

Desigualdad = endeudamiento

Michael Kumhof y Romain Rancière

A LOS ECONOMISTAS les preocupa desde hace mucho tiempo la creciente brecha entre los países que se endeudan mucho en el exterior y los que conceden los préstamos, es decir, los desequilibrios mundiales en cuenta corriente. Y particularmente desde el estallido de la crisis económica mundial en 2007 se teme una desestabilización de los mercados mundiales a raíz de ventas masivas de las monedas de los países con grandes déficits. Esto no ha sucedido aún. De hecho Estados Unidos, el mayor de todos los prestatarios, es considerado un refugio seguro.

Pero esta acumulación de obligaciones internacionales tiene otra dimensión: el aumento de la deuda interna hasta niveles insostenibles capaces de desencadenar crisis financieras.

La razón de la acumulación de déficits grandes y persistentes en la cuenta corriente de Estados Unidos —que abarca a todas las transacciones internacionales que no sean de inversión, incluidas exportaciones e importaciones, dividendos e intereses y remesas— es debatible. Entre las explicaciones están una baja tasa de ahorro interno, la alta tasa de ahorro externo, la fuerte demanda de activos estadounidenses de alto rendimiento proveniente de países de rápido crecimiento pero menos desarrollados financieramente, la tenencia excesiva de reservas internacionales en países de mercados emergentes por razones preventivas y mercantiles, la demografía y la productividad, y el papel del dólar como moneda de reserva mundial. Pero el fenómeno no se limita a Estados Unidos y también se observa en otras economías desarrolladas, sobre todo del mundo anglófono.

En este artículo se amplían los resultados de “La deuda apalanca la desigualdad” (*F&D*, diciembre de 2010), que se centraba solo en

Estados Unidos, para incluir la dimensión de una economía abierta. El común denominador de los principales países deficitarios (gráfico 1) es un marcado *aumento de la desigualdad de ingresos* en los últimos decenios, según la proporción acaparada por el 5% más rico en la distribución nacional del ingreso.

La mayor desigualdad ha contribuido a un deterioro del equilibrio ahorro-inversión agregado de los países más ricos, ya que las clases baja y media recurrieron a prestamistas ricos y externos. Esto, más los otros factores mencionados, puede alimentar los déficits en cuenta corriente.

De hecho, mientras la participación en el ingreso del 5% más rico aumentó entre comienzos de los años ochenta y el final del milenio, los saldos en cuenta corriente empeoraron. Por ejemplo, en el Reino Unido, un aumento de 8,7 puntos porcentuales de dicha participación llevó a la par un deterioro de 2,7 puntos porcentuales en la relación cuenta corriente/PIB.

Hechos y modelos

Para ilustrar los vínculos entre desigualdad de ingresos y déficits en cuenta corriente cabe usar un modelo. En el nuestro, una versión de economía abierta del modelo de Kumhof y Rancière (2010), los hogares se dividen en el 5% más rico (“grupo alto”) y el 95% más pobre (“grupo bajo”), en un país mediano que representa el 5% del PIB mundial. Las proporciones del ingreso agregado se fijan mediante un proceso de negociación entre los dos grupos.

Se supone que el grupo alto experimenta un fuerte y persistente shock positivo en su poder de negociación, con lo cual su

La mayor desigualdad de ingresos en los países desarrollados está vinculada a un grado más alto de endeudamiento interno y externo



participación en la economía aumenta durante un período inicial de 10 años, con una reducción correspondiente en la del grupo bajo. (El análisis se centra solo en las consecuencias macroeconómicas de una mayor desigualdad observada; los estudios considerados en nuestro artículo anterior presentan diferentes explicaciones de este fenómeno).

El grupo alto encuentra satisfacción no solo en el consumo —los que “lo tienen todo” pueden consumir hasta cierto límite— sino también en la acumulación de riqueza, incluida riqueza financiera, es decir, préstamos al grupo bajo. Al ver aumentar su riqueza, el grupo alto presta más al grupo bajo, permitiéndole a este seguir consumiendo pese a una fuerte reducción de su participación en el ingreso. Así, la oferta de crédito del grupo alto y la demanda de crédito del grupo bajo aumentan simultáneamente. Se supone que la probabilidad de incumplimiento del grupo bajo aumenta junto con el nivel de deuda, que crece con el tiempo y eleva las primas de riesgo.

Con el shock se observa una reducción de alrededor de 9% del salario real (en relación con su crecimiento tendencial), un aumento inicial de la tasa de interés de los préstamos internos de 80 puntos básicos, y un aumento de casi 120 puntos porcentuales en la relación deuda/ingresos del grupo bajo (gráfico 2, línea punteada).

El endeudamiento crece a lo largo de decenios en que los ingresos son inferiores a la tendencia debido al shock. En una economía abierta, el grupo alto y los prestamistas externos se encargan de atender la demanda de crédito del grupo bajo tras un shock negativo sobre los ingresos, permitiéndole al grupo alto invertir en activos reales y consumo más de lo que habría sido posible en una economía cerrada. Pero externamente se registra un deterioro de la cuenta corriente, de más del 1% del PIB en el peor de los casos.

En la práctica, cuando la desigualdad de ingresos aumenta suelen aplicarse políticas para mejorar las condiciones de vida del grupo bajo, cuyo ingreso real se ve estancado. Por lo general no se atacan directamente las causas de la desigual-

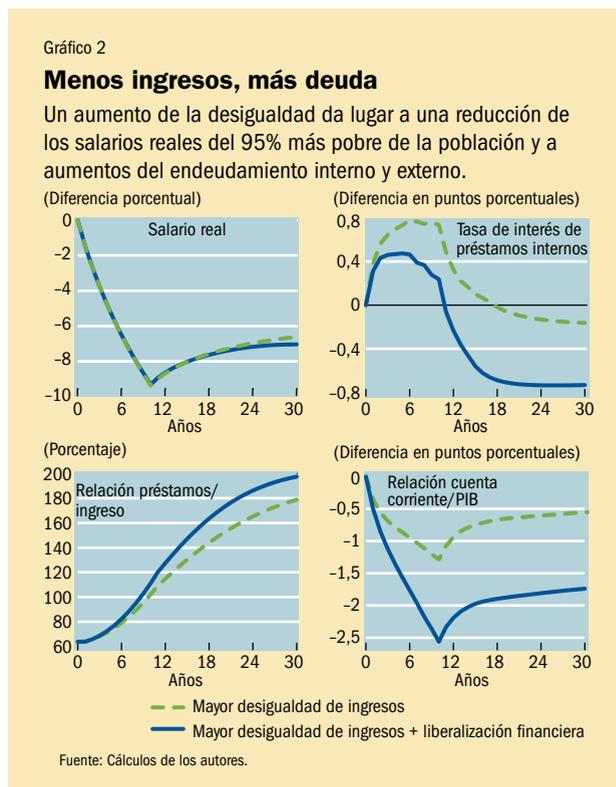
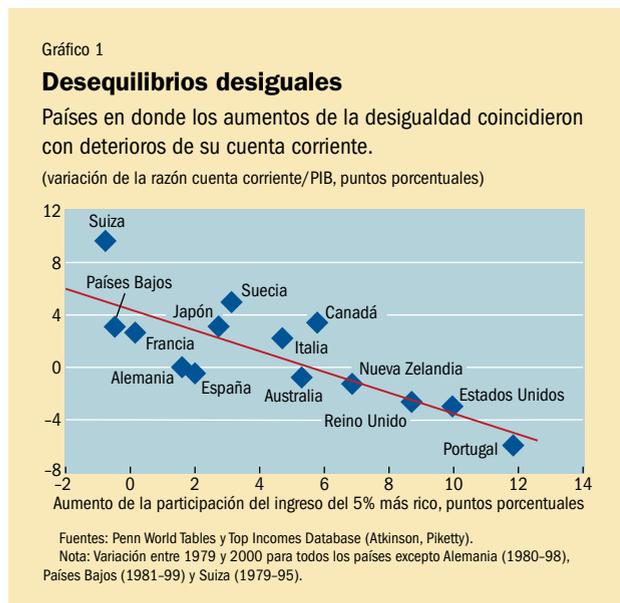
dad —menor poder de negociación colectiva del grupo bajo o realineación de la presión fiscal del grupo alto al bajo—, sino que más bien se promueven políticas para reducir el costo del crédito para personas e instituciones financieras (Rajan, 2010), como la liberalización financiera nacional e internacional, a fin de incrementar la presión a la baja sobre la cuenta corriente.

Como se observa en el gráfico 2 (línea continua), al reducirse los márgenes de intermediación financiera las tasas de interés activas bajan considerablemente, y el grupo alto reorienta sus recursos de los activos reales a los financieros. Así el grupo bajo puede inicialmente mantener un nivel de consumo mucho más alto, pero a largo plazo el grupo alto invierte menos en instalaciones y maquinaria, reduciendo a la larga los salarios del grupo bajo. Al mismo tiempo, las relaciones deuda/ingresos aumentan más marcadamente, al igual que los déficits en cuenta corriente.

Poca equidad

Con el mismo marco teórico analizamos por qué las cuentas corrientes podían haber mejorado simultáneamente en otros países con creciente desigualdad, como China. En aparente paradoja, observamos que la mayor desigualdad de ingresos también puede ser la causa de los abultados superávits de estos países, más allá de una reacción al mayor endeudamiento en los países deficitarios.

Estas reacciones tan diferentes a la desigualdad dependen de la medida en que el menor grado de desarrollo de los mercados financieros de los países con superávit obstruya el acceso de las clases pobre y media a los préstamos para compensar su menor participación en el ingreso agregado. La disminución de



la demanda interna exigirá un modelo de crecimiento basado en las exportaciones, conforme los sectores internos ricos opten más por los activos financieros externos en lugar de los internos. En tal caso, una respuesta cortoplacista frente a los desequilibrios mundiales sería la reducción de estas “imperfecciones financieras” en los países con superávit.

Pero si la liberalización ocurre sin que antes se resuelvan las desigualdades subyacentes, el resultado no sería sino un aumento del endeudamiento dentro de los países con superávit (entre los ricos y el resto de la población), y no frente al resto del mundo. Es decir, se produciría un aumento mundial, no regional, del endeudamiento interno de las clases pobre y media. Esto reduciría los desequilibrios financieros transfronterizos, pero agravaría las relaciones deuda interna/ingreso y la vulnerabilidad a las crisis. A la larga no se puede soslayar la necesidad de confrontar el problema de desigualdad de ingresos. La liberalización financiera en los países con superávit permite ganar tiempo, pero el precio es un problema de deuda mucho más grave en el futuro.

Las políticas para reducir la desigualdad de ingresos suelen conllevar dificultades, como inexorables presiones a la baja sobre los salarios debidas a la competencia internacional y el riesgo de que la inversión se desvíe a otras jurisdicciones si para reducir los impuestos a la renta del trabajo se elevan los impuestos a la renta del capital. Una solución tributaria sería hacer más progresivos los impuestos a la renta del trabajo y dejar intactas las tasas impositivas medias. Para reducir los

impuestos al trabajo en todos los niveles de ingreso podrían elevarse los impuestos a las ganancias que no distorsionen los incentivos económicos, por ejemplo, diseñando impuestos adecuados para inversiones en terrenos, recursos naturales y el sector financiero. Y las dificultades de mejorar directamente el poder de negociación de los trabajadores deberían sopesarse con las consecuencias potencialmente desastrosas de las nuevas y profundas crisis financieras y reales que se producirían si continúan las actuales tendencias nacionales e internacionales de endeudamiento de los hogares de ingreso bajo y mediano. ■

Michael Kumhof es Subjefe de Unidad, y Romain Rancière es Economista, ambos en el Departamento de Estudios del FMI. Este artículo se basa en investigaciones de los autores realizadas con Claire Lebarz, estudiante de posgrado en la Escuela de Economía de París, y Alexander Richter y Nathan Throckmorton, estudiantes de posgrado en la Universidad de Indiana.

Referencias:

Kumhof, Michael y Romain Rancière, 2010, “Inequality, Leverage, and Crises”, IMF Working Paper 10/268 (Washington: Fondo Monetario Internacional).

Rajan, Raghuram, 2010, Fault Lines: How Hidden Fractures Still Threaten the World Economy (Princeton, Nueva Jersey: Princeton University Press).



COLUMBIA | SIPA

School of International and Public Affairs

PROGRAM IN ECONOMIC POLICY MANAGEMENT (PEPM)

Confront global economic challenges with the world's leading economists, policymakers, and expert practitioners, including Jagdish Bhagwati, Guillermo Calvo, Robert Mundell, Arvind Panagariya, and many others.

A 14-month mid-career Master of Public Administration focusing on:

- rigorous graduate training in micro- and macroeconomics
- emphasis on the policy issues faced by developing economies
- option to focus on Economic Policy Management or International Energy Management
- tailored seminar series on inflation targeting, international finance, and financial crises
- three-month capstone internship at the World Bank, IMF, or other public or private sector institution

The 2012-2013 program begins in July of 2012. Applications are due by January 1, 2012.

pepm@columbia.edu | 212-854-6982; 212-854-5935 (fax) | www.sipa.columbia.edu/pepm
To learn more about SIPA, please visit: www.sipa.columbia.edu