



Observatorio de las Ideas

Ejemplar editado para



EL CAPITAL ESTÁ DE REGRESO

Artículo original de: **Thomas Piketty y Gabriel Zucman**

Resumen y comentario de: **Facundo Alvaredo y Francesc Trillas**

SINTEISIS: El capital vuelve a imponerse sobre la renta en la mayoría de las economías desarrolladas.

El siglo XX supuso un paréntesis en una tendencia a largo plazo de una ratio relativamente elevada de la riqueza respecto a renta en la mayoría de lo que ahora son las economías desarrolladas. Tras el efecto de las dos guerras mundiales y el fin de las altas tasas de crecimiento económico, debemos volver a esperar elevados niveles de riqueza y de acumulación de capital.

LA UNIÓN EUROPEA PROTEGE A LOS GOBIERNOS FRENTE A SUS PROPIAS SOCIEDADES

Libro original de: **Christopher Bickerton**

Opinión y comentario de: **Ignacio Molina**

SINTEISIS: La Unión Europea no conduce a un sistema político supranacional, pero sí impone reglas que protegen a los gobiernos nacionales frente a sus propias sociedades.

La aceleración del proceso de integración desde los ochenta no responde a una renovada fe en el federalismo, sino a la idea, compartida cada vez más por las élites, de que en un mundo interdependiente debe limitarse el margen de decisión política. Los gobiernos se servirían de la Unión Europea para consensuar y autoimponerse normas que van transformando los Estados-nación en la nueva categoría de *Estados miembros*.

EL TAMAÑO EN LA BANCA SÍ IMPORTA

Artículo original de: **Franziska Bremus, Claudia Buch, Katheryn Russ y Monika Schnitzer**

Opinión y comentario de: **Tommy E. Murphy**

SINTEISIS: La concentración bancaria puede ser una fuente importante de vaivenes en el crecimiento económico y crediticio.

A pesar del creciente interés por el papel de los bancos grandes, poco se sabe sobre su influencia en los ciclos macroeconómicos. Según la evidencia empírica, los *shocks* idiosincráticos en un sector bancario muy concentrado pueden condicionar –no solo en las crisis– la oferta agregada de crédito y, con ello, el nivel del PIB. Regulaciones que, para sanear instituciones financieras, tiendan a concentrar el mercado bancario pueden hacer el sistema más vulnerable a estos *shocks*.



Estimado amigo:

La relación entre la riqueza y la renta ha tendido a crecer en los países hoy desarrollados, en el siglo XIX. El siglo XX, con sus dos guerras mundiales y tasas elevadas del crecimiento de la producción, supuso un paréntesis, según la evidencia que aportan Thomas Piketty y Gabriel Zucman. Volvemos a una ratio más marcada entre riqueza y renta, lo que es fuente de desigualdad, puede fomentar movimientos contra la globalización y, además, lleva a la necesidad de plantear sistemas redistributivos fuertes, algo que, para un país como España, solo es posible en el marco de la Unión Europea.

Justamente, esta Unión se ha ido construyendo sin teoría. Solo de vez en cuando surge un gran teorizador al respecto. El americano Joseph Weiler fue uno de ellos en los noventa. Y ahora ha surgido el británico Christopher Bickerton, con una visión en la que viene a indicar que la integración europea es una forma de transformar los Estados que participan en ella, y que pasan así de Estados-nación a Estados miembros de la UE. La Unión está sirviendo a los Gobiernos europeos para adoptar reformas y decisiones que políticamente les resultarían muy difíciles de hacer aceptar por sus electorados, especialmente cuando se trata, como viene ocurriendo en la UE desde los ochenta (nosotros llegamos tarde), de desmontar el sistema keynesiano-corporativo preponderante hasta entonces. La europeización de estas decisiones tiende a hurtar el debate al corpus político nacional –y a debilitar al Estado– y puede llevar a un peligroso enfrentamiento ya no entre izquierda y derecha, sino entre tecnocracia y populismo.

En las economías modernas dominadas por grandes empresas, la hipótesis *granular* (por el característico *grano* de la actividad económica), indica que *shocks* idiosincráticos a éstas pueden afectar al conjunto de la economía. Franziska Bremus, Claudia Buch, Katheryn Russ y Monika Schnitzer la aplican al mundo bancario para, desde una base empírica, concluir que las políticas que tienden a concentrar la banca –incluidas las que se llevan a cabo para sanear algunas instituciones– puede hacer el conjunto del sistema más vulnerable a *shocks*.

Con mis mejores saludos,

Andrés Ortega
Director

Consejo Asesor:

**Ana Palacio - Guillermo de la Dehesa - Javier Nadal - Ignacio Pérez de Arriaga
Manuel Pimentel - Narcís Serra - Pedro Solbes - Juan Tapia**

EL CAPITAL ESTÁ DE REGRESO

- **Publicación:** «Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700-2010», *Discussion Paper 9588*, Center for Policy Research (CEPR), agosto de 2013.
- **Thomas Piketty** es catedrático en la Paris School of Economics. **Gabriel Zucman** es en la actualidad profesor en la London School of Economics e investigador posdoctoral en la Universidad de California Berkeley, EE UU.

LA IDEA

POR Facundo Alvaredo, investigador de The Institute for New Economic Thinking de Oxford Martin School (Universidad de Oxford).

Resumen: El capital vuelve a imponerse sobre la renta en la mayoría de las economías desarrolladas.

En la Europa de los siglos XVIII y XIX, la riqueza representaba entre seis y siete años de ingreso. En el siglo XX, las dos guerras mundiales y la reducción de las tasas de ahorro, unidas a la puesta en marcha de ciertas políticas para gravar el capital (como las altas tasas progresivas en el impuesto a la renta) provocaron una caída en la riqueza privada, de manera que, al concluir la Segunda Guerra Mundial, la ratio riqueza/renta era de solo dos años. Al contrario, durante los últimos cuarenta años, la relación entre la riqueza y la renta ha crecido sostenidamente. Según el sistema de cuentas nacionales, la riqueza privada, que en 1970 equivalía a dos o tres años de renta nacional, representa hoy entre cuatro y siete años. Esto muestra que el capital está de regreso, lo que, aunque no sea un hecho negativo en sí mismo, tiene enormes consecuencias en términos de desigualdad, y demanda nuevos desafíos en el terreno de la política económica.

Como la riqueza está altamente concentrada (más que la renta), una ratio riqueza/renta elevada implica que la desigualdad de la riqueza (y de las herencias) será mucho más marcada en el futuro cercano de lo que fue en la segunda posguerra mundial. Esta evolución reclamará el restablecimiento o la adecuación de la imposición progresiva sobre el capital y las sucesiones. Esto, a su vez, exigirá un elevado grado de coordinación internacional para evitar su fuga hacia paraísos fiscales. Si la competencia impositiva entre Estados impidiera los necesarios cambios de política, los autores no descartan el advenimiento de una ola antiglobalización y contra el capital.

El aumento de la ratio riqueza/renta tiene una causa principal: la ralentización de la productividad y del crecimiento poblacional. En el largo plazo, el ratio riqueza/renta equivale a la relación entre la tasa de ahorro y la tasa de crecimiento (la conocida fórmula Harrod-Domar-Solow). Cuando la tasa de ahorro es de un 10% y el crecimiento de un 3%, la ratio es 300%. Pero si el crecimiento cae al 1,5% (por ejemplo, porque el crecimiento demográfico disminuye), la ratio escala hasta el 600%.

El menor crecimiento de la población también explica por qué la ratio es mayor en Europa que en Estados Unidos. Sin embargo, en un escenario de bajo crecimiento demográfico y de

productividad en casi todos los países, la ratio terminará por aumentar a escala global. Las políticas e instituciones nacionales dan origen a diferencias: por ejemplo la política de acotar el poder del capital en Alemania (mediante la participación de los trabajadores en la empresa) lleva a una menor ratio de riqueza sobre renta en este país en comparación con otros.

Hoy la riqueza toma muchas formas. No es solo la tierra, como en el siglo XVIII, sino también la maquinaria, los activos intangibles o las propiedades inmobiliarias, entre otros. La automatización de rutinas es cada vez más fácil. En este escenario, una ratio riqueza/renta creciente implica también una cada vez mayor participación del capital en la renta nacional, si bien hoy todavía inferior a la existente en el siglo XIX en Francia o el Reino Unido. Una interpretación optimista podría sostener que se debe a la creciente relevancia del capital humano. Sin embargo, mirando hacia el futuro, varios elementos sugieren que nos encaminamos a cuotas del capital en el total del ingreso nacional típicas del siglo XIX: bajas tasas de crecimiento, altos ratios riqueza/renta y una elasticidad de sustitución entre el trabajo y el capital moderadamente superior a uno.

El retorno a altos ratios de riqueza sobre renta tiene importantes implicaciones en el terreno de la regulación financiera. Según los cálculos de los autores, la ratio alcanzó el 700% durante la burbuja financiera experimentada en Japón a finales de la década de 1980, y el 800% en el periodo 2008-2009 en España. Cuanto más alta es la relación riqueza/renta, más devastadoras son potencialmente las burbujas para el sistema económico. Estudiar la evolución de la mencionada ratio puede entonces contribuir a detectar burbujas, además de constituir un elemento importante para el diseño de políticas monetarias y financieras adecuadas.

COMENTARIO Y ANÁLISIS

POR Francesc Trillas, profesor agregado de Economía Aplicada de la Universidad Autónoma de Barcelona.

«En España, donde apenas se ha producido una reflexión sobre el fuerte crecimiento de la riqueza asociado a la burbuja especulativa anterior a esta crisis, la necesidad de crear un sistema redistributivo fuerte va asociada a la posibilidad de mejorar los sistemas de armonización fiscal en la UE».

«El capital está de regreso porque han vuelto tasas de crecimiento bajas».

Este trabajo presenta evidencia de una cuestión de gran interés, como la evolución en forma de U de la relación entre riqueza y renta en el siglo XX y principios del XXI. Lo más interesante es su predicción de que esta relación va a mantener la tendencia de las últimas décadas: una ratio creciente. Esto se explica porque dicha ratio depende de la relación entre ahorro y crecimiento de la renta, y este último se presume limitado en el futuro en los países desarrollados, sobre todo por el leve crecimiento de la población. La tasa de ahorro, no solo el de las familias sino también el del Gobierno y el de las empresas, se prevé, en promedio, estable, aunque se pueden producir cambios en su estructura. La escasa probabilidad de que se registren elevados índices de incremento de la renta y de la producción implica un crecimiento relativo de la riqueza –es decir, del valor de los activos y las propiedades, en relación a la renta–, que planteará grandes retos a la organización de las sociedades, en particular en lo que respecta a la relación entre globalización y desigualdad.

Es de destacar que la reducción de los niveles de acumulación de la riqueza en los países desarrollados entre las décadas de 1910 y 1970 se debió sobre todo a las dos guerras mundiales (y al fuerte crecimiento que siguió a la Segunda). A pesar de que la composición de la riqueza ha variado mucho desde el siglo XIX, fueron aquellos catastróficos conflictos los que causaron una gran destrucción de activos, aunque hubo otros factores.

«El aumento de la riqueza en relación a la renta obliga a tomar mucho más en serio las cuestiones redistributivas».

A pesar de que los autores realizan un análisis pormenorizado de distintas posibilidades e interpretaciones, es preciso tomar sus predicciones con cierta cautela. Teniendo en cuenta que las grandes destrucciones de riqueza se debieron a catástrofes producidas por el hombre que probablemente nadie supo prever, los investigadores deben ser especialmente prudentes cuando realizan pronósticos a largo plazo. La conflictividad y capacidad de destrucción del planeta por conflictos armados, inestabilidad democrática u otras catástrofes potenciales como el cambio climático no pueden descartarse. Otros factores muy difíciles de anticipar son los cambios tecnológicos, que pueden dar lugar a tasas muy variables de crecimiento de la producción para un nivel dado de incremento demográfico. Y éste, en los países desarrollados, depende de movimientos migratorios que a su vez vienen determinados por factores de expulsión y atracción de carácter político, social, cultural y económico.

De mantenerse o incrementarse la tendencia al alza de la ratio entre riqueza y renta, por supuesto, se pueden producir grandes tensiones redistributivas, dado que la riqueza tiene tendencia a estar mucho peor repartida

«Los economistas solían creer que la relación entre riqueza y renta es constante; no lo es».

que la renta, y visto que nuestros sistemas fiscales están más preparados para distribuir renta que activos. Si no se realiza un fuerte reajuste de los sistemas redistributivos, pueden producirse movimientos para frenar la globalización y la integración de los mercados, en la medida en que éstos se perciban como inductores del crecimiento de la riqueza de unos pocos.

En el caso de la realidad española, donde apenas se ha producido una reflexión sobre el fuerte crecimiento de la riqueza ligado a la burbuja especulativa anterior a la crisis actual, la necesidad de crear un sistema redistributivo fuerte va asociada a la posibilidad de mejorar los sistemas de armonización fiscal en la Unión Europea. Con la superación de los Estados-nación en Europa, una democracia europea podría hacer posible la coordinación fiscal necesaria para que un mercado integrado fuera políticamente sostenible. Reflexiones como las que se plantean en el artículo sobre la conveniencia de limitar las rentas y el poder del capital con finalidades redistributivas, como en Alemania, son poco habituales en España, pero entrarían de lleno en un pertinente debate sobre el crecimiento de la riqueza y su redistribución.

LA UE PROTEGE A LOS GOBIERNOS FRENTE A SUS PROPIAS SOCIEDADES

- **Publicación:** «European Integration: From Nation-States to Member States», Oxford University Press, Oxford, 2013.
- **Christopher Bickerton** es profesor de Relaciones Internacionales en la facultad de *Sciences Po*, París (Francia), y doctor en Relaciones Internacionales por la Universidad de Oxford (Reino Unido).

LA IDEA

Resumen: La Unión Europea no conduce a un sistema político supranacional, pero sí impone reglas que protegen a los gobiernos nacionales frente a sus propias sociedades.

La tesis principal del libro es que la integración europea –a pesar de su extraordinario desarrollo y el impacto directo que tiene sobre la vida de los ciudadanos– no implica ninguna transferencia real de soberanía desde el nivel nacional al supranacional. La UE no debería entonces ser interpretada como un proceso de superación y sustitución de los Estados sino como la expresión avanzada de un fenómeno de transformación profunda de éstos. El Estado actual europeo no se parece nada a esa forma de dominación política tradicional y burguesa –*el Estado-nación*– que aún domina en el imaginario de los ciudadanos e incluso de los académicos. Tampoco se asemeja al Estado planificador keynesiano que se extendió después de la Segunda Guerra Mundial, basado en el gasto público y en pactos nacionales que incluían no sólo al capital sino también a los trabajadores; y que, por cierto, mantuvo acotada la construcción europea al objetivo importante pero específico de evitar una nueva guerra en el Viejo Continente.

El Estado europeo actual es, en cambio, un modelo organizativo nuevo que arranca a mediados de la década de los ochenta y que, aun cuando deriva de los anteriores, se diferencia fundamentalmente en la forma de concebir la relación entre Gobierno y sociedad. Si hasta entonces ésta se había basado en la confianza política y el pacto social, a partir de ese momento se va imponiendo cierta idea de antagonismo. Las élites nacionales empiezan a convencerse de que no es sostenible que las crecientes demandas sociales sigan convirtiéndose de casi de forma automática en políticas públicas. El aumento de las dificultades presupuestarias, de la complejidad social y de la interdependencia mundial (o, lo que es lo mismo, el agotamiento del keynesianismo) llevaría así a los gobiernos a pensar en nuevas normas fijas que les protejan de decisiones cortoplacistas provocadas por el ciclo electoral o de acuerdos corporativos demasiado onerosos. Es en ese contexto de búsqueda de blindajes frente a sus propios ciudadanos, cuando los Estados identifican a la UE –con su opaco sistema de toma de decisiones del Consejo, la primacía de su derecho y la autoridad independiente de la que disfrutaban la Comisión y el Tribunal de Luxemburgo– como la instancia idónea donde consensuar, primero, y autoimponerse, después, esas reglas. La *relance* europea a partir del Acta Única y los avances de los últimos treinta años –el Merca-

do Interior, el euro, las ampliaciones o incluso la política exterior común– no serían pues la expresión de un renovado federalismo supranacional sino el resultado de esa tendencia a reducir los márgenes de discrecionalidad de la política nacional.

La UE se caracterizaría como un instrumento enormemente eficaz para canalizar el consenso tecnocrático de ciertas élites nacionales que determinarían las reformas necesarias, en muchos casos impopulares, para mantener la competitividad. Tiene algo de paradójico que, para tratar de fortalecer la gobernanza interna frente al supuesto riesgo de ingobernabilidad, se introduzcan límites externos pero eso es precisamente el talón de Aquiles del fenómeno. Los gobiernos, buscando tantos blindajes frente a sus propias sociedades, se alejan de los ciudadanos y estos van percibiendo que el ejercicio del poder es remoto e incontrolable, que importa poco votar a socialdemócratas o conservadores en las elecciones nacionales pues las reglas condicionan completamente la gobernanza nacional con independencia de quien gane. Se produce entonces una deslegitimación progresiva del sistema clásico de representación a través de los parlamentos nacionales y de los partidos tradicionales. De hecho, la división política básica entre izquierda y derecha se va erosionando y, en su lugar, aparece poco a poco una nueva confrontación entre opciones populistas (que van ganando apoyos entre los frustrados con el sistema, sean progresistas o reaccionarios, y que lógicamente simpatizan poco con la actual UE) y las opciones integradas en el sistema (que defienden la necesidad de llevar a cabo las reformas aconsejadas por los tecnócratas y que ven a la UE como la ayuda indispensable para conseguirlo).

COMENTARIO Y ANÁLISIS

POR Ignacio Molina, profesor de Ciencia Política en la Universidad Autónoma de Madrid e investigador principal en el Real Instituto Elcano de Madrid.

«Resulta difícil leer el libro y no ponerlo en conexión con lo que los europeos, incluyendo desde luego a los españoles, han vivido desde que comenzó la crisis de deuda pública en 2010».

«La integración europea se corresponde con un proceso de transformación desde una forma histórica de entender el Estado –la del Estado-nación– a otra nueva, la del Estado miembro».

El texto de Bickerton ofrece una visión brillante, provocadora y más bien pesimista (que conecta parte de sus razonamientos con el argumentario euroescéptico) del proceso de integración, muy alejado de la visión federalista o neofuncionalista de quienes ven a la UE como unos Estados Unidos de Europa en construcción. Algunos de sus planteamientos no son del todo novedosos. Por ejemplo, ya algunos autores sofisticados del enfoque llamado intergubernamentalista habían interpretado la construcción europea como un medio para «rescatar» a los Estados o gobiernos nacionales (p.ej. Alan Milward) y conectarles con las élites económicas (p.ej. Andrew Moravcsik). De esta manera, la UE estaría controlada por los Estados y su misión sería ayudarles a mantener o ganar poder sin que, en ningún caso, quisiera vaciarlos para sustituirlos por una especie de federación europea. La originalidad de Bickerton es que, aun admitiendo con los anteriores que no existe cesión de soberanía alguna hacia la Comisión o el Parlamento Europeo, niega que los Estados ganen poder con la UE. Y es que la forma en que se produce la colaboración entre los Estados y las instituciones comunes –a través de reglas autoimpuestas y rígidas- iría atando poco a poco las manos de los primeros y, como resultado, los Estados nacionales dejarían de controlar sus destinos transformados en una nueva categoría organizativa no particularmente fuerte ni legítima: el *Estado miembro*.

«Los gobiernos nacionales buscan blindarse de sus propias sociedades a través de una amplia panoplia de reglas y normas creadas por ellos mismos en el complejo sistema de toma de decisiones de la UE. La paradoja es que el modo elegido para que las élites estatales puedan controlar mejor el ejercicio del poder aparece como externo e incluso remoto a los ciudadanos, y eso lleva a una crisis de la representación democrática».

Este libro tampoco es el primero en articular inteligentemente la explicación de por qué los Estados, en principio soberanos, pueden decidir racionalmente renunciar a parte de su autoridad y delegarla en instituciones supranacionales en vez de optar por un formato estándar de cooperación internacional donde exista veto y, en teoría, más control. La originalidad de Bickerton consiste en señalar que los gobiernos buscarían sobre todo que los ciudadanos y los actores sociales se convencieran de que el espacio político está acotado por los límites fijados por esas reglas, de que no es posible romperlas (si alguno tiene la tentación de hacerlo) y, además, ese molesto trabajo de imposición de reglas y vigilancia no tendría que recaer en las capitales nacionales, sino en el trío institucional (Comisión, Tribunal y Banco Central Europeo) con sede en Bruselas, Luxemburgo y Fráncfort.

Resulta difícil leer el libro y no ponerlo en conexión con lo que los europeos, incluyendo desde luego a los españoles, han vivido desde que comenzó la crisis de deuda pública en 2010. La reforma de la gobernanza del euro (que en el caso de España ha supuesto incluso una modificación constitucional) perseguiría dotar a los gobiernos de instrumentos legales

«La transición hacia la categoría organizativa de Estado miembro se corresponde también a un cambio progresivo de la división política tradicional entre izquierda y derecha, que se va viendo reemplazada por un nuevo espectro de confrontación política cuyos polos parecen ser el populismo y la tecnocracia».

para reducir el gasto, en contra del sentir mayoritario, y para realizar impopulares reformas estructurales. Quien se opusiera a ello, sobre todo en los países deudores, sería considerado populista. Del mismo modo que sería populista quien, en los países acreedores, se negase a apoyar los programas de rescate y la unión bancaria que aseguren la viabilidad de la moneda común. Los Estados, como se ve, no ceden poder a la UE, se sirven de ella para ejercerlo en casa aunque, poco a poco, pierden margen de maniobra y, sobre todo, pierden la complicidad con sus ciudadanos.

La tesis de Bickerton es tan potente que incluso sirve para criticarle en parte. Para criticar, por ejemplo, que resulte mucho más convincente en el terreno de la integración económica que en el de la política exterior; donde precisamente es mucho menos fuerte la presión de demandas sociales que se consideren inadecuadas y donde los gobiernos pierden más de lo que ganan al atarse las manos en la toma de decisiones. Pero, sobre todo, resulta criticable que el autor no dé demasiada importancia al hecho de que a veces se puede ganar calidad democrática interna a través de las reglas externas que imponen reformas. En muchas ocasiones, grupos sectoriales bien poderosos capturan la toma de decisiones en beneficio propio sin que la ciudadanía sepa movilizarse por el interés general ni los gobiernos nacionales puedan o quieran tratar de imponerlo por sí solos. Aun admitiendo el peligro de despotismo ilustrado que esto supone, la UE ha demostrado en muchos casos haber sido una magnífica aliada de lo que la mayoría deseaba en el medio y largo plazo (una democracia también de *outputs*) pero que, por falta de información o incentivos, no exigía en el corto (una democracia solo de *inputs*).

EL TAMAÑO EN LA BANCA SÍ IMPORTA

- **Publicación:** «Big Banks and Macroeconomic Outcomes: Theory and Cross-Country Evidence of Granularity», NBER *Working Paper No. 19093*, mayo de 2013.
- **Franziska Bremus** es investigadora el Instituto Alemán de Investigación Económica (DIW, Berlín, Alemania), Claudia Buch es profesora de Economía en la Universidad Otto von Guericke en Magdeburgo (Alemania), **Katheryn Russ** es profesora de Economía en la Universidad de California en Davis (EE UU) y **Monika Schnitzer** es profesora de Economía en la Universidad de Múnich (Alemania).

LA IDEA

Resumen: La concentración bancaria puede ser una fuente importante de los vaivenes del crecimiento económico y del crédito.

Entender las fuerzas que gobiernan los ciclos económicos es uno de los grandes desafíos de la ciencia económica moderna para el académico, el empresario, el político o el ciudadano común. Se sabe que los *shocks* que afectan a la economía en general –como los cambios en las políticas fiscales o las crisis inflacionarias– contribuyen a explicar en parte esas dinámicas, pero de forma muy parcial. En una de las hipótesis más sugestivas de los últimos tiempos, Xavier Gabaix, catedrático de la Escuela de Negocios Stern de la Universidad de Nueva York, propuso que una porción considerable de estos vaivenes nacen no de *shocks* difusos que afectan a la economía en su totalidad, sino de sacudidas localizadas en algunos sectores productivos que, por estar especialmente concentrados, tienden a expandir los efectos al resto de la economía («Granular Origins of Aggregate Fluctuations», *Econometrica*, vol. 79, n.º. 3, mayo de 2011). Según lo que se ha dado en llamar la hipótesis *granular* (por el característico *grano* de la actividad económica), los *shocks idiosincráticos* sobre economías modernas dominadas por grandes empresas tienen el potencial de afectar a las fluctuaciones macroeconómicas y, por tanto, al conjunto de las empresas de una economía. Gabaix estima que este efecto es considerable, y sugiere que en Estados Unidos los vaivenes de las 100 empresas más grandes explican al menos un tercio de las fluctuaciones en el PIB.

Las autoras del informe trasladan la idea al mercado financiero para preguntarse si la presencia de bancos grandes puede por sí misma condicionar las fluctuaciones en el crédito agregado y en el PIB. Al igual que Gabaix, elaboran su argumento en dos partes. En primer lugar, desarrollan un modelo teórico con el que evalúan si existen razones para pensar que el sector bancario puede, en principio, presentar efectos *granulares*. De este modo, expanden la teoría de *granularidad* incorporando intermediarios financieros de varios tamaños y niveles de eficiencia que compiten por captar empresas que quieren producir pero se enfrentan a restricciones de capital, con lo cual necesitan pedir préstamos. Las autoras comprueban que, en tal contexto, los vaivenes de la economía pueden verse afectados por *shocks* idiosincráticos de los bancos, si éstos tienen capacidad para influir

sobre la tasa de interés de los créditos y si existen muchos bancos pequeños, pero pocos muy grandes, lo que se conoce como la ley de potencia *con cola gruesa* [del inglés *fat-tailed*] en la distribución del tamaño de los bancos. En otras palabras, la presencia de grandes bancos puede teóricamente aumentar la volatilidad en la oferta de crédito y el PIB, aún en ausencia de problemas inmediatamente macroeconómicos.

La segunda parte de su argumentación es empírica. Utilizando datos desagregados sobre entidades, las autoras intentan probar que el sector bancario tiene características que pueden sugerir efectos *granulares* y que las fluctuaciones en el PIB se explican, en parte, por la concentración del mercado bancario y las fluctuaciones en el crecimiento de préstamos por parte de bancos individuales. La primera prueba que encuentran es que, efectivamente, aun utilizando distintas medidas alternativas, la ley de potencia *con cola gruesa* parece describir bien la distribución del tamaño de los bancos en distintas partes del mundo. La otra indicación que hallan es que existe una conexión entre los *shocks* idiosincráticos de los bancos y los vaivenes en la economía. Para ello construyen una medida del residuo *granular bancario* (un indicador que refleja, en forma ponderada, las tasas idiosincráticas de crecimiento del crédito para todos los bancos), la cual, según sus resultados, explica alrededor de un 11% de la variación en el crecimiento del crédito agregado en distintos periodos de la etapa 1997-2009, así como una proporción similar del PIB. Estos valores no son tan altos como los que Gabaix encontraba para el sector productivo pero, sin duda, proporcionan buenas razones para pensar que los *shocks* que afectan a los bancos grandes, en sistemas muy concentrados, puede generar vaivenes en toda la economía.

COMENTARIO Y ANÁLISIS

POR Tommy E. Murphy, profesor de la Universidad Comercial ‘Luigi Bocconi’, Milán (Italia).

«Siguiendo la lógica de Bremus et al., es posible que parte de la reducción del crédito en España se deba a la reducción en el número de entidades prestamistas».

«Nos centramos en efectos granulares como un canal a través del cual la existencia de bancos grandes puede influir en las variables macroeconómicas en tiempos por lo demás normales, y no solo en momentos de crisis o adversidad común».

El trabajo de Bremus et al. representa una notable contribución a la literatura académica que estudia el rol del sistema bancario en la macroeconomía, y ciertos aspectos le dotan de gran interés para un público más amplio. Como reconocen las autoras, la idea de que el tamaño de los bancos puede desestabilizar la economía (especialmente a través del crédito agregado) no es nueva, pero en general la discusión se ha centrado en circunstancias patológicas del sistema, como situaciones de crisis o actitudes imprudentes por parte de bancos demasiado grandes para caer. En un debate en el que contagios, derrames y exposición a shocks comunes son la principal fuente de las fluctuaciones macroeconómicas, esta investigación propone un mecanismo alternativo que no viene de ninguna de estas patologías, sino directamente de la distribución misma del tamaño de los bancos en la economía.

El concepto novedoso es que la estructura del mercado bancario importa. El corolario inmediato es, por supuesto, que si la aglomeración de entidades financieras explica parte de las fluctuaciones macroeconómicas, las políticas que directa o indirectamente lleven a una concentración del mercado bancario harían la economía más vulnerable a shocks idiosincráticos en los bancos. De ser así, puede que haya que revisar algunos aspectos del marco regulatorio bancario. Una forma habitual de lidiar recientemente con problemas de insolvencia, por ejemplo, ha sido promover uniones dentro del sector. Si las autoras del artículo discutido aquí están en lo correcto, esta estrategia puede indirectamente ser mayor fuente de volatilidad en el mercado.

En lo que respecta al caso español, recientemente The Economist indicaba que, si bien el sistema bancario del país muestra claras señales de mejoría, muchas pequeñas empresas afrontan todavía grandes dificultades para acceder a créditos. Parte de la explicación puede venir sin duda, del alto nivel de deuda del sector privado, la inestabilidad económica del país o la persistente presencia de activos problemáticos en los balances de los bancos. Pero, siguiendo la lógica de Bremus et al., es posible que parte de la reducción del crédito se deba a la reducción en el número de entidades prestamistas. El grado de concentración bancario en España no es particularmente alto en el contexto europeo, pero sí está creciendo, y algunas instituciones en particular copan una amplia proporción del mercado. En las últimas cifras del Banco Central Europeo (EU Structural Financial Indicators 2012, publicados el 8 de julio de 2013), el índice de Herfindahl de concentración bancaria para España apuntaba su sexto aumento desde 2006. De las cinco economías más grandes en Europa, es el país con una

«La presencia de bancos grandes magnifica el efecto de los shocks en el ámbito bancario sobre el crédito agregado y el PIB comparado con una economía cuyo sector bancario está menos concentrado».

«Políticas que en última instancia tiendan a aumentar la concentración en el mercado bancario pueden aumentar la volatilidad agregada de las variables macroeconómicas».

mayor concentración bancaria, por delante de Francia (históricamente la primera), Alemania, Italia y el Reino Unido. En 2012, la cuota de mercado de los tres principales bancos (Santander, BBVA y CaixaBank) copaba casi el 50% del mercado español por volumen de activos.

Estos números no son en sí mismos una mala señal, sobre todo si se cuenta con los riesgos inherentes de un mercado menos concentrado pero con instituciones débiles. Pero sí es posible que exista un tradeoff [una solución de compromiso]. El trabajo de Bremus et al. lleva a meditar este asunto, y exige que nos replanteemos ciertos aspectos de la regulación bancaria –en la que las potenciales vulnerabilidades de una excesiva presencia de bancos grandes está contemplada sólo de forma parcial– y valoremos la introducción de políticas que ayuden a mitigar este efecto como, por ejemplo, a través de una mayor apertura internacional del mercado financiero (F. Bremus y C. M. Buch, «Granularity in Banking and Growth: Does Financial Openness Matter?», CESIFO Working Paper 4356, 2013).

ODLI, N.º 7, Octubre 2013

1. AHORRAR TRAS LAS CRISIS ECONÓMICAS

- Artículo original: «**Public and Private Saving and the Long Shadow of Macroeconomic Shocks**», National Bureau of Economic Research, *Working Paper 19067*, mayo de 2013.
- Autores: **Joshua Aizenman** es catedrático de Economía en la Universidad del Sur de California. **Ilan Noy** es catedrático de la Escuela de Negocios de Victoria en Wellington, Nueva Zelanda.
- Opinión y comentario: **Óscar Calvo**, economista principal del Banco Mundial para Centroamérica.

2. DOCE TECNOLOGÍAS INNOVADORAS

- Artículo original: «**Disruptive Technologies: Advances that will Transform Life, Business and the Global Economy**», McKinsey Global Institute, mayo de 2013.
- Autores: **James Manyika** y **Richard Dobbs** son directores del McKinsey Global Institute, del que **Michael Chui** es investigador principal. **Jacques Bughin** es director en la oficina de McKinsey en Bruselas. **Peter Bisson** es director en la oficina del Instituto en Stamford (Connecticut, EE UU).

- Opinión y comentario: **María Guadalupe**, profesora de economía de la escuela de negocios INSEAD, en Fontainebleau (Francia).

3. LA MONARQUÍA COMO MARCA CORPORATIVA

- Artículo original: «**Monarchies as Corporate Brands**», Harvard Business School, *Working Paper 05-002*, agosto de 2004 y Bradford University School of Management (Reino Unido) *Working Paper 04/24*, agosto de 2004.
- Autores: **John M. T. Balmer** es catedrático de Marketing Corporativo en la Brunel Business School de Londres y director del Departamento de Marketing de la londinense Bradford School of Management, en la que también es catedrático de Gestión de Marca/Identidad Corporativas. **Stephen A. Greyser** es catedrático emérito Richard P. Chapman de Administración de Empresas de la Harvard Business School (Boston, Massachusetts). **Mats Urde** es profesor asociado en la Facultad de Economía y Administración de la Universidad de Lund (Suecia).
- Opinión y comentario: **Francisco J. Laporta**, catedrático de Filosofía del Derecho de la Universidad Autónoma de Madrid.

ODLI, N.º 6, Septiembre 2013

1. EMPLEADOS EN LOS CONSEJOS DE ADMINISTRACIÓN

- Artículo original: «**Corporate Governance and employee Power in the Boardroom: An Applied Game Theoretic Analysis**», *Journal of Economic Behaviour and Organization*, 91, julio de 2013.
- Autores: **Benjamin Balsmeier** es profesor del Departamento de Economía de la Gestión, Estrategia e Innovación de la Universidad de Lovaina (Bélgica). **Andreas Bermig** es consultor en McKinsey Alemania. Alexander Dilger es miembro del Instituto de Economía de la Organización de la Universidad de Münster (Alemania).
- Opinión y comentario: **Vicente Salas**, catedrático de Empresas de la Universidad de Zaragoza y consejero del Banco de España.

2. DEMOCRACIA COGNITIVA

- **Publicación:** «**Cognitive Democracy**», Center for the Study of Complex Systems, Santa Fe Institute (SFI, Santa Fe Institute, New Mexico, EE UU), mayo de 2012.
- Autores: **Henry Farrell** es profesor de Ciencia Política en la Universidad George Washington (Washington

DC, EE UU). **Cosma Shalizi** es profesor de Estadística de la Universidad Carnegie Mellon (Pennsylvania, EE UU) y profesor externo en el SFI.

- Opinión y comentario: **Fernando Vallespín**, catedrático de Ciencia Política en la Universidad Autónoma de Madrid.

3. UN BUEN NEGOCIO: DAR ENERGÍA A QUIENES NO LA TIENEN

- Artículo original: «**From Gap to Opportunity: Business Models for Scaling up Energy Access**», International Finance Corporation.
- Autores: La **International Financial Corporation** es una entidad del grupo del Banco Mundial encargada de apoyar y promocionar el papel de la iniciativa privada en la lucha contra la pobreza. La autora principal de este estudio es **Pepuyake Bardouille**.
- Opinión y comentario: **Pedro Linares**, profesor del ICA—IIIt (Instituto de Investigaciones Tecnológicas) de la Universidad Pontificia de Comillas.

ODLI, N.º 5, Agosto 2013

1. MÁS CONEXIÓN NO IMPLICA MÁS MOVILIZACIÓN

- Artículo original: «**Dynamics of Mobilization in Political Networks**», Social Science Research Network (SSRN), Universidad de Yale, noviembre de 2012.
- Autores: **Navid Hassanpour** es doctorando en el Departamento de Ciencia Política de la Universidad de Yale. **Ji Liu** es doctorando en la Escuela de Ingeniería de la Universidad de Yale. **Sekhar Tatikonda** es catedrático asociado en la Escuela de Ingeniería de la misma universidad estadounidense.
- Opinión y comentario: **Ignacio Sánchez Cuenca**, director del Centro de Estudios Avanzados en Ciencias Sociales del Instituto Juan March.

2. EL COMERCIO SIGUE SALIENDO CARO

- Artículo original: «**Trade Costs in the Developing World 1995-2010**», *Policy Research Working Paper 6309*, Banco Mundial, enero de 2013.
- Autores: **Jean François Arvis** es economista senior en el departamento de Comercio Internacional del Banco Mundial. **Yenn Duval** dirige la sección de Facilitación del

Comercio en UNESCAP (Comisión Económica y Social de Naciones Unidas para Asia y el Pacífico). **Ben Shepherd** dirige Developing Trade Consultants Ltd. Por último, **Chorthip Utoktham** es consultora de UNESCAP.

- Opinión y comentario: **Juan Tugores**, catedrático de Economía de la Universidad de Barcelona.

3. LO QUE NO SE DEBE PODER COMPRAR

- Conferencia original: «**The Perils of Thinking like an Economist**», Inaugural Kissel Lecture in Ethics, Universidad de Harvard, Edward J. Safra Center for Ethics, 7 de febrero de 2013.
- Autor: **Michael J. Sandel**, catedrático de Filosofía Política (*Anne T. and Robert M. Bass Professor of Government*) de la Universidad de Harvard. Su curso *Justice* es el más demandado en Harvard y en Internet: el libro que publicó en 2009 con el mismo título se ha convertido en un bestseller académico, que ha vendido más de un millón de ejemplares en inglés.
- Opinión y comentario: **Josep Joan Moreso**, catedrático de Filosofía del Derecho de la Universidad Pompeu Fabra de Barcelona, de la que ha sido rector entre 2005 y 2013.

ODLI, N.º 4, Julio 2013

1. EL ALQUILER REDUCE EL DESEMPLEO

- **Publicación:** «**Does high home-ownership impair the labor market?**», Peterson Institute for International Economics, *Working Paper Series* 13-3, mayo de 2013.
- Autores: **David G. Blanchflower** es catedrático de Economía en la Universidad de Dartmouth (New Hampshire, EE UU), *senior fellow* del Peterson Institute (Washington, EE UU) y ex miembro del Comité de Política Monetaria del Banco de Inglaterra. **Andrew J. Oswald** es catedrático de Economía de la Universidad de Warwick (Reino Unido).
- Opinión y comentario: **José García Montalvo**, catedrático de Economía de la Universitat Pompeu Fabra.

2. CUANDO SE MUEREN LOS FUNDADORES

- **Publicación:** «**Do Entrepreneurs Matter?**», *Working Paper 109*, IZA (Forschungsinstitut zur Zukunft der Arbeit-Institute for the Study of Labor), 30 págs., más 13 de anexos, enero de 2013.
- Autores: **Sacha O. Becker**, profesor en el CAGE (Center for Competitive Advantage in the Global Economy), de la Universidad de Warwick, e investigador en el CEPR de Londres, el CESifo de Múnich y el IZA)

y **Hans K. Hvide**, profesor en la Universidad de Bergen (Noruega) e investigador en el CEPR, la Universidad de Aberdeen y el IZA.

- Opinión y comentario: **Emilio Ontiveros**, presidente de Analistas Financieros Internacionales (AFI) y catedrático de Economía de la Empresa en la Universidad Autónoma de Madrid.

3. EL NEXO RIESGO-BENEFICIO DE LA INNOVACIÓN

- **Publicación:** «**The Risk-Reward Nexus. Innovation, Finance and Inclusive Growth**», Policy Network, noviembre de 2012.
- Autores: **William Lazonick** es catedrático y director del UMass CIC (Centro de la Universidad de Massachusetts para la Competitividad Industrial) y presidente de la Red de Investigación Academia-Industria (theAIRnet, con sede en Massachusetts). **Mariana Mazzucato** es titular de la Cátedra RM Philips en Ciencia y Tecnología de la Universidad de Sussex (Reino Unido).
- Opinión y comentario: **Kenneth A. Dubin**, profesor titular visitante de la Universidad Carlos III y profesor asociado de la IE Business School, ambas en Madrid.

ODLI, N.º 3, Junio 2013

1. INNOVACIONES DE PREDADORAS

- **Publicación:** «Big-Bang Disruption», Harvard Business Review, marzo 2013.
- Autores: **Larry Downes** es *fellows* en el Instituto Accenture para Alto Rendimiento. Su libro más reciente es *The Laws of Disruption*, Basic Books, 2009. **Paul F. Nunes** es director gerente global de investigación del mismo centro y coautor de *Jumping the S-Curve*, Harvard Business Review Press, 2011.
- Opinión y comentario: **Diego Comin**, profesor de Administración y Dirección de Empresas en la Harvard Business School.

2. ANTE UN MUNDO QUE SE FRENA, AMÉRICA LATINA HA DE REFORMAR

- **Publicación:** «Rethinking reforms: How Latin America and the Caribbean can escape suppressed world growth», Inter-American Development Bank, Washington D.C., marzo de 2013.
- Autor: **Andrew Powell**, asesor principal del Departamento de Investigación del Banco Interamericano de Desarrollo (BID).

- Opinión y comentario: **Manuel Alcántara Sáez**, catedrático de Ciencia Política y exdirector del Instituto de Iberoamérica de la Universidad de Salamanca.

3. ¿ES ÚTIL LA OMC? LAS CADENAS DE VALOR GLOBALES SE DESARROLLAN AL MARGEN DE LA OMC

- **Publicación:** «WTO 2.0: Global governance of supply-chain trade», Centre for Economic Policy Research Policy Insight, n.º 64, Graduate Institute of Geneva, CEPR (Universidad de Oxford), diciembre de 2012.
- Autor: **Richard Badwin**, catedrático de Economía Internacional del Instituto de Altos Estudios Internacionales y de Desarrollo de Ginebra.
- Opinión y comentario: **Federico Steinberg**, investigador principal de Economía Internacional del Real Instituto Elcano.

ODLI, N.º 2, Mayo 2013

1. LA BRECHA DE GÉNERO SE INVIERTE EN LOS SECTORES MÁS DESFAVORECIDOS: LOS HOMBRES BAJAN Y LAS MUJERES SUBEN POR LA EDUCACIÓN

- **Publicación:** David Autor y Melanie Wasserman, «Wayward Sons. The Emerging Gender Gap in Labor Markets and Education», *Third Way fresh thinking*, EE UU, 2013, 64 páginas.
- **David Autor** es catedrático en el Departamento de Economía del MIT (Instituto Tecnológico de Massachusetts) y editor jefe del *Journal of Economic Perspectives*, que publica la Asociación Americana de Economía. Melanie Wasserman está haciendo su doctorado en el MIT con una beca de la Fundación Nacional para la Ciencia.
- Opinión y comentario de **Inés Alberdi**, catedrática de Sociología de la Universidad Complutense de Madrid.

2. ECONOMÍA, DEMOGRAFÍA E INSTITUCIONES BAILAN JUNTAS LA DANZA DE CHINA, JAPÓN Y COREA

- **Publicación:** «Historical Sources of Institutional Trajectories in Economic Development: China, Japan and Korea Compared», 2012. Disponible en: http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=2164561

- **Masahiko Aoki** es catedrático emérito de Economía de la Universidad de Stanford (EE UU).
- Opinión y comentario de **Carlos Alonso Zaldívar**, escritor, ingeniero aeronáutico, economista y diplomático. Ha sido Embajador de España en Corea del Sur, Cuba y Brasil.

3. EN UN MUNDO TECNOLÓGICAMENTE INTERDEPENDIENTE, LA OPCIÓN POR UN MODELO DE SOCIEDAD INNOVADORA U OTRO ESTÁ LIMITADA

- **Publicación:** «Can't We All Be More Like Scandinavians? Asymmetric Growth and Institutions in an Interdependent World», septiembre 2012.
- **Daron Acemoglu** es catedrático de Economía del MIT y coautor, con **James A. Robinson**, de la Universidad de Harvard, de *Por qué fracasan los países*. **Thierry Verdier** es profesor de la Paris School of Economics.
- Opinión y comentario de **Víctor Pérez-Díaz**, presidente de Analistas Socio-Políticos, Gabinete de Estudios. **Juan Carlos Rodríguez** es investigador de este centro.

ODLI, N.º 1, Abril 2013

1. EL CRECIMIENTO ECONÓMICO NO ES NI CONTINUO NI ETERNO

- **Publicación:** Este estudio se basa en la publicación del National Bureau of Economic Research, NBER, Working Paper, n.º 18315, 2012.
- **Robert J. Gordon** es catedrático de Economía de la Universidad Northwestern, Evanston, Illinois, EE UU.
- Opinión y comentario de **Josep M.ª Colomer**, profesor de investigación en el Consejo Superior de Investigaciones Científicas (CSIC), en Barcelona, y en la Universidad de Georgetown, en Washington D.C.

2. EL ESTADO-NACIÓN ES PARTE DE LA SOLUCIÓN. EVITA EL NACIONALISMO Y EL PROTECCIONISMO

- **Publicación:** Dani Rodrik, «Who Needs the Nation-State?», *Discusión Paper CEPR*, n.º 9040, 2012.
- **Dani Rodrik** es catedrático de Economía Internacional en la Kennedy School of Government de Harvard. Es autor de *La paradoja de la globalización*
- Opinión y comentario de **Antón Costas**, catedrático de Política Económica de la Universidad de Barcelona.

3. LA DISTINCIÓN ENTRE INDUSTRIA Y SERVICIOS HA QUEDADO OBSOLETA

- **James Manyika, Jeff Sinclair, Richard Dobbs, Gernot Strube, Louis Rasse, Jan Mischke, Jaana Remes, Charles Roxburgh, Katy George, David O'Halloran y Sreenivas Ramaswamy.** El McKinsey Global Institute (MGI) es el brazo de investigación de McKinsey. Creado en 1990, su objetivo es doble: por un lado, el desarrollo de una comprensión más profunda de la economía mundial; por otro, proporcionar a los líderes de los sectores comercial, público y social los hechos y puntos de vista sobre los cuales deben basar sus decisiones de gestión y de política.
- **Publicación:** «Manufacturing the future: the next era of global growth and innovation (Manufacturar el futuro: La próxima era de crecimiento e innovación globales)», McKinsey Global Institute, noviembre 2012.
- Opinión y comentario de **Mauro Guillén**, catedrático de Dirección Internacional de la Empresa y director del Lauder Institute, Wharton School.