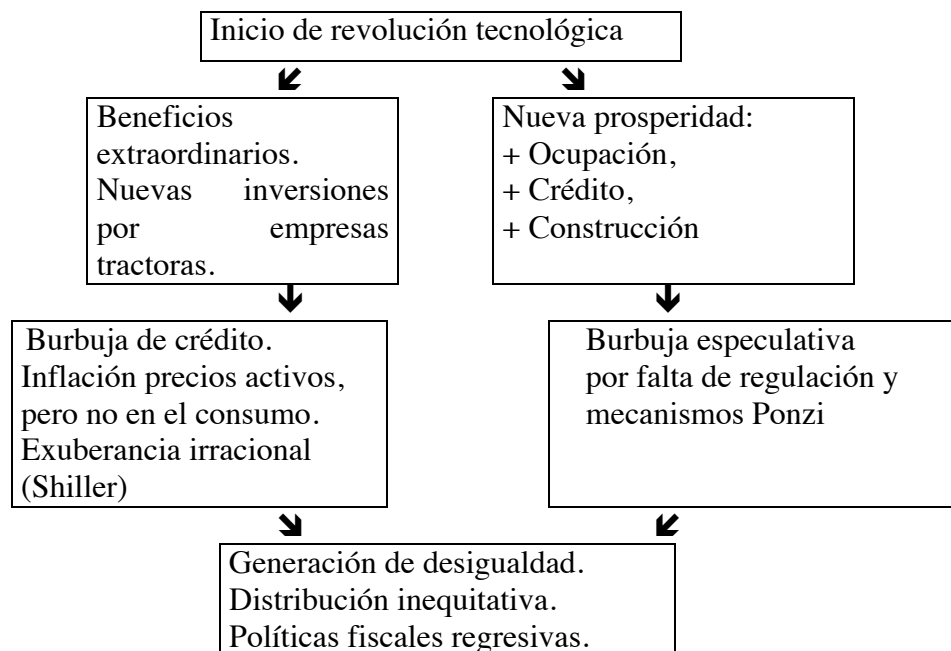


La creciente desigualdad supone una bajada significativa de la inversión y un menor crecimiento de la renta. Esto infiere, a su vez, una caída de la tasa de beneficios en los sectores productivos. Tal situación no se genera en la esfera de las finanzas, sobre todo por el desarrollo intenso de los procesos de desregulación. La derivada es clara: se desincentivan inversiones en los sectores productivos, de manera que se fomenta la captación de rentas por parte de las franjas más ricas de la población. Esto se concreta en los mercados financieros, estimulados por productos de elevada ingeniería. La situación no parece haber cambiado con los letales impactos de la Gran Recesión: aquellas medidas que se adoptaron a raíz de la Gran Depresión, y que supusieron un mayor control en el movimiento de capitales, no se están aplicando en la economía actual. Esto significa, en definitiva, la consolidación en la acumulación de capital en los segmentos más poderosos y en un escenario de crecimiento económico limitado y, por consiguiente, el avance de la desigualdad social. Dos factores deben considerarse:

1. Las desigualdades se acrecientan en el marco de burbujas especulativas. Esto es lo que puede apreciarse en las series trabajadas por Thomas Piketty, con ascensos relevantes de la desigualdad en el período calificado como *Belle Époque*.
2. En el origen de las burbujas, podemos encontrar revoluciones tecnológicas a las que se suman las des-regulaciones de los mercados financieros, según los trabajos aportados por Carlota Pérez y Hyman Minsky.



Estos aumentos de la desigualdad están en la base explicativa del “estancamiento secular” teorizado por Lawrence Summers, desde una premisa básica: la propensión marginal a consumir de las rentas más bajas en Estados Unidos es más alta que en las familias con rentas elevadas. Es decir, un incremento de la desigualdad significa que esa propensión marginal a consumir desciende, de manera que ello incide sobre las decisiones de inversión. Para Summers, una combinación de factores (exceso de ahorro, escasa inversión, población más envejecida, aumento de la desigualdad) puede haber provocado que los tipos de interés se coloquen en tasas negativas del  $-2\%$  o  $-3\%$ . O sea: tipos próximos al cero, muy alejados de lo que sería una situación de equilibrio. La alternativa no es otra que incrementar la inversión pública, una medida que parece haber entendido Mario Draghi y que debiera ser extendida al Banco Europeo de Inversiones, para encarar con mayor solvencia la Gran Recesión en Europa.

Ahora bien, según Michael Kalecki, el multiplicador de inversión se hace en términos de la participación de las rentas no salariales en la renta nacional; lo que no son rentas salariales son Excedentes Brutos de Explotación (E). Pero a diferencia del multiplicador keynesiano, el de Kalecki depende de la participación de los salarios en la renta nacional y de la propensión a ahorrar de los ingresos no salariales. Veamos un ejemplo:

La participación de los salarios en la renta nacional =  $(w)$ ;  
La propensión a ahorrar de ingresos no salariales =  $(1-w)$ .

En el modelo de Kalecki,  $(1-w)$  se identifica con la participación de los Excedentes Brutos de Explotación (E) en la renta, que denominamos  $(q)$ . Así, si en Estados Unidos  $w = 0,68$ , entonces cuando la renta nacional crezca en 1 dólar los salarios aumentarán en 68 centavos, y se gastarán; mientras que los ingresos no salariales aumentarán en 32 centavos, y se ahorrarán. La propensión marginal a ahorrar sería, en este caso, de 0,32 y el multiplicador se traduciría en  $1/0,32 = 3,125$ .

Las condiciones de distribución, en definitiva, se hacen depender de la participación de los excedentes empresariales en la renta nacional. Las condiciones de producción se vinculan a la evolución de la tasa de beneficios. Y el nexo que une ambas condiciones, de producción y de distribución, es el progreso técnico a través de la productividad del capital. Estas magnitudes son cruciales, y las estamos trabajando en

una investigación conjunta los profesores Ferran Navinés, Javier Franconetti y yo mismo, de forma que el objetivo central estriba en demostrar, a partir de datos de carácter macroeconómico (es decir, distintos a los trabajados por Piketty, toda vez que se trata de registros fiscales), el avance de la desigualdad desde un hecho crucial: el bloqueo de la productividad del capital a fines de los años 1960, que ha supuesto para el capital un conjunto de acciones agresivas, de carácter normativo y de reasignación de recursos, con un corolario claro: para mantener la tasa de beneficio, en contextos de rendimientos decrecientes del capital, la solución adoptada ha sido incrementar la desigualdad. La inter-relación entre productividad del capital ( $\pi_k$ ), tasa de beneficio ( $r$ ) y participación de los excedentes empresariales en la renta ( $q$ ) se concretan en la siguiente ecuación:

$$r = q \cdot \pi_k$$

Esta nueva relación tiene la virtud que es intemporal, y que, además, se aproxima con mayor especificidad a la tasa de beneficio y a las dinámicas históricas que vinculan las tres magnitudes consideradas.