

TEMA DE ANÁLISIS / N°30

Does finance alter the relation between inequality and growth?



Universidad de los Andes

CEF - Centro Estudios Financieros

DICIEMBRE | 2019

La relación entre el crecimiento económico y la desigualdad de ingresos ha sido objeto de estudio por parte de los economistas durante décadas. La mayoría de los estudios empíricos sugieren una relación negativa entre ambas variables, mientras que, a nivel teórico, se encuentran argumentos en ambas direcciones. Por ejemplo, en modelos donde la propensión a ahorrar o invertir es función creciente del ingreso, se genera una relación positiva entre desigualdad y crecimiento económico. En contraste, restricciones crediticias a la inversión en capital humano desencadenan un mecanismo a través del cual la igualdad podría aumentar el crecimiento. En cambio, la literatura más reciente intenta conciliar los resultados obtenidos por estudios previos investigando potenciales efectos no lineales en la relación entre desigualdad y crecimiento económico.

Este artículo académico busca precisamente lo anterior. Más aún, analiza desde una perspectiva, tanto teórica como empírica, cuáles son los canales a través de los cuales surgen estas no linealidades. En particular, usando un panel que abarca más de 200 países y comprende las últimas cuatro décadas, los autores estudian si es que el efecto causal de la desigualdad de ingresos sobre el crecimiento depende del nivel de desarrollo financiero doméstico del país.

Con el objetivo de entregar un marco teórico, los autores construyen un modelo. Éste predice que mayores niveles de desigualdad reducen el crecimiento en países con mercados financieros menos desarrollados, pero que este efecto se mitiga en aquellos países que poseen un desarrollo financiero más elevado. El efecto negativo de la desigualdad sobre el crecimiento se explicaría debido a que los agentes de menores ingresos no poseen los recursos suficientes para invertir en el conocimiento o capital humano que necesitan para desarrollar el o los proyectos que tienen a mano. En países con mercados financieros desarrollados se atenuaría este efecto, ya que el acceso al crédito permitiría a los agentes pobres realizar mayores inversiones, incrementando el producto de la economía.

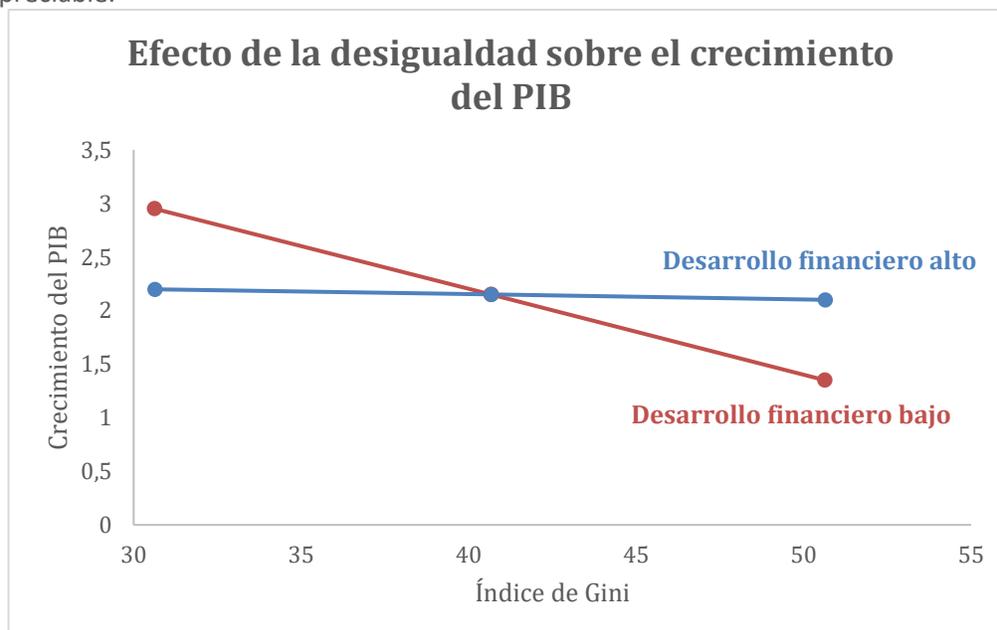
Adicionalmente, el modelo predice que en economías con mercados financieros más desarrollados los individuos toleran mejor la desigualdad, consistente con la idea de que una mayor profundización financiera promueve el crecimiento económico mediante la creación de mayores oportunidades para agentes que poseen bajos niveles de dotación inicial. Lo anterior se explicaría en vista de que, en economías con sistemas financieros desarrollados, agentes de baja dotación inicial, pero con atractivas oportunidades de inversión, tienen la posibilidad de revertir la desigual distribución inicial de recursos. Dado que estos agentes – que son el votante mediano de la economía – prevén esta posibilidad, son menos reacios a apoyar futuras políticas redistributivas. Por consiguiente, la sociedad es más tolerante a la actual desigualdad. Los autores investigan, primero que todo, la relación entre desarrollo financiero, desigualdad y crecimiento económico. Para medir desarrollo financiero usan el crédito doméstico otorgado por los bancos al sector privado como proporción del PIB, medida que ha sido tradicionalmente utilizada en la literatura como proxy del grado de desarrollo del sistema financiero, así como también del grado de acceso de los individuos al financiamiento. Como indicador aproximado de la desigualdad de ingresos por su parte, usan el índice de Gini, que mide cuánto se desvía la distribución de ingresos de una economía respecto a la igualdad absoluta, tomando valores entre 0 (perfecta igualdad) y 100 (perfecta desigualdad).

Los resultados obtenidos una vez empleados los modelos empíricos pertinentes muestran que, en promedio, un mayor desarrollo financiero tiene un impacto positivo y estadísticamente

significativo sobre el crecimiento económico, acorde a la evidencia empírica documentada en la literatura previa. Adicionalmente, evidencian un efecto negativo y significativo de la desigualdad de ingresos sobre el crecimiento económico. Más importante todavía, indican que este efecto negativo – de la desigualdad sobre el crecimiento – es atenuado en las economías que poseen sistemas financieros domésticos más desarrollados, consistente con el modelo teórico propuesto en el artículo, y con la hipótesis de que el efecto de la desigualdad sobre el crecimiento no es lineal en los niveles de PIB per cápita.

La magnitud de la heterogeneidad en la relación desigualdad-financiamiento no es menor. En efecto, los resultados del primer modelo empírico (*pooled OLS*) indican que un aumento de una desviación estándar en el índice de Gini (9,97) implica una reducción de 80 puntos base en el crecimiento del PIB real per cápita para economías con desarrollo financiero bajo. En contraste, para economías con desarrollo financiero alto, un aumento en el índice de Gini de la misma magnitud implica una reducción en el crecimiento del PIB per cápita de solamente 10 puntos base (ver Gráfico N°1).

Esto significa que cuando el sistema financiero es lo suficientemente desarrollado la disminución del crecimiento económico asociada a la desigualdad es prácticamente despreciable.



Fuente: Elaboración propia en base a Braun, M., Parro, F., & Valenzuela, P. (2019). *Does Finance Alter the Relation between Inequality and Growth? Economic Inquiry*. *Economías cuyo ratio de crédito privado a PIB se encuentra en el percentil 90 de la muestra son de desarrollo financiero alto; en el percentil 10 son de desarrollo financiero bajo.

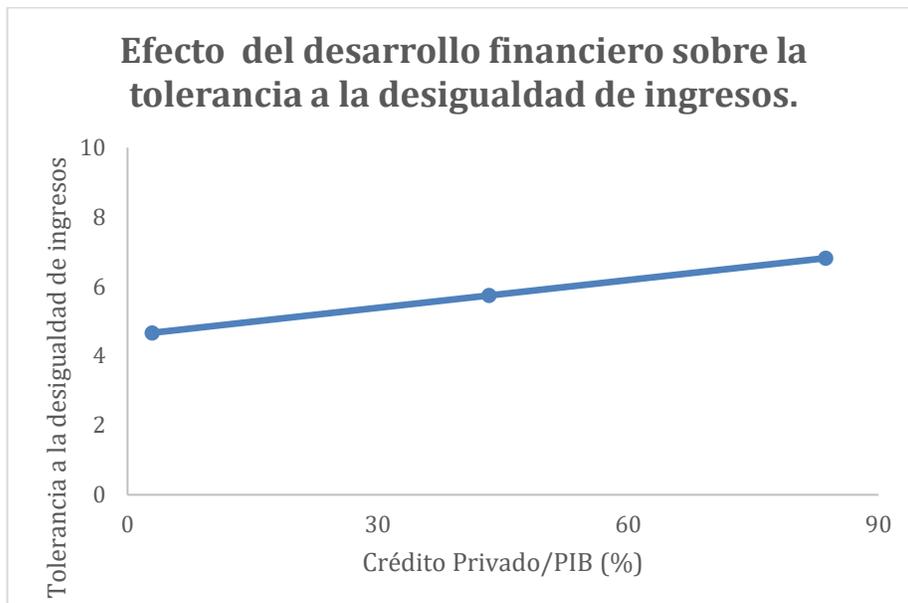
En segundo lugar, los autores estudian la relación entre solicitudes de patentes, desigualdad de ingresos y desarrollo financiero. En este aspecto, el modelo teórico desarrollado señala que la razón por la cual la desigualdad deteriora el crecimiento económico es que no permite que los individuos más pobres inviertan en activos intangibles. En contraste, un mercado financiero

desarrollado facilita el acceso de estos individuos al crédito, posibilitando su inversión en este tipo de activos. Para testear la predicción anterior, los autores utilizan datos de solicitudes de patentes. Lo primero que se observa es que el número de solicitudes de patentes per cápita es menor en los países más desiguales. En cuanto a los resultados de los modelos empíricos, estos revelan que el efecto negativo de la desigualdad sobre las solicitudes de patentes desaparece en los países que son más desarrollados financieramente.

Finalmente, los autores examinan si es que el acceso a un mercado financiero doméstico más desarrollado aumenta la tolerancia a la desigualdad de ingresos. Los autores extraen los datos de tolerancia a la desigualdad de ingresos de la Encuesta Mundial de Valores (WVS, por sus siglas en inglés, *World Value Survey*), una investigación que recopila información de creencias, valores, desarrollo económico, democratización, religión, equidad de género, capital social y bienestar subjetivo. En concreto, los autores utilizan una pregunta de la WVS que mide tolerancia a la desigualdad de ingresos como variable dependiente. Específicamente, la respuesta a la pregunta toma el valor de 1 si la persona entrevistada está completamente de acuerdo con la afirmación, “Los ingresos deberían ser más igualitarios”, y un valor de 10 si la persona está completamente de acuerdo con la afirmación, “Necesitamos mayores diferencias de ingresos como incentivos al esfuerzo individual”. En esta ocasión se incluye también, como proxy de la eficiencia del gobierno, un índice para el nivel de corrupción del sistema político entre las variables explicativas. La justificación es que un gobierno más corrupto resulta ser menos eficiente en alcanzar sus objetivos, particularmente redistribuir. Por consiguiente, siguiendo el marco teórico, los individuos deberían ser más propensos a respaldar políticas de redistribución – lo que equivale tolerar menor el nivel de desigualdad de ingresos de la economía – en economías con gobiernos menos corruptos.

Respecto al primer punto (tolerancia-financiamiento), el modelo teórico señala que un mercado financiero desarrollado provee a los individuos más pobres de acceso al crédito, atenuando el efecto negativo de la desigualdad sobre el crecimiento. Por lo tanto, los individuos deberían ser más tolerantes a la desigualdad de ingresos en economías donde el mercado financiero proporcione mejores oportunidades.

Los resultados muestran un efecto positivo y significativo del desarrollo financiero sobre la medida de tolerancia a la desigualdad de ingresos (ver Gráfico N°2), consistente con el argumento teórico desarrollado en el artículo que enfatiza cómo el desarrollo financiero hace que los individuos más pobres prevean la posibilidad de avanzar en la pirámide de la distribución de ingresos y, por tanto, sean más tolerantes a la desigualdad y menos propensos a apoyar políticas redistributivas. Por otra parte, se observa un impacto negativo y significativo de la eficiencia del gobierno sobre la tolerancia a la desigualdad. Es decir, los individuos toleran menos las diferencias de ingresos en países donde los gobiernos son más eficientes, coherente con la relación entre la eficiencia redistributiva del gobierno y la probabilidad de que los agentes respalden políticas de redistribución que plantea el modelo teórico.



Fuente: Elaboración propia en base a Braun, M., Parro, F., & Valenzuela, P. (2019). *Does Finance Alter the Relation between Inequality and Growth? Economic Inquiry*.

Conclusiones

El artículo académico resumido en este documento estudia la relación entre desigualdad de ingresos, desarrollo financiero, y crecimiento económico. Los autores desarrollan un modelo teórico en el cual un mercado financiero desarrollado permite que individuos inicialmente pobres inviertan en proyectos específicos de inversión (por ejemplo, en capital humano). La idea principal de este modelo es que un acceso más amplio al mercado financiero moviliza recursos desde los individuos más ricos a los más pobres. Esto separa las decisiones de inversión de las dotaciones iniciales de recursos de los agentes, razón por la cual se atenuarían los efectos negativos de la desigualdad sobre el crecimiento. Por otro lado, el modelo predice que los individuos toleran mejor la desigualdad en la medida que tienen más acceso a los mercados financieros.

Para testear las predicciones del modelo teórico los autores utilizan un panel de datos que abarca un número significativo de países en un largo periodo de tiempo. Los resultados muestran que una mayor desigualdad de ingresos está asociada a un menor crecimiento económico, pero que este efecto es significativamente atenuado en economías con mercados financieros desarrollados. Este resultado es consistente con la idea de que un sistema financiero desarrollado, al dar acceso crédito a los individuos más pobres, permite que se realicen inversiones en proyectos cuyos retornos marginales son más altos, generando por tanto crecimiento económico.

Otro resultado relevante, coherente con la idea anterior, es que el grado de tolerancia a la desigualdad es mayor cuando los mercados financieros están más desarrollados.

En términos de políticas, los resultados obtenidos en este artículo son sumamente valiosas, sobre todo considerando que la palabra desigualdad ha sido el centro de las protestas ciudadanas que se han extendido a lo largo del país. Esto porque no solo muestran que el

mercado financiero doméstico constituye un potente instrumento para generar un camino de crecimiento económico inclusivo, sino que, además, demuestran que cuando los mercados de capitales son imperfectos no existe necesariamente un *trade-off* entre equidad y eficiencia. Dado el complejo contexto social actual, estas conclusiones cobran hoy mayor relevancia.