia basada en los productos básicos requiere ahora, casi en cualquier sitio, una inversión en capital humano, es decir, tomar dinero prestado para financiar la educación terciaria y la formación profesional. El neoliberalismo ha hecho realidad la idea de que cuando uno vende su mano de obra, no está simplemente implicado en una transacción monetaria, sino que puede obtener ingresos de su capital humano. Según esta lógica, la educación es una inversión en el propio futuro, destinada a crear habilidades que generarán beneficios y lograrán

plusvalías, permitiendo así el reembolso de la deuda contraída para crearlas (Brown, 2015). Pero, por supuesto, el estancamiento salarial está haciendo que el capital humano se devalúe, aunque la deuda contraída para producirlo siga siendo la misma. Esto provoca una versión del fenómeno de las «hipotecas sumergidas» o sobrevaloradas: la necesidad de mantener los pagos de una deuda (inembargable) mayor que el activo que compró. Dicho en otras palabras, la idea de que asistimos a una bifurcación entre una economía de activos y una economía de materias primas no logra captar cómo todos nosotros estamos hoy expuestos a la lógica de la revalorización y la depreciación de los activos, de la inflación y la deflación.

En ninguna parte se han hecho más visibles los efectos de esta doble lógica que en la educación artística liberal financiada con deuda, especialmente en Estados Unidos (si bien en otros países están empezando a emerger tensiones muy similares). Los jóvenes licenciados están cada vez más atrapados por el endeudamiento, viviendo sin liquidez y sin la posibilidad de hacer nuevas inversiones o cambiar de rumbo. Y esto significa también que el camino hacia la vivienda en propiedad se vuelve mucho más difícil. Para las personas que están entrando en la edad adulta, el listón para alcanzar una existencia de clase media es sencillamente más alto que para las generaciones anteriores.

Como ya hemos señalado, esta sensación de crisis permanente e ineludible ocupa un lugar destacado en los diagnósticos de nuestro *zeitgeist*. Un lamento común es el de que se ha perdido el sentido del futuro: una ausencia de movimiento progresivo en y a través del

tiempo. De ahí que oigamos hablar de la «lenta cancelación del futuro» (Fisher, 2014: 8), de la «interrupción del futuro» (Krause-Franzten, 2019: 2), de la vida «después del futuro» (Berardi, 2011: 163) y de «la extraña sensación de vivir... sin tiempo» (Lazzarato, 2011: 47). La idea es que la vida se convierte en una serie de momentos de mera supervivencia, de participación forzada en un juego cuyo resultado ha sido anticipado por la existencia de una deuda con el pasado que nunca podrá saldarse. Lisa Baraitser (2017) habla de un nuevo tipo de experiencia temporal, en la que el tiempo ya no fluye como antes, lo que ella denomina «tiempo duradero». Conceptos similares son la noción de Eric Cazdyn (2012) de una «nueva cronificación», en la que siempre estamos lamiéndonos las heridas sin esperanza de una recuperación completa, o la idea de Lauren Berlant (2011) de una «muerte lenta». Ya hemos manifestado nuestras reservas ante la idea del final del futuro. Parece que, por muy desafectados que estemos, nos sigue preocupando intensamente lo que está por venir y la posibilidad de un futuro mejor. Al mismo tiempo, es innegable que estas formulaciones captan algo esencial de la experiencia de tener que diseñar la propia vida mientras uno se ve arrastrado por una enorme cantidad de «valor neto negativo». Por lo tanto, es importante considerar la posibilidad de que estemos asistiendo a algo más paradójico.

Ya hemos señalado que el éxito en la economía de activos depende muy a menudo de la posibilidad de acceder a la liquidez, es decir, de ganar tiempo. Algo que se vuelve especialmente claro en los procesos de rescate: cuando el mercado en su conjunto se ve

sacudido por oleadas de inestabilidad, las instituciones más grandes pueden a menudo quedarse inmóviles, esperando a capear el temporal gracias a la ayuda de la liquidez y los rescates. Los mecanismos más básicos de la gobernanza financiera han incluido herramientas para que los actores financieros clave puedan dilatar en el tiempo las presiones de pago. Y esto, por supuesto, se contradice con la imagen familiar que tenemos del capital (y, en particular, de las finanzas), que tiende a identificarlo con la velocidad y la aceleración (por ejemplo, Rosa, 2013). Y podemos observar algo igualmente paradójico en el otro extremo de la escala de distribución. Lejos de desaparecer cualquier sentido de perspectiva o futuridad, el capitalismo contemporáneo induce a una anomalía que se describe mejor como «inactividad frenética» o «inercia incesante» (Southwood, 2011). Hay siempre algo que hacer porque nuestra percepción del futuro es demasiado real; lo que ocurre es que a menudo no hay nada especialmente eficaz que hacer. Tenemos que ser emprendedores y elegir activamente entre un menú que solo ofrece malas opciones, cada una de las cuales frenará aún más nuestro crecimiento y florecimiento (Elliott, 2018). El resultado es una combinación agotadora y angustiosa de una constante necesidad de vigilancia y de ausencia de recompensas claras. Elliott lo ha denominado «agencia sufriente», un estado paradójico que exige una alerta y una preparación constantes, pero que al mismo tiempo se experimenta a todos los efectos como algo decidido de antemano.

Una vez más, este registro afectivo no debe tomarse como una transición uniforme a una nueva forma de alienación experimentada

por una generación en particular. La idea de que cohortes generacionales enteras han quedado excluidas de la propiedad de activos, desposeídas por las generaciones mayores, se vuelve problemática tan pronto nos preguntamos por las herencias y las transferencias intergeneracionales de riqueza. Muchas de las actuales imposibilidades estructurales (graduarse sin deudas, ahorrar para la entrada de una casa, ser capaz de hacer los dos años de prácticas no remuneradas que requieren cada vez más las profesiones interesantes y bien remuneradas) se vuelven totalmente viables si uno tiene la suerte de tener padres ricos que puedan facilitar «salvavidas». En un contexto de aumento sostenido de los precios de la vivienda y de participación de una parte sustancial de la población de los países anglocapitalistas en las plusvalías (potenciales o reales) derivadas de la propiedad de la vivienda, una proporción cada vez mayor de hogares de edad avanzada está dispuesta a transferir riqueza a sus hijos adultos a través del mecanismo de la herencia. De hecho, es mucho más probable que las generaciones más jóvenes esperen heredar que sus predecesoras (Daley y Wood, 2014; Hood y Joyce, 2017). También se ha producido un importante crecimiento de las transferencias intergeneracionales de riqueza inter vivos con el fin de adquirir una vivienda en los países anglocapitalistas (Christophers, 2018; Flynn y Schwartz, 2017; Köppe, 2018; Ronald y Lennartz, 2018); y los adultos jóvenes dependen cada vez más de la capacidad y la voluntad de sus padres de prestarles o darles dinero para la entrada de una vivienda. La herencia ha sido históricamente un mecanismo fundamental para la transferencia de riqueza privada de una

generación a la siguiente, y lo ha sido especialmente para los más ricos (véase, por ejemplo, Beckert, 2008). Sin embargo, en la economía de activos, en la que su posesión se ha extendido mucho más allá del 1 % de la población y es un factor determinante en las oportunidades vitales, la herencia y las transferencias inter vivos han adquirido un nuevo significado.

En primer lugar, estas transferencias de riqueza se están convirtiendo en mecanismos clave para la estratificación social general: ya no son una mera forma de que los más ricos transmitan su riqueza a sus hijos, sino que se están convirtiendo en una variable central, en todo el espectro socioeconómico, de la reproducción de las desigualdades basadas en la riqueza y de las posiciones de clase sostenidas en los activos. Recibir una transferencia en efectivo de los padres para la entrada de una propiedad, o tener padres que estén dispuestos a poner su propia propiedad como garantía en la compra de otra propiedad, puede ser decisivo para la capacidad de los adultos jóvenes de entrar en el mercado inmobiliario. En el caso australiano, los adultos jóvenes que compiten entre sí y con los inversores para adquirir su primera vivienda tienen muchas más probabilidades de comprar una casa si reciben ayuda financiera de sus padres (Barrett *et al.*, 2015a, 2015b; Simon y Stone, 2017). De hecho, se ha calculado que la suma total de estos recursos hace que el «Banco de mamá y papá» australiano sea similar a un prestamista de viviendas de tamaño medio (Kohler, 2018). También hay cada vez más pruebas de que los padres no solo participan en transferencias directas de riqueza, sino que también contraen deudas, garantizan préstamos y liberan capital para ayudar

a sus hijos a acceder a la escalera de la propiedad (Udagawa y Sanderson, 2017; Yeates, 2016).

En Reino Unido se observan tendencias similares, con un número cada vez mayor de jóvenes que reciben ayuda de las generaciones mayores para adquirir su primera vivienda. Se ha estimado que los padres participan en más del 25 % de todas las compras de primera vivienda (Ronald y Lennartz, 2018), y que hasta el 60 % de los compradores de primera vivienda esperan necesitar ayuda financiera de miembros de la familia (House of Lords Select Committee, 2019). Se ha comprobado que los efectos de estas transferencias son similares a los del caso australiano, en el sentido de que refuerzan significativamente la capacidad de los jóvenes para adquirir una vivienda. Además, está aumentando el uso de productos financieros intergeneracionales que permiten a los padres ayudar a sus hijos adultos a adquirir su primera vivienda, incluidas las hipotecas intergeneracionales, así como los préstamos, la liberación de capital y la rehipotecación (House of Lords Select Committee, 2019).

En segundo lugar, en el contexto de la revalorización sostenida de activos, las herencias, y especialmente los legados de propiedades residenciales, adquieren una dimensión especulativa distintiva. La herencia ya no es una transferencia pasiva de bienes que se produce por defecto tras el fallecimiento de alguien. En su lugar, la herencia se convierte en una serie de decisiones estratégicas sobre cómo situar a los hijos en la economía de activos. Las transferencias de riqueza inter vivos son esencialmente formas de herencia avanzada que deben ser puestas a trabajar en la economía de activos —apalancadas para servir como base de la propiedad de activos—. Los

beneficiarios no solo reciben una determinada suma de dinero, sino que se abren a los efectos patrimoniales de la propiedad de activos.

El crecimiento de estas transferencias intergeneracionales de riqueza significa que, antes que en mero estado de descomposición, en la economía de activos está en funcionamiento un contrato generacional. Este contrato ya no funciona a través de los mecanismos de transferencia redistributiva del Estado, sino gracias a una familia reforzada, reinventada y reformada (Cooper, 2017; Flynn, 2017; Ronald y Lennartz, 2018; Ronald *et al.*, 2017). En un contexto de reducción del Estado social, estancamiento de los salarios, desbocados precios de la vivienda y aumento de la riqueza de los hogares, la familia funciona ahora en los países anglocapitalistas como una fuente clave de seguridad económica.

Flynn y Schwartz (2017: 476) han argumentado que estos cambios implican el alejamiento de los países anglocapitalistas del modelo basado en el mercado, para volverse hacia el sur de Europa, pero esta idea supone subestimar el grado en que la tendencia a la familiarización está integrada en —en lugar de ser una desviación de— la lógica del capitalismo financiarizado. Los efectos de la economía de activos no pueden entenderse asumiendo que las sociedades anglocapitalistas están empezando a parecerse a otros tipos de sociedad de forma estructural, o que la economía de activos nos ha devuelto a un mundo que existía antes de las innovaciones del Estado del bienestar del siglo XX. La economía de activos se caracteriza por una lógica propia que ha transformado la estructura social de una forma específica. En este capítulo hemos subrayado que esta transformación ha supuesto una profunda reestructuración

de la estructura de clases, un replanteamiento de la dinámica del hogar y una reorganización de la economía política de la vida. Las posiciones de clase han pasado a sostenerse en los activos, el hogar minskyano ha sustituido al hogar fordista, y estas tendencias han dado lugar a la aparición de vidas basadas en los activos, moldeadas profundamente por la dinámica de revalorización y depreciación, así como por la lucha por la liquidez.

4 Redimensionar a la baja.

Conclusión

Cada vez es más frecuente que las principales organizaciones e instituciones den la voz de alarma sobre las consecuencias sociales y políticas de las crecientes desigualdades sociales. La OCDE está preocupada por el declive de la clase media, *The Economist* teme el auge del *millenialsocialismo* y muchas de las advertencias que el *Financial Times* dirige a sus lectores del sector financiero no estarían fuera de lugar en una publicación políticamente mucho más progresista. En este libro hemos argumentado que el papel de los activos es fundamental para las transformaciones sociales que provocan todas estas preocupaciones. Varias décadas de inflación de los activos han dado lugar a una nueva lógica de la desigualdad, y la propiedad de estos activos está adquiriendo más importancia que el empleo como factor determinante de la posición de clase. Hemos caracterizado este proceso en términos de una transición, la que nos lleva del hogar keynesiano al hogar minskyano, transición que ha disociado la función del empleo (de los que se ganan el pan) de la idea específica de curso de vida asociada a él, para crear tiempos de vida más fluidos e impredecibles, al tiempo que los pone plenamente al servicio de la adquisición de activos y de su valoración especulativa.

Este reconocimiento del papel estructurador de los activos es

importante para poder ir más allá del mero reconocimiento de un aumento generalizado de múltiples dimensiones de la desigualdad (por ejemplo, Dorling, 2018; Milanovic, 2018; Stilwell, 2019) y poder señalar con mayor precisión el origen de los problemas sociales contemporáneos. Por ejemplo, el tipo de organizaciones mayoritarias que acabamos de mencionar más arriba tienden a preocuparse menos por la desigualdad que por sus manifestaciones y posibles consecuencias políticas. Por lo general, esto supone centrarse solamente en las implicaciones que tiene la creciente desigualdad para con la movilidad social percibida y la igualdad de oportunidades. La OCDE (2018) ha destacado cómo las personas que se encuentran en los extremos inferiores de los rangos de ingresos se han vuelto aún más estáticas, mientras que las que se encuentran en la parte superior de las distribuciones de ingresos están acumulando privilegios y se han vuelto aún más eficaces a la hora de transmitir esas ventajas a sus hijos. Una doble dinámica de estancamiento y acaparamiento significa que «es menos probable que la gente de abajo ascienda, y… es aún menos probable que la gente de arriba descienda» (OCDE, 2018: 32). Esto marca un cambio importante con respecto al período de posguerra, cuando la movilidad social ascendente era una realidad práctica (aunque siempre limitada) posibilitada por los cambios en la estructura ocupacional, especialmente por la expansión de las ocupaciones directivas y profesionales (Bukodi y Goldthorpe, 2018; Elliot y Machin, 2018; Friedman y Laurison, 2019). Sin embargo, al describir el estancamiento de la movilidad como un «ascensor social roto» (OCDE, 2018:3), la OCDE da a entender que la movilidad puede

arreglarse volviendo a las estructuras sociales características de la posguerra. De este modo, sigue presentando la movilidad social como un movimiento que se produce a través de escalas de ingresos basadas en el empleo. Es precisamente la pertinencia de este modelo centrado en el empleo lo que hemos cuestionado en este libro. Incluso si no cuestionáramos las limitaciones que supone centrarse únicamente en la movilidad, la tendencia a analizar este problema a través de una comprensión de la desigualdad centrada en el trabajo asalariado compromete nuestra capacidad para comprenderla y para formular políticas eficaces con las que enfrentarla.

Hemos podido explicar la lógica de la economía de activos gracias a los trabajos de la economía política heterodoxa, en particular a las ideas de Minsky. Pero hemos desviado el foco de los debates habituales sobre Minsky, centrados en la naturaleza insostenible del sobreendeudamiento sistemático. Nuestro principal trabajo conceptual ha sido el de explicar que no existe un punto de inflexión objetivo, una cantidad de deuda más allá de la cual las estructuras financieras se vuelven insostenibles, es decir, que, en última instancia, se trata de una cuestión social e institucional. Minsky se alejó de la idea de que los activos tenían un valor subyacente verdadero o real que debía prevalecer en el largo plazo. En este sentido, fue lo que podríamos denominar un pensador postfundacional que se opuso a la idea de que la calidad de nuestras construcciones socioeconómicas puede entenderse comparándola con una norma externa o derivada teóricamente. Mientras nos basemos en la idea de que los activos tienen valores subyacentes

específicos, será fácil cambiar la mirada y empezar a hablar del problema de la deuda de una forma abstracta, como si hubiera algo intrínsecamente contradictorio en la intensificación del compromiso con el futuro que representa la deuda. En este libro hemos insistido en que no debemos reducir la economía de activos a una economía de deuda. Esta tendencia introduce inadvertidamente en nuestra crítica del neoliberalismo demasiados de los conceptos que sostienen a las concepciones ortodoxas del mercado. El análisis de la economía de activos no debe enmarcarse en la preocupación inevitablemente moralista típica de Polanyi por el desmantelamiento del mercado, sino en la valoración especulativa y la financiación de los activos impulsada por la deuda.

Si nos hemos mantenido al margen de los análisis económicos estructuralistas, también hemos intentado alejarnos de los relatos de corte más periodístico, centrados en los meros acontecimientos. Hoy reconocemos con facilidad que los precios de la vivienda en las grandes ciudades se han vuelto imposibles, lo que afecta a la capacidad de los jóvenes para alcanzar momentos vitales clave al mismo tiempo que lo hicieron sus padres, y que políticas como la expansión cuantitativa están agravando significativamente estos problemas. Pero la forma en que se describen estos fenómenos refleja muy a menudo el deseo de reducir el problema a políticas concretas o a alianzas políticas específicas, como si la elección de un nuevo conjunto de élites políticas pudiera cambiar significativamente esta configuración, o como si el problema se alineara claramente con las estrategias de los partidos políticos.

Como ocurre a menudo, existe cierta complementariedad entre la

preocupación por las estructuras profundas y la tendencia a privilegiar en exceso la agencia política y la capacidad de decisión. Estos dos enfoques se apoyan mutuamente en la medida en que uno pone de relieve elementos que no son fácilmente visibles en el otro. Lo que falta es una comprensión intermedia de cómo la economía de activos ha cambiado la lógica social de la estratificación y la desigualdad, de cómo la doble dinámica de la depreciación del capital humano y la revalorización de los activos ha producido un nuevo tipo de sociedad, caracterizada por una estructura de clases específica.

En este sentido, nuestra intervención en este libro puede interpretarse como un examen de los parámetros conceptuales de los debates actuales sobre el neoliberalismo, en los que cuestiones como la importancia relativa de los imperativos económicos estructurales, por un lado, y de las luchas políticas e ideológicas, por el otro, han ocupado un lugar central. Recientes trabajos han planteado que ambas dimensiones son igualmente importantes, y la tendencia dominante tiende a retratar el neoliberalismo como un proyecto de mercantilización implacable que sobrevive gracias a las estrategias desplegadas por las élites políticas, y a cómo estas ocultan las formas en que el neoliberalismo perjudica los intereses y preferencias del grueso de la población (Dardot y Laval, 2009; Duménil y Lévy, 2013; Mirowski, 2013). Estas recombinaciones analíticas de las categorías de Estado y mercado hacen que sea difícil advertir qué hay de nuevo en la fase actual, o entender cómo el neoliberalismo ha sido viable sin recurrir para ello a concepciones bastante crudas de la ideología.

Por supuesto, que la gente gane dinero con activos en lugar de con trabajo no es en sí un fenómeno nuevo. Y, desde este punto de vista, podría parecer que el neoliberalismo representa la simple resurrección del rentista. Pero este planteamiento ignora hasta qué punto se ha democratizado ganar dinero con activos (y, también, hasta qué punto la propiedad de activos es en sí misma «trabajo», en el sentido de que a menudo carece del glamur y la ociosidad típicos del rentismo). El hecho de que las políticas que han favorecido que los rendimientos de los activos superen a los del trabajo hayan tenido lugar en un contexto histórico e institucional en el que la propiedad ya se había democratizado en gran medida es de vital importancia. En este punto es donde nuestro relato difiere del de Piketty, que ve la revalorización de activos como un mero retorno a la plutocracia de la edad dorada. Aunque en absoluto pretendemos negar la realidad de ese 1 % de la población, la razón por la que hablamos de una «economía de activos» es que el fenómeno del 1 % debe considerarse como parte de una lógica más amplia de propiedad de activos que incluye a un porcentaje mucho mayor de hogares. Poner el foco en la creciente riqueza de los más ricos es una estrategia política perfectamente legítima y con una importante capacidad de movilización, pero esta perspectiva no es capaz de explicar por qué las tendencias que identifica son tan resistentes y están tan arraigadas. El neoliberalismo puede estar acercándose a sus propios límites y contradicciones, pero estos no pueden entenderse a través de la lente polanyiana de los contramovimientos: al igual que el keynesianismo de posguerra produjo cambios duraderos, el neoliberalismo construyó algo que

debe entenderse en sus propios términos.

El futuro de la economía de activos es una cuestión social que tiene que ver con la forma en que se han estructurado las sociedades, y en cómo se expresan estos patrones en diferentes contextos. Por ejemplo, y como hemos argumentado ya, el ajuste cuantitativo puede ser, ciertamente, una política problemática en tanto que beneficia a los poseedores de activos en detrimento de los que no los poseen, y a los poseedores de activos ricos en detrimento de los poseedores de clase media; pero esto no es del todo un resultado contingente: dadas las estructuras que se han construido a lo largo de la era neoliberal, los bancos centrales tienen pocas opciones aparte de inyectar liquidez en los mercados financieros. Para entender cómo se produce este tipo de bloqueo político —cómo muy a menudo las sociedades y sus gobiernos no tienen más remedio que aplicar políticas que consideran cada vez más problemáticas— hemos llevado nuestro análisis de la economía política en una dirección más sociológica, con el objetivo de arrojar luz sobre los diferentes grupos que sustentan este tipo de políticas.

Como alternativa a los enfoques habituales sobre la mercantilización, nuestra aproximación analítica sobre los activos no pretende negar que muchas cosas que solían proporcionarse a través de instituciones públicas ahora se organizan a través de mecanismos de precios de mercado, lo que sin duda está relacionado con la desregulación y la austeridad. Pero no está claro que podamos entender el crecimiento de la desigualdad desde esta sola aproximación —las críticas de la mercantilización son ante todo críticas culturales que se mantienen dentro de los parámetros de la

imagen ortodoxa del mercado, al tiempo que le dan un giro normativo negativo—. Marx puso en primer plano la mercancía para analizar un tipo específico de explotación, una fuente específica de desigualdad y un tipo específico de sociedad basada en la explotación del trabajo asalariado. Por supuesto, esta explotación está lejos de haber desaparecido del mundo contemporáneo, pero el argumento de este libro es que no podemos seguir considerándola como la fuerza motriz de la desigualdad.

Una forma de entender esto es afirmando que la lógica de la producción de desigualdad ha asumido una cualidad más «topológica» (Lury, 2013; Lury *et al.*, 2012), es decir, que funciona cada vez menos a través de la extracción y la apropiación, y cada vez más mediante la inflación y la deflación de demandas temporalmente localizadas. La lógica especulativa de la economía de activos implica una política específica de valoración y medición de corte performativa, es decir, de procesos que no representan pasivamente un valor objetivo dado de antemano, sino que formatean activamente el terreno socioeconómico y sus prácticas. Esta idea ha recibido una atención considerable en el plano teórico, por ejemplo, en la teoría de la forma-valor (Elson, 1979), el rechazo autonomista del trabajo como medida del valor (Negri, 1999) y en la crítica pragmatista que entiende el valor no como algo ontológico sino como una práctica (Muniesa, 2011). Pero las implicaciones de estas interpretaciones postfundacionalistas o antiesencialistas del valor quedan a menudo aparcadas cuando se abordan procesos macroeconómicos.

Minsky también es útil en este sentido, en particular su modelo de

dos precios (2008 [1986]). En él distingue el proceso que rige los precios de los activos de la lógica que determina los precios al consumo. El primero implica dimensiones temporales, es decir, una especulación e incertidumbre ausentes en el segundo. Gracias a este punto de vista podemos entender que el enfoque dominante de la inflación de los precios al consumo medida a través del IPC, y la percepción común resultante de que vivimos en un mundo sin inflación, pone entre paréntesis, de una manera altamente consecuente, la lógica inflacionista y los efectos distributivos que tiene la economía de activos. El IPC se basa así en una rigurosa distinción entre consumo e inversión. No se incluye en él, por lo tanto, nada que pueda considerarse una inversión, es decir, un desembolso de fondos destinado a generar beneficios en el futuro. Algo que, en un contexto histórico concreto, tenía mucho sentido: el IPC debía servir como índice capaz de seguir los cambios en el coste de la vida, y de hacerlo con el fin de calibrar las expectativas de crecimiento salarial (calmando así las sospechas de la clase trabajadora de que el valor de sus salarios se estaba viendo erosionado por el aumento de los precios medios). Pero aunque hayamos llegado a pensarlo así, el IPC no es un indicador natural y objetivo del nivel general de precios. De hecho, no existe una forma neutra de medir el nivel general de precios: todo depende de la finalidad para la que se elabore un índice y de cómo se calcule (Hayes, 2011). Pensar hoy nuestro mundo bajo la suposición de que el valor del dinero es estable y predecible («neutral», en el lenguaje de la teoría económica ortodoxa) desvía la atención sobre los efectos distributivos de la inflación de los activos. La exclusión de los precios

de la vivienda de los índices oficiales de inflación va cada vez más en contra de nuestra comprensión de la vida cotidiana: conseguir aumentos salariales anuales equivalentes a la inflación cuando los precios de la vivienda suben un 10 % al año significa que el nivel de vida disminuye.

Como hemos señalado ya, las promesas de democratización de la propiedad de activos, y sus efectos universales sobre la riqueza, tropezaron con límites en casi todos los ámbitos, pero ha sido en la vivienda donde se han topado con una mayor resistencia. La crisis de 2007-2008 supuso, en efecto, un importante desafío a esta imagen de la propiedad inmobiliaria como generadora democrática de riqueza. En contra de las previsiones más extendidas, los mercados de la vivienda de los grandes centros urbanos han repuntado con fuerza desde la crisis (Jordà *et al.*, 2019). Con todo, los problemas son cada vez más visibles y preocupan de forma acrecentada a los responsables políticos, sobre todo por el efecto combinado de la concentración de los beneficios de la inflación inmobiliaria entre los que ya tienen propiedades y la exclusión de los hogares de clase media que aspiran a entrar en el mercado de la vivienda. El mismo salario (ajustado al IPC) que hace diez años permitía a una persona acceder al mercado inmobiliario ya no lo permite hoy, pues en muchos lugares los precios de la vivienda se han duplicado desde entonces.

Cualquier política que pueda diseñarse para abordar este problema y mejorar así el acceso a la vivienda tiene inevitablemente un doble filo: las medidas que ponen la propiedad al alcance de algunos (por ejemplo, tipos de interés más bajos) contribuyen al mismo tiempo a

que los precios sigan subiendo y se vuelvan inaccesibles para muchos de los que aspiran a ser propietarios. En enero de 2020, el Gobierno federal australiano introdujo una nueva iniciativa, el Plan de Depósito para el Primer Préstamo de Vivienda, diseñado para ayudar a compradores primerizos de ingresos bajos y medios mediante la exención de las tasas y los costes normalmente asociados a la compra. Este plan no es, sin duda, el primero de este tipo en Australia y es uno de los muchos que se han aplicado en las sociedades anglocapitalistas con el objetivo de ayudar a los compradores primerizos a acceder a la vivienda. Pero aunque podamos considerar este tipo de políticas como exitosas, es claro que no hacen nada para abordar el problema sistémico del aumento de los precios de la propiedad (véase, por ejemplo, Daley y Coates, 2018).

Ante esta aparente incapacidad de los Gobiernos para poner en marcha iniciativas políticas de calado capaces de corregir el problema del acceso a la vivienda, los progresistas no han dejado de impulsar propuestas algo más radicales (véanse, por ejemplo, Christophers, 2019; Ryan y Collins, 2018; Stein, 2019). Sin embargo, estas propuestas no suelen reconocer que la inflación del precio de la vivienda no es un problema aislado, sino un pilar clave de la estructuración de las sociedades neoliberales, profundamente arraigado en su funcionamiento. Los bancos centrales, por ejemplo, son muy conscientes de que subir los tipos de interés para contener el crecimiento de los precios de la vivienda no es en absoluto sencillo, y su previsión de las posibles consecuencias hace que se abstengan cada vez más de utilizar este instrumento político. Por

otra parte, cuando se les ha dado la opción de votar a favor de soluciones más radicales para abordar el problema del acceso a la vivienda tanto como de las crecientes desigualdades de riqueza que lo acompañan, los electores han votado muy a menudo en contra. El caso australiano vuelve a ser paradigmático a este respecto: durante la campaña para las elecciones federales de 2019, el Partido Laborista propuso abolir las exenciones fiscales dirigidas a los inversores inmobiliarios y reducir las desgravaciones fiscales sobre las plusvalías inmobiliarias. Las elecciones, que se describieron como un «todo sobre la propiedad» (Kehoe, 2018), dieron como resultado una coalición del Partido Nacional y Liberal con una clara apuesta neoliberal sobre precios e impuestos a la propiedad. Algo que dice mucho del papel de la propiedad y los precios de la vivienda en la dinámica de las sociedades neoliberales: una parte significativa del electorado nacional (suficiente para que los partidos políticos vuelvan al poder) se decanta por la continua inflación de los activos, las concesiones fiscales para los inversores inmobiliarios y un impuesto de sucesiones mínimo o nulo. En este sentido, la vivienda se ha convertido en un importante factor de desigualdad.

La forma en que la política electoral tanto como la formulación de políticas públicas en el ámbito de la vivienda han quedado encerradas en una lógica cortoplacista, es decir, en la que solo pueden resolver problemas a corto plazo agravándolos en el largo, es un claro reflejo de las profundas contradicciones que anidan en el corazón de la economía de activos. En el debate político dominante, estas contradicciones se han interpretado desde el auge de la teoría del estancamiento secular (Summers, 2016). Aquí, la idea

fundamental —que el capitalismo ha entrado en una fase de estancamiento a largo plazo, en la que cada recuperación resulta más pobre que la anterior— es esencialmente una variación de la teoría de Piketty de r>g, es decir, la creencia de que, si no se controla, el capitalismo se convierte en un paraíso para los rentistas. Este tipo de teorías argumenta, cada una a su manera, que las economías actuales se caracterizan por un exceso de demandas financieras acumuladas en relación con la capacidad productiva de la economía real. Es cierto que, en cada nueva aplicación de la expansión cuantitativa, las inyecciones de liquidez tienen cada vez más dificultades para llegar a los niveles inferiores. Pero la idea de que el capital se ha agotado no deja de ser una afirmación metafísica.

Al igual que la idea de que el tiempo se ha detenido, la afirmación de que las ruedas del progreso económico han dejado de girar ofrece una interesante visión del espíritu de la época, pero no proporciona un marco analítico convincente. Lo que Summers y Piketty intentan captar en términos de leyes económicas naturales se entiende mucho mejor como una función de intereses específicos asociados a determinadas formaciones y posiciones de clase. Esto queda bien ilustrado con el ejemplo de las políticas de vivienda: la dificultad consiste en satisfacer las expectativas de un grupo de propietarios de clase media sin aumentar las barreras de entrada para el resto de la sociedad. Este enigma político solo es descifrable si entendemos cómo una política de clase media para la democratización de los activos ha acabado socavando sus propias condiciones de posibilidad. Por tanto, no hay un final

económicamente necesario de la lógica de la apreciación de los precios de los activos, es decir, no hay una suerte de ajuste de cuentas último con un valor fundamental, es decir, con la economía real. Pero si no estamos frente a una transición económica lógica o necesaria, parece claro que estamos viviendo alguna forma de cambio político por el que es cada vez más difícil convencer al electorado de que seguirá funcionando una aspiración basada en los activos y posibilitada por el crédito.

Un proceso especialmente claro si atendemos a la volatilidad económica y política que caracterizan de forma cada vez más evidente a la generación *millennial*. A lo largo de este libro, hemos sido muy críticos con cualquier intento de separar la dimensión generacional de la dimensión de clase, pero también hemos subrayado que la nueva lógica de las clases sociales y la desigualdad no pueden entenderse sin reconocer la dimensión generacional: es precisamente en los *millennials* donde se están volviendo más evidentes las fallas económicas producidas por varias décadas de políticas neoliberales, y donde encontramos una dependencia cada vez más clara de la riqueza familiar como determinante de si uno florecerá o se marchitará en la economía de activos. Como vimos, a *The Economist* le preocupa que esto pueda fomentar ideas críticas con el capitalismo. Aunque probablemente debería preocuparnos mucho más la posibilidad de que la polarización social en curso alimente alianzas entre populismo y autoritarismo al estilo Trump.

Como hemos argumentado ya, la lógica institucional a través de la que ha tomado forma la economía de activos no ofrece salidas fáciles, ni opciones políticas a la carta que puedan mitigar los

problemas que ha engendrado. A menos que esos parámetros institucionales se reconfiguren profundamente, la economía de activos seguirá polarizando y activando reacciones sociales que amenazan las actuales formas de legitimidad política y cohesión social. Haciéndose eco de esta sensación de aceleración de la polarización económica y de sus tendencias políticas concomitantes, Malcolm Harris (2017: 227-8), en su libro *Kids These Days,* dice de su propia generación que acabará siendo «fascista o revolucionaria, una cosa o la otra». Por supuesto, la necesidad de tomar tales decisiones políticas no se limita a los miembros de esa generación, y eso solo subraya lo que está en juego en la rápida polarización de las opciones políticas. Lo que significa que las afinidades socialistas que tanto inquietan a *The Economist* y a sus lectores del *establishment* pueden suponer la única alternativa viable a un futuro moldeado por la manipulación política oportunista de un sentimiento público cada vez más volátil y alimentado por la creciente desigualdad económica.

Bibliografía

Aalbers M y Christophers B (2014) «Centering housing in political economy», *Housing, Theory and Society* 31(4): 373–94.

Adkins L (2018) *The Time of Money*. Stanford, CA: Stanford University Press.

Adkins L (2019) «Social reproduction in the neoliberal era: payments, leverage and the Minskian household», *Polygraph* 27: 19–33.

Adkins L, Cooper M y Konings M (2019) «Class in the 21st century: asset inflation and the new logic of inequality», *Environment and Planning A: Economy and Space.* DOI:10.1177/0308518X19873673.

Arundel A y Lennartz C (2017) «Returning to the parental home: boomerang moves of younger adults and the welfare regime context», *Journal of European Social Policy* 27(3): 276–94.

Atkinson A y Leigh A (2007) «The distribution of top incomes in Australia». In: Atkinson A y Piketty T (eds.) *Top Incomes Over the Twentieth Century.*

Oxford: Oxford University Press.

Atkinson R, Parker S y Burrows R (2017) «Elite formation, power and space in contemporary London», *Theory, Culture and Society* 34(5–

6): 179–200.

Baldwin S, Holroyd E y Burrows R (2019) «Luxified troglodytism? Mapping the subterranean geographies of plutocratic London», *Architectural Research Quarterly* 23(3): 267–82.

Baraitser L (2017) *Enduring Time*. Londres: Bloomsbury.

Barrett G, Whelan S, Wood G y Cigdem M (2015a) «How do intergenerational transfers affect housing and wealth?», *AHURI Research and Policy Bulletin* 203 (December). Melbourne, Vic: Australian Housing and Urban Research Institute Limited.

Barrett G, Cigdem M, Whelan S y Wood G (2015b) «The relationship between intergenerational transfers, housing and economic outcomes», AHURI Final Report No. 250. Melbourne, Vic: Australian Housing and Urban Research Institute Limited.

Bartlett B (2013) «The rise and fall of Carter's 1978 tax reform», *Tax Notes*, 18 February: 881–3.

Beckert J (2008) *Inherited Wealth*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Bell S (2004) *Australia's Money Mandarins: The Reserve Bank and the Politics of Money*. Cambridge: Cambridge University Press.

Bell S y Keating M (2018) *Fair Share: Competing Claims and Australia's Economic Future*. Melbourne, Vic: Melbourne University Press.

Bennett T, Emmison M y Frow J (1999) *Accounting for Taste: Australian Everyday Cultures*. Cambridge: Cambridge University Press.

Bennett T, Savage M, Silva EB, Warde A, Gayo-Cal M y Wright D

(2009) *Culture, Class, Distinction.* Abingdon: Routledge.

Berardi F (2011) *After the Future.* Edimburgo: AK Press.

Berlant L (2011) *Cruel Optimism.* Durham, NC: Duke University Press.

Birch K (2017) «Rethinking value in the bio-economy: finance, assetization, and the management of value», *Science, Technology and Human Values* 42(3): 460–90.

Block F y Somers MR (2014) *The Power of Market Fundamentalism: Karl Polanyi's Critique*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Blyth M (2013) *Austerity: The History of a Dangerous Idea*. Oxford: Oxford University Press.

Boltanski L y Chiapello E (2005) *The New Spirit of Capitalism*. Londres: Verso.

Bridge C, Adams T, Phibbs P, Mathews M y Kendig H (2010) «Reverse mortgages and older people: growth factors and implications for retirement decisions», AHURI Final Report No. 146. Melbourne, Vic: Australian Housing and Urban Research Institute Limited.

Brink L y Teles SM (2017) *The Captured Economy: How the Powerful Enrich Themselves, Slow Down Growth, and Increase Inequality*. Oxford: Oxford University Press.

Brown W (2015) *Undoing the Demos: Neoliberalism's Stealth Revolution*. Nueva York: Zone Books.

Bryan D y Rafferty M (2018) *Risking Together: How Finance is Dominating Everyday Life in Australia*. Sydney, NSW: University of Sydney Press. Bukodi E y Goldthorpe J (2018) *Social Mobility and*

Education in Britain. Cambridge: Cambridge University Press.

Burrows R y Knowles C (2019) «The "haves" and the "have yachts": socio-spatial struggles in London between the "merely wealthy" and the "super-rich"», *Cultural Politics* 15(1): 72–87.

Burrows R, Webber R y Atkinson R (2017) «Welcome to "Pikettyville"? Mapping London's alpha territories», *Sociological Review* 65(2): 184–201.

Butrica B y Mudrazija S (2016) *Home Equity Patterns Among Older American Households*. Washington, DC: Urban Institute.

Cahill D y Konings M (2017) *Neoliberalism.* Cambridge: Polity.

Canterbery ER (2000) *Wall Street Capitalism: The Theory of the Bondholding Class.* River Edge, NJ: World Scientific.

Cazdyn E (2012) *The Already Dead: The New Time of Politics, Culture and Illness*. Durham, NC: Duke University Press.

Cebul B (2019) «Supply-side liberalism: fiscal crisis, postindustrial policy, and the rise of the new Democrats», *Modern American History* 2(2): 139–64.

Chomik R (2019) «We're delaying major life events, and our retirement income system hasn't caught up», *The Conversation*, 25 November, www.theconversation.com/were-delaying-major-lifeevents-and-our-retirement-income-system-hasntcaught-up-127231.

Christophers B (2018) «Intergenerational inequality? Labour, capital, and housing through the ages», *Antipode* 50(1): 101–21.

Christophers B (2019) «A tale of two inequalities: housing-wealth inequality and tenure inequality», *Environment and Planning A:*

Economy and Space. DOI: 10.1177/0308518X19876946. Chwieroth J y Walter A (2019) *The Wealth Effect: How the Great Expectations of the Middle Class Have Changed the Politics of Banking Crises.* Cambridge: Cambridge University Press.

Clapham D, MacKie P, Orford S, Thomas I y Buckley K (2014) «The housing pathways of young people in the UK», *Environment and Planning A: Economy and Space* 46(8): 2016–31.

Connelly R, Gayle V y Lambert P (2016) «A review of occupation-based social classifications for social survey research», *Methodological Innovations* 9: 1–14.

Cooper M (2017) *Family Values: Between Neoliberalism and the New Social Conservatism*. Nueva York: Zone Books.

Cooper M y Konings M (2015) «Contingency and foundation: rethinking money, debt and finance after the crisis», *South Atlantic Quarterly* 114(2): 239–90.

Cribb J, Hood A y Hoyle J (2018) «The decline of home ownership among young adults. Briefing note», Institute for Fiscal Studies, 16 February.

Crompton R (2008) *Class and Stratification*. Cambridge: Polity.

Cunningham N y Savage M (2017) «An intensifying and elite city: new geographies of social class and inequality in contemporary London», *City* 21(1): 25–46.

Daley J y Coates B (2018) *Housing Affordability: Re-imagining the Australian Dream.* Melbourne, Vic: The Grattan Institute.

Daley J y Wood D (2014) *The Wealth of Generations.* Melbourne, Vic: The Grattan Institute.

Dardot P y Laval C (2019) *Never Ending Nightmare: The Neoliberal Assault on Democracy*. Londres: Verso.

Darling A (2007) HM Treasury press notice 134/07, Speech by the Chancellor of the Exchequer, the Rt Hon Alistair Darling MP, to the CBI Annual Conference, Business Design Centre, Londres, 27 November 2007.

Davidson P, Saunders P y Phillips J (2018) *Inequality in Australia 2018*. Sydney, NSW: ACOSS and UNSW Sydney.

Davis GF (2009) *Managed by the Markets: How Finance Re-shaped America*. Oxford: Oxford University Press.

DeVore C (2015) «Piketty Vs. Rognlie: Land use restrictions inflate housing values, drive wealth concentration», www.forbes.com/sites/chuckdevore/2015/07/22/ p i k etty-vs-rognlie-land-use-restrictions-inflate-housing-values-drive-wealth-concentration.

Doganova L y Muniesa F (2015) «Capitalization devices: business models and the renewal of markets». In: Kornberger M, Jutesen L, Mouritsen J y Madsen AK (eds.) *Making Things Valuable*. Oxford: Oxford University Press.

Domitrovic B (2012) *Econoclasts: The Rebels Who Sparked the Supply-Side Revolution and Restored American Prosperity*. Wilmington, DE: Intercollegiate Studies Institute.

Dorling D (2014) *Inequality and the 1 %.* Londres: Verso.

Dorling D (2018) *Peak Inequality: Britain's Ticking Time Bomb*. Bristol: Policy Press.

Duménil G y Lévy D (2005) «Costs and benefits of neoliberalism: a class analysis». In: Epstein GA (ed.) *Financialization and the World*

Economy. Cheltenham: Edward Elgar.

Duménil G y Lévy D (2013) *The Crisis of Neoliberalism*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Elliot Major L y Machin S (2018) *Social Mobility and its Enemies*. Londres: Pelican.

Elliott J (2018) *The Micro-Economic Mode: Political Subjectivity and Contemporary Popular Aesthetics*. Nueva York: Columbia University Press.

Elson D (1979) «The value theory of labour». In: Elson D (ed.) *Value: The Representation of Labour in Capitalism.* Londres: CSE Books.

Epstein GA y Jayadev A (2005) «The rise of rentier incomes in OECD countries: financialization, central bank policy and labor solidarity». In: Epstein GA (ed.) *Financialization and the World Economy*. Cheltenham: Edward Elgar.

Eslake S (2013) *Australian Housing Policy: 50 Years of Failure. Submission to the Senate Economics References Committee, 21st December.* Canberra, ACT: Parliament House Australia.

Exley D (2019) *The End of Aspiration: Social Mobility and Our Children's Fading Prospects*. Bristol: Policy Press.

Feher M (2009) «Self-appreciation; or, the aspirations of human capital», *Public Culture* 21(1): 21–41.

Feher M (2018) *Rated Agency: Investee Politics in a Speculative Age*. Nueva York: Zone Books.

Feldstein M (1978) «Inflation and capital formation», *Wall Street Journal*, 27 July.

Feldstein M y Slemrod J (1978) «Inflation and the excess taxation of capital gains on corporate stock», *National Tax Journal* 31(2): 107–18.

Financial Times (2019) «Quantitative easing was the father of millennial socialism», 1 March.

Fisher M (2014) *Ghosts of My Life: Writings on Depression, Hauntology and Lost Futures*. Winchester: Zero Books.

Flynn L (2017) «Delayed and depressed: from expensive housing to smaller families», *International Journal of Housing Policy* 17(3): 374–95.

Flynn LB y Schwartz HM (2017) «No exit: social reproduction in an era of rising income inequality», *Politics and Society* 45(4): 471–503.

Forrest R, Koh SY y Wissink B (eds.) (2017) *Cities and the Super-Rich: Real Estate, Elite Practices and Urban Political Economies*. Londres: Springer.

Fox O'Mahony L y Overton L (2015) «Asset-based welfare, equity release and the meaning of the owned home», *Housing Studies* 30(3): 392–412.

Fraser N y Jaeggi R (2018) *Capitalism: A Conversation in Critical Theory*. Cambridge: Polity.

Friedman S y Laurison D (2019) *The Class Ceiling: Why it Pays to be Privileged*. Bristol: Policy Press.

Fuller GW (2019) *The Political Economy of Housing Financialization.* Newcastle upon Tyne: Agenda.

Gane N (2015) «Central banking, technocratic governance and the

financial crisis: placing quantitative easing into question», *Sosiologia* 4: 381–96.

Gardiner L (2016) *Stagnation Generation: The Case for Renewing the Intergenerational Contract*. Londres: Resolution Foundation.

Glucksberg L y Burrows R (2016) «Family offices and the contemporary infrastructures of dynastic wealth», *Sociologica, Italian Journal of Sociology Online* 2: 1–22. DOI: 10.2383/85289.

Goldthorpe J y Marshall G (1992) «The promising future of class analysis: a response to recent critiques», *Sociology* 26(3): 381–400.

Goodhart C (2001) «What weight should be given to asset prices in the measurement of inflation?», *The Economic Journal* 111(472): 335–56.

Graeber D (2011) *Debt: The First 5,000 Years*. Nueva York: Melville House.

Graetz MJ (1976) «The Democrats' tax program», *Wall Street Journal*, 11 August: 12.

Greenspan A (2002) *Issues for Monetary Policy, December 19.* Washington, DC: Federal Reserve Board.

Greider W (1989) *Secrets of the Temple: How the Federal Reserve Runs the Country*. Nueva York: Simon and Schuster.

Guyer J (2015) «Housing as "capital"», *Hau: Journal of Ethnographic Theory* 5(1): 495–500.

Hamnett C (1999) *Winners and Losers: Home Ownership in Modern Britain*. Londres: UCL Press.

Harrington B (2016) *Capital Without Borders: Wealth Managers and*

the One Percent. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Harris M (2017) *Kids These Days: Human Capital and the Making of Millennials*. Nueva York: Little, Brown and Company.

Hayes M (2011) «The social history of quantifying inflation: a sociological critique», *Journal of Economic Issues* 45(1): 97–112.

Head JG (1990) «Australian tax reform: which way ahead?», *The Economic and Labour Relations Review* 1(2): 81–107.

Healey NM (1992) «The Thatcher supply-side «miracle»: myth or reality?», *The American Economist* 36(1): 7–12.

Henwood D (2003) *After the New Economy*. Nueva York: The New Press.

Hibbs DA (1987) *The American Political Economy: Macroeconomics and Electoral Politics*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Hoerr JP (1988) *And the Wolf Finally Came: The Decline and Fall of the American Steel Industry*. Pittsburgh, PA: University of Pittsburgh Press.

Hood A y Joyce R (2017) *Inheritances and Inequality Across and Within Generations*. Londres: Institute for Fiscal Studies.

House of Lords Select Committee (2019) *Tackling Intergenerational Unfairness*. Select Committee on Intergenerational Fairness and Provision, Report of Session 2017–19, HL Paper 329. Londres: HMSO.

Hudson M (2012) *The Bubble and Beyond: Fictitious Capital, Debt Deflation and Global Crisis*. Nueva York: ISLET.

Humphrys E (2019) *How Labour Built Neoliberalism: Australia's Accord, the Labour Movement and the Neoliberal Project*. Leiden:

Brill.

Humphrys E y Cahill D (2017) «How labour made neoliberalism», *Critical Sociology* 43(4–5): 669–84.

Jordà O, Knoll K, Kuvshinov D, Schularick M y Taylor AM (2019) «The rate of return on everything, 1870–2015», *Quarterly Journal of Economics* 134(3): 1225–98.

Katic P y Leigh A (2016) «Top wealth shares in Australia 1915–2012», *Review of Income and Wealth* 62(2): 209–22.

Kaufman BE (2004) *The Global Evolution of Industrial Relations: Events, Ideas and the IIRA*. Geneva: International Labour Office (ILO).

Keen S (2011) *Debunking Economics: The Naked Emperor Dethroned?* Londres y Nueva York: Zed Books.

Keen S (2017) *Can We Avoid Another Financial Crisis?* Cambridge: Polity.

Kehoe J (2018) «The next federal election will be about property. We explain the competing policies», *Financial Review*, 16 November, www.afr.com/property/ the-next-federal-election-will-be-about-property-weexplain-the-competing-policies-20181115-h17ybu.

Keynes JM (1924) *A Tract on Monetary Reform*. Londres: Macmillan.

Keynes JM (1936) *The General Theory of Employment, Interest and Money*. Londres: Harcourt, Brace and Company.

Kohler C (2018) «Majority of first-home buyers now use "Bank of Mum and Dad"», www.domain.com.au/money-markets/majority-of-firsthomebuyers-now-use-bank-of-mum-and-dad-20180502-h0zjun-432274/.

Konings M (2009) «Rethinking neoliberalism and the subprime crisis: beyond the re-regulation agenda», *Competition and Change* 13(2): 108–27.

Konings M (2018) *Capital and Time: For a New Critique of Neoliberalism*. Stanford, CA: Stanford University Press.

Köppe S (2018) «Passing it on: inheritance, co-residence and the influence of parental support on homeownership and housing pathways», *Housing Studies* 33(2): 224–6.

Krause-Frantzen M (2019) *Going Nowhere, Slow: The Aesthetics and Politics of Depression.* Croydon: Zero Books.

Krippner GR (2011) *Capitalizing on Crisis: The Political Origins of the Rise of Finance*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Kuttner R (1980) *Revolt of the Haves: Tax Rebellions and Hard Times*. Nueva York: Simon and Schuster.

La Cava G, Leal H y Zurawski A (2017) «Housing accessibility for first home buyers», *Reserve Bank of Australia Bulletin* December: 19–28.

Laffer A, Moore S y Tanous P (2009) *The End of Prosperity: How Higher Taxes Will Doom the Economy – If We Let It Happen*. Nueva York: Simon and Schuster.

Lambert P y Bihagen E (2014) «Using occupation based social classifications», *Work, Employment and Society* 28(3): 481–94.

Lamont M (1992) *Money, Morals and Manners*: *The Culture of the French and the American Upper-Middle Class*. Chicago, IL: University of Chicago Press.

Lapavitsas C (2009) «Financialized capitalism: crisis and financial

expropriation», *Historical Materialism* 17(2): 117–48.

Lapavitsas C (2014) *Profiting without Producing: How Finance Exploits Us All*. Londres y Nueva York: Verso.

Lazonick W (2009) *Sustainable Prosperity in the New Economy? Business Organization and High-Tech Employment in the United States.* Kalamazoo, MI: WE Upjohn Institute for Employment Research.

Lazzarato M (2011) *The Making of the Indebted Man.* Los Angeles, CA: Semiotext(e).

Lazzarato M (2015) *Governing by Debt*. Los Angeles, CA: Semiotext(e).

Leyshon A y Thrift N (2007) «The capitalization of almost everything: the future of finance and capitalism», *Theory, Culture and Society* 24(7–8): 97–115.

Liu EY, Easthope H, Judd B y Burnley I (2015) «Housing multigenerational households in Australian cities: evidence from Sydney and Brisbane at the turn of the twenty-first century». In: Dufty-Jones R y Rogers D (eds.) *Housing in Twenty-First Century Australia: People, Practices and Policies.* Aldershot: Ashgate.

Lury C (2013) «Topological sense-making: walking the mobius strip from cultural topology to topological culture», *Space and Culture* 16(2): 128–32.

Lury C, Parisi L y Terranova T (2012) «Introduction: the becoming topological of culture», *Theory, Culture and Society* 29(4–5): 3–35.

Manish GP y O'Reilly C (2019) «Banking regulation, regulatory capture and inequality», *Public Choice* 180(1): 145–64.

Mannheim K (1952 [1923]) «The problem of generations». In: Kecskemeti P (ed.) *Essays on the Sociology of Knowledge: Collected Works, Volume 5*. Nueva York: Routledge.

Martin R (2002) *Financialization of Daily Life*. Philadelphia, PA: Temple University Press.

McCarty N (2013) «Complexity, capacity, and capture». In: Carpenter D y Moss DA (eds.) *Preventing Regulatory Capture: Special Interest Influence and How to Limit It.* Cambridge: Cambridge University Press.

McClanahan A (2019) «Life expectancies: mortality, exhaustion, and economic stagnation», *Theory and Event* 22(2): 360–81.

McGovern P, Hill S, Mills C y White M (2007) *Market, Class and Employment*. Oxford: Oxford University Press.

Medhurst J (2014) *That Option No Longer Exists: Britain 1974–76*. Croydon: Zero Books.

Mehrling P (1999) «The vision of Hyman P. Minsky», *Journal of Economic Behavior and Organization* 39(2): 129–58.

Michelmore M (2012) *Tax and Spend: The Welfare State, Tax Politics, and the Limits of American Liberalism.* Philadelphia, PA: University of Pennsylvania Press.

Milanovic B (2018) *Global Inequality: A New Approach for the Age of Globalization*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Minarik J (1980) *Who Doesn't Bear the Tax Burden?* Washington, DC: Brookings Institution.

Minsky H (1982) *Can «It» Happen Again?* Nueva York: M.E. Sharpe.

Minsky H (1996) «Uncertainty and the institutional structure of

capitalist economies: remarks upon receiving the Veblen-Commons Award», *Journal of Economic Issues* 30(2): 357–68.

Minsky H (2008 [1986]) *Stabilizing an Unstable Economy*. Nueva York: McGraw Hill.

Mirowski P (2013) *Never Let a Serious Crisis Go to Waste: How Neoliberalism Survived the Financial Meltdown*. Londres y Nueva York: Verso.

Muniesa F (2011) «A flank movement in the understanding of valuation». In: Adkins L y Lury C (eds.) *Measure and Value*. Oxford: Blackwell.

Muniesa F (2016) «Setting the habit of capitalization: the pedagogy of earning power at the Harvard Business School, 1920–1940», *Historical Social Research* 41(2): 196–217.

Muniesa F, Doganova L, Ortiz H, Pina-Stranger A, Paterson F, Bourgoin A, Ehrenstein V, Juven P-A, Pontille D, Sarac-Lesavre B y Yon G (2017) *Capitalization: A Cultural Guide*. Paris: Presses des Mines.

Naidu S (2017) «A political economy take on W/Y». In: Boushey H, Delong JB y Steinbaum M (eds.) *After Piketty: The Agenda for Economics and Inequality.* Cambridge, MA: Harvard University Press.

Negri A (1999) «Value and affect», *boundary 2* 26(2): 77–88.

OECD (2018) *A Broken Social Elevator? How to Promote Social Mobility.* Paris: OECD Publishing.

Oliver D, McDonald P, Stewart A y Hewitt A (2016) *Unpaid Work Experience in Australia: Prevalence, Nature and Impact*. Canberra, ACT: Commonwealth Department of Employment.

Onaran O, Stockhammer E y Grafl L (2011) «Financialisation, income distribution and aggregate demand in the USA», *Cambridge Journal of Economics* 35(4): 637–61.

Ong R, Jefferson T, Austen S, Haffner M y Wood G (2014) «Housing equity withdrawal in Australia», *AHURI Research and Policy Bulletin* 176 (August).

Melbourne, Vic: Australian Housing and Urban Research Institute Limited.

Ong R y Wood G (2019) «More people are retiring with high mortgage debts. The implications are huge», *The Conversation*, 12 June, www.theconversation.com/

more-people-are-retiring-with-high-mortgage-debtsthe-implications-are-huge-115134.

Palley T (2012) *From Financial Crisis to Stagnation: The Destruction of Shared Prosperity and the Role of Economics*. Cambridge: Cambridge University Press.

Parkinson S, Rowley S, Stone W, James A, Spinney A y Reynolds M (2019) *Young Australians and the Housing Aspirations Gap*. Melbourne, Vic: Australian Housing and Urban Research Institute Limited.

Phillips K (1990) *The Politics of Rich and Poor: Wealth and the American Electorate in the Reagan Aftermath*. Nueva York: HarperPerennial.

Phillips K (2003) *Wealth and Democracy.* Nueva York: Broadway.

Piketty T (2014) *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, MA: Harvard University Press.

Pixley J, Whimster S y Wilson S (2013) «Central bank independence: a social economic and democratic critique», *The Economic and Labour Relations Review* 24(1): 32–50.

Quiggin J (2004) «Economic policy». In: Manne R (ed.) *The Howard Years*. Melbourne, Vic: Black Inc.

Reay D (1998) *Class Work: Mothers' Involvement in Their Children's Primary Schooling*. Londres: UCL Press.

Reeves RV (2018) *Dream Hoarders*. Washington, DC: Brookings Institution Press.

Reich R (1991) *The Work of Nations: Preparing Ourselves for 21st Century Capitalism*. Nueva York: Random House.

Resolution Foundation (2018) *A New Generational Contract: The Final Report of the Intergenerational Commission*. Londres: Resolution Foundation.

Review of Business Taxation (1999) *A Tax System Redesigned, More Certain, Equitable and Durable (The Ralph Report), July.* Canberra, ACT: Australian Government Publishing Service.

Reynolds A (1999) *Capital Gains Tax: Analysis of Reform Options for Australia.* Washington, DC: Hudson Institute.

Roberts C, Blakeley G y Murphy L (2018) *A Wealth of Difference: Reforming the Taxation of Wealth.* Londres: Institution for Public Policy Research (IPPR).

Rognlie M (2015) «Deciphering the fall and rise of the new capital share», *Brookings Papers on Economic Activity* Spring: 1–54.

Ronald R y Lennartz C (2018) «Housing careers, intergenerational support and family relations», *Housing Studies* 33(2): 147–59.

Ronald R, Lennartz C y Kadi J (2017) «What ever happened to asset-based welfare? Shifting approaches to housing wealth and welfare security», *Policy and Politics* 45(2): 173–93.

Rosa H (2013) *Social Acceleration: A New Theory of Modernity*. Nueva York: Columbia University Press.

Rose D y Harrison E (eds.) (2011) *Social Class in Europe: An Introduction to the European Socioeconomic Classification*. Abingdon: Routledge.

Ryan-Collins J (2018) *Why Can't You Afford a Home?* Cambridge: Polity.

Ryan-Collins J, Lloyd T y Macfarlane L (2017) *Rethinking the Economics of Land and Housing.* Londres: Zed Books.

Savage M (2014) «Piketty's challenge for sociology», *The British Journal of Sociology* 65(4): 591–606.

Savage M (2016) «The fall and rise of class analysis in British sociology, 1950–2016», *Tempo Social, Revista de Sociologia da USP* 28(2): 57–72.

Savage M, Cunningham N, Devine F, Friedman S, Laurison D, McKenzie L, Miles A, Snee H y Wakeling P (2015) *Social Class in the 21st Century*. Londres: Penguin.

Savage M, Devine F, Cunningham N, Taylor M, Yaojun L, Hjelbrekke J, Le Roux B, Friedman S y Miles A (2013) «A new model of social class? Findings from the BBC's great British class survey experiment», *Sociology* 47(2): 219–50.

Schuldes M (2011) *Retrenchment in the American Welfare State: The Reagan and Clinton Administrations in Comparative Respective*. Münster: LIT Verlag.

Schwartz H y Seabrooke L (eds.) (2009) *The Politics of Housing Booms and Busts.* Basingstoke: Palgrave.

Seely A (2010) *Capital Gains Tax: The 2008 Reforms. Standard Note: SN4652, 3 June.* Londres: House of Commons Library.

Shackle GLS (1972) *Epistemics and Economics: A Critique of Economic Doctrines.* Cambridge: Cambridge University Press.

Shaw R (2018) *Generation Priced Out: Who Gets to Live in the New Urban America*. Oakland, CA: University of California Press.

Shepherd J (2016) *Crisis? What Crisis? The Callaghan Government and the British «Winter of Discontent».* Oxford: Oxford University Press. Sheppard J y Biddle N (2017) «Class, capital and identity in Australian society», *Australian Journal of Political Science* 52(4): 500–16.

Sherman R (2017) *Uneasy Street: The Anxieties of Affluence*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Sherraden M (2005) «Assets and public policy». In: Sherraden M (ed.) *Inclusion in the American Dream: Assets, Poverty, and Public Policy.* Oxford: Oxford University Press.

Silk L (1972) «McGovern tax proposals examined», *New York Times*, 5 July.

Simon J y Stone T (2017) *The Property Ladder after the Financial Crisis*. Research Discussion Paper 5, Economic Research Department, Reserve Bank of Australia.

Skeggs B (1997) *Formations of Class and Gender*. Londres: Sage.

Skerrett K, Weststar J, Archer S y Roberts C (eds.) (2017) *The Contradictions of Pension Fund Capitalism*. Ithaca, NY: Cornell

University Press.

Soederberg S (2014) *Debtfare States and the Poverty Industry: Money, Discipline and the Surplus Population*. Abingdon: Routledge.

Southwood I (2011) *Non-Stop Inertia*. Winchester: Zero Books.

Standing G (2011) *The Precariat: The New Dangerous Class*. Londres: Bloomsbury.

Standing G (2016) *The Corruption of Capitalism: Why Rentiers Thrive and Work Does Not Pay*. Londres: BiteBack Publishing.

Stein S (2019) *Capital City: Gentrification and the Real Estate State*. Londres y Nueva York: Verso.

Sternberg J (2019) *The Theft of a Decade: How the Baby Boomers Stole the Millennials' Economic Future*. Nueva York: PublicAffairs.

Stilwell F (2019) *The Political Economy of Inequality*. Cambridge: Polity.

Strange S (1988) *States and Markets*. Londres: Pinter.

Streeck W (2014) *Buying Time: The Delayed Crisis of Democratic Capitalism*. Londres y Nueva York: Verso.

Summers L (2016) «The age of secular stagnation: what it is and what to do about it», *Foreign Affairs* March– April: 2–9.

Switzer T (2019) «Anxiety plus ignorance: why millennials are embracing socialism», *Sydney Morning Herald*, 23 February.

Sydney Morning Herald (2004) «Howard's crackpot capital gains tax reforms fail», 6 September.

Tadiar NXM (2012) «Life-times in fate playing», *South Atlantic Quarterly* 111(4): 783–802.

Tadiar NXM (2013) «Life-times of disposability within global neoliberalism», *Social Text* 35(1): 19–48.

The Economist (2019) «Millennial socialism», 14 February.

Thrift N (2008) *Non-Representational Theory: Space, Politics, Affect*. Abingdon: Routledge.

Udagawa C y Sanderson P (2017) *The Impacts of Family Support on Access to Homeownership for Young People in the UK*. Londres: Social Mobility Commission.

US Census Bureau (2019) *Homeownership Rate for the United States* [RHORUSQ156N]. Federal Reserve Bank of St Louis, www.fred.stlouisfed.org/series/ RHORUSQ156N.

Watlington C (2019) «Who owns tomorrow?» *Commune 3*, www.communemag.com/who-owns-tomorrow/.

Weber R (2015) *From Boom to Bubble: How Finance Built the New Chicago*. Chicago, IL: University of Chicago Press.

Willetts D (2010) *The Pinch: How the Baby Boomers Took Their Children's Future – And Why They Should Give It Back*. Londres: Atlantic Books.

Willetts D (2019) «Intergenerational warfare: who stole the millennials' future?», *Financial Times*, 2 July.

Wolff EN (1993) «The rich get increasingly richer», Economic Policy Institute Briefing Paper.

Wolff EN (2014) «Household wealth trends in the United States, 1983–2010», *Oxford Review of Economic Policy* 30(1): 21–43.

Wood D y Griffiths K (2019) *Generation Gap: Ensuring a Fair Go for Younger Australians*. Melbourne, Vic: Grattan Institute.

Woodman D y Wyn J (2015) *Youth and Generation: Rethinking Change and Inequality in the Lives of Young People*. Londres: Sage.

Woodward B (1994) *The Agenda: Inside the Clinton White House*. Nueva York: Simon and Schuster.

Wray RL (2016) *Why Minsky Matters: An Introduction to the Work of a Maverick Economist*. Princeton, NJ: Princeton University Press.

Wright EO (1978) *Class, Crisis and the State.* Londres: New Left Review.

Wright EO (1979) *Class Structure and Income Determination*. Nueva York: Academic Press.

Wright EO (1985) *Classes*. Londres: Verso.

Wright EO (1997) *Class Counts: Comparative Studies in Class Analysis*. Cambridge: Cambridge University Press.

Wright EO (1998 [1989]) «A general framework for the analysis of class structure». In: Wright EO (ed.) *The Debate on Classes*. Londres: Verso.

Wright Mills C (1959) *The Sociological Imagination.* Oxford: Oxford University Press.

Yeates C (2016) «NAB and Westpac say more parents guaranteeing kids' loans», *Sydney Morning Herald*, 23 November.

Zaloom C (2019) *Indebted: How Families Make College Work at Any Cost.* Princeton, NJ: Princeton University Press.