

EL PROBLEMA DE LA DISTRIBUCIÓN EN ECONOMÍAS AVANZADAS: A PROPÓSITO DEL LIBRO DE PIKETTY

Por el Académico de Número
Excmo. Sr. D. Julio Segura Sánchez*

El estado generalizado de descontento con los economistas ha dado lugar a una saludable búsqueda de nuevos factores de los que depende el crecimiento económico más allá de los bien conocidos (dotación de factores productivos, calidad de los factores, progreso técnico, etc.).

Sucedió hace dos años con el *Why Nations Fail. The Origins of Power, Prosperity and Poverty* de Daron Acemoglu y James A. Robinson y ha sucedido hace pocos meses con el libro del economista francés Thomas Piketty *Capital in the Twenty-First Century*. No por casualidad, ambos se ocupan, desde perspectivas distintas, de la relación entre el crecimiento y los problemas de tipo institucional y social; y también ambos toman en su análisis una perspectiva histórica de largo plazo.

La estructura de la exposición será la siguiente. En primer lugar repararé cómo se ha tratado el tema de la distribución de la renta y la desigualdad en la literatura económica teórica para poder tener una perspectiva global de lo que el análisis de Piketty representa de novedad. La segunda parte la dedicaré a una exposición del trabajo del economista francés. La tercera versará sobre algunas críticas que ha recibido hasta este momento y mi posición respecto a las mismas. Por último, haré una evaluación personal del trabajo y de los problemas que señala para el futuro de las economías desarrolladas.

* Sesión del día 10 de junio de 2014.

EL ESTUDIO DE LA DISTRIBUCIÓN DE LA RENTA Y LA RIQUEZA EN EL ANÁLISIS ECONÓMICO

Los temas del crecimiento económico y la distribución de la renta han ido de la mano en el análisis económico. El considerado padre de la economía moderna, Adam Smith, ya dedicó una parte importante del Libro I de su *Riqueza de las Naciones* a analizar la formación de los precios en función de sus componentes: salarios (cap. 8) determinados por su nivel de subsistencia, beneficios (cap. 9) determinados por la escasez del capital y renta de la tierra (cap. 11) renta residual de monopolio que no afecta a los precios siendo un subproducto de ellos.

Pero es con David Ricardo con quien la distribución de la renta se convierte en la variable clave para explicar el crecimiento económico: éste solo puede darse gracias a la acumulación de capital que permite emplear más trabajo y compensar los rendimientos decrecientes de la tierra. Solo el empresario puede ahorrar porque los trabajadores tienen un salario a nivel de subsistencia y los terratenientes dedican sus rentas al consumo improductivo, no teniendo incentivos a ahorrar. En estas condiciones, y en ausencia de mejoras tecnológicas, la economía alcanzará antes o después un estado estacionario porque el PIB será absorbido íntegramente por los salarios y la renta de la tierra por lo que no habrá inversión neta.

Obsérvese que la preocupación del análisis económico por la distribución es una preocupación por la distribución funcional, no por la *distribución personal* ni por la *distribución geográfica* de la renta y la riqueza, que se han encontrado casi siempre fuera del núcleo central de problemas tratados por la teoría económica¹.

En efecto, la defensa del capitalismo, el mercado y el comercio libre se ha basado fundamentalmente en argumentos de eficacia. Pasar de una situación con altas barreras arancelarias y restricciones cuantitativas al comercio internacional a otra de libertad comercial implicaba que todos los países ganaban, siendo irrelevante qué países ganaban más y cuáles menos. El mercado asigna de forma más eficiente los recursos que sistemas rígidamente planificados y una mayor eficiencia implica mayor renta nacional, siendo secundario quienes —personas, regiones— ganaban más y cuales menos con el paso de un sistema a otro. En ambos casos se trata de juegos de suma positiva que permiten mejorar a todos, por lo que la distribución de las mejoras, es decir, las posiciones relativas de las personas, resultaba un tema de interés secundario.

¹ No obstante, desde el punto de vista estadístico, los temas de distribución personal si han sido objeto de estudio a través de encuestas de ingresos, datos fiscales, etc. Y analíticamente, en economía del bienestar, el tema de la desigualdad en la distribución personal también ha sido analizado en la discusión sobre criterios de justicia y equidad (Sen, Rawls, Atkinson).

Esto queda patente en lo que ha sido el paradigma de la investigación microeconómica dominante durante la mayor parte del s. XX: la teoría del equilibrio general. En un equilibrio general competitivo la distribución de la renta resultante es un subproducto de los precios de eficiencia y de la distribución inicial de factores productivos, que se considera un dato. Un equilibrio competitivo es una asignación de recursos eficiente, pero asignaciones eficientes hay muchas y se diferencian, precisamente, por la distinta distribución de la renta y riqueza. Puede, por tanto, haber equilibrios de mercado en que la distribución de la renta sea tal que el 10% más rico de la población tenga el 90% de los ingresos o solo el 20% de la renta y el análisis económico no se ha ocupado especialmente de estas diferencias.

Existe un motivo adicional, de carácter más técnico, para este olvido de la distribución personal. El convencimiento de que las comparaciones de bienestar interpersonales son imposibles es casi un dogma de la economía desde los tiempos de Pareto. Si ello es así, es imposible valorar desde el punto de vista científico-económico una distribución personal de la renta dada o, entre dos distribuciones distintas, decidir que una es mejor que la otra.

Esto es así, pero ello no quiere decir que la distribución personal de la renta no sea un tema relevante, porque desde el punto de vista social lo es y porque nadie duda que traspasar ciertos grados de desigualdad plantea problemas de legitimidad, cohesión social y justicia en cualquier sociedad, aunque no haya acuerdo respecto al grado límite de desigualdad ni a la forma idónea de medirlo²

LA APORTACIÓN DE PIKETTY

El voluminoso *Capital in the Twenty-First Century*, a cuya elaboración el autor ha dedicado 15 años de trabajo, tiene una estructura canónica desde el punto de vista de la investigación. La primera parte presenta lo que cabría llamar el modelo utilizado. La segunda parte es un ambicioso y documentado análisis empírico de la evolución de la distribución personal de la riqueza y la renta, centrado fundamentalmente en cinco economías avanzadas: EEUU, Reino Unido, Francia, Alemania y Suecia. La tercera parte contiene una discusión de las implicaciones de la distribución desde el punto de vista de la justicia, una predicción sobre la evolución futura de la desigualdad y una propuesta para reducirla.

² ¿El índice de Gini?, ¿la varianza de la distribución?, ¿la posición del individuo en peor situación?

1. ¿Qué determina la relación riqueza/renta?

Para medir la importancia del capital en una economía Piketty utiliza la proporción entre la riqueza (W) o el capital (K) y la renta nacional (Y)³. Para que esta proporción se mantenga constante en el tiempo es claro que capital y renta deben variar en la misma proporción. Puesto que el aumento del capital es su tasa de rentabilidad neta (r), siendo g la tasa de variación de la renta nacional:

- Si $g=r$ la relación W/Y se mantendrá constante
- Si $g < (>) r$ entonces W/Y crecerá [disminuirá]

En caso de desequilibrios, la velocidad a la que crece o decrece la relación W/Y depende del valor de la tasa de ahorro. Considerando el caso de $r>g$, cuanto mayor sea la tasa de ahorro, más deprisa crecerá la importancia del capital respecto a la renta. Hasta aquí, solo se trata de aritmética macroeconómica.

Lo relevante para determinar la evolución de la importancia del capital respecto a la renta es, por lo tanto, comparar la tasa de crecimiento y la de rendimiento del capital.

La tasa de crecimiento, entre 1970 y 2010, en los ocho países más ricos se ha situado por media por debajo del 2%. Pueden existir circunstancias excepcionales, y de hecho así ha ocurrido, que den lugar a tasas de crecimiento mayores durante un cierto periodo de tiempo. Tras la II Guerra Mundial varios países europeos crecieron algunos años a tasas cercanas al 4%. Pero la tendencia media para largos periodos de tiempo en países avanzados nunca ha alcanzado el 2%.

Por lo que respecta a la rentabilidad del capital (una media ponderada de los rendimientos de tipos de capital muy distintos)⁴ se ha mantenido en niveles del 4-5% con una notable estabilidad.

En consecuencia, el rendimiento del capital ha excedido por media consistentemente a la tasa de crecimiento en las economías avanzadas.

Es evidente que aunque el crecimiento de la economía sea menor que la rentabilidad del capital, la relación riqueza/renta no puede crecer indefinidamente. ¿Cuál podría ser el máximo alcanzable por la relación riqueza/renta?

³ Piketty considera indistintamente los conceptos de capital y riqueza, pero esto no es relevante para todo lo que sigue.

⁴ Por ejemplo, capital financiero y capital inmobiliario, con tasas de rendimiento superiores en el primer caso.

Para el periodo analizado por Piketty, este máximo ha llegado a alcanzar valores cercanos a 7 en Francia, Reino Unido y Alemania a lo largo del dilatado periodo 1700-1910. Entre 1910 y 1950 la depresión y las dos guerras mundiales hicieron caer la relación riqueza/renta hasta 2,5 en el Reino Unido, 2 en Alemania y 3 en Francia. A partir de 1980 la riqueza va ganando más peso en ambos países hasta situar la proporción en 5 en el Reino Unido, 6 en Francia y 4 en Alemania. Por su parte, en los EEUU desde 1770 hasta 1910 la proporción se mantuvo en torno a 3, subiendo hasta 5 antes de la I Guerra Mundial para caer hasta 4 tras la II Guerra Mundial y alcanzar un valor de cercano a 5 en 2010.

Como conclusión telegráfica, en las economías más avanzadas estudiadas, la relación riqueza/renta se incrementó desde 1950 hasta alcanzar en la primera década de este siglo valores semejantes a los de finales del s. XIX.

Con todas las cautelas que hay que tomar las predicciones a largo plazo, una proyección razonable según Piketty es que en la segunda mitad del s. XXI el crecimiento tenderá a situarse en torno al 1,5% anual y, aceptando que la tasa de ahorro se mantendrá por media en el 10% y utilizando las predicciones demográficas existentes, dado que la rentabilidad del capital superará el 1,5%, la importancia del capital respecto a la renta seguirá aumentando. Aunque nada impide que en este proceso la relación riqueza/renta llegara a superar el valor de 7, Piketty prudentemente supone que el máximo alcanzable por esta relación no superará dicho valor, que es el máximo histórico conocido.

Resumiendo, a fines de este siglo una predicción razonable podría ser que la relación entre riqueza y renta en los países avanzados volviera a alcanzar los niveles observados a principios del siglo XX en Francia y Reino Unido y, quizá, un valor algo inferior en los EEUU.

La aportación fundamental de Piketty se produce a partir de este punto y es *la integración de la distribución funcional y personal de la riqueza y la renta en el análisis del crecimiento*.

Una economía con una alta relación riqueza/renta podría, en teoría, presentar grados modestos de desigualdad en la distribución, pero ello no es así porque la riqueza se encuentra distribuida de forma muy desigual en las economías avanzadas. Unos pocos datos bastarán para comprobarlo. En las economías menos desiguales (las escandinavas y, en concreto, Suecia) en las décadas de los años 70 y 80 del s. XX —el periodo de menor desigualdad— el 10% más rico poseía más del 50% de la riqueza nacional. En la actualidad, en las economías europeas más ricas este 10% posee algo más del 60% de la riqueza total y, lo que es más llamativo, el 50% más pobre no alcanza el 10% de dicha riqueza. Esta desigualdad se agudiza en los EEUU donde, con datos actuales de la Reserva Federal para 2010-2011, el 10% más rico posee el 72% de la riqueza nacional y el 50% más pobre solo el 2%.

El origen de esta desigualdad reside en parte en las rentas de trabajo y, de forma substantiva, en las de capital. Respecto a las primeras, en los países europeos de desigualdad media —Francia y Alemania— el 10% superior recibe cerca del 35% de las rentas de trabajo totales y el 50% inferior otro 30%, cifras que para el caso de Suecia se reducen en la zona alta al 20% y alcanzan el 35% en la mitad más desfavorecida. En los EEUU las diferencias se agudizan ya que el 10% más alto percibe el 35% de las rentas salariales totales y la mitad inferior de la población solo el 25%. Esto explica por qué el 50% de la población en estos países prácticamente no tiene participación alguna en la riqueza total.

La riqueza del 10% de la población que percibe las rentas de trabajo más elevadas se distribuye aproximadamente por mitades entre la propiedad inmobiliaria y los activos financieros. Pero a medida que la riqueza poseída crece, el peso relativo de la riqueza financiera aumenta hasta representar el 90% de la riqueza total para el primer percentil de ingresos de trabajo. Puesto que la rentabilidad de los activos financieros es superior a la de los activos inmobiliarios y se obtienen rendimientos más altos de carteras mayores, la tendencia a la concentración de riqueza entre los perceptores de ingresos de trabajo más ricos es clara.

La otra fuente de riqueza proviene de la herencia que, por definición, se encuentra altamente concentrada en los perceptores más ricos.

La conclusión es obvia: *el funcionamiento de las economías capitalistas más desarrolladas genera una dinámica que tiende a concentrar la riqueza en los inicialmente más ricos, aumentando la desigualdad de forma continua.*

2. La medición de la distribución de la riqueza y la renta

La parte central del libro de Piketty es un colosal esfuerzo por medir la evolución de la distribución de la riqueza en los países mencionados a lo largo del dilatado periodo entre 1700 y 2010.

Por no cansar con muchas cifras, si nos situamos en 2010 nos encontramos con un panorama distributivo similar al existente antes de la IGM:

Por lo que se refiere a la *distribución de la riqueza*:

1º. En los EEUU el 1% de más ricos posee el 35% de la riqueza total y la decila superior absorbe el 70%. Las decilas entre el 10% y el 40% —lo que cabría identificar con la clase media— posee el 25% de la riqueza total y el 60% más pobre solo el 5%.

2º. En Europa la desigualdad es elevada pero algo menor: el 1% más rico posee en 25% de la riqueza (10 puntos porcentuales menos que en EEUU) y la clase media el 35% (10 puntos más).

Y, recuérdese, la distribución de las rentas de este capital es aún más desigual porque los rendimientos de las carteras grandes son mayores que los de las pequeñas y porque la parte que representa la propiedad inmobiliaria en las clases medias y bajas es muy superior en porcentaje que representan en el top 10%.

Por lo que respecta a las *rentas del trabajo*:

1º. En EEUU el 1% superior percibe el 12% de las rentas de trabajo, las clases medias el 40% y el 60% de más pobres ingresan el 25% de dichas rentas.

2º. En Europa la distribución es bastante similar aunque la primera decila de perceptores absorbe un porcentaje algo inferior al de los EEUU y el grupo más desfavorecido algo más del 25%.

En lo relativo a las rentas del trabajo, la tendencia más notoria es el fuerte aumento de la participación del 1% más favorecido, lo que se debe a la explosión de los emolumentos de los directivos, y que implica un fenómeno nuevo no existente en las últimas décadas de la *Belle Époque* de alta desigualdad. Un tercio del aumento de la desigualdad se debe a las rentas de capital, pero dos tercios tiene su origen en los supersalarios de los directivos: en EEUU desde 1970 el aumento de los salarios medios ha sido muy modesto, pero para el 1% de perceptores de salarios más altos la subida ha sido del 165% y para el 0,1% del ¡362%!

Y una tendencia preocupante: el crecimiento del peso relativo de la riqueza heredada respecto a la ganada implica una menor meritocracia, una de las claras ventajas del capitalismo. Las sociedades más avanzadas parecen, por tanto, encaminarse hacia un tipo de *capitalismo patrimonial*. ¿Por qué es preocupante esto?: porque en pañabras de Piketty “la igualdad de derechos de todos los ciudadanos contrasta agudamente con la desigualdad real de las condiciones de vida y para superar esta contradicción es vital asegurarnos de que las desigualdades sociales derivan de principios universales y racionales más que de contingencias arbitrarias”.

ALGUNAS CRÍTICAS A PIKETTY

Como cabía esperar, el libro ha sido objeto de un fuerte debate en el que los *think tank* y la prensa conservadora estadounidenses han salido en tromba al ataque, algo que no había ocurrido antes de la traducción del libro

al inglés, seguramente porque en Europa estamos más acostumbrados a hablar de desigualdad y de las limitaciones del sistema económico.

Una crítica, en particular, desvela el carácter de cruzada del ataque. El conservador Financial Times encargó a su redactor jefe Chris Giles la revisión del trabajo empírico de Piketty. Las conclusiones de Giles eran aparentemente demoledoras: errores numéricos en el cálculo de la concentración de la riqueza, errores de transcripción en los datos suecos, ajustes erróneos en el caso francés, uso de medias no ponderadas para representar a Europa y mezcla de fuentes (encuestas de *cross section* y datos sobre impuestos) en opinión de Giles con el objetivo de elegir las más convenientes en cada caso para demostrar una desigualdad creciente.

La extensa y detallada contestación de Piketty ha desmontado la crítica. Sin entrar en detalles técnicos, las diferencias entre los recálculos de Giles y los datos de Piketty no son significativas en absoluto en los casos de Francia y Suecia. En el caso de EEUU las diferencias se centran en las últimas dos décadas y la crítica fundamental se refiere al Reino Unido en que para 2010 Giles considera que el top 10% concentra el 44% de la riqueza mientras que Piketty estima la cifra del 71%, con lo que la tendencia a una concentración creciente de la riqueza se convierte en una tendencia a la desconcentración y una mayor igualdad.

La razón es muy simple: Giles considera que hasta 1980 deben usarse los datos provenientes de la liquidación de impuestos y que, a partir de 1980 son más fiables las encuestas de ingresos. Esto constituye un error técnico rechazado por todos los expertos, que es fácil entender. Los datos fiscales describen mal la renta y riqueza reales de las decilas más pobres porque no pagan impuestos pero —en función del grado de evasión fiscal— describen bien los datos de los más ricos. Por el contrario, las encuestas (de contestación voluntaria) describen mejor las familias con rentas bajas y subestiman claramente las rentas muy altas (los millonarios no contestan a estas encuestas). Todos los investigadores hacen ajustes para moderar estos sesgos de las encuestas, pero Giles decide, sin justificación alguna, utilizar hasta 1980 datos en que los ricos están bien descritos y, a partir de 1980, datos en que los ricos están infrarrepresentados y con sesgos a la baja. Es decir, utiliza en cada periodo la fuente sesgada en la dirección de lo que le interesa demostrar: ¡¡el comportamiento del que veladamente acusaba a Piketty!!

Otras críticas, son más directamente ideológicas y parten del error de pensar que Piketty propone o augura el final del capitalismo, algo que el pensamiento conservador vislumbra ante cualquier crítica al funcionamiento del sistema. Por ejemplo, Kenneth Rogoff señala que las décadas recientes de, según Piketty, aumento de la desigualdad, han sido las más igualitarias de la historia a nivel internacional, citando un excelente trabajo de Agnus Deaton, lo

que, según Rogoff, demuestra el éxito del capitalismo. Esto es cierto, pero se trata de una crítica desenfadada: Piketty analiza la desigualdad en la distribución en economías avanzadas y su obra no es un alegato anti-sistema contra el capitalismo⁵.

Otros ataques se basan en que el análisis de la desigualdad personal en la distribución de la renta y la riqueza tiene poco interés. Por ejemplo, el American Enterprise Institute —un *think tank* conservador muy importante en EEUU— señala que los problemas de movilidad y pobreza son más importantes que los de desigualdad y que lo relevante no es la desigualdad sino la remoción de los obstáculos para que los pobres dejen de serlo. Nadie duda de que estos temas son muy importantes, pero ello nada tiene que ver con que la desigualdad no sea relevante en unas sociedades ricas que han alcanzado niveles de desigualdad muy elevados y que generan grave descontento social. Y ello es así porque en buen medida la gente evalúa su posición en relación a la de los demás y acepta las desigualdades fruto del mérito pero no las simplemente heredadas.

Por último, otras críticas, se centran en las recomendaciones de política económica de Piketty para hacer frente al problema analizado: su propuesta de impuesto progresivo sobre la riqueza o el capital para fortunas muy elevadas. Por ejemplo J. Schiller considera que sería más eficaz diseñar un seguro de desigualdad. Pero en este tema no entraré porque solo quería discutir el análisis de Piketty y sus aportaciones al mejor conocimiento de la realidad y de algunos problemas del futuro de las economías desarrolladas.

UNA EVALUACIÓN GENERAL

En el grueso de las críticas que ha provocado el trabajo de Piketty en los EEUU subyace el temor de que se trata de un ataque a la línea de flotación del capitalismo.

Esto no puede inferirse de la lectura del libro que, en ningún momento, aboga por un cambio de sistema económico, sino que señala problemas de futuro del mismo y posibles soluciones. Como nota marginal, conviene recordar que el autor no es un economista anti-sistema ni alguien que ignore el análisis económico de frontera: profesor por el MIT, el tema de su investigación le condujo a aceptar un puesto en la Sorbona parisina. Otra cosa, posiblemente imperdonable para sus críticos más conservadores a cuyos ojos esto le hace sospechoso, es que haya sido asesor de Hollande y, por tanto, sea un ciudadano de izquierdas.

⁵ Cabe recordar que una parte substancial de esa mejora en la desigualdad mundial se debe al desarrollo chino que poco tiene que ver con el sistema capitalista.

Por usar sus propias palabras en la página 2 de su contestación a C. Giles: “Dejo bien claro que no creo que $r > g$ sea la única fuerza que determina la dinámica de la desigualdad en la distribución de la riqueza. Hay muchas otras fuerzas importantes que podrían en principio conducir la desigualdad en otras direcciones. El mensaje principal que se deriva de mi libro no es que siempre exista una tendencia determinística hacia el aumento continuo de la desigualdad (no lo creo); el mensaje principal es que necesitamos mayor transparencia democrática sobre la dinámica de la riqueza para ser capaces de ajustar nuestras instituciones y políticas a lo que observemos”. No es el texto de revolucionario, sino de reformista.

¿Son las hipótesis de Piketty sobre la evolución de la desigualdad en el siglo XXI realistas? Es un escenario de entre los posibles, pero resulta bastante bastante factible. ¿Qué variables podrían modificar la conclusión sobre crecimiento de la desigualdad? Fundamentalmente tres:

1º. Una *tasa de ahorro* distinta del 10%: cualquier tasa menor [mayor] disminuiría [aumentaría] la relación riqueza/renta y por tanto la desigualdad en la distribución de ambas. No obstante, este 10% se ha mantenido casi constante durante muchas décadas y no parece una hipótesis irrazonable.

2º. La *evolución del empleo*: un peor [mejor] comportamiento del empleo disminuiría [aumentaría] las rentas salariales y la tasa de crecimiento, agudizando [reduciendo] la desigualdad. Creo que en este tema cabe tener poca esperanza, los cambios más intensos en el proceso de sustitución de trabajo por capital (robótica y software) están por llegar y con ellos el empleo se concentrará en los trabajadores muy cualificados y versátiles y en los servicios con entrega física de salarios muy bajos.

3º. La *evolución demográfica*. Piketty utiliza las proyecciones estándar de los organismos internacionales especializados por lo que supone un escenario central no sesgado.

La otra forma de modificar la distribución es con medidas fiscales que graven las fortunas y rentas —fundamentalmente del top 1%— y gasto de carácter redistribuidor, pero ese es otro debate.

En conclusión, desde el punto de vista de la aportación académica, Piketty ha señalado y documentado de forma muy sólida un problema al que se enfrentan las economías capitalistas más avanzadas: una concentración personal de la riqueza y la renta creciente y una desigualdad en su distribución de magnitud desconocida desde principios del s. XX.

Una excesiva concentración, aparte consideraciones éticas y de justicia, plantea algunos problemas importantes tanto económicos como políticos.

Uno, la disminución del valor del mérito y el peso creciente de la riqueza no ganada, lo que implica una mayor influencia en la toma de decisiones políticas y económicas de quienes no han demostrado merecerlo. Otro, la deslegitimación del propio sistema y su mayor inestabilidad y, por tanto, fragilidad.

Estos son problemas sobre los que tiene sentido reflexionar y discutir las decisiones políticas y el marco institucional que mejor permitirían conjurar estos peligros. Sería un servicio impagable para la mejora de la democracia y de nuestros sistemas económicos. Por ello resultaría deseable que preconcepciones ideológicas y miopías cuyo único objetivo es mantener un estatus personal y familiar excesivamente privilegiado no consiguieran abortar este debate. Este es, en mi opinión, el mensaje fundamental y el gran valor de la aportación de Piketty.