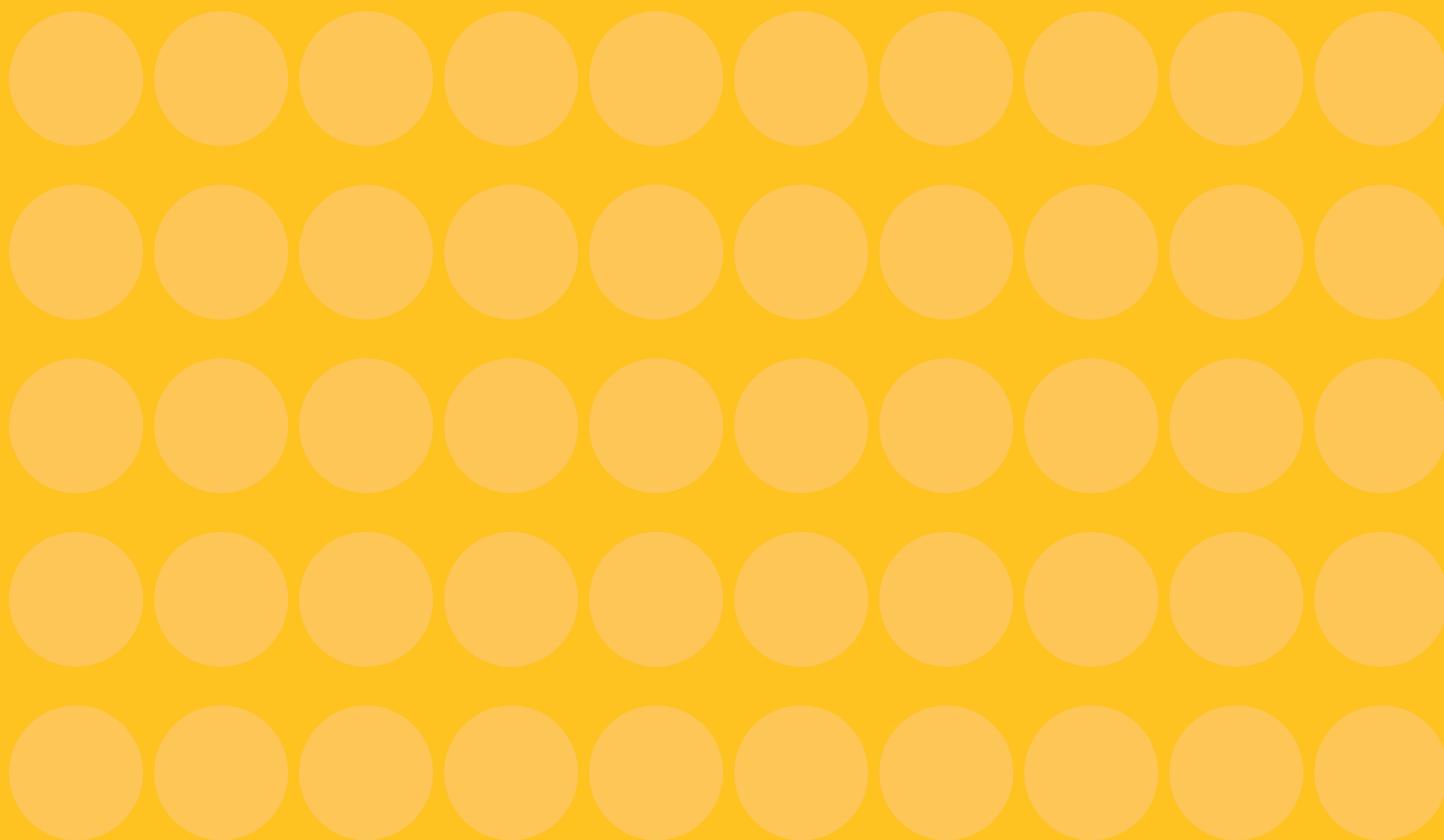


BOLETÍN

Volumen LXIII

Número 3, julio-septiembre de 2017



Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos

Boletín

Volumen LXIII, número 3,
julio-septiembre de 2017

ASAMBLEA

Bancos centrales asociados (*vox et votum*)
Miembros colaboradores (*vox*)

JUNTA DE GOBIERNO 2017-2019

Presidente

Banco Central del Uruguay

Miembros asociados

Central Bank of The Bahamas

Banco Central do Brasil

Banco Central de Chile

Banco de Guatemala

Banco de México

Banco Central de Venezuela

Miembros colaboradores

Banco de España

Board of Governors
of the Federal Reserve System

COMITÉ EDITORIAL

Fernando Tenjo Galarza

Director general

Dalmir Sergio Louzada

Subdirector general

Fernando Sánchez Cuadros

Reuniones Técnicas de Banca Central

Ana Laura Sibaja Jiménez

Servicios de Información

María José Roa

Investigación Económica

ÍNDICE

- 161 **Un enfoque macro para el saneamiento bancario internacional**

Dirk Schoenmaker

- 179 **La política, no la economía, determina en última instancia la desigualdad**

Jon D. Wisman

- 199 **Esbozo de los próximos pasos para la arquitectura de supervisión de la Unión Europea**

Nicolas Véron

- 211 **Densidades de cotización en el sistema de ahorro para el retiro en México**

Vicente Castañón Ibarra
Olaf Froylan Ferreira Blando

Boletín es una publicación del Centro de Estudios Monetarios Latinoamericanos, Durango núm. 54, colonia Roma, Ciudad de México, 06700. ISSN: 0186-7229. *Los trabajos firmados son responsabilidad exclusiva de los autores y no coinciden necesariamente con el criterio del CEMLA.*

UN ENFOQUE MACRO PARA EL SANEAMIENTO BANCARIO INTERNACIONAL

Dirk Schoenmaker

1. INTRODUCCIÓN

El blanco de la agenda de reforma regulatoria se está desplazando de la supervisión al saneamiento de las instituciones financieras. Si bien la supervisión sigue siendo importante para reducir la probabilidad de quiebra de las instituciones bancarias, no puede evitar tales fallas en una economía de mercado. Un régimen sólido de saneamiento con la participación de los tenedores de deuda se considera importante para reforzar la disciplina de mercado. Pero las economías líderes, entre ellas la Unión Europea y Estados Unidos, que han adoptado y aplicado regímenes de saneamiento, se arriesgan a cometer los mismos errores que cometieron con la supervisión.

Antes de la gran crisis financiera, la supervisión adoptó un enfoque micro, concentrándose en la fortaleza y la estabilidad de las instituciones financieras sin tener en cuenta al sistema financiero más amplio. Se permitió que los desequilibrios financieros, tales como la burbuja del mercado inmobiliario en Estados Unidos, se acumularan en la víspera de la gran crisis financiera porque nadie se sentía responsable de vigilar la estabilidad del sistema financiero en su conjunto (la dimensión macro). Desde la crisis, los países han adoptado la supervisión macroprudencial además de la microprudencial.

Pero pareciera que la historia tiende a repetirse. Los nuevos regímenes de rescate bancario están totalmente enfocados en el saneamiento de los bancos individuales, con sólo una excepción pequeña para el riesgo sistémico. Los abogados están entusiasmados con las características

D. Shoenmaker <dirk.shoenmaker@bruegel.org>, *senior fellow*, Bruegel. Traduce y publica el CEMLA con la debida autorización. El autor agradece a Maria Demertzis, Pia Hüttl, Alexander Lehmann, Rolf Strauch y Guntram Wolff por sus útiles comentarios. El artículo original en inglés será publicado como capítulo del libro de M. Haentjes y B. Wessels (eds.), *Research Handbook on Cross-border Bank Recovery and Resolution*, Routledge, 2017.

especiales de la legislación de saneamiento de los bancos como *lex specialis*, mientras que los economistas lo están por el incentivo que constituye el rescate por parte de acreedores e inversionistas: los gerentes (como agentes de los accionistas) reducirán el riesgo bancario para minimizar la posibilidad de dicho rescate, el cual podría debilitar a los accionistas actuales. Todo esto supone que es posible el saneamiento de los bancos individuales.

Sin embargo, no se ha considerado de manera apropiada el efecto que las medidas de saneamiento aplicadas a un banco tienen en los otros bancos. El objetivo de este documento es investigar el efecto de las medidas de saneamiento tanto en tiempos de estabilidad como de crisis. La principal

afirmación es que necesitamos un enfoque macro de saneamiento que complemente las disposiciones micro. Además, no siempre podría ser posible evitar un conflicto de objetivos entre los enfoques micro y macro. Para estos casos tenemos que definir una jerarquía de objetivos (Schoenmaker y Kremers, 2015).

Si bien la reducción de obligaciones por acreedores e inversionistas (bail-in) se presenta como un sustituto del rescate gubernamental (bail-out), ambos mecanismos son a menudo complementarios, permitiendo sanear los bancos sin poner en peligro al sistema financiero. El reto para las autoridades responsables de formular la política es encontrar el equilibrio adecuado entre ambos.

2. LA NECESIDAD DE UN ENFOQUE MACRO PARA EL SANEAMIENTO

Una de las principales reformas que siguió a la gran crisis financiera es la exigencia de que se castigue la deuda de la institución antes de un posible rescate con dinero público de un banco. La meta del nuevo régimen de rescate por acreedores e inversionistas es reducir los costos de los rescates bancarios para los contribuyentes y de esta manera reducir el riesgo moral (ver Philippon y Salord, 2017, para un excelente análisis general). Si bien la participación de acreedores e inversionistas es apropiada para las quiebras individuales idiosincrásicas, podría no ser posible cuando se trate de la quiebra de un banco de importancia sistémica o de partes grandes del sistema financiero. La participación de los acreedores e inversionistas de los grandes bancos podría sumar, más que restar, pánico financiero (Dewatripont, 2014; Avgouleas y Goodhart, 2015; Chan y Van Wijnbergen, 2015).¹

¿Por qué no son suficientes las regulaciones micro para la supervisión y el saneamiento? La falacia de la composición sostiene que el sistema en su conjunto se comporta de manera diferente a como lo hacen sus componentes individuales (Brunnermeier *et al.*, 2009). Esta falacia se desprende del hecho de que, al tratar de ser más seguras, las instituciones

¹ El régimen europeo de rescate por parte de los acreedores e inversionistas establece una excepción por estabilidad financiera para proporcionar apoyo gubernamental en ciertas condiciones (ver Directiva de Recuperación y Resolución Bancaria, 2014/59/UE, artículos 32, 44 y 56).

financieras se pueden comportar de maneras que colectivamente socavan la estabilidad del sistema. La venta de un activo cuando aumenta el precio del riesgo podría ser una respuesta prudente desde la perspectiva de una institución financiera individual, pero si muchas instituciones financieras actúan de esta manera el precio del activo colapsará, obligando a las instituciones financieras a tomar nuevas medidas para rectificar la situación. La respuesta de las instituciones financieras ante semejantes presiones lleva a caídas generales de los precios de los activos, y a correlaciones y volatilidades magnificadas en los mercados de activos (Shleifer y Vishny, 2011). Otro ejemplo es que, en la parte superior del ciclo de crédito, las instituciones financieras individuales parecen sólidas porque el riesgo medido es bajo mientras el sistema financiero se vuelve cada vez más frágil conforme se acumulan los desequilibrios (Minsky, 1986). En tanto se dejen de lado estos efectos en el equilibrio general, las políticas microprudenciales pueden resultar destructivas en el plano macroeconómico.

CONTAGIO

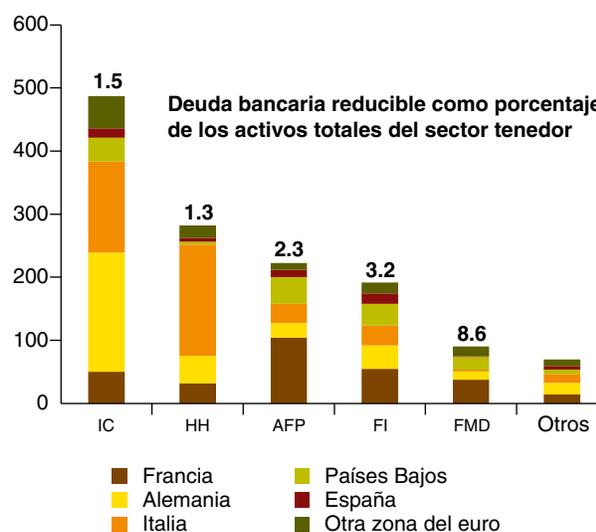
La razón principal para esta falacia de composición es la presencia de iteraciones de retroalimentación endógena (o efectos de contagio) en el sistema financiero. De Bandt y Hartmann (2002) distinguieron dos canales principales en los mercados bancarios por los cuales el contagio puede diseminar problemas de un banco hacia otros bancos u otras instituciones financieras:

- el canal real o de exposición (contagio directo) que se refiere a los efectos de dominó que resultan de las exposiciones reales, y
- el canal de información (contagio indirecto) que se relaciona con los retiros por contagio (corridas bancarias) cuando los depositantes tienen información imperfecta sobre el tipo de choques que padecen los bancos y sobre su exposición a cada uno (información asimétrica).

Gráfica 1

DEUDA BANCARIA REDUCIBLE POR SECTOR TENEDOR DE DEUDA, 2016T1

Miles de millones de euros y porcentajes



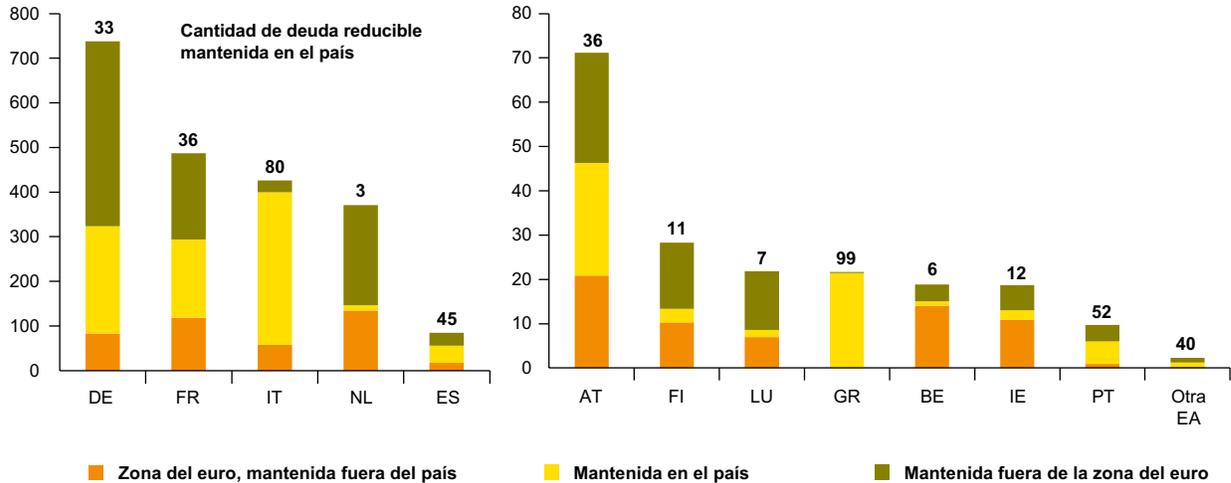
Notas: la deuda reducible incluye los títulos de deuda bancaria subordinada y sin garantía. Los desgloses en la gráfica muestran la emisión por domicilio del banco emisor y las tenencias por sectores de la zona del euro. Los porcentajes en la parte superior de cada columna muestran las tenencias de deuda en relación con los activos totales (para los sectores financieros) y en relación con los activos financieros (para el sector de hogares). IC: instituciones de crédito. HH: hogares. AFP: aseguradoras y fondos de pensiones. FI: fondos de inversión. FMD: fondos del mercado de dinero. Fuente: BCE (2016) con base en estadísticas de acervo de títulos y valores del BCE por sector.

El principal efecto directo de contagio de un rescate por acreedores e inversionistas es la diseminación de las pérdidas entre los tenedores de deuda reducible (ver también Avgouleas y Goodhart, 2015). Si bien la teoría de cartera plantea que estas tenencias de deuda deberían diseminarse ampliamente entre distintos tipos de inversionistas y entre países (esto es, una diversificación internacional), en la práctica estos bonos reducibles se conservan principalmente dentro del sector financiero, en particular en el bancario, sobre todo dentro del país. La gráfica 1 muestra que los bancos de

Gráfica 2

DEUDA BANCARIA REDUCIBLE POR DOMICILIO DEL INVERSIONISTA, 2016T1

Miles de millones de euros y porcentajes



Notas: la deuda bancaria reducible incluye las emisiones de deuda prioritaria sin garantía y subordinada y excluye las emisiones con garantía (por ejemplo, bonos con cobertura) y emisiones para las cuales el orden de pago en caso de venta o quiebra no estaba disponible en la base de datos.

Fuentes: BCE (2016) con base en las estadísticas de tenencias de títulos por sector del BCE.

la zona del euro (esto es, las instituciones de crédito) conservan la mayor cantidad de bonos de deuda reducible emitidos por los bancos de la zona del euro, con tenencias cercanas a los 500,000 millones de euros. La próxima categoría es el sector de hogares, con tenencias que alcanzan los 300,000 millones de euros, y los fondos de pensión con tenencias que apenas superan los 200,000 millones de euros (BCE, 2016).

Estos hallazgos muestran que hay un potencial enorme de contagio directo dentro del sector financiero. En particular en el sector bancario, las pérdidas de uno o más bancos directamente pasan en gran medida a los otros bancos en el caso de un rescate por parte de acreedores e inversionistas, las cuales podrían afectar su solvencia y capacidad para ofrecer crédito. La gráfica 1 muestra que las tenencias de deuda bancaria reducible por parte de los bancos de la zona del euro se ubican en un 1.5% del total de los activos bancarios, mientras

que el capital accionario básico de los bancos de la zona del euro se ubica en un 4.9% del total de los activos bancarios (Schoemaker y Véron, 2016). Esto significa que hasta un 31% (= 1.5%/4.9%) del capital base de los bancos de la zona del euro está en riesgo. El contagio bancario directo es la forma de contagio más fuerte y peligrosa. La quiebra de un banco grande, o de varios bancos medianos, podría causar tensión en el sistema bancario, lo cual potencialmente podría llevar a una crisis bancaria completa. Por tanto, cuando la deuda bancaria reducible se mantiene principalmente dentro del sistema bancario, se debilita la estabilidad general del sistema bancario, en caso de un rescate por acreedores e inversionistas después de la quiebra de un banco grande o de múltiples quiebras de bancos más pequeños.

Beck *et al.* (2017) analizaron los efectos en la oferta de crédito y el sector real por un rescate bancario de acreedores e inversionistas tras la quiebra

inesperada y el posterior saneamiento de un importante banco en Portugal (Banco Espírito Santo, en agosto de 2014). Ellos mostraron que, si bien los bancos más expuestos a un rescate por acreedores e inversionistas disminuyeron de manera significativa la oferta de crédito luego del choque, las empresas afectadas pudieron responder a esta contracción crediticia al recurrir a otras fuentes de financiamiento, entre ellas a nuevas relaciones crediticias. Sin embargo, Beck *et al.* (2017) hallaron un endurecimiento moderado de las condiciones de crédito, así como una menor inversión y empleo en las empresas más expuestas a la intervención, en particular en las pequeñas y medianas empresas.

Después, la tenencia de bonos bancarios objeto de quitas en manos de las aseguradoras y los fondos de pensión es en principio útil. Los problemas en los bancos son absorbidos posteriormente por inversionistas institucionales a largo plazo, los cuales tienen la capacidad de absorber pérdidas por medio de sus carteras diversificadas internacionalmente. Usando una base de datos que abarca de 1992 a 2003, Slijkerman *et al.* (2013) utilizaron el análisis de valores extremos y examinaron las interdependencias sistémicas dentro de la banca y los seguros europeos y entre ellos durante épocas de tensión. Si bien las aseguradoras exhiben una interdependencia relativamente mayor en comparación con los bancos, la interdependencia entre los dos sectores resulta ser considerablemente menor. Por lo tanto, el sector de seguros (y el de fondos de pensión) puede proveer una capacidad de absorción de pérdidas adicional para el sector bancario durante la mayoría de las crisis. Sin embargo, durante una crisis financiera muy profunda similar a la reciente gran crisis financiera, cuando casi todas las clases de activos cayeron en un espiral descendente, el rescate por acreedores e inversionistas contribuiría a la presión en el sistema financiero, intensificando la crisis.

Finalmente, la reducción de obligaciones podría no ser políticamente viable cuando el sector de hogares es el tenedor de una gran parte de la deuda reducible. Este fue el caso de Italia a comienzos

de 2017, cuando el banco italiano Monte dei Paschi di Siena (MPS) tuvo que ser rescatado con dinero público (Véron, 2017). Las gráficas 1 y 2 confirman que la mayoría de los bonos de deuda objeto de quita de los bancos italianos está en manos de los hogares italianos. Si bien esto no debió haber sucedido (la venta inadecuada de bonos riesgosos a pequeños inversionistas debió haberla evitado el supervisor de ética de negocios), ciertamente sucedió, y se rescató al MPS con recursos públicos en lugar de que lo hicieran sus acreedores e inversionistas. Moran (1986) mostró con claridad cómo el parlamento tiene una fuerte inclinación a demandar protección para depositantes *inocentes* (o en este caso para los *inocentes* tenedores de deuda reducible), que son también votantes. El seguro de depósitos da al supervisor más margen para cerrar bancos. Del mismo modo, la reducción de la deuda en manos de tenedores no profesionales es casi imposible sin alguna forma de compensación.

Dentro del canal de la información (contagio indirecto), el acto de reducir las obligaciones de un banco envía la señal de que hay problemas y que es necesario el rescate de acreedores e inversionistas para restaurar el capital. Si bien un supervisor puede decir a los inversionistas y depositantes que el banco está bien capitalizado después del rescate, ¿por qué los inversionistas y depositantes deberían creerle? Dada la información asimétrica, los inversionistas y depositantes no tienen manera de verificar si más problemas se avecinan. Chan y van Wijnbergen (2015) examinaron los bonos convertibles contingentes (CoCo, por sus siglas en inglés), los cuales están diseñados para convertirse de deuda en capital cuando los bancos más lo necesitan. Los autores muestran que, si bien la conversión de CoCo del banco emisor podría hacer que el banco satisfaga de nuevo los requisitos de capital, esto podría aumentar la probabilidad de una corrida bancaria porque la conversión es una señal negativa para los depositantes sobre la calidad de los activos.

Además, la conversión impone una externalidad negativa en los otros bancos del sistema ante

el caso probable de que los rendimientos de activos estén correlacionados; por lo tanto, las corridas bancarias en cualquier otro lugar del sistema bancario también podrían volverse más probables e incluso el riesgo sistémico podría aumentar luego de la conversión. Por ende, los CoCo provocan un conflicto directo entre los objetivos micro y macroprudenciales. El vínculo entre la conversión de CoCo y el riesgo sistémico resalta las ventajas y los inconvenientes que los supervisores enfrentan al decidir convertir los CoCo, ofreciendo una posible explicación para la indulgencia regulatoria.

JERARQUÍA DE OBJETIVOS

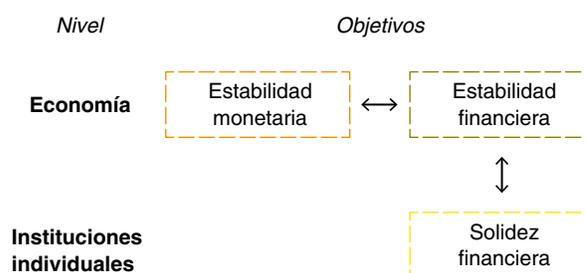
El enfoque micro para el saneamiento implica la aplicación de reglas del rescate por acreedores e inversionistas para preservar la disciplina del mercado. El supuesto es que defender las fuerzas del mercado tiene un efecto disciplinario, al disuadir a los gerentes de los bancos de que tomen riesgos en exceso y, por lo tanto, fomentar la solidez financiera de los bancos individuales. El enfoque macro del saneamiento podría descartar el rescate por acreedores e inversionistas, o aplicarlo sólo de manera parcial, a fin de preservar la estabilidad financiera. ¿Qué enfoque debería imponerse si hay un conflicto de objetivos entre los enfoques micro y macro para el saneamiento?

Si hay conflicto, es inevitable definir una jerarquía de objetivos. Para la supervisión, Schoenmaker y Kremers (2015) argumentaron que las preocupaciones macroprudenciales deberían claramente sobreponerse a las microprudenciales en tales situaciones, porque la estabilidad del sistema es más importante que la solidez de los componentes. La gráfica 3 describe la jerarquía de objetivos para el sistema económico y financiero más amplio. La misma jerarquía debería aplicarse para el saneamiento: si la reducción de obligaciones de uno o más bancos (grandes) desestabilizara al sistema financiero (el sistema bancario básico o el sistema financiero más amplio), esta sería contraproducente. La sobreposición debería ser

reversible para evitar el riesgo moral. El rescate por acreedores e inversionistas parcial o en una escala mayor no se debería descartar a fin de mantener la fuerza disciplinaria de tal rescate. Cuando se da un choque bancario negativo, por ejemplo, las reglas de reducción de deuda podrían ser temporal, y parcialmente, desechadas para evitar una crisis financiera más amplia. Pero debe haber una salida clara. De lo contrario, los problemas podrían acumularse y volverse más graves.

Gráfica 3

JERARQUÍA DE OBJETIVOS



Fuente: Schoenmaker y Kremers (2015).

MECANISMO DE APOYO FISCAL

En una crisis sistémica total, aún hay necesidad de que el gobierno ofrezca un mecanismo de apoyo fiscal para preservar la estabilidad del sistema financiero (ver, por ejemplo, Cecchetti y Schoenholtz, 2017; Schoenmaker, 2015a). En tanto el financiamiento público disponible tiene por consecuencia la pérdida de disciplina del mercado, Cecchetti y Schoenholtz (2017) argumentan que algunas formas de riesgo moral son inevitables. Sostenían que un régimen de saneamiento sin la posibilidad de financiamiento del gobierno en circunstancias extremas no es creíble. La falta de un modelo de saneamiento creíble también genera un riesgo moral: que un futuro gobierno, ante una crisis, emprenda un rescate similar al que realizó el gobierno estadounidense con el Programa de

Alivio de Activos Problemáticos (TARP, por sus siglas en inglés) en 2008.²

El apoyo fiscal puede ser directo para recapitalizar a los bancos en dificultades (con participación de acreedores e inversionistas o sin ella), o indirecto como mecanismo de apoyo para el banco central y para el saneamiento y el fondo del seguro de depósitos. Schoenmaker (2015a) ofreció una idea general de los argumentos sobre la necesidad de un mecanismo de apoyo fiscal en un sistema bancario de reserva fraccionaria. La solvencia de un sistema bancario depende de la

fortaleza y la credibilidad del mecanismo de apoyo fiscal (Goodhart, 1998).

Al evaluar la necesidad de apoyo fiscal, es importante tener una visión general del tamaño total y de la conformación de un sistema bancario. En el cuadro 1 se presenta una lista de los principales sistemas bancarios del mundo y de los bancos más grandes dentro de esos sistemas bancarios. Estos grandes bancos tienen entre dos billones y tres billones de dólares en activos totales. También ilustra que la mayoría de estos grandes bancos tiene una fuerte presencia internacional con activos en el resto de la región y en el mundo.

Cuadro 1

LOS PRINCIPALES SISTEMAS BANCARIOS Y SUS BANCOS MÁS GRANDES, 2015

<i>Sistemas bancarios</i>	<i>Total de activos (miles de millones de dólares)</i>	<i>Distribución geográfica (porcentaje)</i>		
		<i>Local</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>
Sistema bancario de la zona del euro	30,208			
BNP Paribas	2,166	25	47	28
Groupe Crédit Agricole	1,845	81	10	8
Deutsche Bank	1,769	26	28	46
Santander	1,456	28	43	29
Société Générale	1,449	72	18	11
Groupe BPCE	1,267	91	3	6
Unicredit Group	935	40	57	3
ING Bank	911	36	47	17
BBVA	815	39	14	47
Commerzbank	579	52	35	13
<i>Grandes bancos de la zona del euro</i>	13,192	49	30	22
Sistema bancario de Estados Unidos	15,564			
JP Morgan Chase	2,352	77	2	21
Bank of America	2,144	86	1	12

² Este es un ejemplo de incoherencia temporal: cuando se enfrenta una crisis grave, el gobierno podría faltar a su compromiso previo de no rescatar con dinero público a fin de preservar la estabilidad financiera.

Cuadro 1 (continuación)

<i>Sistemas bancarios</i>	<i>Total de activos (miles de millones de dólares)</i>	<i>Distribución geográfica (porcentaje)</i>		
		<i>Local</i>	<i>Regional</i>	<i>Mundial</i>
Wells Fargo	1,788	97	1	2
Citigroup	1,731	51%	9%	40%
Goldman Sachs	861	52	4	44
Morgan Stanley	787	68	4	28
Bank of New York Mellon	394	76	0	24
State Street	245	74	2	24
<i>Grandes bancos de Estados Unidos</i>	10,303	75	3	22
Sistema bancario de China	30,730			
Industrial and Commercial Bank of China	3,421	93	5	3
China Construction Bank	2,826	94	3	3
Agricultural Bank of China	2,740	96	2	1
Bank of China	2,590	73	17	10
<i>Grandes bancos chinos</i>	11,577	90	6	4
Sistema bancario del Reino Unido	10,179			
HSBC	2,410	36	6	58
Barclays	1,651	40	20	40
Royal Bank of Scotland	1,202	83	5	12
Lloyds Banking Group	1,189	96	2	1
Standard Chartered	640	18	10	72
<i>Grandes bancos del Reino Unido</i>	7,092	53	9	38
Sistema bancario de Japón	9,415			
Mitsubishi UFJ FG	2,602	60	9	31
Mizuho FG	1,883	65	9	26
Sumitomo Mitsui FG	1,600	70	8	21
<i>Grandes bancos japoneses</i>	6,086	65	9	27
Sistema bancario de Suiza	3,027			
UBS	942	33	24	43
Credit Suisse	827	27	20	53
<i>Grandes bancos suizos</i>	1,769	30	22	48

Nota: la segmentación geográfica de activos abarca el país de origen, el resto de la región o el continente (América, Europa y Asia) y el resto del mundo.
Fuente: Schoenmaker (2017).

Para los bancos internacionales se plantea la pregunta de si los países donde el banco tiene presencia pueden brindar un mecanismo de apoyo fiscal conjunto por medio de alguna forma de distribución de responsabilidades (Goodhart y Schoenmaker, 2009; Faia y Weder di Mauro, 2016; Schoenmaker, 2016). Un mecanismo de apoyo fiscal conjunto, o un mecanismo de apoyo completo por parte del país de origen para todo el banco facilita el saneamiento por un punto único de entrada (*single-point-of-entry* o SPE, por sus siglas en inglés). En contraste, cuando los países involucrados sólo respaldan las partes nacionales respectivas de un banco internacional, es inevitable el mecanismo de saneamiento por múltiples puntos de entrada (*multiple-point-of-entry* o MPE por sus siglas en inglés).

Faia y Weder di Mauro (2016) hallaron, con base en los planes de saneamiento de los bancos internacionales de la Reserva Federal, que una amplia mayoría de los bancos tiene como objetivo un saneamiento por SPE. ¿Pero los planes de saneamiento por SPE son fiables? La gestión de crisis, con grandes sumas de dinero en juego, puede considerarse como un evento excepcional. La teoría de juegos indica que en tal caso los países no cooperarán.³ Los países involucrados no toman en cuenta cualquier externalidad del extranjero por una potencial quiebra de un banco y están preparados (y políticamente autorizados) para respaldar sólo a su respectiva parte nacional.

Más formalmente, el trilema financiero establece que son incompatibles las metas de: 1) estabilidad financiera, 2) banca internacional, y 3) políticas financieras nacionales para la supervisión y el saneamiento (Schoenmaker, 2013). Pueden combinarse dos de estos tres objetivos de política, pero no los tres al mismo tiempo: uno tiene que desecharse. Los formuladores de política deben elegir entre tres resultados de equilibrio para la estructura del sistema bancario internacional, los cuales difieren en viabilidad y estabilidad. Eatwell, Gossé y Alexander (2014) elaboraron escenarios similares, si bien ligeramente diferentes. Hallamos que los resultados de equilibrio para los grandes bancos internacionales son los siguientes (Schoenmaker, 2016):

- bancos mundiales, con casas matrices en grandes países: se renuncia al objetivo 1;

³ Este es un ejemplo del dilema del prisionero: un ejemplo estándar de un juego analizado en la teoría de juegos que muestra por qué dos individuos totalmente *racionales* podrían no cooperar, aún si pareciera que hacerlo es para su bien.

- bancos transnacionales, basados en sus filiales nacionales: se renuncia al objetivo 2; y
- bancos mundiales o regionales, basados en la distribución de responsabilidades: se renuncia al objetivo 3.

El punto de partida para el análisis de estos equilibrios es la credibilidad del mecanismo de apoyo fiscal del sistema bancario. A partir de las crisis financieras anteriores, establecimos que el umbral para un mecanismo de apoyo fiscal fiable es aproximadamente un 8% del PIB (Hüttl y Schoenmaker, 2016). Las quiebras bancarias sistémicas tienden a estar agrupadas en función de factores comunes, tales como una grave declive económico, un desplome inmobiliario o una crisis monetaria (Laeven y Valencia, 2013). Con un escenario conservador, suponemos que hasta tres de los bancos más grandes de un país necesitan ser recapitalizados ante una grave crisis sistémica. Luego, la recapitalización apunta a recuperar el capital de un banco en quiebra, siempre y cuando los beneficios de la estabilidad financiera excedan los costos de recapitalización. Dermine y Schoenmaker (2010) argumentaban que el capital de un banco es un buen indicador de los costos de recapitalización. La recapitalización se estandariza en el 4.5% de los activos totales en nuestros cálculos.

En el cuadro 2 se muestra que los costos potenciales de un rescate para los tres bancos principales varían de un 1.6% a un 3.7% del PIB para las grandes economías, como China, Estados Unidos y la zona del euro. Sigue Japón con un 6.6% del PIB. Estas cifras son suficientemente bajas para hacer que el mecanismo de apoyo fiscal para los grandes bancos en estos países sea creíble (equilibrio A, con saneamiento de SPE). En el cuadro 2 también se consigna que los costos fiscales potenciales para Alemania, Italia y Austria están en el rango del 4% al 5%, pero estos países no son sede de bancos mundiales con dos a tres billones en activos totales, con la excepción del Deutsche Bank.

El resto de los países de la zona del euro (con grandes bancos) y el Reino Unido y Suiza se

enfrentan a potenciales costos fiscales de rescate de los bancos más grandes que van del 8.4% al 13.5% del PIB. Puede cuestionarse la credibilidad del mecanismo de apoyo fiscal para estos países, tanto en términos de la capacidad presupuestaria (que excede el umbral crítico de un 8% del PIB) y la voluntad política de gastar cantidades tan grandes de dinero. Deberíamos señalar que estos cálculos no tienen en cuenta una reducción (parcial) de deuda, la cual disminuiría los costos potenciales para el gobierno, o el margen fiscal de países individuales.

Los países europeos tomaron diferentes decisiones luego de la gran crisis financiera. El Reino Unido y Suiza han emprendido grandes reformas (tanto las reformas estructurales como los mayores requisitos de capital) con la meta oficial de incrementar la capacidad de recuperación de los sistemas bancarios y con el efecto secundario previsto de reducir el tamaño de sus bancos grandes y simultáneamente disminuir sus actividades en el extranjero. Los nuevos requisitos han sido desproporcionalmente estrictos con los bancos más grandes en comparación con el resto del sistema bancario. Un ejemplo es la separación recomendada en el Informe Vickers de la banca minorista de la mayorista, la cual afecta a los grandes bancos del Reino Unido. La finalidad principal de esta separación es limitar la responsabilidad contingente del contribuyente británico para respaldar al sistema bancario de su país (Goodhart, 2012). Además, el Reino Unido y Suiza han impuesto mayores requisitos de capital para sus bancos más grandes que otros países. El Reino Unido y Suiza han optado implícitamente por el equilibrio B, con resolución por MPE.

En contraste, los países más grandes de la zona del euro han aplicado algunas reformas menos estrictas, siguiendo el Informe Liikane (Liikane, 2012), en relación con las del Reino Unido y Suiza. Con la aplicación del Mecanismo Único de Supervisión (MUS) y del Mecanismo Único de Resolución (MUR), la zona del euro puede ya ser considerada como una jurisdicción única, basada en

el saneamiento por SPE dentro de la zona del euro (equilibrio C). Un tema por discutir es si las autoridades responsables de la política van a cambiar el mecanismo de apoyo fiscal para el sistema bancario de la zona del euro del ámbito de país al de la zona del euro (ver sección 4). El cuadro 2 sugiere que el mecanismo de apoyo fiscal requerido para el sistema bancario de la zona del euro representaría unos 260,000 millones de dólares (o 230,000

millones de euros al tipo de cambio actual). El Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) ofrece un mecanismo de apoyo fiscal de 500,000 millones de euros para bancos y países miembro, cifra que pareciera ser más que suficiente. Actualmente hay un límite de 60,000 millones de euros para la recapitalización directa de bancos (MEDE, 2014), pero puede incrementarse de ser necesario.

Cuadro 2

**COSTOS FISCALES POTENCIALES PARA LOS PAÍSES MÁS IMPORTANTES, 2015
(PORCENTAJE DEL PIB)**

<i>Países</i>	<i>Activos en miles de millones de dólares</i>	<i>Recapitalización en miles de millones de dólares</i>	<i>Costos fiscales como porcentaje del PIB</i>
Tres principales bancos de China	8,987	404	3.7
Tres principales bancos de Estados Unidos	6,086	274	1.6
Tres principales bancos de Japón	6,023	271	6.6
Tres principales bancos de la zona del euro	5,781	260	2.3
Tres principales bancos de Francia ¹	5,465	246	10.2
Tres principales bancos de Alemania ¹	2,794	126	3.7
Tres principales bancos de España ¹	2,646	119	9.9
Tres principales bancos de los Países Bajos ¹	2,064	93	12.3
Tres principales bancos de Italia ¹	1,854	83	4.6
Tres principales bancos del Reino Unido	5,262	237	8.4
Tres principales bancos de Suiza	1,989	90	13.5

Notas: se eligen los tres bancos nacionales más grandes (esto es, con casa matriz en el país) para cada jurisdicción. La recapitalización se estandariza al 4.5% de los activos totales. Los costos fiscales representan los costos fiscales potenciales de recapitalizar a los tres bancos más grandes como un porcentaje del PIB.

¹ Países miembro de la unión bancaria europea.

Fuente: Hüttl y Schoenmaker (2016).

4. RECOMENDACIONES DE POLÍTICA

Para fomentar al máximo posible el rescate por acreedores e inversionistas (el micro objetivo del saneamiento para fomentar la disciplina bancaria), podemos rediseñar el sistema para minimizar las inquietudes macro (el objetivo macro del saneamiento para mantener la estabilidad financiera). Hacemos distintas recomendaciones para reducir el posible efecto macro.

REDUCCIÓN DEL POTENCIAL DE CONTAGIO EN EL SISTEMA BANCARIO

Primero analizamos el contagio directo dentro del sistema bancario. El actual tratamiento de la tenencia de instrumentos bancarios es simétrico y trabaja de la siguiente manera. Un banco necesita deducir las tenencias de capital bancario de su capital ordinario de nivel 1 (CET1), mientras que las tenencias de CoCo, que forman un capital adicional de nivel 1 (AT1), se deducen del capital AT1, y las tenencias de deuda subordinada, que se conocen como capital de nivel 2 (T2), se deducen del capital T2.⁴ Del mismo modo, la Comisión Europea propone deducir las tenencias de deuda reducible en otros bancos de la deuda reducible propia de un banco.⁵

Recomendamos que todas las tenencias de instrumentos bancarios se deduzcan del capital CET1. En un rescate de acreedores e inversionistas, los CoCo (AT1), la deuda subordinada (T2) y la deuda reducible se convierten en capital o llevan directamente a una pérdida. En ambos casos, el banco sobreviviente, que conserva este título, tiene que deducir la cantidad de deuda reducida, ya sea como nuevas tenencias de capital del banco o como pérdida realizada, de su capital CET1. Cuando un banco conserva capital adicional para este evento (esto es, el banco ya ha deducido cualquier tenencia de instrumentos bancarios de su requerimiento de capital CET1 con anterioridad), el banco puede absorber pérdidas de estas tenencias y el efecto de segunda ronda del primer banco que quiebra es limitado. En contraste, el actual tratamiento simétrico lleva a efectos de segunda ronda, ya que los bancos tienen que deducir la deuda reducible de su capital CET1. Si como consecuencia de esto su coeficiente de

⁴ Sobre el capital, ver artículo 36 de la Regulación sobre Requerimientos de Capital (CRR; EU/575/2013); para los CoCo, artículos 45-48 del CRR, y para capital de nivel 2, artículos 56-60 del CRR.

⁵ El requisito de mantener deuda reducible se conoce técnicamente como requerimientos mínimos de fondos propios y pasivos admisibles (MREL, por sus siglas en inglés) y representa un 8% encabezando el capital de un banco. La Comisión Europea propone deducir las tenencias de deuda reducible del MREL propio de un banco [ver reforma a CRR/ EU/575/2013; COM(2016) 850 final]. Este requerimiento propuesto es sólo para bancos de importancia sistémica mundial (G-SIBS) y para las tenencias de bonos reducibles de los G-SIB.

CET1 cayera por debajo de su coeficiente de CET1 requerido, se desataría una nueva ronda de rescates, y más rondas posteriores si fuera necesario. Si bien las quiebras de bancos pequeños no desatarían efectos de segunda ronda importantes, las quiebras de bancos medianos y grandes pueden causar una ristra de pérdidas por todo el sistema bancario con la actual combinación de reducción de obligaciones con regulaciones de capital.

El requisito de capital sistémico para los bancos de importancia sistémica mundial (G-SIB) no es suficiente para absorber las pérdidas por la reducción de obligaciones, que pueden llegar al 1.5% de los activos. El requisito promedio para los G-SIB es de un 1.33% de los activos ponderados en función del riesgo. Como los activos ponderados en función del riesgo forman aproximadamente un 34% de los activos totales de los G-SIB, la sobretasa es entonces sólo un 0.45% ($= 34\% * 1.33\%$) de los activos totales (Schoenmaker, 2017).

Además, se permite a los bancos aplicar una ponderación de riesgo más baja a las exposiciones bancarias que a las corporativas, lo cual brinda a los bancos un incentivo para conservar bonos bancarios. Si no se sigue la recomendación anterior de una completa deducción de las tenencias de bonos bancarios de deuda reducible del capital CET1, proponemos como mínimo que los bonos bancarios subordinados o sin garantía tengan la misma ponderación en función del riesgo que los bonos corporativos similares. Esto terminaría con el tratamiento favorable a los bonos bancarios. El tratamiento estricto recomendado de deducir los instrumentos bancarios de deuda reducible del capital CET1 o las mayores ponderaciones de riesgo para estos instrumentos elevarían los costos de financiamiento de los bancos, ya que los riesgos de contagio quedarían parcialmente internalizados en el sistema bancario. Los costos de financiamiento más altos podrían ayudar a impulsar a los bonos bancarios fuera del sistema bancario primario.

En cuanto al contagio indirecto, es importante que el supervisor, el prestamista de última instancia y la autoridad de saneamiento trabajen juntos

para combatir las crisis bancarias inducidas por información, tales como la potencial disminución del valor en libros de la deuda subordinada durante la crisis de la banca irlandesa. El Banco Central Europeo (BCE) argumentó con vehemencia contra el castigo contable para evitar el contagio de información al sistema bancario europeo más amplio, el cual se financió con grandes cantidades de deuda subordinada. Sin embargo, Irlanda tuvo que pagar costos más altos por el rescate con sus propios medios. En una evaluación anterior (Schoenmaker, 2015b), se postula que estos costos deberían haberse compartido entre los países europeos porque los beneficios de la estabilidad se esparcían en todo el sistema bancario europeo. Sapir y Schoenmaker (2017) se manifestaron a favor de un enfoque integrado con el BCE como supervisor y prestamista de última instancia, y con una nueva Junta Única de Resolución y Seguro de Depósitos como autoridad de resolución y de seguro de depósitos, junto con el MEDE para la capitalización directa.

FORTALECIMIENTO DEL APOYO FISCAL

Los grandes inversionistas institucionales, tales como las compañías de seguros y los fondos de pensión, están en posición de absorber las pérdidas bancarias a cambio de una tasa de interés más alta (prima de riesgo sobre los bonos de deuda reducible de los bancos). Pero durante una crisis financiera muy profunda, cuando los rendimientos de los activos están correlacionados, las autoridades podrían necesitar respaldar a todo el sistema financiero. La presencia de un mecanismo de apoyo fiscal fiable y sólido para el sistema bancario y para el sistema financiero más amplio es por lo tanto importante para preservar la estabilidad financiera.

Recomendamos que los países de la zona del euro organicen el apoyo fiscal para que abarque toda la zona del euro. El MEDE se creó como un mecanismo de apoyo fiscal para los países miembro con problemas de deuda soberana. Conforme a la

institucionalidad actual, brinda un (parcial) mecanismo de apoyo al sistema de bancos de la unión bancaria. Un país miembro puede recibir un préstamo del MEDE para recapitalizar a sus bancos (la recapitalización indirecta del artículo 15 del Tratado del MEDE). Sólo cuando la sustentabilidad fiscal de un miembro está en peligro (MEDE, 2014), el MEDE puede recapitalizar directamente a los bancos provenientes de ese país miembro según ciertas condiciones (por ejemplo, una contribución propia del país miembro y un rescate por acreedores e inversionistas del 8% del total de los pasivos del banco) y con la unanimidad de votos, lo cual podría conducir a dilatadas negociaciones con un resultado incierto. Por tanto, el actual Instrumento de Recapitalización Directa del MEDE no cumple con la función de mecanismo de apoyo fiscal *ex ante* creíble en la zona del euro.

Un primer paso para completar el MEDE como mecanismo de apoyo fiscal para el sistema bancario sería permitir la recapitalización bancaria directa del MEDE, sin esperar que primero un país quiebre y que posteriormente se cumpla con condiciones y procedimientos de voto prohibitivos. Un segundo paso sería establecer un Fondo Único de Resolución y Seguro de Depósitos, con una línea de crédito del MEDE, similar a la Corporación Federal de Seguro de Depósitos (FDIC, por sus siglas en inglés), que tiene una línea de crédito del Tesoro de Estados Unidos (Gros y Schoenmaker, 2014).

DISMINUCIÓN DE LA DEUDA REDUCIBLE EN MANOS DE LOS HOGARES

La recomendación final se centra en las tenencias de deuda bancaria reducible por parte del sector de hogares. Estas grandes tenencias pueden explicarse por el hecho de que los bonos de deuda reducible son aparentemente atractivos para los hogares porque ofrecen una tasa de interés más alta que las cuentas de ahorro con seguro de depósitos. Sin embargo, la tasa de interés más elevada refleja el riesgo mayor de que los acreedores

e inversionistas tengan que rescatar al banco sin que haya protección para los depósitos.

En el marco de evaluación del saneamiento, la Junta Única de Resolución (JUR) tiene que evaluar la incapacidad real para reducir ciertos pasivos. Un elemento importante de esta evaluación es la estructura de las tenencias de estos pasivos (ya que los pasivos en manos de los inversionistas minoristas son más difíciles de castigar).⁶ Si bien la JUR puede estimar el porcentaje de tenedores minoristas, no está en condiciones de evaluar si los tenedores individuales pueden soportar las pérdidas. Los tenedores, y sus posiciones financieras, no pueden conocerse a partir de los valores emitidos y cotizados en bolsa. Además, la Directiva de Resolución y Recuperación Bancaria (Bank Recovery and Resolution Directive o BRRD, por sus siglas en inglés; 2014/59/UE) no permite que se distinga entre distintos tenedores de deuda de la misma clase cuando hay que reducirla. Sin embargo, en sus comunicados, la JUR desalienta a que los bancos vendan sus instrumentos de deuda reducible a clientes minoristas y promueve que los bancos garanticen la divulgación máxima del riesgo potencial de un rescate por parte de acreedores e inversionistas.

A fin de evitar la venta incorrecta, el supervisor de conducta de negocios debería garantizar que los bancos expliquen en detalle el grado de riesgo de estos bonos de deuda reducible para el sector de hogares (ver también Philippon y Salord, 2017). Estos riesgos incluyen no sólo las pérdidas usuales por quiebra, sino la posibilidad de conversión en capital antes de que esta ocurra.

La experiencia sugiere que es muy difícil para el individuo promedio entender a cabalidad estos riesgos (Abrue y Mendes, 2010). Además, la mercadotecnia de los bonos bancarios reducibles tiene a menudo como meta a los propios clientes del banco (esto es, los depositantes), quienes perciben

⁶ El MUS recibe información sobre la estructura de tenencia por medio del Formulario de Datos de Pasivos, la cual se recolecta con fines de requerimientos mínimos de pasivos admisibles (MREL).

que su banco es seguro. Esta venta cautiva es muy delicada. Un banco tendrá que comunicar a sus clientes de manera simultánea que es seguro depositar dinero en el banco, pero que la compra de los bonos del mismo banco podría entrañar pérdidas. En la práctica, el banco a menudo promueve sus bonos entre sus clientes por su atractiva tasa de interés, sin explicar los riesgos de manera satisfactorio.

En el nivel macro, el sector de hogares al final cargará con las pérdidas de un rescate por acreedores e inversionistas. El punto clave aquí es que sector de hogares no debería estar en lo individual

también expuesto a la deuda reducible. El riesgo podría más bien diseminarse por la participación de los hogares en fondos, ya sea directamente en fondos mutualistas o indirectamente en fondos de pensión o en compañías de seguros.

Una solución alternativa para fortalecer la supervisión sobre la conducta de negocios debería ser que la regulación pudiera prohibir la venta de bonos de deuda reducible a no profesionales. De esta manera, la autoridad encargada del saneamiento se enfrentaría a menos presiones políticas para moderar el rescate por acreedores e inversionistas.

5. CONCLUSIONES

Los nuevos regímenes de saneamiento adoptados en Estados Unidos y en la Unión Europea tienen un efecto disciplinario importante, y bienvenido, en el sector bancario. Sin embargo, el efecto de la reducción de deuda para el saneamiento en el sistema bancario en general no ha recibido suficiente atención hasta ahora. Este documento resalta la necesidad de un enfoque macro en el saneamiento que complemente el enfoque micro actual. Este enfoque macro debería considerar los efectos de contagio del rescate por parte de acreedores e inversionistas y resaltar la necesidad continua de un mecanismo de apoyo fiscal.

Un gran volumen de bonos de bancos de deuda reducible se mantiene en el sector bancario, lo cual aumenta el potencial para un contagio directo porque las pérdidas se distribuyen a lo largo de este sector. Con esto, se debilita el sector bancario cuando hay quiebras bancarias. El tratamiento favorable del capital de los bonos bancarios estimula que los bancos compren estos productos. Recomendamos requisitos de capital más estrictos para los bonos bancarios de deuda reducible, los cuales los impulsarían a sectores no bancarios, tales como compañías de seguro y fondos de pensión.

Aun cuando los bonos bancarios de deuda reducible estén en manos de más sectores, persiste la necesidad de un mecanismo de apoyo fiscal para el sistema financiero en el caso de una crisis financiera grave. A fin de completar la unión bancaria, recomendamos que el Mecanismo Europeo de Estabilidad (MEDE) se convierta en el mecanismo de apoyo fiscal para el sistema bancario de la zona del euro. El MEDE sería entonces capaz de recapitalizar directamente a los bancos en problemas y de proveer con una línea de crédito al Fondo Único de Resolución y Seguro de Depósitos cuando fuera necesario.

BIBLIOGRAFÍA

- Abreu, M., y V. Mendes (2010), "Financial Literacy and Portfolio Diversification", *Quantitative Finance*, vol. 10, núm. 5, pp. 515-528.
- Avgouleas, E., y C. Goodhart (2015), "Critical Reflections on Bank Bail-ins", *Journal of Financial Regulation*, vol. 1, pp. 3-29.
- Banco Central Europeo (2016), "The Evolution of Sectoral Holdings of Bail-inable Bank Debt", *Financial Stability Review*, noviembre, pp. 97-101.
- Beck, T., S. Da-Rocha-Lopes y A. Silva (2017), *Sharing the Pain? Credit Supply and Real Effects of Bank Bail-ins*, CEPR Discussion Paper, núm. 12058.
- Brunnermeier, M., A. Crockett, C. Goodhart, A. Persaud y H. Shin (2009), *The Fundamental Principles of Financial Regulation*, Geneva Report on the World Economy, vol. 11, CEPR, Londres.
- Cecchetti, S., y K. Schoenholtz (2017), "Bank Resolution: The Importance of a Public Backstop", *VoxEU*, 28 de mayo.
- Chan, S., y S. van Wijnbergen (2015), *Cocos, Contagion and Systemic Risk*, CEPR Discussion Paper, núm. 10960.
- De Bandt, O., y P. Hartmann (2002), "Systemic Risk: A Survey", en C. Goodhart y G. Illing (eds.), *Financial Crisis, Contagion and the Lender of Last Resort*, Oxford University Press, pp. 249-497.
- Dermine, J., y D. Schoenmaker (2010), "In Banking, Is Small Beautiful?", *Financial Markets, Institutions & Instruments*, vol. 19, pp. 1-19.
- Dewatripont, M. (2014), "European Banking: Bailout, Bail-in and State Aid Control", *International Journal of Industrial Organization*, vol. 34, pp. 37-43.
- Eatwell, J., J.B. Gossé y K. Alexander (2014), "Financial Markets and International Regulation", en J. Eatwell, T. McKinley y P. Petit (eds.), *Challenges for Europe in the World, 2030*, Routledge, Abingdon, pp. 105-137.
- Faia, E., y Weder di Mauro, B. (2016), *Cross-border Resolution of Global Banks: Bail-in under Single Point of Entry versus Multiple Points of Entry*, CEPR Discussion Paper, núm. 11171.
- Goodhart, C. (1998), "The Two Concepts of Money: Implications for the Analysis of Optimal Currency Areas", *European Journal of Political Economy*, vol. 14, pp. 407-432.
- Goodhart, C. (2012), "The Vickers Report: An Assessment", *Law and Financial Markets Review*, vol. 6, núm. 32-38.
- Goodhart, C., y D. Schoenmaker (2009), "Fiscal Burden Sharing in Cross-border Banking Crises", *International Journal of Central Banking*, vol. 5, núm. 141-165.
- Gros, D., y D. Schoenmaker (2014), "European Deposit Insurance and Resolution in the Banking Union", *Journal of Common Market Studies*, vol. 52, pp. 529-546.

- Hüttl, P., y D. Schoenmaker (2016), *Fiscal Capacity to Support Large Banks*, Policy Contribution, núm. 2016/17, Bruegel.
- Laeven, L., y F. Valencia (2013), "Systemic Banking Crises Database", *IMF Economic Review*, vol. 61, pp. 225-270.
- Liikanen Report (2012), *High-level Expert Group on Reforming the Structure of the EU Banking Sector*, Final Report, Bruselas.
- Mecanismo Europeo de Estabilidad (2014), *FAQ on the ESM Direct Recapitalisation Instrument*, Luxemburgo, diciembre.
- Minsky, H. (1986), *Stabilizing an Unstable Economy*, Yale University Press.
- Moran, M. (1986) *Politics of Banking*, Palgrave Macmillan, Londres.
- Philippon, T., y A. Salord (2017), *Bail-ins and Bank Resolution in Europe: A Progress Report*, 4th Special Report in the Geneva Reports on the World Economy, ICMB, Ginebra, y CEPR, Londres.
- Sapir, A., y D. Schoenmaker (2017), "We Need a European Monetary Fund, but How Should It Work?", Bruegel Blog, 29 de mayo.
- Schoenmaker, D. (2013), *Governance of International Banking: The Financial Trilemma*, Oxford University Press, Nueva York
- Schoenmaker, D. (2015a), "On the Need for a Fiscal Backstop to the Banking System", en M. Haentjes y B. Wessels (eds.), *Research Handbook on Crisis Management in the Banking Sector*, Edward Elgar, Cheltenham, pp. 42-54.
- Schoenmaker, D. (2015b), "Stabilizing and Healing the Irish Banking System: Policy Lessons", en *Ireland: Lessons from Its Recovery from the Bank-sovereign Loop*, European Department, FMI, Washington DC, pp. 39-70.
- Schoenmaker, D. (2016), *Resolution of International Banks: Can Smaller Countries Cope?*, CEPR Discussion Paper, núm. 11600.
- Schoenmaker, D. (2017), *What Happened to Global Banking after the Crisis?*, Policy Contribution, núm. 7, Bruegel.
- Schoenmaker, D., y Kremers (2015), "Financial Stability and Proper Business Conduct: Can Supervisory Structure Help to Achieve These Objectives?", en R. Huang y D. Schoenmaker (eds.), *Institutional Structure of Financial Regulation: Theories and International Experiences*, Routledge, Londres, pp. 29-39.
- Schoenmaker, D., y N. Véron (2016), *European Banking Supervision: The First Eighteen Months*, Blueprint, núm. 25, Bruegel.
- Shleifer, A., y R. Vishny (2011), "Fire Sales in Finance and Macroeconomics", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 25, pp. 29-48.
- Slijkerman, J.F., C. de Vries y D. Schoenmaker (2013), "Systemic Risk and Diversification across European Banks and Insurers", *Journal of Banking & Finance*, vol. 37, pp. 773-785.
- Véron, N. (2017), "ECB Finally Addressing Italian Bank Woes", Bruegel Blog, 4 de enero.

LA POLÍTICA, NO LA ECONOMÍA, DETERMINA EN ÚLTIMA INSTANCIA LA DESIGUALDAD

Jon D. Wisman

No hay tal cosa como un problema meramente económico solucionable meramente con lógica económica; los intereses políticos y el prejuicio político intervienen en cada discusión de las preguntas reales.
Joan Robinson, 1981, pp. 2-3.

1. INTRODUCCIÓN

La desigualdad se ha agravado en Estados Unidos y ha crecido a pasos agigantados en casi todos los países del mundo desde mediados del decenio de los setenta. ¿Por qué? Las explicaciones actuales típicamente identifican las causas como económicas, debido a una combinación de cambios tecnológicos, globalización, educación inadecuada y demografía. A veces se reconoce el papel de la política, pero casi nunca se le presta mucha atención.

La tesis planteada en este artículo es que la desigualdad es un fenómeno totalmente político. Otras fuerzas, como las económicas, a las que suelen apuntar los economistas, tienen cierta importancia pero son causas secundarias. Todas ocurren dentro de un marco en el cual lo que permite que aquellas hagan crecer la desigualdad podría ser modificado o sus efectos podrían neutralizarse.

Este error de concentrarse en las causas secundarias mientras se pasan por alto las fuerzas políticas subyacentes es, *per se*, político. Enmascara la causa real de la desigualdad y la presenta como algo natural

J. D. Wisman <jdwisma@american.edu>, profesor de Economía en la American University, Washington D. C., Estados Unidos. Traduce y publica el CEMLA con la debida autorización del autor y de Taylor and Francis Group, LLC. Publicado originalmente como "Politics, Not Economics, Ultimately Drives Inequality, Challenge", *Challenge*, vol. 60, núm. 4, 2017, pp. 347-367.

o como un producto de las fuerzas del progreso, tal como en la antigüedad se creía que era la voluntad de los dioses. Por tanto, las cosas son como deben de ser. Además, no puede hacerse nada al respecto, no vaya a ser que los motores del crecimiento económico se descarrilen.

En este artículo se hacen dos afirmaciones. La primera es que la causa última de la desigualdad es política. La segunda, que la ideología es la herramienta política más importante. Sustento tales afirmaciones analizando la dinámica política tras tres tendencias generales en la distribución desde el siglo XIX.

Este artículo se desenvuelve de la siguiente manera. La siguiente sección incluye una síntesis de la aseveración disciplinaria de que la desigualdad se debe a fuerzas económicas. En la tercera sección, analizo el famoso *punto de inflexión* de la curva de Kuznets para demostrar de qué manera las fuerzas políticas han propiciado

la desigualdad. En la cuarta sección explico el papel crítico de la ideología como el principal factor determinante del poder político y, en particular, me concentro en el papel desempeñado por la *ciencia económica*. Sabiendo esto acerca de la ideología, en la quinta sección entendemos por qué la desigualdad disminuyó entre los decenios de los treinta y los setenta en Estados Unidos, pero que se agudizó en los cuatro decenios subsecuentes. Mi análisis se concentra en este país debido a limitaciones de espacio.¹ El artículo concluye con unas cuantas reflexiones acerca del estado actual de la economía y de las posibilidades de una menor desigualdad.

La ideología que por sí sola ha conducido a una mayor desigualdad consiste en representar la desigualdad económica como un producto de las fuerzas económicas naturales

¹ La historia de Estados Unidos destaca por sus extremos. Thomas Piketty (2014, p. 324) encuentra que Estados Unidos “era menos inequitativo que Europa entre 1900 y 1910, ligeramente más inequitativo entre 1950 y 1960, y mucho más inequitativo entre 2000 y 2010”.

2. IDENTIFICACIÓN DE LAS FUERZAS ECONÓMICAS COMO CAUSA DE LA DESIGUALDAD

La desigualdad no es ninguna novedad. La desigualdad extrema ha caracterizado a casi toda la historia de la humanidad, desde los albores de la civilización, hace unos 5,500 años. Las élites con poder por lo general han acaparado casi todo –si no es que todo– el superávit económico de las sociedades, con lo que la gran mayoría de la humanidad apenas tiene para sobrevivir.

La esperanza de que este patrón histórico pudiera romperse nació filosóficamente hace más de dos siglos durante la Ilustración. Más recientemente, la creencia de que la desigualdad creciente caracterizaría al futuro de la humanidad emanó del artículo crucial del economista Simon Kuznets (1955), publicado hace más de medio siglo. Kuznets (1955, p. 26) en una conjetura que él mismo describió como “tal vez sea 5% de información empírica y 95% de especulación, salpicada seguramente de

buenos deseos”, plantea que, si bien la desigualdad aumenta en las primeras etapas del desarrollo económico, en cierto nivel avanzado empieza a disminuir: una U invertida. El artículo de Kuznets despertó la esperanza y expectativa de que, a final de cuentas, el crecimiento económico produciría una menor desigualdad. Su conjetura se convirtió en una *opinión admitida* (Lantican, Gladwin y Seale, 1996, p. 243), en “una especie de *regla de oro* del desarrollo” (Srinivasan, 1977, p. 15), en “uno de los argumentos más notables y perdurables en la historia de las ciencias sociales [... de manera que] para finales del decenio de los setenta, el proceso de esta curva invertida fue aceptado universalmente como una afirmación general de la relación histórica y universal entre la desigualdad del ingreso y el crecimiento económico” (Moran, 2005, pp. 209 y 218).

Sin embargo, Kuznets (1955) no creía que la transición hacia una mayor igualdad estaría impulsada por fuerzas meramente económicas. En su opinión, las fuerzas políticas y sociales serían importantes y la presión política por una mayor igualdad aumentaría conforme las clases bajas lograran una mayor organización social y política, con lo cual la intervención gubernamental redistributiva entraría en juego. No obstante, su análisis se limitaba básicamente a las variables económicas porque “las limitaciones de espacio no permiten tratar los aspectos demográficos, políticos y sociales que podrían intervenir” (1955, p. 17-18). A pesar de lo anterior, en las conclusiones de su artículo, Kuznets escribe: “Es inevitable que nos adentremos en campos más allá de los reconocidos en los últimos decenios como ámbito exclusivo de la economía [...]. Un trabajo valioso en esta esfera forzosamente requiere hacer una transición de la economía de mercado a la economía política y social” (1955, p. 28).

Al parecer, pocos prestaron atención a la reflexión de Kuznets en sus conclusiones. Transformada en *regla de oro*, la conjetura de Kuznets era que el incremento en la desigualdad en los países en desarrollo no debía ser causa de preocupación

excesiva porque formaba parte del desarrollo económico exitoso. Ciertos economistas del desarrollo (por ejemplo, Morán, 2005) incluso consideraron el aumento de la desigualdad como un estímulo al crecimiento en los países más pobres. Llama la atención que Kuznets (1955, p. 25), como anticipándose a tales argumentos, escribiera que era necesario “evitar el remedio fatalmente simple de [usar] a la población como carne de cañón en la lucha por el éxito económico”. No obstante su petición, carne de cañón habría de ser.

En cuanto a los países ricos, como la desigualdad estaba destinada a disminuir, las medidas redistributivas de la política pública habrían de considerarse menos urgentes o incluso innecesarias. La desigualdad disminuiría *naturalmente* a su debido tiempo con el crecimiento económico constante. De hecho, no era necesario hacer nada porque se consideraba que la mayor igualdad en los países era el resultado de las fuerzas económicas en los países avanzados. Irónicamente, la conjetura de Kuznets llegó a emplearse como una ideología poderosa que legitimó la inacción política.

La curva de Kuznets perduró a pesar de las dudas crecientes a partir de los años ochenta respecto a su validez empírica. Sin embargo, la explosión que ha registrado la desigualdad en los últimos decenios evidentemente ha frustrado las expectativas que Kuznets generó.

La proclividad de los economistas a limitar su análisis a las fuerzas económicas cuando identifican las tendencias a muy largo plazo en la distribución salta a la vista en sus explicaciones del punto de inflexión de Kuznets, el cual define la transición de una desigualdad creciente durante las primeras etapas del desarrollo económico a una desigualdad disminuida con un desarrollo económico subsecuente más maduro. Algunas de estas explicaciones son: las propias reflexiones de Kuznets (1955) de que la causa de tal transición fue el paso de la agricultura a la industrialización; la hipótesis de Peter Lindert (1986) respecto a la importancia decreciente de la renta de tierras; la hipótesis de

Jeffrey Williamson (2005) de que la proporción salarial aumentó debido al cambio tecnológico;² la hipótesis de Jan Tinbergen (1974) de que la distribución del ingreso dependía de las tasas de expansión relativa del cambio tecnológico y la educación sesgados hacia las capacidades; y la hipótesis de Philippe Aghion y Patrick Bolton (1997) de que los ahorros de los ricos deprimen la tasa de interés y permiten que los menos adinerados se endeuden e inviertan, con lo cual estos les dan alcance.

Cabe señalar que algunos economistas, sobre todo los heterodoxos y los de orientación histórica, reconocen la primacía de la política. Por ejemplo, el tratado de Daron Acemoğlu y James Robinson sobre *Why Nations Fail* (2012) se basa en el entendido de que “si bien las instituciones económicas son críticas para determinar si un país es rico o próspero, son sus instituciones políticas y su política lo que determina qué instituciones económicas tiene un país” (p. 43). Pero, en general, incluso si los economistas reconocen cierta dimensión política de la desigualdad, lo hacen de manera tal que las fuerzas económicas siguen viéndose como independientes de cierta manera o en cierto grado del mundo político. Así, Joseph Stiglitz (2012) afirma: “Un tema importante de este libro es que la desigualdad se debe a las fuerzas políticas tanto como a las económicas” (p. 30), así que no parece reconocer que las fuerzas económicas están incorporadas en las políticas y, por lo tanto, que estas pueden invalidar aquellas.

Un ejemplo particularmente curioso es Thomas Piketty, quien se ha esforzado por dirigir la atención hacia el grado y alcance de la desigualdad contemporánea. Su exitoso libro *Capital in the Twenty-First Century* está salpicado de señalamientos respecto a que la distribución es, en última

instancia, una cuestión que compete a la política. Por ejemplo, al principio del libro, escribe: “La historia de la distribución de la riqueza siempre ha sido fundamentalmente política y no puede reducirse a un mecanismo meramente económico” (2014, p. 20). No obstante, basa gran parte de su análisis teórico e histórico, así como su predicción de una mayor desigualdad en el futuro, en una tasa de rendimiento del capital superior a la tasa de crecimiento económico ($r > g$). Piketty (2012, p. 25) también anuncia que esta “desigualdad fundamental [...] sintetiza la lógica general de mis conclusiones”. Y es justamente esta *desigualdad fundamental* lo que la mayoría de los analistas y comentaristas al parecer citaron de su obra, es decir, que los dejó con la impresión de que la distribución es consecuencia de una lógica económica.

Pero los economistas convencionales no han sido los únicos que han dado poco o ningún peso a la política como factor determinante de la desigualdad. Esta opinión también prevalece entre muchos pensadores sociales, lo que no sorprende. Como explica Robert Wade (2014b): “los economistas, que se cuentan entre los profesionales con más influencia sobre el establecimiento de las normas de política pública, están adiestrados para suponer que la desigualdad es un resultado *inevitable* del mercado como mecanismo de coordinación y un resultado *necesario* para que el mercado funcione como mecanismo de incentivos” (p. 118). Así, por ejemplo, el historiador político Jerry Muller (2013) afirma que el repunte más reciente en la desigualdad “no se debe a la política ni es probable que la política lo revierta, pues el problema está más arraigado y es más difícil de manejar de lo que suele admitirse. La desigualdad es un producto inevitable de la actividad capitalista”. De igual modo, el sociólogo Peter Berger (1986) afirma que “la distribución del ingreso depende del crecimiento económico moderno y es afectada sólo hasta cierto grado por los marcos institucionales y las políticas de una sociedad” (p. 219).

Llama la atención que cuando los economistas e historiadores analizan las sociedades

² En un artículo previo, Williamson (1991, pp. 13, 17) afirma que “las fuerzas del mercado han sido parte medular de las tendencias igualitarias del siglo XX en los países industrializados [...] estos cambios] al parecer se derivaron de los cambios en las recompensas a los factores [...] por lo que pusieron en movimiento la curva de Kuznets y contribuyeron a los puntos de inflexión”.

precapitalistas, el hecho de que quienes trabajan deben dar su superávit a una élite gobernante suele entenderse en términos políticos y, por ende, a la desigualdad extrema en esas sociedades se le atribuye una base política. La esclavitud se debe al poder político de los dueños de esclavos; el feudalismo, al poder político de los terratenientes. Sin embargo, cuando los académicos analizan esos mismos fenómenos dentro del capitalismo, casi siempre atribuyen la desigualdad a las fuerzas económicas. Esta tendencia emana de una proclividad a ver el capitalismo como un sistema económico autónomo en el que el ámbito político desempeña principalmente la función de un policía que mantiene la seguridad y hace valer las leyes. Se presta poca o nula atención al hecho de que la desigualdad se debe a que dichas leyes fueron formuladas principalmente en beneficio de los propietarios de los medios de producción.

Paralelamente, Carlos Marx criticó a los economistas clásicos por considerar todas las sociedades precapitalistas como artificiales, como constructos humanos, pero al capitalismo como algo natural. Escribió acerca de la *manera singular* como, para los economistas clásicos,

sólo había dos clases de instituciones: las del arte y las de la naturaleza. Las instituciones feudales son instituciones artificiales; las de la burguesía, instituciones naturales. En esto se parecen a los teólogos, quienes también establecen dos tipos de religión. Toda religión salvo la propia es un invento de los hombres, mientras que su propia religión es una emanación de Dios. Al decir que las condiciones económicas existentes –las condiciones de la producción burguesa– son naturales, los economistas dan a entender que esas son las relaciones en las que se crea riqueza y en las que las fuerzas productivas se desarrollan conforme a las leyes de la naturaleza [...] Son leyes eternas que siempre deben regir a la sociedad. Por lo tanto, ha habido historia, pero ya no la hay (1847, p. 147).

Sin embargo, mucho antes que Marx, Adam Smith (1776), el presunto padre de la economía moderna, reconoció que los derechos de propiedad, por la ideología de la ley natural, son creaciones políticas. Ningún derecho de propiedad existe en la naturaleza y, si el gobierno no defendiera los derechos de propiedad, sólo sería posible la desigualdad más rudimentaria:

La adquisición de propiedad valiosa y extensa, por lo tanto, forzosamente requiere el establecimiento de un gobierno civil. Donde no hay propiedad, o por lo menos no una que rebase el valor de dos o tres jornales, el gobierno civil no es necesario (p. 670).

Los derechos de propiedad, de los que dependen de la desigualdad, son meras creaciones políticas. Es el gobierno constituido políticamente el que define y hace valer los derechos de propiedad. Así, sin los derechos de propiedad conforme a la ley de patentes, Bill Gates no se habría convertido en la persona más rica del mundo. Sin marcas comerciales protegidas políticamente, Sam Walton no podría haber erigido un imperio comercial. Las compañías se crean políticamente para limitar la responsabilidad personal de sus propietarios, quienes son mayormente los ricos.³

³ En 2007, el 1% de estadounidenses más rico poseía el 49.3% de las acciones y los fondos de inversión; el 10% más rico, el 89.4%; el 90% inferior, sólo el 10.6% (Wolff, 2010, cuadro 9, p. 52).

3. EL CARÁCTER POLÍTICO DEL PUNTO DE INFLEXIÓN DE KUZNETS

Como la famosa curva de Kuznets ha definido gran parte del discurso reciente sobre la desigualdad, resulta útil analizar la naturaleza del punto de inflexión de esa curva –donde el crecimiento económico pasa de una desigualdad creciente a una decreciente– para darnos cuenta de que la desigualdad es, en última instancia, un resultado de la política.

La afirmación de Kuznets de que la desigualdad se incrementaría en las primeras etapas del desarrollo económico se adecua al hecho de que los trabajadores no tenían derecho al voto y, por lo tanto, ejercían poco poder político. Podían sublevarse y lo llegaron a hacer, pero las reacciones represivas eran rápidas y con frecuencia brutales. En consecuencia, los salarios podían mantenerse por encima apenas del nivel de subsistencia, de manera que una mayor productividad forzosamente aumentaría la desigualdad, dado que la mayor parte del producto por encima de la subsistencia iba a parar a la élite propietaria de los medios de producción.

La industrialización y la urbanización inherentes al crecimiento económico no sólo aumentan la desigualdad, sino también la posibilidad –como previó Marx– de que la clase trabajadora se organice y exija con la amenaza de violencia una compensación de las élites. La evolución de una clase trabajadora industrial urbana trajo consigo una resistencia organizada, a veces violenta, a las largas jornadas de trabajo, los salarios bajos y las condiciones de trabajo insalubres. Con el fin de reducir y –con suerte– eliminar la amenaza de violencia, las élites empezaron a sobornar a la clase trabajadora con prestaciones diversas y con el sufragio. Ambas estrategias para apaciguar el fervor revolucionario de la clase trabajadora elevaron la calidad de vida de los obreros. Así, la política generó los cambios en la desigualdad.

Aunque en el corto plazo esto fue costoso para las élites (un menor superávit del cual apropiarse), estas se dieron cuenta de que la alternativa de violencia y revolución auguraba ser mucho peor.⁴ Como señalan Muller y Seligson (1987, p. 444), entendieron que “la presencia de posibilidades significativas no violentas de influir en el proceso político inhibirá la capacidad de los disidentes con ideas revolucionarias para movilizar gran cantidad de seguidores”. De Tocqueville y Reeve (1899) ya habían previsto esta posibilidad, pues desde mucho antes habían observado cómo

⁴ Marx y Engels (1848, p. 475) escribieron esta famosa línea: “El poder ejecutivo del Estado moderno no es más que un comité para gerenciar los asuntos comunes de toda la burguesía”. Sin embargo, no lograron apreciar adecuadamente que tal comité tendría la astucia suficiente para hacer lo necesario para apaciguar a una clase trabajadora revolucionaria y, por ende, anular sus tendencias revolucionarias.

la inclusión política de los grupos insatisfechos servía para apaciguar el resentimiento social. Estaban muy conscientes de que, cuando las élites conservadoras en Francia se opusieron rotundamente a una ampliación del sufragio, ocurrieron levantamientos urbanos devastadores.

Los siguientes ejemplos revelan la dinámica de la respuesta política a la amenaza de insurrección obrera y la resultante mejoría en el bienestar de los trabajadores. La ampliación inicial del sufragio en Gran Bretaña, en 1832, fue posterior, como señalan Acemoğlu y Robinson (2000), a una “agitación política sin precedente, como las revueltas luditas entre 1811 y 1816 y las de Spa Fields en 1816, la matanza de Peterloo en 1819 y las revueltas de Swing en 1832” (pp. 1182-1183). Para sofocar la militancia obrera, Inglaterra introdujo la jornada de 10 horas en 1847. Después de la revolución de 1848, “Gran Bretaña [...] dejó de ser una *oligarquía* dirigida por una élite y se transformó en una democracia” (p. 1167). El derecho de sufragio se amplió más en 1867 por la amenaza creciente de violencia debido al marcado empeoramiento de la economía. A esto siguió una reducción en la desigualdad, así como medidas de bienestar costeadas gracias a que “los impuestos como proporción del producto nacional más que se duplicaron en los 30 años posteriores a 1870 y, luego, volvieron a duplicarse” (p. 1191). Estos impuestos recayeron con más rigor sobre las élites.

Aunque la revolución francesa había instaurado el sufragio universal para los varones, este derecho se fue acotando en decenios subsecuentes hasta que, después de la revolución de 1830, la monarquía orleanista se valió de las restricciones a la propiedad para limitarlo a sólo un 0.75% de la población. Pero la gran llamada de advertencia para las élites fue la Revolución de 1848, cuando fue obvio que se necesitaban reformas políticas con consecuencias distributivas para evitar una revolución que aboliera sus privilegios. Tras la revuelta de 1848 y la caída de la monarquía orleanista en 1849, el sufragio de nuevo fue ampliado para incluir a todos los varones. La preocupación

constante por una insurrección obrera llevó a Francia a crear un seguro de compensación obligatorio para los trabajadores en 1898, que exigía un pago a los obreros lesionados sin importar a quién se atribuía responsabilidad. Esto representó la socialización de la idea misma de responsabilidad (Rosanvallon, 2013, p. 195). El individuo ya no estaba solo, sino formaba parte de una sociedad que tenía obligaciones con sus ciudadanos.

La élite en Alemania también empezó a ampliar el derecho al voto después de la revolución de 1848. Sin embargo, en vez de ampliarlo más en los decenios posteriores en respuesta a una clase trabajadora cada vez más amenazadora (organizada en el partido socialista), la élite optó por sobornarla con medidas de bienestar adicionales. El Partido Socialdemócrata alemán acogió el programa marxista en 1875. Para contrarrestar su ascenso político, Otto von Bismarck estableció medidas sociales entre octubre de 1878 y 1890 que sirvieron para disipar la amenaza. En comparecencia ante el Reichstag, Bismarck argumentó: “Para que las heridas sanen, no sólo debemos reprimir los excesos de democracia social sino también, en un sentido más positivo, fomentar el bienestar de los trabajadores” (citado en Rosanvallon, 2013, p. 174).

Bismarck introdujo la seguridad social obligatoria en 1883, pagada tanto por patrones como por trabajadores. Al año siguiente, se introdujo el seguro contra accidentes laborales y, en 1889, la pensión por vejez y la jubilación obligatoria. De nuevo, cabe señalar que los cambios en la distribución del ingreso de la sociedad estaban siendo determinados políticamente y no por fuerzas económicas como los mercados o la tecnología.

En los decenios siguientes, otros países europeos introdujeron muchas de estas mismas medidas. El Estado estaba asumiendo en gran parte lo que antes se consideraba caridad y, ahora, como derechos. El Estado se presentaba como un agente de la solidaridad social.

Aunque comprados para quitárselos de encima, los trabajadores vieron una gran mejoría en su bienestar. La ampliación del derecho a voto en

respuesta a las amenazas de violencia y revolución desde abajo condujo a la reforma laboral y, en particular, a la democratización de la educación. En Inglaterra, por ejemplo, la matrícula de niños de 10 años se elevó de un 40% en 1870 a un 100% en 1900 (Acemoğlu y Robinson, 2000, p. 1191). Mediante el proceso político, los trabajadores estaban obteniendo el derecho a que sus hijos acumularan capital humano, una forma de riqueza cada vez más importante.

Más sorprendente incluso fue la marcada mejoría en la salud. El agua más pura y una mejor nutrición conforme aumentaba el ingreso de los trabajadores permitió a sus hijos crecer más altos y fuertes, y vivir más. Deaton (2013, p. 98) describe la dinámica política como sigue:

Cada vez que la salud depende de la acción colectiva—mediante obras públicas, atención médica o educación—sin duda interviene la política. En este caso, la eliminación (parcial) de una desigualdad (los trabajadores no tenían derecho a votar) ayudó a eliminar otra desigualdad (los trabajadores no tenían acceso a agua potable).

Así, la historia de la Europa decimonónica revela con claridad que el punto de inflexión de la curva de Kuznets, donde el crecimiento económico pasa de una desigualdad creciente a una decreciente, es totalmente político y sucede como reacción de las élites gobernantes a la amenaza de violencia y revolución. Así, Acemoğlu y Robinson encuentran que, para los países objeto de su análisis (Gran Bretaña, Francia, Alemania y Suecia), “la desigualdad alcanza un máximo más o menos en la época de las reformas políticas más profundas y disminuye marcadamente después de la ampliación del sufragio”. La obra empírica de Williamson (1991, p. 15) sustenta esta cronología y revela que el aumento de la desigualdad al parecer se inició en Inglaterra aproximadamente en 1760, alcanzó un máximo en años posteriores a 1860 y a partir de ahí disminuyó ligeramente hasta la Primera Guerra Mundial. Esta disminución se debió a la política “principalmente

por los grandes esfuerzos de redistribución, como impuestos más altos, inversión en la educación de los pobres y la reforma de los mercados laborales” (Acemoğlu y Robinson, 2000, pp. 1193, 1180).

En comparación con la experiencia de Europa, la de Estados Unidos fue anómala y, desde el principio, mucho más igualitaria (Engerman y Sokoloff, 1994). Las nociones de igualdad imbuyeron las esferas económica y gubernamental estadounidenses y, en particular, su Constitución (artículo 1, sección 9) prohibió los títulos nobiliarios. El Ordenamiento Territorial de 1785 y la Ley de Propiedad de 1862, que dieron más oportunidades a las clases bajas, son prueba de que la población en general tenía más poder político. De no haber existido, las tierras tal vez habrían sido vendidas por una fracción de su valor a los intereses adinerados. Rosanvallon (2013, p. 61) afirma que: “En Estados Unidos se puede hablar de una *revolución continua*. Los 30 años entre la presidencia de George Washington y la de Andrew Jackson se distinguen por un aumento constante en los valores igualitarios. Las ideas de los federalistas poco a poco cedieron el paso a las ideas *republicanas*”. Algo parecido a la democracia agraria gestada en Estados Unidos durante el periodo jacksoniano se dio también en Suiza y Noruega.

La democratización progresiva en las urnas dificultó que las élites utilizaran al Estado para sofocar con violencia las aspiraciones de los trabajadores, sobre todo para romper las huelgas. El control sobre la ideología era lo único que prometía preservar su control sobre el Estado. Antes, salvo en las crisis graves, siempre habían logrado convencer a los productores de abajo que lo que beneficiaba marginalmente a los intereses de las élites beneficiaba también a los intereses de los trabajadores. Pero ahora las élites encaraban un nuevo desafío. Ya no les resultaba tan fácil respaldar su ideología con violencia. Las élites habían perdido su control monopólico violento sobre el Estado.

La democratización del sufragio a raíz de la amenaza de violencia por parte de los trabajadores frustró los planes marxistas de que los obreros

derrocaran al capitalismo para instituir el socialismo. Pero dada la idea de Marx (1845) respecto al control ideológico, no sorprende que la clase trabajadora no lo anhelara: “La clase que tiene a su disposición los medios de producción material controla al mismo tiempo los medios de producción mental, de manera que [...] las ideas de quienes carecen de los medios de producción mental están sometidas a esta” (p. 172). Así, la burguesía pudo arrebatarse el poder político a la aristocracia porque llegó a controlar el capital, el principal medio de producción evolutivo, junto con una ideología que legitimaba tal apropiación. Esto no pasa con el proletariado, que lucha por el poder político sin regir

los medios de producción y, por ende, sin dirigir la ideología. Sólo tienen su superioridad numérica.

A pesar de lo anterior, para finales del siglo XIX y principios del XX, los trabajadores se habían valido del Estado para promover políticamente sus intereses colectivos como nunca antes. El Estado había dejado de ser el comité ejecutivo de la clase gobernante para convertirse en ese representante social que podía limitar, o incluso impedir del todo, que las élites acapararan desproporcionadamente el ingreso, la riqueza y los privilegios. Sin una revolución, la clase trabajadora había obtenido, en principio, el poder para reescribir el guion social. Que no lo hayan reescrito del todo evidencia cuánto poder conservaron las élites sobre la ideología.

4. EL PAPEL CRÍTICO DE LA IDEOLOGÍA

Aunque se ha prestado oídos a la petición de Kuznets de extender el análisis a los factores políticos y sociales, el papel de la ideología en general ha recibido poca atención. No obstante, a lo largo de la historia, la influencia superior de las élites sobre la generación de ideologías y el carácter de estas ha sido crucial para que preservaran su capacidad de apropiarse de la mayor parte del superávit de la sociedad. La ideología siempre ha sido el arma política más poderosa.

La ideología es engaño, aunque casi nunca es un engaño consciente. Es una forma de mistificación que atiende a intereses específicos. Promueve una visión errónea de ciertos aspectos de la realidad, principalmente de los aspectos sociales y las relaciones sociales. En virtud de lo anterior, siempre ha sido un instrumento poderoso para crear y preservar la desigualdad.⁵

La ideología es un aspecto de la legitimación. Aquí, legitimación se refiere a una serie de creencias respecto a la naturaleza de la realidad. Tiene que ver con la manera como las personas experimentan y entienden el mundo en su mente. Por lo tanto, no es positiva ni negativa. Los seres humanos han evolucionado de tal manera que deben dar significado a su mundo (Berger, 1990). La ideología, en contraste, se refiere a la manera como la realidad es mistificada para servir a un interés especial.

⁵ Ver Wisman y Smith (2011) para un análisis profundo de la manera como se ha legitimado la desigualdad a lo largo de la historia del hombre.

Presenta una visión falsa de las relaciones sociales y, por ende, posibilita la explotación de algunos por parte de otros.

Los humanos han producido tres categorías amplias y estrechamente interrelacionadas de herramientas para controlar su mundo. Dicho en palabras sencillas: la tecnología promete un control más eficiente del mundo físico, las instituciones sociales prometen un control más eficiente de los procesos sociales y la legitimación permite un control del mundo mental. La ideología es un subcampo de la legitimación. Estas tres categorías amplias se traslapan y, por su funcionamiento, están muy interrelacionadas. La tecnología influye en los procesos sociales y en los actos mentales. Las instituciones pueden controlar los procesos físicos y los actos mentales. Y la legitimación afecta y controla todo lo que hacen los humanos.

A veces, los sucesos económicos, demográficos, ecológicos o naturales derivados de las crisis son de gravedad suficiente como para poner en riesgo la ideología de la élite y, por ende, su aptitud para gobernar. Sin embargo, su dominio superior de la ideología siempre le ha permitido poder recuperar, a la larga, su legitimidad y el superávit de la sociedad.

La desigualdad puede mantenerse por fuerza física o ideológica. Con frecuencia, la fuerza física ha sido necesaria para, inicialmente, establecer la estructura social jerárquica y consolidarla. Sin embargo, la fuerza bruta es relativamente ineficiente en el sentido de que genera un resentimiento profundo y la amenaza constante de insurrección. También resulta costosa en términos de recursos policíacos. Una estrategia mucho más eficiente y eficaz a la larga, una que disminuye los costos de la represión física y el terror, es que las élites generen un sistema ideológico que convenza —a ellas y a todos los que están debajo de ellas— de la pertinencia moral y funcional del orden social existente. Los de abajo son orillados a creer que su estatus inferior en términos del ingreso, la riqueza y los privilegios es como debe de ser.

Con excepción de los periodos de crisis extrema, la desigualdad siempre ha sido legitimada de tal manera que la mayoría la encuentra aceptable, incluso si ha significado llevar una vida llena de miseria y penalidades extremas. Esto ha sido así sobre todo cuando todos los demás perjudicados no han hecho nada al respecto. Como dijo Tolstoi (2017) en su famosa cita: “No hay condiciones de vida a las que el hombre no pueda acostumbrarse, sobre todo si ve que todos los demás a su alrededor las aceptan”.

4.1 LEGITIMACIÓN RELIGIOSA

En las sociedades premodernas tradicionales, la religión fue el principal —si no es que casi el único— medio de legitimación. La religión proporciona un estatus a las instituciones sociales prevalentes que trasciende su génesis humana. En este sentido, Peter Berger (1990, p. 33) ha expresado lo siguiente: “La religión legitima las instituciones sociales al otorgarles un estatus ontológico válido, esto es, al ubicarlas dentro de un marco de referencia sagrado y cósmico”. De esta manera, a las instituciones sociales se les otorga la estabilidad e inevitabilidad pertenecientes a los ámbitos últimos de lo espiritual y lo material. La legitimación religiosa de las instituciones sociales da a los individuos gran consuelo al proporcionarles un sentido de rectitud. Es de esta manera como se ha legitimado la desigualdad. Era la voluntad de los dioses o un mandato cósmico, por lo que es así como debe ser. Como Berger (1990, p. 59) explica: “Una de las más importantes funciones sociales de las teodiceas es, de hecho, su explicación de las desigualdades de poder y privilegio prevaletentes en la sociedad. [Las] teodiceas dan a los pobres un significado para su pobreza, pero también pueden proporcionar a los ricos un significado para su riqueza”.

4.2 LA CIENCIA ECONÓMICA: NACIDA Y NUTRIDA COMO IDEOLOGÍA

Con el ascenso del capitalismo y de la sociedad seglar en general, la legitimación religiosa se debilitó y la desigualdad llegó a legitimarse cada vez más en términos seculares y, sobre todo, económicos. El pensamiento económico seglar empezó a abrirse paso durante el periodo mercantilista del capitalismo incipiente y llegó a predominar gracias a su cobertura y coherencia crecientes durante el periodo de la economía clásica. Pero, como señala A. M. C. Waterman (2008, p. 136), no fue hasta los años que siguieron a 1880 que “ya no era un deber profesional de los economistas que conciliaran sus hallazgos con la teología cristiana”. La economía, bajo el manto de la ciencia, poco a poco evolucionó hasta convertirse en el principal instrumento ideológico para legitimar la desigualdad, una función que aún cumple en la actualidad.

Durante el periodo del mercantilismo (c. 1500-1750) y la economía política clásica emergieron cinco doctrinas distintivas para legitimar la desigualdad: la utilidad de la pobreza, la justicia de la mano invisible, la doctrina demográfica malthusiana, la doctrina del fondo salarial y la tesis del derrame.

La doctrina de la utilidad de la pobreza sugería que si los salarios subían por encima de la mera subsistencia, los obreros trabajarían menos y, por lo tanto, disminuiría el producto de la sociedad y se debilitaría el Estado en una época en la que la competencia entre naciones en Europa era particularmente aguda.⁶ Legitimó los salarios tope validados por el Estado y estableció un límite a lo que los patrones podían pagar legalmente, con lo que se aseguró de que la clase trabajadora permaneciera en pobreza relativa. Para apaciguar la conciencia social respecto al bienestar de los trabajadores, se argumentó que, al tener más tiempo libre o un mayor ingreso, los trabajadores se comportarían

con desenfreno o de manera pecaminosa.⁷ Los salarios bajos y la pobreza acababan por beneficiar a todos, de ahí la *utilidad de la pobreza*.

La doctrina de la mano invisible señalaba que, si se dejaba ser a los mercados de manera que se comportaran conforme a las leyes naturales, entonces los recursos se asignarían de modo eficiente. La distribución del ingreso, la riqueza y los privilegios mediante los procesos del mercado era natural y, por lo tanto, justa, con lo cual se equiparaba lo moral a lo supuestamente natural. No se debía ofrecer ayuda a los pobres, no fuera a alterarse la operación eficiente de los mercados naturales. La teoría malthusiana de la población sostenía que como los humanos, sobre todo los pobres, eran gobernados por sus pasiones, el crecimiento demográfico sería más rápido que el crecimiento de la producción de alimentos. Si los obreros ganaban un salario más elevado, tendrían más hijos y, a la larga, aumentarían la oferta de mano de obra, con lo que de nuevo disminuirían los salarios a un nivel de subsistencia: la ley de hierro de los salarios. Por otro lado, si la producción de alimentos no satisfacía la demanda de una población creciente, el sufrimiento era inevitable. Los pobres, la mayor parte de la humanidad, están condenados por las leyes de la naturaleza a vivir al borde de la inanición y, de hecho, con frecuencia mueren de hambre: “Parece que es una de las leyes inevitables de la naturaleza que algunos seres humanos sufran de miseria. Estas son las desafortunadas personas que, en la gran lotería de la vida, fracasarán” (Malthus, 1960, p. 74). Y: “Ningún sacrificio posible de los ricos, particularmente en dinero, podría en algún momento impedir la recurrente infelicidad de los miembros inferiores de la sociedad, quienesquiera que sean” (p. 31).

La doctrina del fondo salarial sostenía que un *fondo salarial* se constituía de artículos previamente producidos que consume la mano de obra,

⁶ El argumento de la utilidad de la pobreza más tarde sería expresado en la curva de oferta del trabajo que se dobla hacia atrás. Para un análisis más a fondo, ver Wisman (1989).

⁷ Malthus (1960, p. 34) escribió que “aunque tengan la oportunidad de ahorrar, rara vez la aprovechan, pues sus necesidades presentes no suelen ir, por lo común, más allá de la taberna”.

principalmente bienes como alimentos, vivienda y ropa. Este fondo lo determinaba la producción del periodo previo, lo que implicaba que cualquier intento por elevar los salarios generales sería fútil. La doctrina del fondo salarial significaba que la unión de trabajadores (sindicatos) no incrementaría el bienestar de la clase trabajadora, pues de conseguir un aumento al salario de sus agremiados, se lograría a costa de los trabajadores no sindicalizados.

La tesis del derrame veía el dinamismo económico como la resultante del ahorro y la inversión realizados únicamente por los ricos. A mayor igualdad, menos ahorro e inversión, en menoscabo del crecimiento económico. Como todos presumiblemente se benefician de una economía dinámica y creciente, la desigualdad beneficia incluso a los pobres: los beneficios se filtran a todos los estratos, o como suele decirse, la marea alta levanta todos los barcos.

Aunque la doctrina del fondo salarial fue descartada hacia finales del siglo XIX, las otras cuatro doctrinas que legitiman la desigualdad han seguido sirviendo, en mayor o menor grado, como ideología para mantener o aumentar la desigualdad en la distribución del ingreso, la riqueza y los privilegios.

4.3 UNA CIENCIA ECONÓMICA MÁS CIENTÍFICA

En los tres últimos decenios del siglo XIX, la economía convencional fue redefinida en un intento por volverla más científica. Esto implicó hacer hincapié en el cambio marginal, lo que permitió que su expresión teórica se basara en cálculos y, como lo expusiera George Stigler (1941, p. 1) con sus famosas palabras, la economía pasó “de ser un arte, un arte literario en muchos sentidos, a ser una ciencia de rigor creciente”.

Esta transformación también implicó un intento por despojar a la ciencia económica de su orientación *clásica* previa que entendía los fenómenos económicos en términos de clases sociales y poder político, recurriendo muchas veces a la historia

y a la estructura institucional para aclarar las relaciones económicas complejas objeto de estudio. A esta metodología más antigua se le conoció como economía política. La nueva rama descartaba lo político y pasó a ser economía a secas o, como imaginaban sus proponentes, ciencia económica. Su dependencia con respecto del marginalismo también redujo su enfoque básicamente a fenómenos de mercado que podían modelarse bastante bien haciendo cálculos, lo que le daba una pátina de ciencia, como sucedía con la física. La economía convencional contemporánea también está construida sobre la orientación fundamental surgida de esta *revolución neoclásica*. De hecho, aún es común que se haga referencia a ella como economía neoclásica.

Presumiblemente, esta economía más científica estaría exenta de ideología o, por lo menos, de tanta ideología. Sin embargo, la nueva economía era tan ideológica como la antigua. Legitimaba la desigualdad con la misma destreza, si no es que más, gracias a su supuesto mayor estatus como *ciencia* y a su modo de expresión mucho más formal, que no sólo la asemeja a la física sino la vuelve incomprendible para los no economistas.

El análisis marginal permitió construir un modelo teórico en el que se presumía posible ver la contribución de cada unidad adicional de un factor de producción –entendido casi siempre como tierra, trabajo y capital– al valor del producto final. En su muy influyente obra, *The Distribution of Wealth*, John Bates Clark (1908, p. v) asevera: “La finalidad de esta obra es mostrar que la distribución de la renta está controlada por una ley natural, que si operase sin fricciones otorgaría a cada agente la riqueza creada por ese agente”.

Dentro de este marco teórico, todos obtienen lo que merecen, el rendimiento justo por lo que aportan al valor del producto económico, una idea que ya estaba implícita en la cosmología de la ley natural de la *mano invisible*. Lo que el análisis neoclásico agregó fue el rigor analítico para que el caso fuera bastante explícito y teóricamente claro. El capitalismo del libre mercado es justo. Además,

como todos reciben lo que merecen, se piensa que los mercados libres proporcionarán la estructura de incentivos para una economía fiable y dinámica. Se pasa por alto la manera como el poder político crea, define y hace valer los derechos de propiedad que subyacen en lo que los individuos aportan a los mercados.

Al reconocer las clases sociales, el poder social y, por extensión, el poder político desempeñaron papeles críticos en la economía política clásica, pero fueron exiliados de la economía neoclásica. Tenían que ver con cuestiones fuera del ámbito de la nueva economía, más científica. De hecho, desde ese ámbito, es probable que nunca vinieran a la mente. Como lo explica Abba Lerner (1972, p. 259): “La economía se ha ganado el título de reina de las ciencias sociales al elegir como su ámbito los problemas políticos resueltos”.

Fue así que se perdió del todo cualquier perspectiva que pudiera asemejarse a la de Marx. Para este, el carácter fundamental del capitalismo radicaba en su forma específica de desigualdad, mediante la cual una élite poseía y controlaba el capital (reserva de mano de obra) y los recursos naturales, de manera que los trabajadores se veían obligados a firmar contratos con sus miembros para poder trabajar y sobrevivir. Para que este derecho funcionara, los trabajadores debían pagar el alto precio de su mano de obra excedente: el valor de lo que producían en exceso de lo necesario para sus necesidades de subsistencia. Mientras que, desde la perspectiva neoclásica, los capitalistas pagaban a los trabajadores, desde la perspectiva de Marx, los trabajadores pagaban a los capitalistas con su excedente el derecho a trabajar y, por lo tanto, a sobrevivir. Así, al ser propietaria de los medios de producción, la élite controlaba la ideología y, por lo tanto, el poder político.

La justificación que hace la economía neoclásica de la desigualdad está apuntalada, principalmente en Estados Unidos, en tres corrientes del pensamiento contemporáneo complementarias: el libertarismo, la creencia en la movilidad vertical fluida y la visión de que el gobierno es incompetente. La

economía neoclásica y el libertarismo comparten sus raíces intelectuales en la tradición de la Ilustración occidental que ubica al individuo autónomo en el centro del mundo social.⁸ Su fundamento ético es el único, amplio e inviolable derecho a la soberanía individual. Esto significa que las personas tienen el derecho a disponer de su persona y de la propiedad adquirida legítimamente como les plazca. Por lo tanto, el libertarismo prohíbe la interferencia externa en el derecho de los individuos a hacer como les plazca con su persona o con su propiedad. La justicia nunca permite al Estado despojar de su propiedad legítimamente adquirida a algunos individuos con el fin de dársela a otros, sin importar qué tan grandes sean los beneficios para los beneficiarios en relación con los costos para los otorgantes. Todas esas cesiones implicarían una confiscación o una tributación coercitiva y, por lo tanto, constituyen una violación inaceptable del derecho a la soberanía individual.

La economía neoclásica señala que todos los actores económicos reciben lo que merecen; así, refuerza la visión de que, con esfuerzo, cualquiera puede llegar a la cima. Esta idea de movilidad vertical fluida está muy arraigada en la cultura estadounidense. Durante gran parte de su historia, gracias a la tierra abundante y a los emigrantes que huían de la rígida estructura de clases en Europa, hubo más movilidad social en Estados Unidos que en ningún otro lugar de la Tierra. En consecuencia, los estadounidenses están más dispuestos a llevarse las palmas por sus éxitos y encuentran a los pobres responsables de su pobreza.⁹ Así,

⁸ Muchos de los más distinguidos defensores intelectuales de la desigualdad, como el finado Milton Friedman y sus colegas de la Escuela de Chicago, consideran los argumentos libertarios y científico-sociales como un complemento, así que los mezclan sin reservas en sus escritos dirigidos al auditorio general.

⁹ Sin embargo, en los últimos decenios, varios estudios han encontrado que hay menos movilidad vertical en Estados Unidos que en otras sociedades ricas, como las de Alemania, Austria, Canadá, Dinamarca, España, Finlandia, Francia, Noruega y Suecia (Bowles y Gintis, 2002; Jäntti *et al.*, 2006; Hertz, 2007; Mazumder, 2005; Mishel, Bernstein y Allegretto, 2007; Solon, 1992).

para muchos pensadores sociales y economistas contemporáneos, al igual que sus predecesores clásicos del siglo XIX, la fuente de la desigualdad radica en las virtudes de los ricos y en las fallas personales de los menos adinerados.¹⁰ Para ellos, la desigualdad no es un problema grave, dado que los resultados desiguales evidencian los éxitos de los mercados competitivos. El libre albedrío significa ser responsable de esas elecciones.

El gobierno identificado como *el problema*, según dijera el presidente Reagan, tiene más aceptación que nunca (Wisman, 2013). Pharr y Putnam (2000, p. 8) han encontrado válido el señalamiento de que la gente en los países ricos está más segura

de que su gobierno no es de fiar: “El inicio y la profundidad de esta desilusión varían dependiendo del país, pero la tendencia descendente es más prolongada y clara en Estados Unidos, donde las encuestas han aportado la prueba más abundante y sistemática”. Mientras que a mediados del decenio de los cincuenta, tres cuartas partes de los estadounidenses concordaban con la afirmación “Puedo confiar en que el gobierno hará lo correcto la mayor parte del tiempo”, ahora sólo un 10% está de acuerdo (Wade, 2012, p. 33). Esta hostilidad hacia el gobierno ha legitimado los recortes a las prestaciones sociales y a los bienes públicos que benefician a los menos adinerados, lo que permite que las élites capten más ingreso, riqueza y privilegios.

Los grandes rasgos de la manera como la ideología influye en la política, que a su vez determina las reglas del juego de la distribución, se ven vívidamente en la experiencia de Estados Unidos desde el decenio de los treinta. En la siguiente sección se aborda esa historia.

¹⁰ Ron Haskins (2012, A15), por ejemplo, afirma que “la oportunidad en Estados Unidos depende en gran medida de las decisiones que toman las personas que son actores libres [...]. A menos que los estadounidenses jóvenes empiecen a tomar mejores decisiones, los problemas del país con la pobreza y la desigualdad no harán más que agudizarse [...]. Sí, la nación necesita su red de seguridad, pero las mejorías en la responsabilidad personal tendrían un efecto mayor y más duradero sobre la pobreza y la oportunidad”.

5. DE LA GRAN COMPRESIÓN AL GRAN REPLIEGUE EN ESTADOS UNIDOS

El sufrimiento generalizado durante la Gran Depresión puso en tela de juicio las políticas económicas y políticas del *laissez faire*. También desafió la teoría económica predominante que las legitimaba, lo que dio pie a la revolución keynesiana. Esta deslegitimación de la ideología de la élite, su herramienta política más poderosa, produjo cambios políticos durante los cuatro decenios siguientes que redujeron la desigualdad del ingreso, la riqueza y las oportunidades. Estos cambios políticos fueron guiados y posibilitados por las doctrinas económicas que consideraban una mayor igualdad como algo positivo y una intervención activa del gobierno como esencial para una economía próspera y justa. Sólo el gobierno podía garantizar un *New Deal*.

Entre las medidas gubernamentales más destacadas para reducir la desigualdad y mejorar las condiciones de la población general estuvieron el derecho de los trabajadores al contrato colectivo, el salario mínimo, la seguridad social, la ley de reajuste de los militares, los programas

de ayuda para atención médica Medicare y Medicaid, los cupones para alimentos, la vivienda y los alquileres subsidiados, el programa de servicios educativos y ayudas para niños en edad preescolar y su familia (Headstart), el programa gratuito de educación y capacitación técnica (Job Corps), la Administración de Seguridad y Salud Ocupacional, la Comisión de Seguridad de Productos para el Consumidor, la Administración de Cumplimiento y Seguridad en Minas, y la Agencia de Protección Ambiental. Los bienes públicos que benefician a la población general, como escuelas, colegios comunitarios y universidades estatales, parques y juegos infantiles y transporte público, crecieron enormemente en cantidad y calidad. La tributación altamente progresiva de los ingresos también revela el propósito de redistribuir con miras a una mayor igualdad. Las máximas tasas marginales de tributación del ingreso fueron: 1942-1943, 88%; 1944-1945, 94%; 1946-1950, 91%. Las máximas tasas marginales de tributación se mantuvieron, entre 1951 y 1964, casi en un 80%, y entre 1965 y 1981, en un 70 por ciento.¹¹

Mientras que el 1% superior de los hogares en 1929 recibía el 22.5% de todo el ingreso antes de impuestos (incluso las ganancias de capital), para finales de los años setenta recibía únicamente el 9% (Piketty y Saez, 2006). Lo que Burns denominó una *nivelación revolucionaria* (en Williamson, 1991, p. 11) y Goldin y Margo (1992) la *Gran Compresión*, entre los años treinta y mediados de los setenta parecía confirmar la conjetura de Kuznets: la desigualdad disminuiría en las últimas etapas del desarrollo económico. Gracias a la deslegitimación relativa de la ideología de las élites (y, por lo tanto, su poder político), la distribución relativa de

la riqueza volvió a un Estado que había desaparecido en los decenios posteriores a la Guerra Civil.

Sin embargo, para mediados de los años setenta, la ideología empezó a volverse en contra de la intervención gubernamental activa que había beneficiado a la población general durante cuatro decenios. Debido a la riqueza, la educación superior y la influencia de la élite en el plano político, este repliegue ideológico a la larga tenía que ocurrir. Los sucesos específicos que lo facilitaron se exploran a continuación.

La estanflación había deslegitimado a la economía keynesiana,¹² lo que preparó el terreno para un fuerte rechazo a la intervención gubernamental en la economía. Las políticas liberales presuntamente eran la causa de lo que los críticos afirmaban era el ocaso del siglo estadounidense. Prueba de esto era la pérdida del patrón oro y la devaluación del dólar, la derrota en la guerra de Vietnam, el uso generalizado de drogas recreativas y la promiscuidad sexual, supuestos factores detrás del deterioro creciente de la moral.¹³ Las prestaciones sociales, el poder sindical y la legislación laboral fueron señaladas como causantes del debilitamiento de los incentivos laborales. Los impuestos altos, sobre todo a los ricos, supuestamente redujeron las energías emprendedoras y los incentivos para ahorrar e invertir, lo que produjo estancamiento e ingresos fiscales anémicos (la tristemente célebre curva de Laffer).

La legislación derivada del descontento creciente hacia el liberalismo revirtió la tendencia hacia una mayor igualdad. Este giro del ingreso hacia los

¹¹ El efecto de las tasas impositivas en la desigualdad es claro. Los países de la OCDE donde se ha reducido más la tributación de los ingresos más altos han registrado el mayor aumento del ingreso para los más ricos (Deaton, 2013, p. 212). Piketty (2014, p. 20) también destaca que “el resurgimiento de la desigualdad después de 1980 se debe en gran medida a los cambios de política en los últimos decenios, sobre todo en lo referente a la tributación y las finanzas”.

¹² Como lo ha explicado John Cochrane, economista de la Escuela de Chicago: “Cuando la inflación regresó en los años setenta, fue un gran fracaso de la economía keynesiana (en Cassidy, 2010, p. 31). Ya en 1980, Robert Lucas había escrito que, “en los seminarios de análisis, las teorías keynesianas ya no se toman en serio; el auditorio empieza a cuchichear y soltar risitas” (p. 19).

¹³ El terrorismo nacional de origen interno también caracterizó este periodo. En 1972 se dieron 1,900 bombazos en el país. Algunos grupos terroristas fueron los Weathermen, el Ejército Negro de Liberación y el Ejército Simbionés de Liberación (Burrough, 2015).

ricos desencadenó un proceso que se autoperpetúa porque implica que ellos controlaban incluso más recursos con los cuales influir en la opinión ciudadana y las políticas públicas. Y la investigación revela que el gasto que realizan para crear y diseminar la ideología les produce buenos rendimientos (Glaeser y Saks, 2006). Como resultado,

la desigualdad se ubica ahora en los mismos niveles que en el decenio de los veinte. Al apropiarse nuevamente de la ideología que dictó las políticas públicas y así cambiar las reglas del juego económico, la élite recuperó todo lo que había perdido durante los cuatro decenios de la Gran Compresión y más (Wisman y Pacitti, 2015).

6. ÚLTIMAS REFLEXIONES

La estrategia general empleada en este artículo para demostrar que la política es lo que, en última instancia, determina la distribución ha consistido en analizar las fuerzas en acción durante tres periodos históricos modernos que registraron grandes cambios en la distribución del ingreso, la riqueza y los privilegios. La lucha política de la clase trabajadora para forzar una inflexión en la curva de Kuznets ofrece los pormenores de la manera como la política, a final de cuentas, determina la distribución. La historia de la distribución en Estados Unidos desde la Gran Depresión revela la importancia crítica de la ideología para orientar la política.

No obstante, a pesar de la evidencia histórica, los economistas y muchos otros científicos sociales y politólogos siguen apuntando a las fuerzas económicas como responsables de la desigualdad. Esto no es del todo falso, pero sí es engañoso. Todos los procesos económicos ocurren en un marco institucional que refleja las reglas del juego creadas políticamente. Por otro lado, los cambios en la distribución acarreados por fuerzas económicas como el cambio tecnológico o la globalización pueden revertirse o neutralizarse políticamente mediante la tributación, el gasto y las regulaciones del gobierno. En última instancia, el grado de desigualdad en una sociedad cualquiera está determinado por la política.

Retratar la desigualdad como producto de las fuerzas económicas sirve como una ideología que induce a pensar que es la resultante natural de los procesos económicos promotores del crecimiento. Esta ideología impide que la intervención política logre los objetivos de distribución deseados. Y lo hace de manera más acusada cuando las instituciones económicas o las reglas del juego principales son presentadas como esenciales para el dinamismo económico, el cual se supone *levanta todos los barcos* de manera que, incluso si la desigualdad está aumentando, los de abajo resultan absoluta (materialmente) favorecidos: la tesis clásica del derrame. Sin embargo, varios análisis refutan el señalamiento de una relación positiva entre la desigualdad y el dinamismo económico, y, al contrario, encuentran que una mayor desigualdad en el ingreso hace que el crecimiento

de las economías sea más lento (Alesina y Rodrik, 1994; Bernstein, 2013; Easterly, 2002; Persson y Tabellini, 1994). Jonathan Ostry, subdirector respetadísimo del departamento de análisis del Fondo Monetario Internacional, afirma que: “En promedio, la redistribución parece haber contribuido a un crecimiento más rápido y perdurable” (en Talley, 2014). Y agrega que la desigualdad excesiva daña el crecimiento al restringir la salubridad y educación y al aumentar la inestabilidad política. No obstante, la mayoría de los economistas –y, por ende, la mayoría de los formuladores de políticas– por lo general pasan por alto tales hallazgos. Ellos siguen prohijando de modo predominante la ideología de la doctrina del derrame.

La ideología ha sido siempre el arma política más poderosa y casi siempre ha sido controlada por las élites, quienes poseen todos los privilegios

que les permite tal control. Reciben la mejor educación, sus amigos son los más talentosos y pueden costear los ideólogos más diestros (centros de investigación, medios de comunicación, becas para investigación universitaria y puestos de liderazgo en comités).

El dominio sobre la ideología es, por supuesto, relativo. Pero en la larga historia del hombre, sólo en pocas ocasiones el dominio de la élite se ha debilitado a tal punto que los trabajadores lograron mucho más que la mera subsistencia, y sólo una vez –entre el decenio de los treinta y el de los setenta– su dominio se debilitó a tal punto que la desigualdad efectivamente disminuyó. Este trasfondo histórico de un suceso puntual es revelador del enorme reto para quienes creen que una desigualdad reducida es esencial para un mejor futuro social.

BIBLIOGRAFÍA

- Acemoğlu, Daron, y James A. Robinson (2000), “Why Did the West Extend the Franchise? Democracy, Inequality, and Growth in Historical Perspective”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 115, núm. 4, pp. 1167-1199, <DOI:10.1162/003355300555042>.
- Acemoğlu, Daron, y James A. Robinson (2012), *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*, primera edición, Crown Publishers, Nueva York.
- Aghion, Philippe, y Patrick Bolton (1997), “A Theory of Trickle-down Growth and Development”, *Review of Economic Studies* vol. 64, núm. 2, pp. 151-172 <DOI:10.2307/ 2971707>.
- Alesina, Alberto, y Dani Rodrik (1994), “Distributive Politics and Economic Growth”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 109, núm. 2, pp. 465-90, <DOI:10.2307/ 2118470>.
- Berger, Peter L. (1986), *The Capitalist Revolution: Fifty Propositions About Prosperity, Equality and Liberty*, Basic Books, Nueva York.
- Berger, Peter L. (1990), *The Sacred Canopy: Elements of a Sociological Theory of Religion*, Anchor, Nueva York.
- Bernstein, Jared (2013), *The Impact of Inequality on Growth*, Center for American Progress, <<http://www.americanprogress.org/issues/economy/report/2013/12/04/ 72062/the-impact-of-inequality-on-growth/>>.

- Bowles, Samuel, y Herbert Gintis (2002), "The Inheritance of Inequality", *Journal of Economic Perspectives*, vol. 16, núm. 3, pp. 3-30, <DOI:10.1257/089533002760278686>.
- Burrough, Bryan (2015), *Days of Rage: America's Radical Underground, the FBI and the Forgotten Age of Revolutionary Violence*, Penguin Press, Nueva York.
- Cassidy, John (2010), "After the Blowup", *The New Yorker*, 11 de enero, <http://www.newyorker.com/reporting/2010/01/11/100111fa_fact_cassidy>.
- Clark, John Bates (1908), *The Distribution of Wealth*, Augustus M. Kelley, Nueva York.
- Deaton, Angus (2013), *The Great Escape: Health, Wealth and the Origins of Inequality*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- De Tocqueville, Alexis, y Henry Reeve (1899), *Democracy in America*, Vintage, Nueva York.
- Easterly, William (2002), *The Elusive Quest for Growth: Economists' Adventures and Misadventures in the Tropics*, MIT Press, Cambridge, MA.
- Engerman, Stanley L., y Kenneth L. Sokoloff (1994), *Factor Endowments: Institutions y Differential Paths of Growth among New World Economies: A View from Economic Historians of the United States*, NBER Working Paper, núm. 66, <<http://www.nber.org/papers/h0066>>.
- Glaeser, Edward L., y Raven E. Saks (2006), "Corruption in America", *Journal of Public Economics*, vol. 90, núm. 6-7, pp. 1053-1072, <DOI:10.1016/j.jpubeco.2005.08.007>.
- Goldin, Claudia, y Robert A. Margo (1992), "The Great Compression: The Wage Structure in the United States at Mid-Century", *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 107, núm. 1, pp. 1-34, <DOI:10.2307/2118322>.
- Haskins, Ron (2012), "Decisions that Doom the Future", *The Washington Post*, marzo 30, p. A15.
- Hertz, Tom (2007), "Trends in the Intergenerational Elasticity of Family Income in the United States", *Industrial Relations*, vol. 46, núm. 1, pp. 22-50, <DOI:10.1111/j.1468-232X.2007.00456.x>.
- Jääntti, Markus, Bernt Bratsberg, Knut Røed, Oddbjørn Raaum, Robin Naylor, Eva Österbacka, Anders Björklund y Tor Eriksson (2006), *American Exceptionalism in a New Light: A Comparison of Intergenerational Earnings Mobility in the Nordic Countries, the United Kingdom and the United States*, IZA Discussion Paper, núm. 1938, Instituto para el Estudio del Trabajo (IZA), Bonn, Alemania <<http://ideas.repec.org/p/iza/izadps/dp1938.html>>.
- Kuznets, Simon (1955), "Economic Growth and Income Inequality", *American Economic Review*, vol. 45, núm. 1, pp. 1-28.
- Kuznets, Simon (1995), "Economic Growth and Income Inequality", *American Economic Review*, vol. 45, núm. 1, pp. 1-28.
- Lantican, Clarita P., Christina H. Gladwin y James L. Seale (1996), "Income and Gender Inequalities in Asia: Testing Alternative Theories of Development", *Economic Development and Cultural Change*, vol. 44, núm. 2, pp. 235-263.
- Lerner, Abba (1972), "The Economics and Politics of Consumer Sovereignty", *American Economic Review*, vol. 62, pp. 258-266.
- Lindert, Peter H. (1986), "Unequal English Wealth Since 1670", *Journal of Political Economy*, vol. 94, núm. 6, pp. 1127-1162, <DOI:10.1086/261427>.
- Lucas, Robert E. (1980), "The Death of Keynesian Economics", *Issues and Ideas*, invierno, pp. 18-19.
- Malthus, Thomas Robert (1960), *On Population*, Ed. Gertrude Himmelfarb, primera edición, Random House, Nueva York.
- Marx, Karl (1845), "The German Ideology", en Robert C. Tucker (ed.), *The Marx-Engels Reader*, 2a. ed., Norton, Nueva York, pp. 146-202.
- Marx, Karl (1847), "The Poverty of Philosophy", <<http://www.marxists.org/archive/marx/works/subject/hist-mat/pov-phil/ch02.htm>>.
- Marx, Karl, y Friedrich Engels (1848), "Manifiesto of the Communist Party", en Robert C. Tucker (ed.), *The Marx-Engels Reader*, 2a ed., Norton, Nueva York, pp. 469-500.

- Mazumder, Bhashkar (2005), "Fortunate Sons: New Estimates of Intergenerational Mobility in the United States Using Social Security Earnings Data", *Review of Economics and Statistics*, vol. 87, núm. 2, pp. 235-55, <DOI:10.1162/0034653053970249>.
- Mishel, Lawrence, Jared Bernstein y Sylvia Allegretto (2007), *The State of Working America*, Cornell University Press, Ithaca, NY.
- Moran, Timothy Patrick (2005), "Kuznets's Inverted U-Curve Hypothesis: The Rise, Demise, and Continued Relevance of a Socioeconomic Law", *Sociological Forum*, vol. 20, núm. 2, pp. 209-244, <DOI:10.1007/s11206-005-4098-y>.
- Muller, Edward N., y Mitchell A. Seligson (1987), "Inequality and Insurgency", *American Political Science Review*, vol. 81, núm. 2, pp. 425-452.
- Muller, Jerry Z. (2013), "Capitalism and Inequality", *Foreign Affairs*, abril, <http://www.foreignaffairs.com/articles/138844/jerry-z-muller/capitalism-and-inequality>.
- Persson, Torsten, y Guido Tabellini (1994), "Is Inequality Harmful for Growth? Theory and Evidence", *American Economic Review*, vol. 84, pp. 600-621.
- Pharr, Susan J., y Robert D. Putnam (2000), *Disaffected Democracies: What's Troubling the Trilateral Countries?*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Piketty, Thomas (2014), *Capital in the Twenty-first Century*, Harvard University Press, Cambridge.
- Piketty, Thomas, y Emmanuel Saez (2006), *The Evolution of Top Incomes: A Historical and International Perspective*, NBER Working Paper, núm. 11955, <http://www.nber.org/papers/w11955>.
- Robinson, Joan (1981), *What Are the Questions? And Other Essays*, M.E. Sharpe, Armonk, NY.
- Rosanvallon, Pierre (2013), *The Society of Equals*, Harvard University Press, Cambridge.
- Smith, Adam (1776), *An Enquiry into the Nature and Causes of the Wealth of Nations*, Modern Library, Nueva York.
- Solon, Gary (1992), "Intergenerational Income Mobility in the United States", *American Economic Review*, vol. 82, núm. 3, pp. 393-408.
- Srinivasan, T. N. (1977), "Development, Poverty, and Basic Human Needs: Some Issues", *Food Research Institute Studies*, núm. 2, <http://ideas.repec.org/a/ags/frisst/135545.html>.
- Stigler, George J. (1941), *Production and Distribution Theories*, Macmillan, Nueva York.
- Stiglitz, Joseph E. (2012), *The Price of Inequality: [How Today's Divided Society Endangers Our Future]*, W. W. Norton, Nueva York.
- Talley, Ian (2014), "Redistributing Wealth to the Poor Doesn't Burden Growth, IMF Note Says", *WSJ Blogs Real Time Economics*, 26 de febrero, <http://blogs.wsj.com/economics/2014/02/26/redistributing-wealth-to-the-poor-doesnt-burden-growth-imf-note-says/>.
- Tinbergen, Jan (1974), "Substitution of Graduate by Other Labor", *Kyklos*, vol. 27, núm. 2, pp. 217-26.
- Tolstoi, Leon (2017), "A Quote from Anna Karenina", *Goodreads*, <http://www.goodreads.com/quotes/74806-there-are-no-conditions-to-which-a-person-cannot-grow>.
- Wade, Robert (2012), "Why Has Income Inequality Remained on the Sidelines of Public Policy for So Long?", *Challenge*, vol. 53, núm. 3, pp. 21-50.
- Wade, Robert Hunter (2014a), "The Piketty Phenomenon and the Future of Inequality", *Real-World Economics Review*, núm. 69, pp. 2-17.
- Wade, Robert Hunter (2014b), "The Strange Neglect of Income Inequality in Economics and Public Policy", en Edward Giovanni, Andrea Cornia y Francis Stewart (eds.), *Toward Human Development: New Approaches to Macroeconomics and Inequality*, Oxford University Press, pp. 99-121.
- Waterman, A. M. C. (2008), "The Changing Theological Context of Economic Analysis since the Eighteenth Century", *History of Political Economy*, vol. 40, núm. 5, pp. 121-142, <DOI:10.1215/00182702-2007-063>.

- Williamson, Jeffrey G. (1991), *Inequality, Poverty y History: The Kuznets Memorial Lectures*, Blackwell, Cambridge MA.
- Williamson, Jeffrey G. (2005), *Did British Capitalism Breed Inequality?*, Routledge, Londres.
- Wisman, Jon D. (1989), "Straightening Out the Backward-bending Supply Curve of Labor: From Overt to Covert Compulsion and Beyond", *Review of Political Economy* vol. 1, pp. 94-112.
- Wisman, Jon D. (2013), "Government Is Whose Problem?", *Journal of Economic Issues*, vol. 47, núm. 4, pp. 911-938, <DOI:10.2753/JEI0021-3624470406>.
- Wisman, Jon D., y Aaron Pacitti (2015), "What the American Elite Won over the Past 35 Years and What All Other Americans Lost", *Challenge*, vol. 58, núm. 3, pp. 1-25.
- Wisman, Jon D., y James F. Smith (2011), "Legitimizing Inequality: Fooling Most of the People All of the Time", *American Journal of Economics and Sociology*, vol. 70, núm. 4, pp. 974-1013.
- Wolff, Edward N. (2010), *Recent Trends in Household Wealth in the United States: Rising Debt and the Middle-class Squeeze—An Update to 2007*, Levy Economics Institute Working Papers Series, núm. 159, <[http:// papers.ssrn.com/abstract=1585409](http://papers.ssrn.com/abstract=1585409)>.

ESBOZO DE LOS PRÓXIMOS PASOS PARA LA ARQUITECTURA DE SUPERVISIÓN DE LA UNIÓN EUROPEA

Nicolas Véron

1. ¿ES ESTE EL MOMENTO ADECUADO PARA UN DEBATE SOBRE LA REFORMA DE LA ARQUITECTURA DE SUPERVISIÓN FINANCIERA DE LA UNIÓN EUROPEA?

Sí para la Autoridad Bancaria Europea (ABE) y para la Autoridad Europea de Valores y Mercados (AEVM), pero no para el resto. La normatividad de la ABE requiere una revisión urgente porque se refiere específicamente a Londres como su sede y debido al Brexit esto tiene que cambiar. En un plazo menos inmediato, es necesario adaptar la gestión institucional de la ABE como consecuencia de la entrada en vigor del reglamento del Mecanismo Único de Supervisión –MUS– (núm. 1024/2013) en 2014 y la instauración de este como el organismo supervisor bancario más importante de Europa. La AEVM necesita una reforma como consecuencia del Brexit. Inevitablemente el Brexit desatará cambios en el escenario de los mercados de capitales de la Unión

Nicolas Véron <n.veron@bruegel.org> es *senior fellow* de Bruegel y del Peterson Institute for International Economics, Washington DC. Se traduce y publica con la debida autorización la versión editada de la declaración escrita presentada por el autor a la audiencia del Comité Financiero del German Bundestag sobre el Sistema Europeo de Supervisión Financiera, realizada el 31 de mayo de 2017 en Berlín (ver <<http://www.bundestag.de/ausschuesse18/a07/anhoerungen/117--sitz-/508222>>), que apareció como Policy Contribution, núm. 16, Bruegel, junio de 2017. El autor agradece a Alexander Lehmann, André Sapir, Dirk Schoenmaker y Guntram B. Wolff por sus comentarios a la primera versión de la declaración. La declaración escrita presentada al Bundestag en el cual se basa el presente artículo menciona también que el autor es miembro independiente de la junta de la división de repositorio de transacciones con derivados del DTCC (Depository Trust & Clearing Corporation), un grupo de servicios financieros con sede en Estados Unidos que opera como organismo sin fines de lucro. Como tal, es director independiente de las tres entidades, de las cuales dos están constituidas en Estados Unidos y la tercera, DTCC Derivatives Repository Limited (DDRL), tiene su base en el Reino Unido. Como repositorio de operaciones bajo las leyes de la Unión Europea, el DDRL es supervisado por la AEVM. El autor es también inversionista en tres fondos de capital de riesgo administrados por Newfund, una empresa de administración de inversiones con base en París registrada en el ente regulador de títulos y valores AMF de Francia. El autor no considera que sus adscripciones y sus inversiones creen conflicto de intereses en el marco de la audiencia pública. Mayor información está disponible en <www.bruegel.org>.

Europea, que pasará de una estructura radial de UE28 muy centralizada con Londres como su eje a una organización de red descentralizada de UE27 en la cual varios centros tendrán funciones significativas en diversos estados miembro. Como resultado, y de acuerdo con el principio de subsidiariedad, la necesidad de una fuerte autoridad de mercados de capitales para la Unión Europea se ha vuelto aún más apremiante para poder garantizar la coherencia y evitar una caída regulatoria o supervisora al vacío dentro del UE27 y al mismo tiempo para mostrar un enfoque sin distorsiones en relación con terceros países (entre ellos el Reino Unido después de 2019). La AEVM debería por lo tanto asumir parcialmente la función de vigilancia y supervisión de los mercados mayoristas de la Unión Europea hasta ahora desempeñada por las autoridades del Reino Unido, ya que ninguna jurisdicción nacional estará en situación de hacerlo de manera individual. Esta función ampliada a la vez exige una revisión exhaustiva de la gestión y el financiamiento de la AEVM.¹

No se requieren importantes reformas institucionales a corto plazo para el resto de las autoridades financieras de la Unión Europea. La Autoridad Europea de Seguros y Pensiones de Jubilación

¹ El argumento para el crecimiento gradual y reforma de la AEVM como consecuencia del Brexit se plantea en Sapir, Schoenmaker y Véron (2017).

La experiencia de la crisis financiera en el último decenio ha replanteado profundamente el debate sobre subsidiariedad de la política de servicios financieros de la Unión Europea

(AESPJ) se encuentra en una situación diferente a la de la ABE, ya que no tiene que trasladarse y no hay un sistema equivalente a la unión bancaria para la supervisión de seguros. La Junta Europea de Riesgo Sistémico (JERS) no tiene facultades de aplicación de la ley, y el Brexit podría reducir su utilidad como institución independiente, pero no hay necesidad de llevar a cabo acciones rápidas y cualquier reforma puede esperar para ser evaluada en el futuro, mientras se les da prioridad a proyectos legislativos más urgentes dentro de la Unión Europea. El MUS y la Junta Única de Resolución (JUR) entraron en operaciones recientemente, y no es aún el momento para una revisión exhaustiva de su legislación dentro de la Unión Europea. Además, debe señalarse que la normatividad del MUS sólo puede modificarse por unanimidad, y la gestión del Banco Central Europeo sólo cambiando el Tratado. El Mecanismo Europeo de Estabilidad queda fuera del alcance de este estudio.²

² El Mecanismo Europeo de Estabilidad tiene un departamento bancario para respaldar su función como posible operador de recapitalizaciones directas de la banca, y por lo tanto está en principio involucrado en una nueva arquitectura europea de supervisión financiera, si bien su fin principal es brindar asistencia financiera a los países de la zona del euro. Sin embargo, su instrumento de recapitalización directa de la banca no se ha activado aún.

2. ¿QUÉ PRINCIPIOS DEBERÍAN GUIAR LA REFORMA?

SIMPLICIDAD/CLARIDAD

La Unión Europea ha creado seis instituciones de regulación y supervisión financiera desde 2010, a saber, la ABE, la AESPJ, la AEVM, la JERS, la JUR y el MUS, como se detalló antes. Parte de la complejidad institucional resultante fue inevitable dadas las realidades de la Unión Europea, en especial el hecho de que la unión bancaria se introdujo como una política de la zona del euro (si bien con opción a expandirse³) mientras que el alcance geográfico del Sistema Europeo de Supervisión Financiera (que abarca a la ABE, la AESPJ, y la AEVM, que se conocen colectivamente como las tres Aes, y la JERS) comprende a toda el área económica europea. Aun así, la complejidad institucional genera fricciones e ineficacias y debería limitarse o reducirse tanto como fuera posible. Por lo tanto, y a menos que haya una necesidad urgente, la Unión Europea debería evitar crear más instituciones en esta área de política. Sin embargo, la fusión o el discontinuamiento de las nuevas instituciones antes mencionadas no parece aconsejable a estas alturas. Ni tampoco los legisladores deberían estar obligados a adoptar acuerdos paralelos para las tres Aes, por ejemplo con respecto a su gestión y financiamiento: los tres organismos sirven a distintos fines y es inevitable que sus configuraciones sean divergentes, como se examina a continuación.⁴ Mientras tanto, una mayor integración de la autoridad nacional con la europea, de acuerdo con el principio de subsidiariedad (ver a continuación), podría reducir la complejidad presente y simultáneamente eliminar las actuales distorsiones nacionales.

Una capa adicional de complejidad se desprende del hecho de que las reglas redactadas por las tres Aes (conocidas como estándares técnicos) sólo adquieren estado vinculante luego de su aprobación por parte de la Comisión Europea como regulaciones de la Comisión (leyes delegadas o de aplicación). La Comisión tiene derecho a reformar o a rechazar las propuestas de las tres autoridades, pero sería interesante ejercitar este derecho en forma esporádica para respaldar la autoridad de la Aes y asegurar la independencia del proceso regulatorio de la interferencia política. A fin de lograr una mejor regulación, la Comisión debería explicar de manera sistemática y pública sus motivos cada vez que decide no aceptar una propuesta regulatoria para la ABE, la AESPJ o la AEVM.

³ El estrecho proceso de cooperación, plasmado en la normatividad del MUS, permite a cualquiera de los Estados miembro de la Unión Europea que no haya adoptado el euro como su moneda unirse a la unión bancaria de manera voluntaria. Ningún Estado miembro de la Unión Europea lo ha hecho hasta ahora.

⁴ La divergencia comenzó con la reforma legislativa de 2014 de la gestión de la ABE que se presentó y adoptó simultáneamente con la regulación del MUS, sin equivalente para la AESPJ y para la AEVM.

El principio de subsidiariedad estipula que “la Unión intervendrá sólo en caso de que, y en la medida en que, los objetivos de la acción pretendida no puedan alcanzarse de manera suficiente por los Estados miembro, ni a nivel central ni en los planos regional y local, sino que puedan alcanzarse mejor, debido a la dimensión o a los efectos de la acción pretendida, en el ámbito de la Unión” [artículo 5(3) del Tratado de la Unión Europea]. La experiencia de la crisis financiera del último decenio ha replanteado profundamente el debate sobre la subsidiariedad de la política de servicios financieros en la Unión Europea, ya que ha puesto en relieve la presencia de un círculo vicioso entre la banca y la deuda pública que no se anticipaba antes de 2009.⁵ Desde junio de 2012, las declaraciones de los jefes de Estado y de gobierno de la zona del euro y del Consejo Europeo han afirmado de manera reiterada que “es imperativo quebrar el círculo vicioso entre la banca y la deuda pública”. Este compromiso político a los niveles más altos justifica la drástica expansión de la autoridad de la Unión Europea sobre el sector de la banca, ya que es evidente que la meta de quebrar el círculo vicioso no puede lograrse con acciones sólo de alcance nacional, aun suponiendo que estas acciones se coordinen. A la vez, la aplicación temprana de la exitosa regulación del MUS⁶ ha ofrecido una *prueba de concepto* para la supervisión financiera supranacional en la Unión Europea, propuesta que antes se consideraba utópica o, en el mejor de los casos, adecuada sólo para los segmentos no sistémicos del mercado.⁷ Por lo tanto, según el

principio de subsidiariedad, es apropiado asignar una mayor autoridad de la AEVM sobre empresas financieras y segmentos de mercado que tienen una clara dimensión paneuropea, y la supervisión exclusivamente en escala nacional posiblemente resulte en una distorsión del mercado, una fragmentación innecesaria del mercado único, o una *carrera a la supervisión mínima*, desatada por la competencia de supervisión en un mercado transfronterizo integrado en la Unión Europea. Más ampliamente, y como se expone en la próxima subsección, la integración de los componentes del mercado de capitales y de la banca del sistema financiero europeo es complementaria, y de modo conjunto respalda los intentos de política de lograr mayor crecimiento y mayor estabilidad. La aplicación del principio de subsidiariedad a estas metas sugiere un marco de supervisión más general para la Unión que el actual.⁸

Sin duda que esto no implica que todas las políticas de servicios financieros podrían o deberían concentrarse en el ámbito de la Unión Europea. En 2009, los Estados miembro se comprometieron con un *manual* único para la regulación prudencial y de mercado, posterior a la presentación del Informe Larosière (Comisión Europea, 2009) y por ello de manera simultánea decidieron establecer las tres Aes. Pero esta visión sigue estando lejos de cumplirse del todo, en parte (si bien no sólo) por las diferencias en los marcos legales nacionales. Hay consenso de que la supervisión cotidiana de las empresas financieras más pequeñas que atienden a los mercados locales la deberían realizar las autoridades nacionales, aun si las políticas de supervisión correspondientes se establecieron para el plano europeo: para la supervisión bancaria, este tipo de disposición ha quedado

⁵ La sección II.A en Véron (2016) detalla la aparición gradual del círculo vicioso entre la banca y la deuda pública en la zona del euro ante la alerta de comunidades de estudiosos y políticos desde 2009 hasta 2012.

⁶ Schoenmaker y Véron (2016) presentan una primera evaluación del MUS.

⁷ La AEVM asumió la autoridad de supervisión de las empresas de calificación crediticia a mediados de 2011 y de los repositorios de transacciones a fines de 2013, según las regulaciones únicas de mercado aprobadas antes del inicio de

la unión bancaria [CRA II y el reglamento sobre la infraestructura del mercado europeo, respectivamente (648/2012)].

⁸ El posterior fortalecimiento legislativo de la unión bancaria, igualmente crítico para alcanzar los objetivos planteados, no es objeto de esta declaración. En este sentido se proponen sugerencias de política en, por ejemplo, Schoenmaker y Véron (2016) y Sapir, Schoenmaker y Véron (2017).

incorporado al reglamento del MUS. Además, las políticas que tienen un efecto estructural sobre el sistema financiero, entre ellas las concernientes al sistema tributario para empresas y actividades financieras, la ley de insolvencia y los marcos para el financiamiento del sistema de pensiones y de viviendas, generalmente no se consideran como pertenecientes al *manual* único y se puede esperar que permanezcan en su mayoría en el ámbito nacional (o subnacional) en un futuro predecible.

En cuanto a la proporcionalidad, se tiene un debate de larga data, de ninguna manera exclusivo de la Unión Europea, sobre si las instituciones financieras más pequeñas deberían estar sujetas a marcos regulatorios menos exigentes que las instituciones más grandes. Según los principios de buena regulación, es apropiado cuestionar constantemente si la carga de cumplimiento regulatorio es excesiva y si puede reducirse sin afectar el logro de las metas. Sin embargo, se justifica ser cauto en este sentido en función de dos consideraciones principales. En primer lugar, la historia de las crisis financieras respalda de manera abrumadora la proposición de que los bancos pequeños en conjunto pueden contribuir tanto al riesgo sistémico como los bancos grandes, y aún más en algunos casos. Las crisis bancarias que ilustran este punto incluyen la de préstamos y ahorros de los años ochenta en Estados Unidos y la crisis española de principios de 2010, en las cuales los problemas se concentraron en las cajas de ahorros (de tamaño mediano) más que en las grandes instituciones financieras (como los bancos BBVA o Santander que, comparativamente, se beneficiaron con su modelo de diversificación de negocios y geográfica). En segundo lugar, los bancos más pequeños que participan en un esquema de protección institucional están vinculados entre sí por los compromisos contingentes de apoyo mutuo, y por lo tanto no deberían considerarse como entidades aisladas a los fines de un análisis del riesgo sistémico y de regulación prudencial, aun si su gestión de operaciones estuviera totalmente descentralizada. La escala relevante por considerar

en tales casos para la aplicación de cualquier umbral de proporcionalidad es el tamaño combinado de todas las entidades incluidas en el esquema de protección institucional, no el de las entidades individuales participantes.

CRECIMIENTO Y ESTABILIDAD FINANCIERA

La política de servicios financieros de la Unión Europea debería permitir que el sector financiero contribuya al crecimiento económico en todos los Estados miembro de la Unión Europea, y al mismo tiempo salvaguardar la estabilidad financiera. Hay relaciones inversas entre el crecimiento y la estabilidad en muchas áreas de la regulación financiera, por ejemplo en los requerimientos de capital para los bancos. Pero es deseable un sistema financiero europeo único, integrado, apuntalado por una arquitectura financiera de supervisión tanto desde una perspectiva de crecimiento como de estabilidad, en contraste con la realidad presente de un sistema cuya integración es incompleta, con barreras transfronterizas creadas por los distintos requerimientos regulatorios y las prácticas divergentes de supervisión y de aplicación regulatoria. Esta visión es la base de la unión bancaria, ya que la fragmentación anterior de los marcos de supervisión y de gestión de crisis entre los países fue la causa de raíz de un dañino círculo vicioso entre la banca y la deuda pública.⁹ El mismo enfoque es la base de la política de la Unión Europea de unión de mercados de capitales (UMC), explicada en detalle por primera vez por el presidente de la Comisión Europea, Jean-Claude Juncker, a mediados de

⁹ La meta fijada de la unión bancaria –quebrar el círculo vicioso entre la banca y la deuda pública– implica que cualquier banco de la zona del euro podría quebrar sin afectar la solvencia crediticia de los gobiernos de los Estados miembro, y que a la vez cualquier deuda soberana de los Estados miembro podría reestructurarse si fuera necesario, sin amenazar la estabilidad del sistema bancario del área. Esta meta sigue sin cumplirse (ver nota al pie anterior); en el último decenio se ha generalizado la idea de que su cumplimiento contribuiría ampliamente a la estabilidad financiera de la zona del euro y de la Unión Europea.

2014 y al momento de la elaboración del presente documento, en revisión de la Comisión Europea.

La UMC es una iniciativa crítica para abordar la excesiva dependencia del sistema financiero de la Unión Europea en los bancos o el *sesgo bancario* (Langfield y Pagano, 2015), mejorando así las perspectivas de acceso a las finanzas externas para las empresas medianas y pequeñas y para otros agentes económicos, y aumentando la capacidad de recuperación de la Unión Europea ante futuras crisis. En lo fundamental, es un proyecto complementario a la unión bancaria, y los dos esfuerzos se respaldan uno al otro (por ejemplo, Constâncio, 2017). Pero la UMC no ha progresado de manera significativa hasta ahora, y esto tiene relación directa con el debate sobre la arquitectura financiera. Haciendo eco del punto anterior sobre subsidiariedad, cada vez se reconoce más que la promesa de la UMC sólo puede cumplirse con una autoridad de la Unión Europea más fuerte sobre varios segmentos del mercado de capitales y sobre las empresas financieras con alcance transfronterizo; gran parte de esto se puede lograr por medio de un mayor facultamiento y la reforma de la AEVM, en particular en el nuevo contexto generado a partir del Brexit.¹⁰ Del mismo modo, el control prudencial de empresas financieras cuya disciplina operativa es crítica para el sistema financiero de la Unión Europea, tales como las entidades de contrapartida central (ECC), requiere de una acción conjunta en la Unión Europea para lograr las metas de respaldo del crecimiento y la estabilidad, reto que se ha vuelto significativamente más apremiante ante la perspectiva del Brexit.¹¹

¹⁰ Ver Véron y Wolff (2015) por una primera exposición de este argumento, y ver también Nicolas Véron, "A Post-Brexit Opportunity Europe Shouldn't Miss: The EU Should Finally Implement Its Long-delayed Capital Markets Union", *Bloomberg View*, 14 de julio de 2016.

¹¹ Este asunto también se trata en Sapir, Schoenmaker y Véron (2017).

SEPARACIÓN DE LA SUPERVISIÓN DEL COMPORTAMIENTO DE LA SUPERVISIÓN PRUDENCIAL

Este principio, conocido en la comunidad especialista como arquitectura de supervisión de picos gemelos,¹² podría parecer menos obvio que los que se detallaron antes, pero vale la pena prestarle atención. La supervisión prudencial es la supervisión de las empresas financieras, en especial de los bancos, las aseguradoras y la infraestructura relevante de los mercados financieros, a fin de garantizar su capacidad de recuperación en situaciones de crisis y de respaldar las acciones de gestión de crisis si fuera necesario. En contraste, la supervisión del comportamiento (conocida también como la supervisión de gestión de negocios) apoya más objetivos que la estabilidad financiera, incluyendo la protección del consumidor y de los inversionistas, la integridad del mercado financiero, la lucha contra el terrorismo y el lavado de dinero y la aplicación de sanciones financieras contra ciertas jurisdicciones. Hay cierto grado de superposición entre los dos objetivos, por ejemplo en la investigación de supervisión de los ejecutivos de mayor jerarquía en empresas financieras, conocida como examen de adecuación e idoneidad o *fit-and-proper test*. Pero los dos tipos de supervisión por lo general requieren de distintas habilidades y estructuras de pensamiento, y ocasionalmente entran en conflicto entre sí. Sobre todo en tiempos de crisis financiera, o para evitarla, el imperativo de estabilidad financiera puede ser tan abrumador que las autoridades podrían no cumplir con algunos deberes de conducta para ayudar a las empresas a satisfacer los requerimientos prudenciales; por ejemplo, las autoridades podrían hacerse de la vista gorda ante ciertas prácticas comerciales cuestionables si estas ayudan a un banco a aumentar

¹² La referencia es a un ensayo de Michael Taylor, experto británico en temas de regulación financiera, en el cual el principio se presenta en detalle por primera vez (Taylor, 1995). Los ejemplos de países que han adoptado el concepto de *picos gemelos* incluyen a Australia, los Países Bajos y el Reino Unido.

su rentabilidad y capital. En cambio, en tiempos sin crisis, las disposiciones sobre comportamiento podrían ser tan absorbentes que las consideraciones prudenciales se dejan de lado, como supuestamente ocurrió en el periodo previo a 2007 en la Financial Services Authority del Reino Unido en su supervisión de distintos bancos británicos (entre ellos el Northern Rock y el Royal Bank of Scotland) o en la Securities and Exchange Commission de Estados Unidos en su supervisión de grandes operadores de bolsa (entre ellos Bear Stearns y Lehman Brothers). Podrían considerarse, asimismo, las diversas ventas fraudulentas de títulos en países europeos (entre ellos Italia en años recientes, pero también en Finlandia, Eslovenia, España y otros en el pasado), cuando los bancos vendieron sus propias acciones de riesgo, instrumentos de deuda subordinada o de deuda principal a clientes minoristas, incluso a algunos con escasos conocimientos financieros; esto hace pensar que la aplicación de la regulación de protección al consumidor en el sector financiero no debería ser confiada a los supervisores prudenciales. Si bien no hay una necesidad obvia de separar institucionalmente la supervisión prudencial de las entidades aseguradoras de la de los bancos, hay argumentos persuasivos para que supervisión de conducta, en la que se incluyen varias funciones de supervisión de los mercados de capitales, sea realizada por instituciones que están separadas o son independientes de las que tienen a su cargo la supervisión prudencial.¹³

La adopción de la Unión Europea de un enfoque de picos gemelos no implica que la ABE y la AESPJ deban fusionarse en un futuro cercano. La razón es que ni la ABE ni la AESPJ son supervisoras de bancos o aseguradoras, realidad que su fusión no cambiaría. Además, se estipulan limitaciones en los tratados que actualmente impiden que la supervisión del BCE se amplíe para abarcar a las aseguradoras.¹⁴ Como resultado, las estructuras

de membresía institucional de la ABE y de la AESPJ posiblemente no converjan a corto plazo, y esto justifica su existencia continuada como instituciones separadas por el momento.

COSTO-EFICACIA

A partir las evidencias, no ha habido hasta ahora ningún indicio de derroche o de cualquier otra disfunción operativa significativa en las autoridades que se analizan en el presente documento. En todo caso, hay indicios de recursos insuficientes para al menos algunas de las autoridades. Una primera revisión de la ABE por parte de los Auditores de la Corte Europea (2014) concluyó que: “En términos generales, los recursos de la ABE durante su fase de arranque fueron insuficientes para permitir que cumpliera su mandato”. En noviembre de 2014, la AEVM, la ABE y la AESPJ enviaron una carta conjunta al presidente del Consejo de Asuntos Económicos y Financieros de la Unión Europea (Ecofin), que posteriormente se hizo pública, en la que se planteaba que la trayectoria presupuestaria por entonces esbozada para ellas “disminuiría gravemente nuestra capacidad para dar cumplimiento a los objetivos estipulados de acuerdo con los reglamentos de la Aes y a las tareas asignadas por los legisladores”.¹⁵ Más recientemente, la Corte Europea de Auditores (2016) halló “indicios de que los niveles de personal actual son insuficientes” en el MUS. Deben analizarse con más detalle de manera continua los costos y las operaciones de las autoridades financieras, en particular por parte de la Corte Europea de Auditores, para garantizar que no haya desviaciones en esta área.

Europea, base legal de la normatividad del MUS, excluye específicamente a las compañías de seguro del posible alcance de la supervisión prudencial del BCE.

¹⁵ Se puede leer la carta en <https://www.esma.europa.eu/sites/default/files/library/2015/11/esas_2014-41_joint_esas_letter_to_eu_council_presidency_-_esas_budget.pdf>. Ver también Huw Jones, “Unión Europea Cash Squeeze Threatens Post-crisis Financial Reforms: Watchdogs”, Reuters, 14 de septiembre de 2015.

¹³ Se profundiza en esta idea en Schoenmaker y Véron (2017).

¹⁴ El artículo 127(6) del Tratado de Funcionamiento de la Unión

3. ¿CUÁLES SON LAS IMPLICACIONES DE LA REFORMA DE LA ABE Y DE LA AEVM?

AUTORIDAD BANCARIA EUROPEA

Como se mencionó, la razón inmediata para reformar la normatividad de la ABE (modificada por última vez en 2014) es la reubicación forzosa de la ABE como consecuencia del Brexit. Recientes notas de la prensa sugieren que octubre de 2017 es la fecha postulada para la decisión final.¹⁶ Es sumamente deseable que las decisiones correspondientes se tomen en esa fecha y no haya más demora, porque el daño que causa la actual incertidumbre para las operaciones de la ABE, para la motivación de su personal y su capacidad para atraer nuevos talentos. El correspondiente proceso legislativo de la Unión Europea debería acelerarse con rapidez después de esta decisión.¹⁷ Más allá de la decisión de reubicación, es también deseable que se evalúe la gestión institucional de la ABE para adaptarla al nuevo marco creado por la unión bancaria, si bien la misma inquietud operativa tal vez lleve a un proceso legislativo distinto y posterior para ello. En la actualidad, los únicos miembros con voto en la Junta de Supervisión de la ABE son los representantes de las autoridades supervisoras nacionales de los Estados miembro de la Unión Europea (entre ellos aquellos dentro de la zona del euro y fuera de ella), pero la JUR es un observador del MUS y “un miembro más” sin derecho al voto. Es evidente que esta organización no está alineada con la nueva realidad de la supervisión bancaria en la zona del euro, en la cual el BCE (por medio del MUS) es la única autoridad con licencia y el supervisor directo de los bancos que representan cuatro quintos del total de los activos. La JUR es del mismo modo la autoridad de resolución para la mayoría del sistema. Si bien los supervisores nacionales vigilan de manera directa a la mayoría de los bancos pequeños, ya no tienen funciones autónomas en la elaboración de políticas de supervisión prudencial. Por lo tanto, la Unión Europea debería considerar una revisión general significativa de la gestión institucional de la ABE y así su membresía institucional debería restringirse al BCE, a la JUR y a las autoridades nacionales de los países que no pertenecen a la zona del euro, al tiempo que rinde cuentas de manera realmente eficaz al Parlamento Europeo. No es una tarea trivial, y aquí no

¹⁶ Alex Barker y Paul McClean, “Brussels Sets Rules for Brexit Regulatory Agencies Fight: July Deadline for Bids for Medicines and Banking Bodies Ahead of October Vote”, *Financial Times*, 23 de mayo de 2017.

¹⁷ En cuanto a la ubicación específica, Schoemaker y Véron (2017) consideran que Fráncfort podría ser la nueva sede de la ABE con base en argumentos de proximidad geográfica con el BCE/MUS y la AESPJ, así como la opción alternativa de reubicación en un estado miembro de la Unión Europea que no pertenezca a la zona del euro para destacar el compromiso de que la ABE no esté dominada por los intereses de la unión bancaria.

se sugiere ningún plan específico: se necesitaría un debate más profundo para alcanzar ese punto. Además de estos retos de localización y de gestión institucional, no hay razones obvias en este marco para cambiar materialmente el mandato de la ABE y su rango de responsabilidades.

AUTORIDAD EUROPEA DE VALORES Y MERCADOS

En contraste con la ABE, los argumentos destacados en la sección anterior refuerzan la defensa de la expansión del mandato y del alcance de responsabilidades de la AEVM, entre ellas una ampliación significativa de la cobertura de los segmentos de mercados mayoristas de la Unión Europea y empresas financieras sobre las cuales debe tener autoridad supervisora directa, y un agrupamiento de muchas tareas internacionales de la AEVM (relativas a autoridades y empresas en terceros países fuera de la Unión Europea) actualmente asignadas a las autoridades nacionales de mercados dentro de la Unión Europea. Específicamente, el AEVM debería ser la autoridad responsable en la Unión Europea para la autorización de intermediarios prominentes del mercado (entre ellos bancos y operadores de valores) según la legislación MiFID/MiFIR;¹⁸ para la supervisión de conductas de las entidades de contrapartida central que son sistémicamente relevantes para la Unión, incluso para las establecidas en terceros países (un debate clave actual en vísperas del Brexit); y para la supervisión de empresas auditoras y para el cumplimiento de los requerimientos

La unión de los mercados de capitales es una iniciativa crítica para abordar la dependencia excesiva del sistema financiero de la Unión Europea en los bancos, pero hasta ahora no se han hecho grandes avances, y esto se vincula directamente con la arquitectura financiera

de revelación de los estados financieros de las empresas que cotizan en bolsa. Al igual que con la unión bancaria, y de acuerdo con el principio de subsidiariedad, esto podría implicar la adecuada delegación de determinadas tareas operativas—en un marco único de política y con la AEVM reteniendo la responsabilidad definitiva— a las autoridades relevantes en los Estados miembro, tales como la BaFin (la autoridad de supervisión financiera federal), el DPR (panel de información de cumplimiento financiero) y el Abschlussprüferaufsichtsstelle (organismo de supervisión de auditorías) en Alemania. Por ejemplo, parece lógico que los registros de las empresas y los fondos de gestión de inversiones deban permanecer en manos de las autoridades nacionales de acuerdo con este concepto de delegación. Esto crearía también una base sólida para ampliar en el futuro las responsabilidades de la AEVM para abarcar la protección de los clientes minoristas de servicios financieros (incluyendo los servicios bancarios y de seguros), en caso de que la Unión Europea decida comprometerse en una mayor armonización en esta área, de acuerdo con el enfoque de *picos gemelos* sugerido antes.

De manera simultánea, el marco de financiamiento y gestión institucional de la AEVM requiere una revisión para adecuarlo a sus responsabilidades ampliadas. Esto es por razones distintas de las sugeridas antes para la ABE: no puede haber especificidad de países de la zona del euro en el marco de la AEVM. En cambio, la gestión institucional de la AEVM necesita estar adecuada a las obligaciones de un organismo supervisor independiente, lo cual no es el caso con la actual configuración intergubernamental de la junta de supervisores de la AEVM (y también porque, como

¹⁸ MiFIR: Markets in Financial Instruments Regulation (600/2014); MiFID: Markets in Financial Instruments Directive(s) (2012/92/EC y 2014/65/Unión Europea).

se mencionó anteriormente, la AEVM ya tiene algunas competencias limitadas de supervisión directa). De acuerdo con las mejores prácticas tanto en la Unión Europea (con el MUS y especialmente con la JUR) como en escala internacional, la AEVM debería estar dirigida por un cuerpo colectivo de tamaño limitado (por ejemplo, entre cinco y siete miembros) con altos estándares de independencia y de rendición de cuentas, con mayor escrutinio directo del Parlamento Europeo que el que ejerce en la actualidad. Los individuos involucrados deberían ser aprobados por el Parlamento Europeo

en procesos similares a aquellos en vigor para los seis miembros de tiempo completo de la JUR y para la presidencia y vicepresidencia de la Junta Supervisora del MUS. El financiamiento de la AEVM debería estar sufragado en su totalidad por cuotas por las actividades de supervisión, nuevamente bajo el escrutinio apropiado del Parlamento Europeo, como sucede con el MUS y la JUR (y actualmente sólo de manera parcial para la AEVM con cuotas que se cobran a las agencias de calificación crediticia y los repositorios de transacciones).

4. ¿CUÁLES SON LAS FUTURAS REFORMAS QUE SE ANTICIPAN A MÁS LARGO PLAZO?

El establecimiento en menos de cinco años (2011-2015) de seis nuevas autoridades financieras en la Unión Europea (ABE, AESPJ, AEVM, JERS, MUS y la JUR), además de las tareas previas de la Comisión Europea (incluidas en su capacidad de control de las ayudas estatales) y de docenas de autoridades nacionales entre los Estados miembro de la Unión Europea, ha creado una nueva y significativa complejidad institucional. Esta complejidad entraña costos e ineficiencias, y en algunos casos podría mermar la eficacia de la supervisión.

Como se señaló antes, no es realista ni aconsejable buscar una optimización radical de esta arquitectura de la Unión Europea a corto plazo. Si bien el enfoque de picos gemelos propuesto en esta presentación respalda una visión de la supervisión prudencial integrada para bancos y aseguradoras en toda la Unión Europea, a corto plazo esta opción queda descartada por la cláusula en el Tratado que prohíbe que el BCE supervise a las aseguradoras, y también por el hecho de que muchos de los Estados miembro (entre ellos Chipre, Eslovenia, España, Grecia, Italia, Luxemburgo y Portugal) actualmente tienen supervisiones separadas para las aseguradoras. Otro de los principales impulsores de la actual multiplicidad de autoridades es que la zona del euro es sólo un subconjunto de la Unión Europea. Este obstáculo podría mermar con el tiempo, si cualquiera de los ocho Estados miembro de la UE27 que no pertenecen a la zona del euro elige unirse a la unión bancaria por medio de la cooperación estrecha o a la unión monetaria misma. Otro impulsor de la complejidad es el hecho de que la responsabilidad de la política macroprudencial está torpemente compartida entre las autoridades nacionales, el

BCE en la zona del euro, y la JERS en la Unión Europea. Otra inquietud, particularmente a menudo mencionada en el debate alemán sobre la política del sector financiero, es que la incorporación de la supervisión bancaria dentro del BCE podría resultar en conflictos entre los objetivos de supervisión y los de política monetaria.

Todos estos retos merecen atención pero, por fortuna, ninguno es crítico en este momento. En particular, el conflicto entre la política monetaria y la función supervisora del BCE parece ser más teórico que real. Schoenmaker y Véron (2016) documentan el funcionamiento a veces subóptimo de la Junta Supervisora del MUS, pero los problemas observados no se derivaron de la interferencia con el Consejo de Gobierno del BCE. En realidad, y contrariamente a las expectativas, el hecho de que las decisiones del MUS estén sujetas a la aprobación final del Consejo de Gobierno no parece haber generado ningún cuello de botella o demora significativa en la operación de la unión bancaria hasta ahora. (En contraste, ha habido casos de demoras y cuellos de botella en la Junta de Supervisión, incluso algunos que el MUS ha reconocido públicamente). En cuanto a la independencia supervisora del MUS, podría haber sido menos que perfecta en algunas ocasiones.¹⁹ Pero hasta ahora los indicios sugieren que tales fallas en la independencia del Mecanismo respondieron a presiones políticas que se originaron en los Estados miembro individuales y posiblemente fueron canalizados por medio de debates y votos en la Junta Supervisora, en contraste con un desajuste inherente de las metas con la política monetaria o con una intromisión del Consejo de Gobierno o de la Junta Ejecutiva. En general, y

con base en una observación detallada de los nueve Estados miembro que en conjunto representan más de un 95% del total de los activos bancarios de la zona del euro, Schoenmaker y Véron (2016) hallan que el MUS es comparativamente más inmune a la interferencia política que los supervisores nacionales en la era anterior al MUS. Dicho esto, las recomendaciones por parte de la Corte Europea de Auditores (2016) de “examinar el riesgo planteado por el sistema de servicios compartidos a la separación de las funciones [entre el BCE y el MUS], establecer líneas de responsabilidad separadas en casos donde los recursos específicos de supervisión estén involucrados y revisar la posibilidad de dar a la presidencia y vicepresidencia de la junta de Supervisión mayor involucramiento en el proceso presupuestario [del MUS]” son apropiadas y deberían aplicarse.²⁰

Este análisis respalda además la visión de que los esfuerzos deberían estar concentrados por ahora en las reformas de la ABE y de la AEVM tal como destaca este artículo. Debería también reiterarse la necesidad de una mayor integración de la supervisión de aseguradoras dentro de la AES-PJ (ver Schoenmaker, 2016), pero esto no debería considerarse como un tema de igual urgencia. Más allá de esto, más pasos intermedios, entre ellos la finalización del Brexit, la expansión del área de la unión bancaria (mediante una profunda cooperación) o de la zona del euro y la explicación detallada de los instrumentos deseables de política macroprudencial en la Unión Europea, deberían preceder cualquier realineamiento o reestructuración de la arquitectura actual de las autoridades financieras europeas.

¹⁹ Hasta ahora, podría decirse que el caso más cuestionable en este aspecto es el tratamiento del Deutsche Bank en un ejercicio de prueba de resistencia del MUS en 2016: ver Laura Noonan, Caroline Binham y James Shotter, “Deutsche Bank Received Special Treatment in EU Stress Tests: German Lender’s Result Was Boosted by a Special Concession Agreed by the European Central Bank”, *Financial Times*, 10 de octubre de 2016. Ver también Estudio de Caso 1 en Monte dei Paschi di Siena en Transparency International EU (2017).

²⁰ El autor de este documento fue escéptico en cuanto a la sensatez de confiar al BCE la supervisión bancaria en el momento en que se inició la unión bancaria a mediados de 2012, dado el potencial de conflictos de intereses entre los mandatos monetarios y de supervisión: ver Véron (2012). Sin embargo, los acontecimientos desde entonces han justificado la opción de incorporar al MUS a la estructura del BCE.

BIBLIOGRAFÍA

- Comisión Europea (2009), *Report of the High-level Group on Financial Supervision in the EU Chaired by Jacques de Larosière* (conocido como el Informe Larosière).
- Corte Europea de Auditores (2014), *European Banking Supervision Taking Shape—EBA and its Changing Context*, Special Report, núm. 05/2014.
- Corte Europea de Auditores (2016), *Single Supervisory Mechanism—Good Start but Further Improvements Needed*, Special Report, núm. 29/2016
- Constâncio, Vitor (2017) “Synergies between Banking Union and Capital Markets Union”, intervención en la conferencia conjunta de la Comisión Europea y el BCE sobre Integración Financiera Europea, Bruselas, 19 de mayo.
- Langfield, Sam, y Marco Pagano (2015), *Bank Bias in Europe: Effects on Systemic Risk and Growth*, ECB Working Paper, núm. 1797, Banco Central Europeo.
- Sapir, André, Dirk Schoenmaker y Nicolas Véron (2017), *Making the Best of Brexit for the EU27 Financial System*, Policy Brief, núm. 2017/1, Bruegel
- Schoenmaker, Dirk (2016), *European Insurance Union and How to Get There*, Policy Brief, núm. 2016/4, Bruegel.
- Schoenmaker, Dirk, y Nicolas Véron (eds.) (2016), *European Banking Supervision: The First Eighteen Months*, Blueprint, núm. 25, Bruegel.
- Schoenmaker, Dirk, y Nicolas Véron (2017), “EBA Relocation Should Support a Long-term ‘Twin Peaks’ Vision”, Bruegel Blog, 5 de abril.
- Taylor, Michael (1995), *Twin Peaks: A Regulatory Structure for the New Century*, Centre for the Study of Financial Innovation.
- Transparency International EU (2017), *Two Sides of the Same Coin? Independence and Accountability of the European Central Bank*, marzo.
- Véron, Nicolas (2012), “Europe’s Banking Union: Possible Next Steps on a Bumpy Path”, *Vox*, 6 de julio.
- Véron, Nicolas (2016), *The IMF’s Role in the Euro Area Crisis: Financial Sector Aspects*, IEO Background Paper, núm. BP/16-02/10, Independent Evaluation Office of the International Monetary Fund
- Véron, Nicolas, y Guntram Wolff (2015), *Capital Markets Union: A Vision for the Long Term*, Policy Contribution, núm. 2015/05, Bruegel.

DENSIDADES DE COTIZACIÓN EN EL SISTEMA DE AHORRO PARA EL RETIRO EN MÉXICO

*Vicente Castañón Ibarra
Olaf Froylan Ferreira Blando*

1. INTRODUCCIÓN

México reformó en 1997 el sistema de pensiones, al transitar de un modelo de beneficio definido a uno de contribución definida, en el cual los recursos de los trabajadores son administrados por instituciones privadas.¹ Las causas que dieron origen al cambio de régimen pensionario han sido tratadas ampliamente en la bibliografía especializada.²

Después de la reforma, se han llevado a cabo diversas investigaciones con la finalidad de analizar algunos beneficios que se tendrían con un modelo de contribución definida. Para ello, algunos autores han tenido que efectuar supuestos sobre la densidad de cotización. En la mayoría de los casos las conjeturas sobre esta variable han quedado muy lejos de reflejar la realidad que ha tenido el sector laboral del país (cuadro 1).

¹ Las modificaciones a la Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) se aprobaron en diciembre de 1995 y entraron en vigor el 1 de julio de 1997.

² Una revisión amplia de las causas que dieron origen al cambio de régimen pensionario en México se puede encontrar en Sales, Solís y Villagómez (1998); Grandolini y Cerda (1998); Sandoval (2004) y Suárez (2006)

Funcionarios de la Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, de México. Los autores agradecen la importante colaboración de Nancy Flores Sorcia y Cecilia Nayeli Flores Sandoval en la elaboración de este documento, y a Fernanda Vaudrecourt Salcido por su impulso y valiosos comentarios.

Cuadro 1

DENSIDADES DE COTIZACIÓN UTILIZADAS EN DIFERENTES ESTUDIOS

<i>Obras</i>	<i>Densidad de cotización supuesta</i>	<i>Análisis efectuado</i>
Grandollini y Cerda (1998)	Densidad de 83 por ciento.	Se estima el costo fiscal de la reforma.
Sales, Solís y Villagómez (1998)	Suponen diferentes periodos de contribución que van de 10 hasta 40 años.	Se estiman tasas de remplazo del nuevo sistema y costos fiscales.
Azuara (2003)	Se valúan dos periodos de tiempo: 25 y 40 años de cotización.	Se valúa cuánto afecta a un trabajador estar en una Afore que cobra una comisión alta
Rentería (2007)	Se toman en cuenta cuatro escenarios de tiempo: 25, 30, 35 y 40 años de cotización.	Se estiman costos fiscales asociados a la PMG.

A pesar de la importancia de la densidad de contribución, no se cuenta con suficientes estudios que especifiquen el valor puntual de esta variable para diferentes grupos de interés. Los esfuerzos realizados se basan generalmente en muestras pequeñas y analizan periodos limitados de tiempo.

A 20 años de que el Sistema de Ahorro para el Retiro (SAR) entrara en vigor resulta importante analizar cuál es la densidad de cotización de diferentes cohortes de trabajadores, sobre todo a la luz del persistente avance de la informalidad laboral.

El actual sistema de pensiones en México tendrá éxito en la medida en que el mercado laboral ofrezca las condiciones para que la mayoría de los cuentahabientes logre obtener una pensión. Lo anterior es relevante si se toma en cuenta que la estructura vigente del sistema de pensiones está íntimamente ligada al número de cotizaciones que se deberán hacer para tener derecho a pensión. Conviene recordar que actualmente la Ley del Instituto Mexicano del Seguro Social (IMSS) exige un mínimo de 1,250 semanas de contribución para que los trabajadores puedan pensionarse.

En este trabajo se presentan las densidades de cotización para diferentes grupos de cotizantes al IMSS. Para su cálculo se utilizó una base de datos

de registros administrativos que contiene la historia de aportaciones de todos y cada uno de los trabajadores que alguna vez han cotizado a ese Instituto. El periodo que se analiza incluye información a partir de julio de 1997, inicio del nuevo modelo de aportación, y hasta diciembre de 2015.

De esta forma se pretende coadyuvar a distinguir el perfil de aquellos trabajadores mexicanos que, derivado de su baja densidad de cotización, tendrán problemas para contribuir un número suficiente de semanas para tener derecho a una pensión. Ello permitirá conocer a los grupos que serán más vulnerables después del retiro laboral.

El documento se organiza de la siguiente manera: en el segundo apartado se abunda sobre la importancia que tiene la densidad de cotización en la estructura actual del SAR. En la tercera sección se revisa la bibliografía sobre estimaciones de tasas de cotización tanto en México como en América Latina. En el cuarto apartado se describen los datos y la metodología utilizados para construir las estadísticas que se presentan. En la quinta sección se detallan los resultados encontrados. Finalmente, en el sexto apartado se muestran algunas consideraciones sobre el análisis.

2. LA IMPORTANCIA DE LA DENSIDAD DE COTIZACIÓN EN EL SAR

En un sistema de pensiones de contribución definida, como el de México, la posibilidad de que un trabajador obtenga una pensión adecuada al momento de su retiro laboral depende de varios factores: los rendimientos, las comisiones cobradas por la administración de los recursos, el porcentaje de contribución, la edad de retiro y la esperanza de vida, entre otros.³ Dentro de ellos, una variable desempeña un papel fundamental: la densidad de cotización (DC). Este indicador se define como la proporción de periodos con aportación que el trabajador ha realizado al sistema de pensiones respecto del total de tiempo que ha permanecido en el mercado laboral.⁴

$$DC = \frac{\textit{Tiempo cotizado al SAR}}{\textit{Tiempo total en el mercado laboral}} * 100$$

La importancia de la densidad de cotización en el modelo actual del sistema de pensiones de México se puede advertir en los siguientes puntos:

- **Relación con el mercado laboral.** Si un cuentahabiente permanece una parte importante de su vida laboral en la formalidad, entonces su densidad de contribución será elevada. Por el contrario, aquellos trabajadores que se desempeñen en la informalidad por largos periodos tendrán una tasa de cotización pequeña. Lo anterior cobra relevancia si se toma en cuenta que en la actualidad en México aproximadamente el 60% de la población ocupada se desempeña en el sector informal.⁵ Además, hay gran intermitencia entre el mercado laboral formal e informal, es decir, trabajadores entran y salen de estos sectores con relativa frecuencia. Esto va en detrimento de su densidad de cotización, pues en los periodos en que se suman a la informalidad no cotizan al SAR y por ende esos años no computan para tener derecho a una pensión.⁶

³ Para un análisis detallado de este tema puede consultarse Consar (2014), “¿Qué factores determinan mi pensión? Una visión sobre las tasas de reemplazo”, recuperado de <<http://www.gob.mx/consar/articulos/que-factores-determinan-mi-pension-una-vision-sobre-las-tasas-de-reemplazo>>.

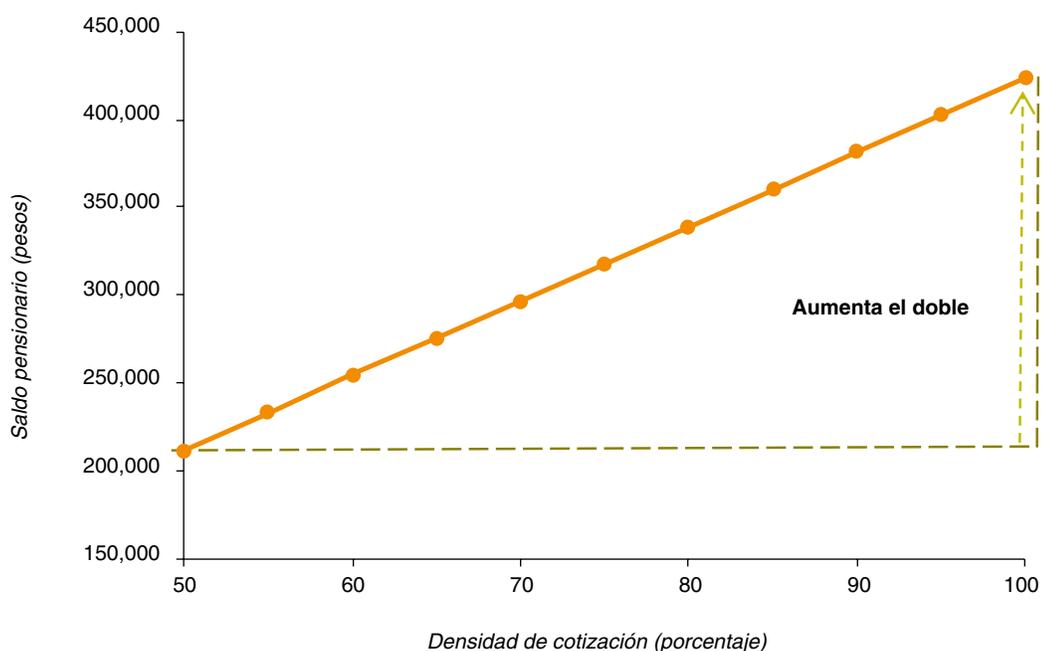
⁴ En términos generales, hay consenso en los estudios sobre la definición de la densidad de cotización. Como ejemplo, ver Berstein, Larrain y Pino (2005); Valdez-Prieto (2008) y Duran y Peña (2011).

⁵ Un análisis del mercado laboral informal de México se puede encontrar en Ochoa (2006), Brandt (2011) y Dougherty y Escobar (2013).

⁶ Pages y Stampini (2007) y Puente (2014) estudian la transición de los trabajadores entre

Gráfica 1

SALDO PENSIONARIO ANTE DIFERENTES ESCENARIOS DE DENSIDAD DE COTIZACIÓN



Fuente: cálculos del autor.

- Relación con el monto de pensión. Entre más alta sea la densidad de cotización, mayor será el monto pensionario acumulado y en consecuencia la pensión de los trabajadores. En la gráfica 1 se muestra un ejercicio de acumulación de saldo pensionario para diferentes densidades de aportación; en esta se observa la relación positiva entre ambas variables.⁷ En particular, si la densidad de cotización pasara del 50% al 100% el saldo pensionario acumulado por los trabajadores se duplicaría.
- Relación con la cobertura del Sistema. Aquellos trabajadores con una densidad de cotización baja tendrán dificultad para alcanzar 1,250 semanas de cotización al SAR, requisito establecido por la Ley del IMSS para tener derecho a una pensión. Como se comentó, en México hay una elevada informalidad laboral, por lo que un grupo importante de trabajadores tendría una baja densidad de cotización. Para ellos, estaría en riesgo el acceso a una pensión al llegar la edad de retiro laboral.

la formalidad y la informalidad.

⁷ Los supuestos del ejercicio son los siguientes: trabajador que cotiza al IMSS con tres salarios mínimos vigentes en 2015, inicio en el mercado laboral a los 25 años, edad de retiro de 65 años, comisión promedio vigente en 2015 del 1.11%, rendimiento de 4.61% real antes de comisiones, sin cuota social y carrera salarial plana.

Cuadro 2

DENSIDAD DE COTIZACIÓN REQUERIDA PARA ALCANZAR EL DERECHO A PENSIÓN EN MÉXICO

<i>Edad supuesta de ingreso al mercado laboral</i>	<i>Edad de retiro</i>	<i>Periodo laboral potencial (años)</i>	<i>Periodo de contribución requerido para tener derecho a pensión (años)</i>	<i>Densidad de cotización mínima requerida para alcanzar pensión (%)</i>
20	65	45	24	53
25	65	40	24	60
30	65	35	24	69
35	65	30	24	80

Fuente: cálculos del autor.

3. REVISIÓN DE LA BIBLIOGRAFÍA

La mayoría de los estudios que examinan la densidad de cotización, tanto de América Latina como de México, se basa en muestras pequeñas e intervalos de tiempo acotados. Para el primer caso se pueden citar como ejemplo a Bertranou y Sánchez (2003), quienes utilizaron una muestra de 50,000 trabajadores para caracterizar la densidad de aportaciones a la seguridad social en Argentina para el periodo de 1994 a 2001. En el caso de Chile, Arenas *et al.* (2004) ocuparon una muestra de 17,246 trabajadores provenientes de una encuesta longitudinal para estimar la tasa de cotización en el periodo comprendido entre 1981 y 2001. Por su parte, Bucheli *et al.* (2006) calcularon densidades de cotización con la finalidad de estimar cuántos y qué tipo de trabajadores alcanzarían pensión en el sistema previsional de Uruguay; para ello utilizaron una muestra de 70,109 trabajadores que contribuyeron a la previsión social al menos una vez entre abril de 1996 y diciembre de 2004. En el caso de Colombia, López y Lasso (2012) estiman la probabilidad de que distintos grupos de trabajadores alcancen pensión, para lo cual utilizan la historia de cotización de una muestra de 167,304 cotizantes. Finalmente, para El Salvador, en Argueta *et al.* (2015) se calculan densidades de cotización utilizando registros administrativos de una muestra de 595,434 trabajadores.

En lo que corresponde a México, pueden señalarse algunos esfuerzos, en su mayoría limitados, para evaluar la densidad de cotización. En Albo *et al.* (2008) se estima que la densidad de contribución promedio es del 60%; el cálculo incorpora información de los cuentahabientes del SAR al cierre de 2004; además, los autores suponen que la tasa de contribución

aumentaría quinquenalmente entre el 2% y el 3%, dependiendo de la cohorte en estudio. Levy (2008) informa una densidad de cotización del 45% para el periodo de 1997 a 2007; para ello utiliza datos de 37.8 millones de cuentas que incluyen información de trabajadores que se registra al IMSS antes y después de la reforma al sistema de pensiones; en IMSS (2012) se expone que la densidad de cotización se ubica entre el 80% y el 95%; lo anterior se refiere al número de trabajadores que alcanzó un año más de cotización respecto de los trabajadores que contribuyeron cada año durante el periodo 1998-2008. Finalmente, la Amafore (2015) informa que la tasa de cotización promedio de 2014 fue del 88.5%, dato que se basa en una muestra de trabajadores activos afiliados al IMSS en ese año.

4. METODOLOGÍA Y DATOS DEL ANÁLISIS

A diferencia de muchos de los estudios mencionados, la fuente de información de los resultados que se muestran en este documento es el censo de cuentahabientes. La base de datos está integrada por registros administrativos que contienen la historia de las aportaciones de todos y cada uno de los trabajadores que alguna vez han cotizado al IMSS desde julio de 1997 hasta diciembre de 2015, es decir, que se denomina generación Afore.⁸ Analizar el total de la información disponible aporta ventajas importantes, ya que evita el posible sesgo y error inherente a las muestras, sobre todo si estas no tienen un diseño estadístico adecuado.

La base de datos incluye información de 52.8 millones de registros y cada registro contiene el historial de cotizaciones de un cuentahabiente. De ellos se consideraron 32.3 millones que corresponden a igual número de trabajadores de la generación Afore; los restantes pertenecen a individuos de la generación de transición. Vale la pena comentar que antes de usar la información se aplicaron varios filtros para eliminar datos con posibles inconsistencias. De este modo se omitieron del análisis un total de 504,000

⁸ Es prudente recordar que en el actual sistema de pensiones en México conviven dos generaciones de trabajadores: la generación de transición, que corresponde al grupo de cotizantes que iniciaron sus actividades en el sector laboral formal antes de la entrada en vigor de la reforma a la Ley del IMSS (julio de 1997); y la generación de Afore, que corresponde al grupo de cuentahabientes que empezaron a cotizar después de la reforma a la Ley del IMSS. Este estudio sólo analiza densidades de cotización de los trabajadores de la generación de Afore. Lo anterior obedece a dos motivos: primero, es muy posible que los trabajadores de la generación de transición elijan pensionarse en los términos establecidos en la Ley del IMSS antes de que esta fuera modificada; segundo, los registros administrativos disponibles sólo tienen la historia de cotización a partir de julio de 1997, por lo que las historias de cotización de los trabajadores de la generación de transición están incompletas. Para un análisis de las diferencias en los beneficios pensionarios de ambas generaciones, ver OCDE (2015).

Cuadro 3

INFORMACIÓN UTILIZADA EN EL ESTUDIO

<i>Concepto</i>	<i>Número de cuentas (miles)</i>	<i>Porcentaje</i>
Total de cuentas	52,756	
Cuentas de la generación de Afore	32,311	
Cuentas potenciales utilizadas para análisis	31,806	99
Cuentas por omitirse	504	1

Fuente: cálculos del autor.

registros; el resto, el 99% de la información, se consideró que era suficientemente confiable.⁹

Una vez que se tuvo la información fuente, se procedió a calcular la densidad de cotización para cada uno de los trabajadores. Posteriormente se estimó y analizó esa variable para diferentes cohortes de interés: por estatus de la cuenta (asignado o registrado), por género, por edad, por antigüedad en el Sistema, por nivel salarial y por los que efectúan ahorro voluntario.

La información disponible sobre la historia administrativa de cotización de los trabajadores inicia a partir de la primera cotización al SAR. Es por ello que, para calcular la densidad de cotización que se informa en el estudio, el periodo de permanencia en el mercado laboral se empezó a medir a partir del momento en el cual el trabajador comenzó a cotizar en el IMSS, por lo que su posible historial en la informalidad, previo a su primera cotización, no es considerado.

⁹ Antes de tener acceso a la información de 2015, fue posible obtener una base de datos con las mismas características con corte a 2013. Así, se dispone de estadísticas de densidades de cotización para dos momentos (hasta 2013 y hasta 2015), si bien la gran mayoría de las estadísticas que se muestran en este estudio corresponden a 2015, cuando se considera de interés se exhiben algunos resultados de 2013, con fines comparativos. Además, se deja asentado que no se consideraron trabajadores jubilados o en proceso de jubilación.

Cuadro 4

INFORMACIÓN UTILIZADA EN EL ESTUDIO (DIFERENTES COHORTES)

<i>Concepto</i>	<i>Cantidad</i>	<i>Porcentaje</i>
Total	31,806	100
Asignados	13,458	42
Registrados	18,348	58
Hombres	10,303	32
Mujeres	8,045	25
14 a 20 años	914	3
20 a 30 años	12,402	39
30 a 40 años	12,985	41
40 a 50 años	3,417	11
50 a 60 años	1,334	4
60 a 65 años	317	1
65 años y más	438	1
Con ahorro voluntario	300	1
Sin ahorro voluntario	31,506	99

Fuente: cálculos del autor.

5. PRINCIPALES RESULTADOS DEL ESTUDIO

En esta sección se presentan los principales resultados surgidos del análisis. El propósito es mostrar la densidad de cotización de diferentes perfiles de trabajadores del SAR de la generación de Afore.

5.1 DENSIDAD DE COTIZACIÓN PROMEDIO DE LA GENERACIÓN DE AFORE

La densidad de cotización promedio de los cotizantes al IMSS de la generación de Afore es del 42.9%. Esto indica que, en promedio, los trabajadores pasan poco menos de la mitad de su vida laboral en la formalidad.

Un análisis de los cuentahabientes según el nivel de la densidad de aportación muestra que esta variable tiene una distribución bimodal y asimétrica, concentrada en densidades de cotización pequeñas. Así, el 27% de los trabajadores registra una densidad de contribución del 0% al 10% a lo largo de su permanencia en el mercado laboral. En contraste, para el 17% de ellos, el valor de la variable en estudio está entre el 90% y el 100 por ciento.

La distribución bimodal de los cuentahabientes según sus aportaciones es un elemento en común encontrado en diversos estudios realizados para otros países de América Latina. Al respecto, pueden consultarse Bertranou y Sánchez (2003), para Argentina; Arenas *et al.* (2004), para el caso de Chile; Bucheli *et al.* (2006), para Uruguay, y Argueta *et al.* (2015) para El Salvador.

5.2 DENSIDAD DE COTIZACIÓN DE TRABAJADORES REGISTRADOS Y ASIGNADOS

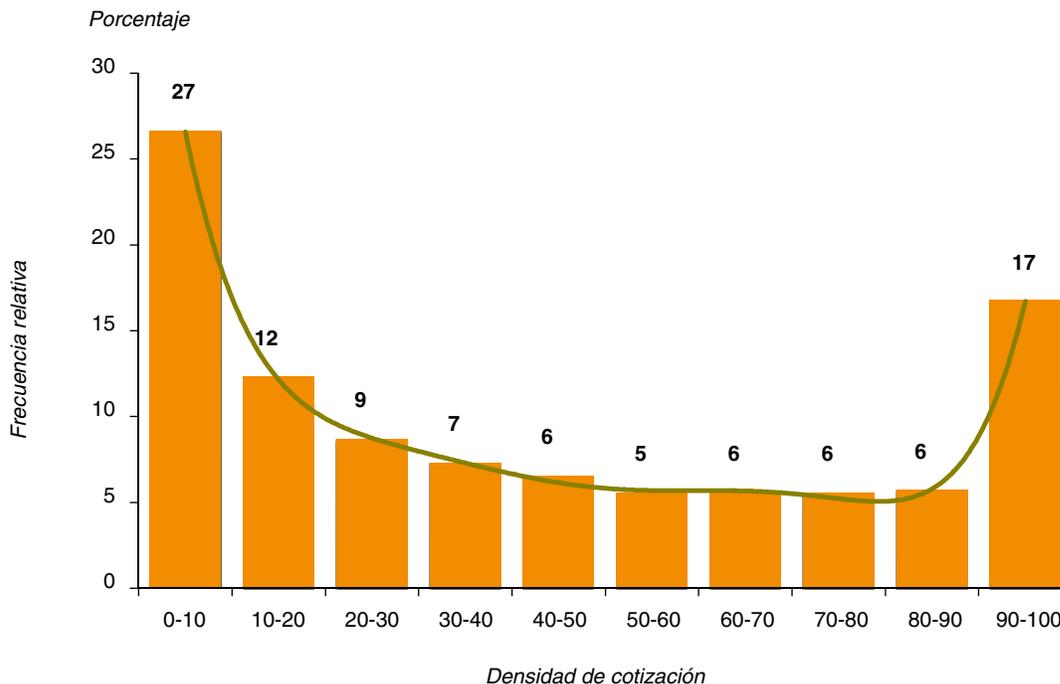
Todos los trabajadores afiliados al IMSS cotizan al SAR. Sin embargo, cabe distinguir dos grupos: los trabajadores registrados, que son aquellos que firmaron un contrato con una Afore para que esta administre los recursos de su cuenta individual; y los trabajadores asignados, que son aquellos que, al no haber formalizado la elección de una Afore, son asignados a alguna administradora o prestadora de servicios, según ciertos criterios.¹⁰

La densidad de cotización de los trabajadores registrados (50.3%) es más elevada que la de los trabajadores asignados (32.7%). Lo anterior indica que los trabajadores interesados en oficializar la elección de una Afore específica que administre sus ahorros pensionarios permanecen más tiempo en la formalidad. Lo opuesto ocurre con los trabajadores asignados,

¹⁰ Para conocer los criterios de asignación véase Disposiciones de Carácter General en Materia de Operaciones de los Sistemas de Ahorro para el Retiro.

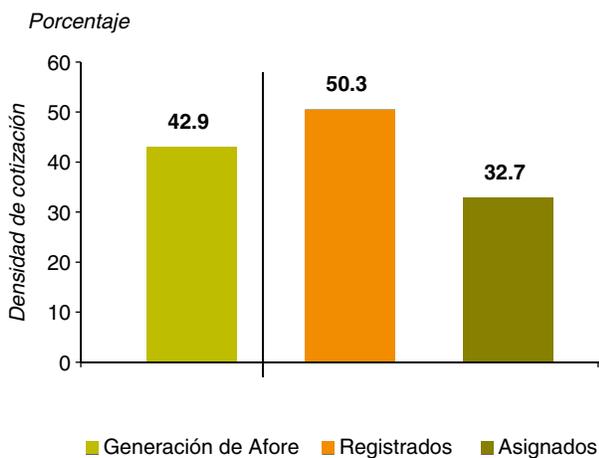
Gráfica 2

GENERACIÓN DE AFORE: DISTRIBUCIÓN DE CUENTAHABIENTES SEGÚN LA DENSIDAD DE COTIZACIÓN



Gráfica 3

GENERACIÓN DE AFORE: DENSIDAD DE COTIZACIÓN DE TRABAJADORES REGISTRADOS Y ASIGNADOS



para quienes resultará complicado reunir el tiempo de cotización requerido para alcanzar pensión.

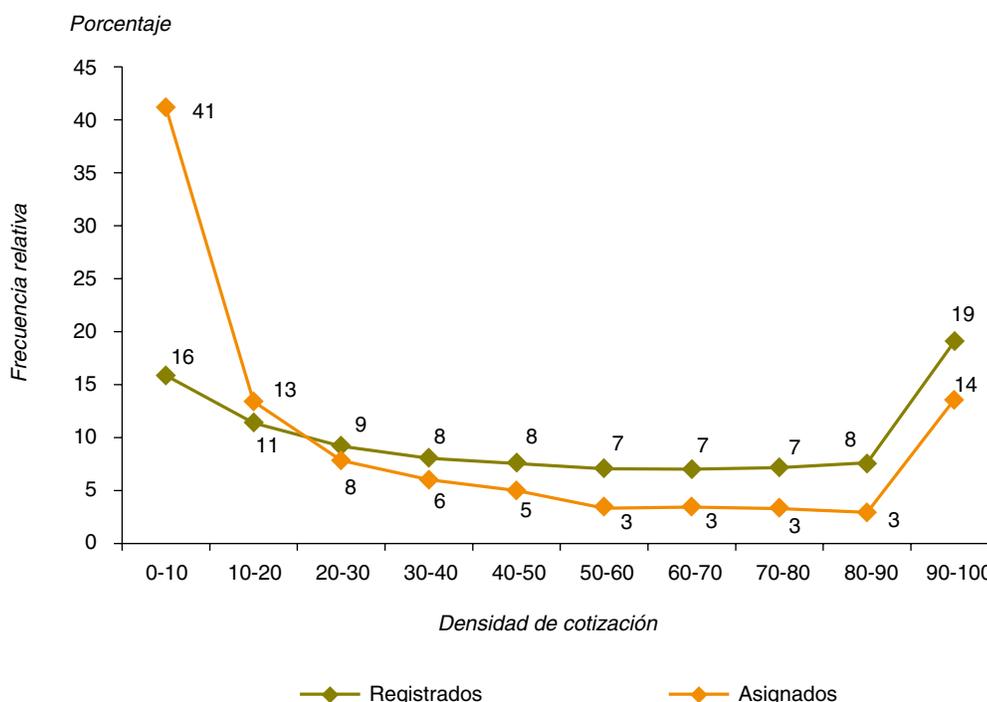
La distribución de la densidad de cotización en ambos grupos es bimodal, pero con claras diferencias. En el caso de los trabajadores asignados encontramos una distribución concentrada fuertemente en niveles bajos de aportación; en particular, resulta significativo que el 41% de ellos tenga densidades de cotización de entre el 0% y el 10%. Por su parte, la distribución de los registrados es más uniforme, con concentración de trabajadores en densidades de cotización elevadas (el 19% de ellos muestra valores de esa variable entre el 90% y el 100%).

5.3 DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN EL SEXO DE LOS TRABAJADORES

Los resultados indican que la densidad de cotización promedio de los hombres es cerca de ocho

Gráfica 4

GENERACIÓN DE AFORE: DISTRIBUCIÓN DE CUENTAHABIENTES ASIGNADOS Y REGISTRADOS SEGÚN DENSIDAD DE COTIZACIÓN



puntos porcentuales mayor que la de las mujeres.¹¹ Este resultado indica que las mujeres permanecen más tiempo en la informalidad o salen temporalmente de la fuerza laboral por diversas circunstancias.¹²

Es importante recordar que el 42% de los cotizantes que forman parte del estudio son asignados. Al no haber formalizado su contrato con una Afore, se desconocen muchos de sus datos

personales, entre ellos su sexo. Es por ello que en este apartado dichos cuentahabientes aparecen como una categoría adicional en el sexo. La densidad de cotización de este tipo de trabajadores es claramente menor que la de las mujeres y la de los hombres registrados.

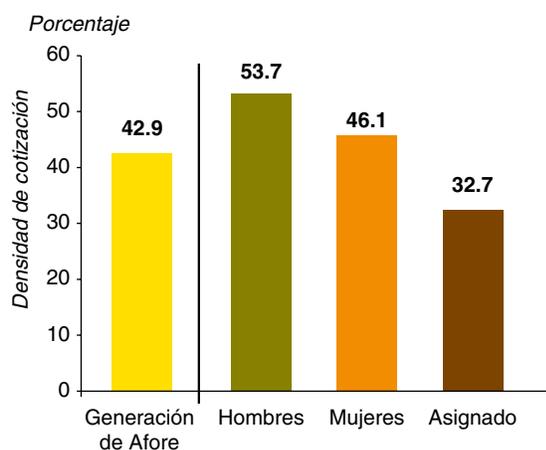
La distribución de la variable en estudio es un reflejo de los resultados antes descritos. Como se comentó, el 41% de los asignados tienen densidades de cotización de hasta 10%; el dato comparable para las mujeres y los hombres es de del 19% y el 14%, respectivamente. En contraste, el 21% de cuentahabientes del sexo masculino tiene proporciones de aportación entre el 90% y el 100%; por su parte el 17% de las mujeres tiene densidad de cotización en ese rango.

¹¹ En la bibliografía que informa densidades de cotización por sexo, es usual encontrar que la densidad de los hombres es mayor que la de las mujeres. Por ejemplo, ver Bertranou y Sánchez (2003), para Argentina; Arenas *et al.* (2004) para el caso chileno; Bucheli *et al.* (2006) para Uruguay; y Argueta *et al.* (2015) para El Salvador.

¹² Un análisis de la transición laboral entre la formalidad y la informalidad por sexo, puede verse en Puente (2014).

Gráfica 5

GENERACIÓN DE AFORE: DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN EL SEXO DE LOS TRABAJADORES



5.4 DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN EDAD DEL TRABAJADOR

Los resultados muestran una tendencia decreciente de la densidad de cotización según la edad del cuentahabiente, es decir, a mayor edad del trabajador menor densidad registrada. Por ejemplo, para trabajadores jóvenes con edades de 18, 19 y 20 años la proporción de aportaciones calculada fue del 64%, 64% y 61%, respectivamente. Por su parte los trabajadores de 39, 40 y 41 años tienen tasas de cotización del 35%, 34% y 34%, respectivamente. Finalmente, el valor de la referida variable analizada para los trabajadores cercanos al retiro, de edades de 59, 60 y 61 años es del 28%, 27% y 27 por ciento.

Algunos elementos que podrían explicar los resultados descritos son los siguientes:

- Como se mencionó, para calcular la densidad de aportación, el periodo de permanencia en el mercado laboral se empieza a medir a partir del momento en el cual el trabajador comienza a cotizar en el SAR, por lo que su historial en la informalidad previo a su primera cotización no se considera. Así, es posible que las tasas de cotización de los jóvenes sean

mayores debido a que su primer empleo fue en la formalidad y su traspaso a la informalidad ha sido escaso, o bien, su primera experiencia laboral fue en la informalidad y por las razones antes expuestas esta etapa sin cotizar no es recogida en el cálculo efectuado para medir la densidad de cotización.

- Además, hay gran intermitencia al pasar de la formalidad a la informalidad. Al incrementarse la edad también se van acumulando los periodos sin cotizar al SAR de los trabajadores.
- Si tomamos en cuenta que al 31 de diciembre de 2015 (fecha de corte de los datos usados en el estudio) el SAR tenía 18 años y medio de vigencia, entonces se puede concluir que los trabajadores de mayor edad de la generación de Afore se incorporaron tardíamente al mercado laboral formal. Es muy probable que esta clase de trabajadores tenga una tendencia clara a permanecer en la informalidad y ello explique su baja densidad de cotización.

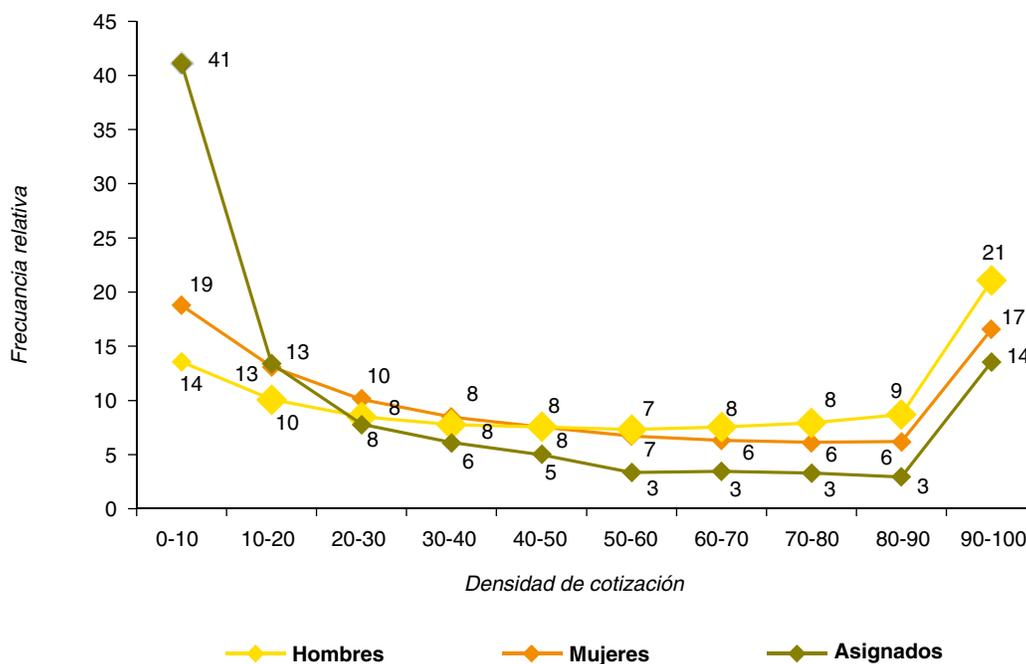
La distribución de cuentahabientes según deciles de tasas de cotización confirma que los jóvenes pertenecen a grupos con elevadas proporciones de aportación y que en la medida en que los cuentahabientes tienen mayor edad se aglutinan en niveles de densidades de contribución bajas.

Como se comentó, es muy posible que la proporción de aportaciones informadas para los trabajadores cercanos a la edad de retiro aún no sean del todo representativas, debido a que pertenecen a cuentahabientes que se incorporaron de manera tardía al SAR. Asimismo, el número de cuentahabientes de cierta edad es relativamente pequeño respecto del total de cotizantes inscritos en el Sistema. En particular, los trabajadores de la generación de Afore cotizantes al SAR mayores de 50 años representan únicamente el 7% del total.

Resultará importante dar seguimiento cercano a la evolución de la densidad de los cotizantes en la medida en que los trabajadores se acerquen a la edad de pensionarse y el Sistema madure lo

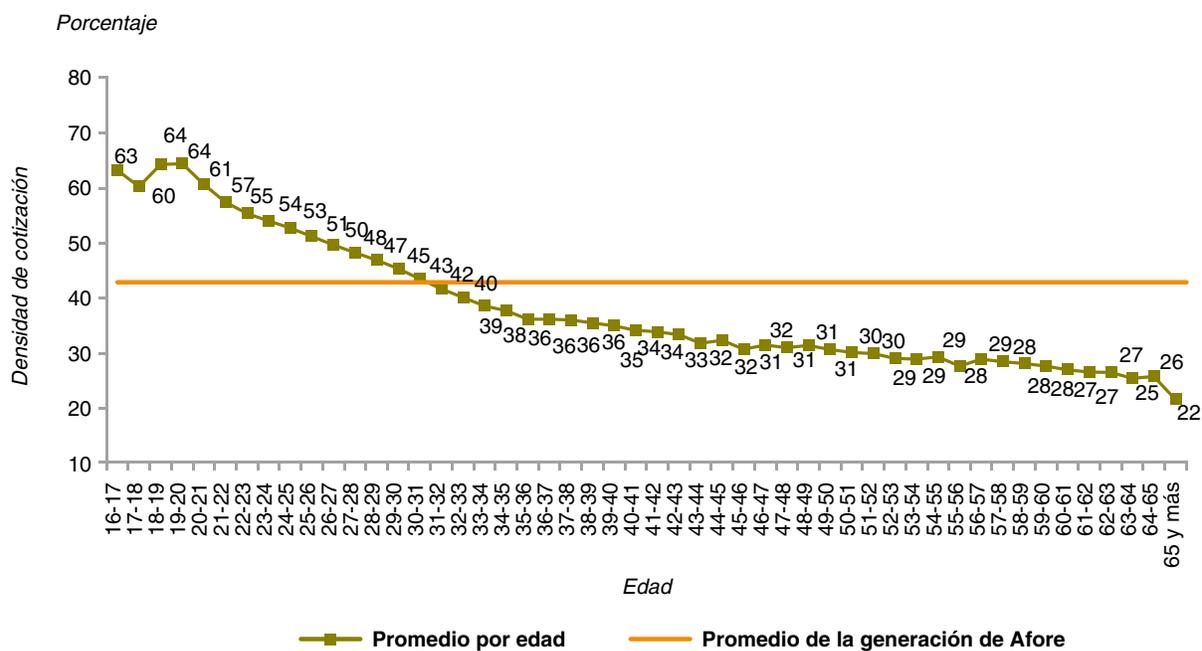
Gráfica 6

DISTRIBUCIÓN DE CUENTAS SEGÚN DENSIDAD DE COTIZACIÓN, SEGÚN SEXO



Gráfica 7

GENERACIÓN DE AFORE: DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN EDAD DEL TRABAJADOR



suficiente. En ese sentido, los resultados exhibidos deben tomarse como una alerta temprana, y si con el paso de los años la tendencia exhibida se concreta, es muy posible que al llegar a la edad de 65 años la gran mayoría de ahorradores se vea en dificultades para reunir el requisito del periodo de cotización exigido por la Ley del IMSS, que actualmente es de 1,250 semanas (poco más de 24 años).

5.5 DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN ANTIGÜEDAD EN EL SISTEMA

En este apartado se analiza la evolución de la tasa de cotización tomando en cuenta el tiempo de permanencia de los trabajadores en el SAR. Si bien la vida del Sistema es aún limitada, los datos muestran de manera fehaciente que la densidad de aportación disminuye conforme los trabajadores aumentan su permanencia en el SAR. Lo anterior, como ya se explicó, podría ser resultado de la acumulación de periodos en la informalidad que va sumando el trabajador a medida que perdura más años en el mercado laboral.

Los resultados indican una tendencia clara: los trabajadores que recién empezaron a cotizar en el SAR tienen una densidad de cotización del 76%; no obstante, el valor de esta variable disminuye de manera consistente mientras aumenta la antigüedad, hasta estabilizarse en niveles cercanos al 32%. Cabe señalar que la tasa de cotización histórica promedio informada, 42.9%, está influida al alza por las elevadas densidades que muestran los trabajadores con poca antigüedad en el SAR.

A manera de ejemplo y confirmación, se muestran las trayectorias por antigüedad en el SAR construidas con información de 2013 y 2015. Así, en 2013 aquellos trabajadores que tenían hasta un año de haberse enrolado en el SAR registraban una densidad de cotización promedio del 79%, dos años después (en 2015) estos mismos trabajadores mostraron una densidad de cotización promedio del 58 por ciento.

La caída en las densidades de cotización no es homogénea: algunos grupos de trabajadores

muestran una disminución mucho más aguda y rápida, tal es el caso de los trabajadores asignados.

Si bien aún es prematuro estimar cuál será el nivel en el que se consolidará la densidad de cotización a medida que avance la antigüedad del SAR, los resultados apuntan a que serán densidades bajas que incidirán para que un número importante de trabajadores no complete el requisito de cotización a la edad del retiro laboral.

5.6 DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN NIVEL SALARIAL DEL TRABAJADOR

Los trabajadores mexicanos de mayores ingresos tienen densidades de cotización más elevadas. Este resultado es congruente con lo encontrado en estudios del tema para otros países latinoamericanos.¹³

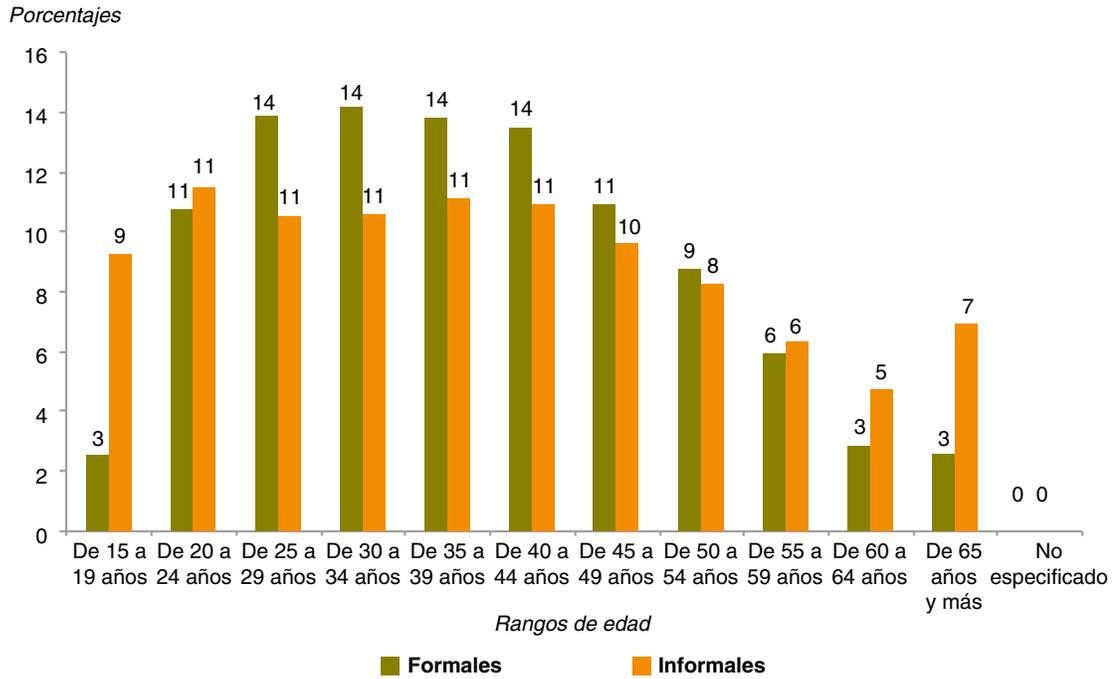
El resultado es consecuencia de la elevada permanencia en el sector formal de los trabajadores de mayores ingresos. En Levy (2008) se analiza, durante un periodo de diez años (de 1997 a 2006), a todos los trabajadores registrados en el IMSS en 1997; en promedio, los trabajadores con altos salarios permanecieron laborando en el sector formal durante el 77% de ese periodo; en contraste, los cotizantes de bajos salarios sólo permanecieron en la formalidad el 49% de ese lapso. Por su parte Alcaraz, Chiquiar y Ramos-Francia (2011) y Puente (2014) encuentran que el salario de los trabajadores formales es mayor que el de los informales. Esto podría explicar que los cuentahabientes de altos ingresos que se desempeñan en la formalidad tengan dificultades para encontrar empleos bien remunerados en el mercado laboral informal y por eso decidan permanecer el mayor tiempo posible en empleos formales.

Destacan los bajos niveles de densidad de cotización para aquellos cotizantes con salarios de hasta cuatro salarios mínimos. Para este tipo de

¹³ Véase Bertranou y Sánchez (2003), para Argentina; Arenas *et al.* (2004) para el caso chileno; Bucheli *et al.* (2006) para Uruguay; López y Lasso (2012), en el caso de Colombia; y Argueta *et al.* (2015) para El Salvador.

Gráfica 8

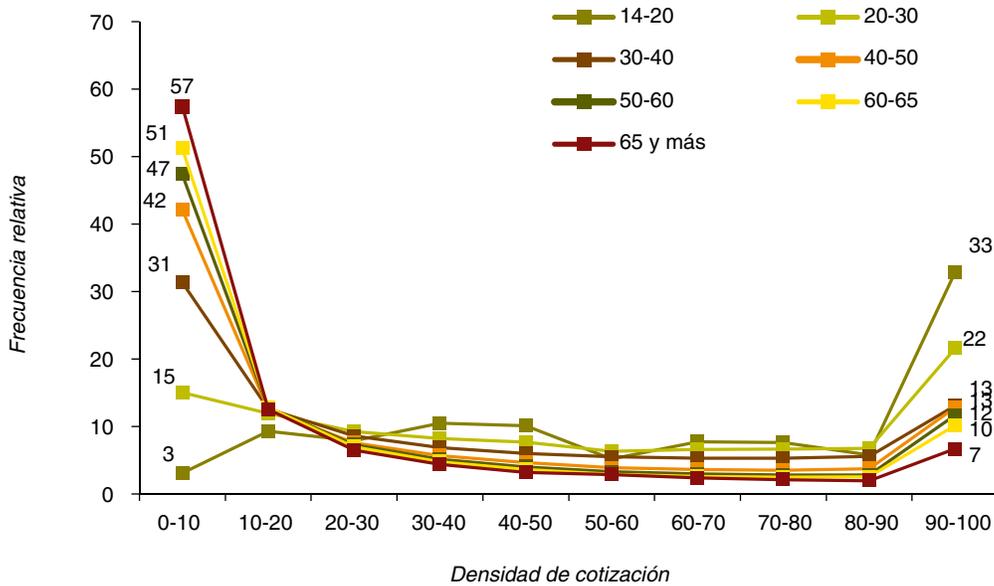
TRABAJADORES FORMALES E INFORMALES POR EDAD



Fuente: cálculos propios con datos del INEGI (micro datos de la Encuesta Nacional de Ocupación y Empleo al IV trimestre de 2015).

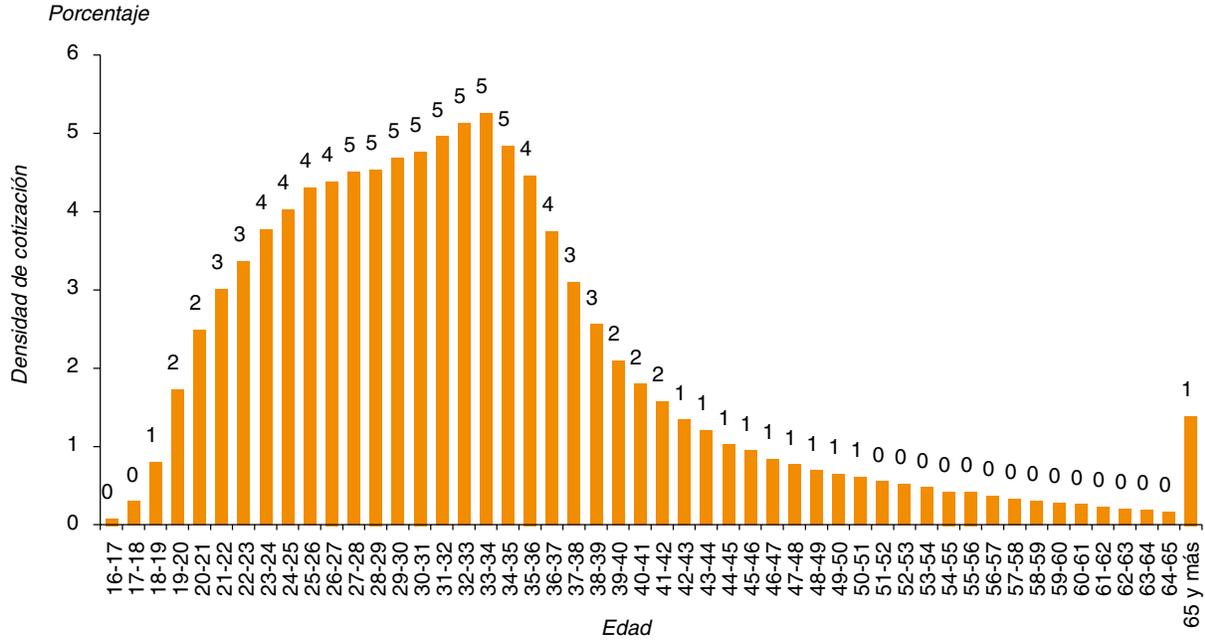
Gráfica 9

GENERACIÓN DE AFORE: DISTRIBUCIÓN DE CUENTAS POR DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN EDAD DEL TRABAJADOR



Gráfica 10

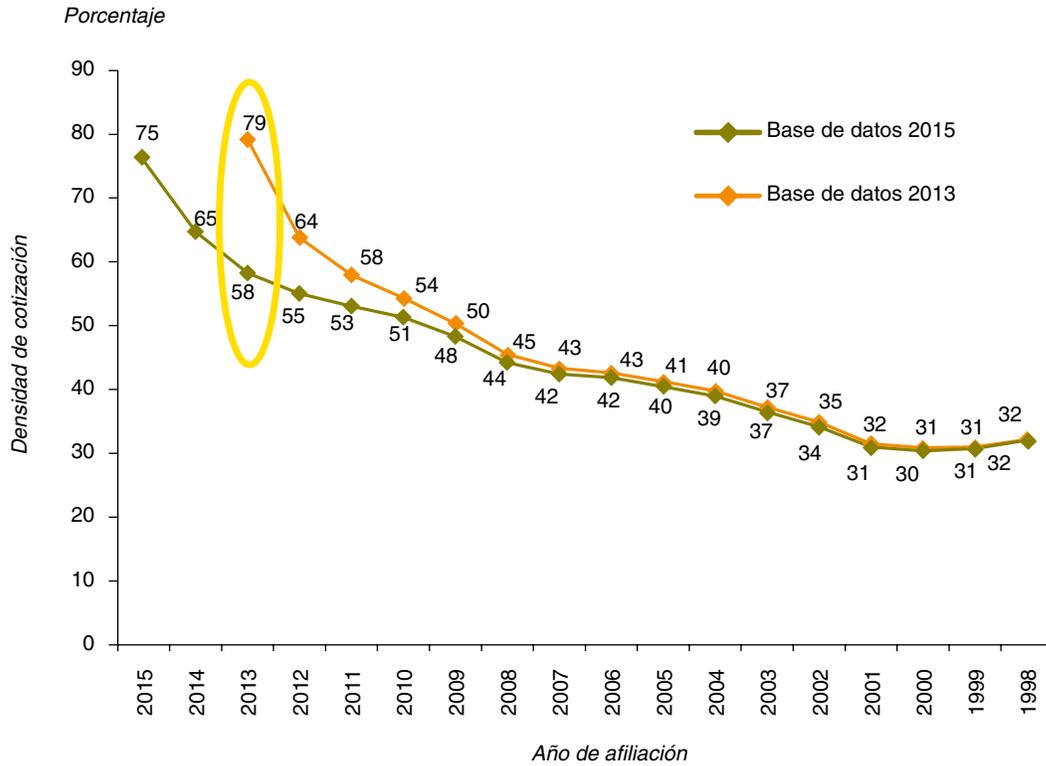
GENERACIÓN DE AFORE: DISTRIBUCIÓN DE CUENTAHABIENTES SEGÚN EDAD DEL TRABAJADOR



Fuente: cálculos propios.

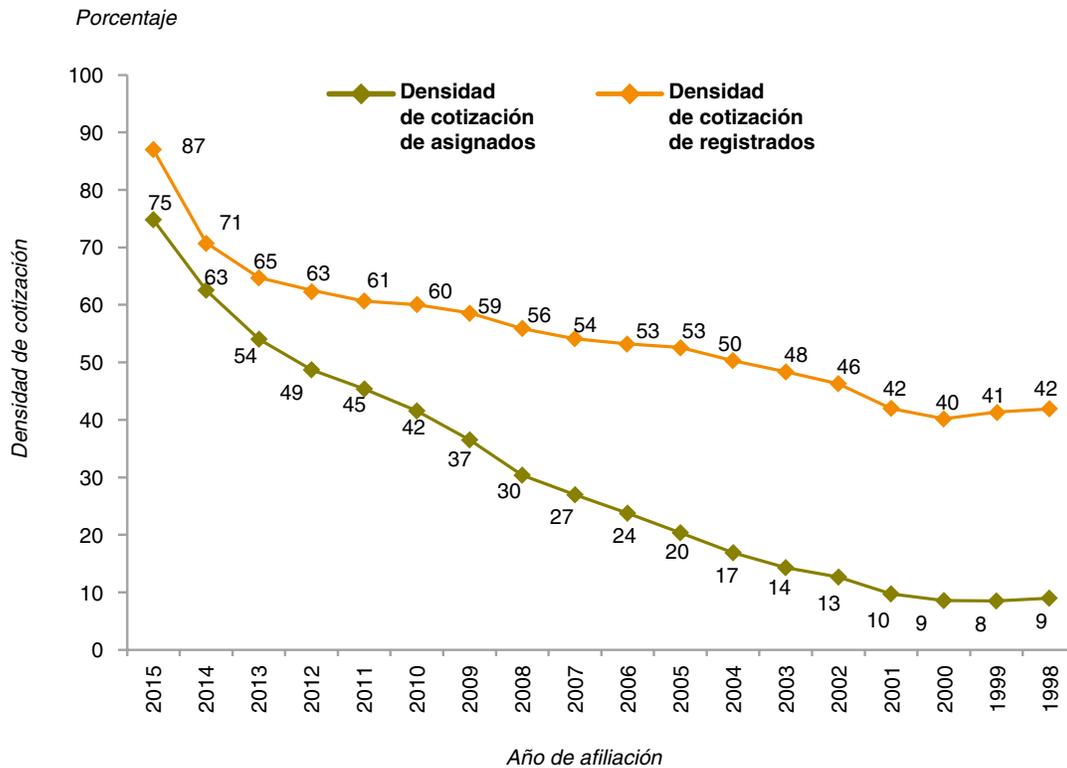
Gráfica 11

GENERACIÓN DE AFORE: DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN ANTIGÜEDAD EN EL SAR, 2013 Y 2015



Gráfica 12

GENERACIÓN DE AFORE: DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN ANTIGÜEDAD EN EL SAR, ASIGNADOS Y REGISTRADOS



trabajadores será complicado completar las semanas de cotización que exige la Ley del IMSS para tener derecho a una pensión. Lo anterior es relevante, ya que de acuerdo con la base de datos con corte al cierre de 2015 el 86% de los cuentahabientes del SAR informó que su último salario base de cotización fue menor o igual a cuatro veces el salario mínimo de ese año.

5.7 DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN AHORRO VOLUNTARIO DEL TRABAJADOR

Recientemente se han emprendido políticas públicas para promover el ahorro voluntario, como una medida para elevar los saldos pensionarios

que acumularán los trabajadores al final de su carrera laboral.¹⁴

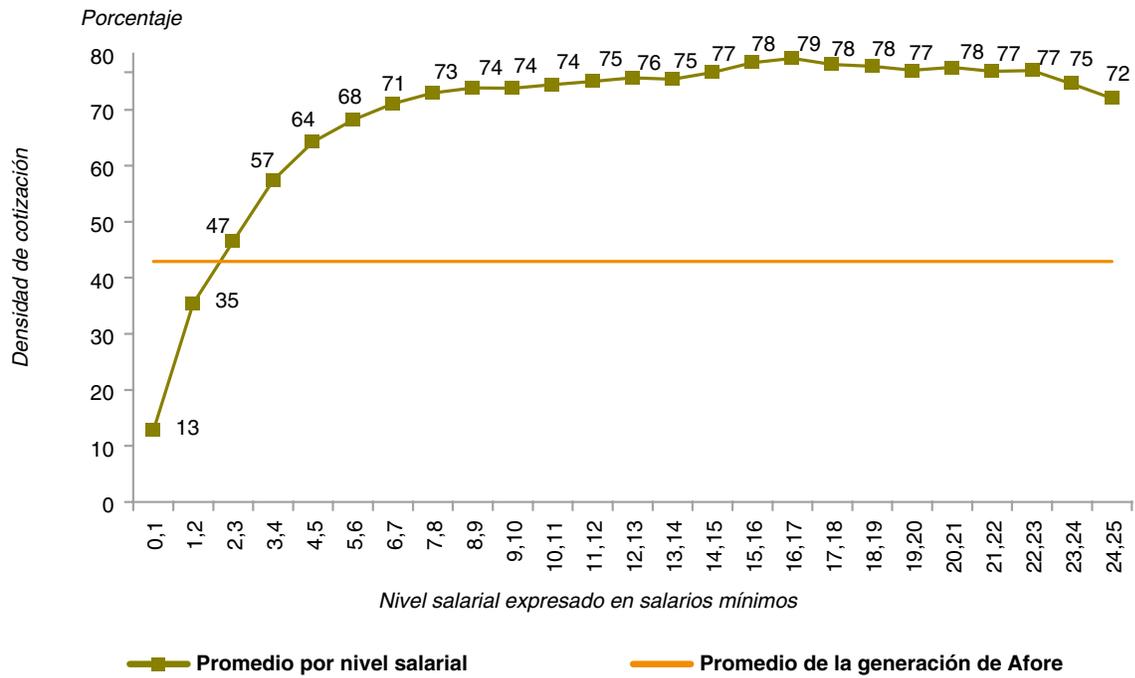
En ese sentido, es de interés conocer la tasa de cotización de aquellos cuentahabientes que efectúan ahorro previsional adicional al ahorro obligatorio. Ello contribuirá a tipificar a esa clase de trabajadores y establecer políticas más eficaces en la promoción de las aportaciones adicionales.

La densidad de contribución de los afiliados al IMSS que realizan ahorro voluntario se ubica en 73%, cifra muy superior a la de aquellos que no lo

¹⁴ El detalle de algunas acciones que ha emprendido la Consar para estimular el ahorro voluntario, se puede encontrar en el *IV Informe Trimestral de 2015*, disponible en: <http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/61276/2015_28_trimestre_4.pdf>

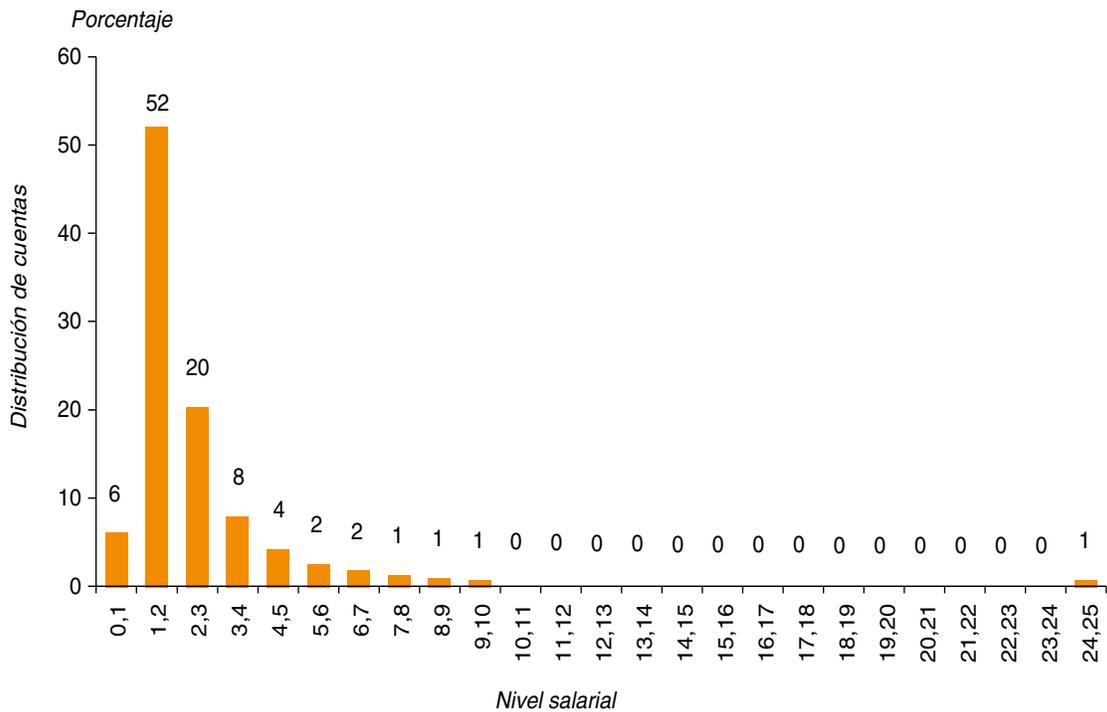
Gráfica 13

GENERACIÓN DE AFORE: DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN NIVEL SALARIAL DEL TRABAJADOR



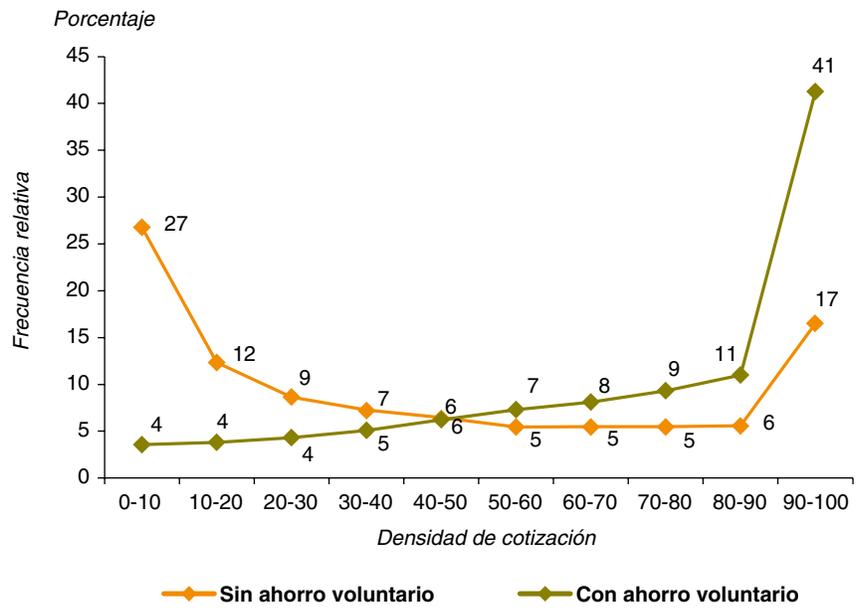
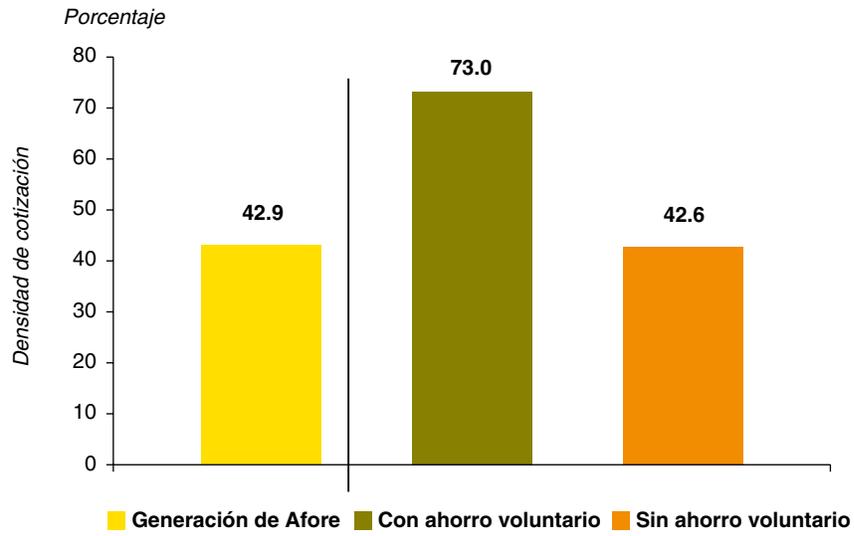
Gráfica 14

GENERACIÓN DE AFORE: DISTRIBUCIÓN DE CUENTAS SEGÚN NIVEL SALARIAL DEL TRABAJADOR



Gráfica 15

DENSIDAD DE COTIZACIÓN SEGÚN AHORRO VOLUNTARIO Y DISTRIBUCIÓN DE CUENTAS



hacen. El detalle de la distribución de los cotizantes con ahorros adicionales es muy evidente, el 41% de este tipo de trabajadores registra tasas de cotización entre el 90% y el 100%. Sin duda, la estabilidad en el mercado laboral formal es un factor que distingue a este tipo de ahorradores. Además, es muy posible que los cotizantes que efectúan ahorro previsional voluntario tengan un mayor conocimiento de las condiciones para tener derecho a pensión y sean conscientes de la importancia de cotizar durante periodos prolongados.

6. CONCLUSIONES

En este documento se mostraron resultados puntuales de la densidad de cotización para diferentes cohortes de trabajadores de la generación de Afore. Los cálculos se basaron en registros administrativos históricos que incluyeron a todos y cada uno de los cotizantes, evitando con ello posibles sesgos, propios de estudios efectuados con muestras.

El análisis efectuado en este estudio indica que las densidades de cotización de los cuentahabientes son bajas, en especial para algunos grupos analizados. Aunado a lo anterior, los trabajadores deberán acumular un mínimo de 1,250 semanas de cotización para tener derecho a pensión por retiro, cesantía en edad avanzada o vejez por parte del IMSS. De ello se desprenden las siguientes reflexiones:

- a) Para alcanzar las semanas de aportación citadas, suponiendo un periodo laboral de 40 años, un trabajador debería tener una densidad de cotización mínima del 60%. De acuerdo con los resultados y tomando en cuenta que la frecuencia de las aportaciones disminuye en la medida que los trabajadores acumulan tiempo en el mercado laboral, se podría intuir que al menos el 65% o de los cuentahabientes del SAR tendrá pocas probabilidades de acumular las semanas de aportación requeridas. Es decir, un alto porcentaje de ellos podría no estar cubierto por una pensión contributiva al llegar a la vejez.
- b) La densidad de cotización de las mujeres es menor que la de los hombres, lo anterior podría traducirse en que un mayor porcentaje de ellas no tendría cobertura pensionaria al retiro.
- c) Una situación similar se vislumbra para los trabajadores de bajos ingresos: su baja permanencia en el mercado laboral formal será una severa limitante para alcanzar una pensión de acuerdo con los requisitos actuales del IMSS.

d) Aquellos que no se han registrado en alguna Afore (trabajadores asignados) tienen baja frecuencia de aportación a la seguridad social y por lo mismo su probabilidad de alcanzar el requisito mínimo de cotización será escasa.

e) Dadas las exiguas densidades de cotización, es de esperarse que los trabajadores acumulen reducidos saldos previsionales para financiar los años de sobrevivencia después de la jubilación.

El actual sistema de pensiones está planeado para cubrir a los asalariados del sector formal. Por consiguiente, dada la elevada informalidad observada en el país y la intermitencia de la población económicamente activa entre ambos sectores (formal e informal), se vislumbra que el Sistema tenga una baja cobertura. Para mitigar lo anterior se podrían realizar algunas acciones, entre ellas:

a) Analizar la pertinencia del requisito mínimo correspondiente a las 1,250 semanas de cotización para tener derecho a pensión. El monto del beneficio al retiro debería estar en función del ahorro previsional realizado a lo largo de la vida laboral de cada cuentahabiente, sin importar si se desempeñó en el sector formal o informal.

b) Buscar mecanismos para que aquellos trabajadores independientes, que no cotizan al IMSS, puedan realizar aportaciones recurrentes al sistema de pensiones al momento de cubrir sus obligaciones tributarias.

c) Efectuar campañas de educación financiera dirigidas a los trabajadores informales, con la finalidad de persuadirlos para que efectúen aportaciones voluntarias al Sistema de Ahorro para el Retiro, eliminando la idea de que sólo los trabajadores asalariados, por medio del patrón, lo pueden hacer.

d) Tomar acciones para proteger al sexo femenino. Las bajas densidades de cotización de

las mujeres con frecuencia obedecen al abandono del empleo para criar a sus hijos y hacerse cargo de la familia. Una posibilidad es otorgarles un bono compensatorio por hijos, como actualmente lo hacen algunos países como Austria, Alemania, Chile y Japón.¹⁵

Las densidades de cotización exhibidas dan un claro indicio de que un número importante de cotizantes podría no alcanzar los requisitos para obtener una pensión de acuerdo con la Ley del IMSS. Por ello es necesario realizar reformas al actual Sistema de Ahorro para el Retiro. De no hacerlo, es muy posible que en los próximos años un porcentaje elevado de la sociedad enfrente la vejez en condiciones poco propicias, después del retiro laboral.

Finalmente, los resultados mostrados en este documento deberían ser complementados con estudios serios y profundos que respondan puntualmente a algunas interrogantes importantes:

a) En las condiciones actuales del Sistema de Ahorro para el Retiro en México, ¿cuántos y qué tipo de trabajadores alcanzarán pensión?

b) ¿Cuál será el monto de las pensiones? ¿Los beneficios que reciban los jubilados serán suficientes para llevar una vida digna?

c) ¿Cuáles son las alternativas, y en su caso el costo fiscal derivado, para proteger a los trabajadores que no completen 1,250 semanas de cotización al IMSS?

¹⁵ Para una referencia sobre algunos países que incorporaron un bono por hijo para proteger a las mujeres en su sistema de pensiones, ver: Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (2015) y OECD (2015)

BIBLIOGRAFÍA

- Albo, Adolfo, Fernando González, Ociel Hernández, Carlos Herrera y Ángel Muñoz (2008), *Toward the Strengthening of the Pension System in Mexico: Vision and Reform Proposals*, BBVA Bancomer, México.
- Alcaraz, Carlo, Daniel Chiquiar y Manuel Ramos-Francia (2011), "Wage Differentials in Mexico's Urban Labor Market", *Economics Bulletin*.
- Alonso, Javier, Carmen Hoyo y David Tuesta (2014), *Un modelo para el sistema de pensiones en México: diagnóstico y recomendaciones*, Documento de Trabajo núm. 14/07, BBVA Research, México.
- Arenas de Mesa, Alberto, Jere Berhman y David Bravo (2004), *Characteristics of and Determinants of the Density of Contributions in a Private Social Security System*, Working Paper, núm. WP 2004-077, University of Michigan Retirement Research Center.
- Argueta, Nancy, Francisco Bolaños Cambara y María Elena Rivera (2015), *Una nueva mirada a los desafíos de cobertura del sistema de pensiones en El Salvador: La densidad individual de cotizaciones*, Fundación Dr. Guillermo Manuel Ungo, San Salvador, El Salvador.
- Asociación Mexicana de Afores (2015), *Reporte del Sistema de Ahorro para el Retiro en México*, volumen 1, extraordinario, México, enero, disponible en: <http://amafore.org/documentos/Amefore_Boletin-SARMexico_Resumen2014.pdf>. 
- Azuara, Oliver (2003), *The Mexican Defined Contribution Pensions System: Perspective for Low Income Workers*, Background Paper for Regional Study on Social Security Reform, Office of the Chief Economist, Latin America and Caribbean Region, Banco Mundial.
- Berstein, Solange, Guillermo Larraín y Francisco Pino (2005), *Cobertura, densidad y pensiones en Chile: proyecciones a 20 años plazo*, Documento de Trabajo, No. 12, Superintendencia de Administradoras de Fondos de Pensiones, Chile.
- Bertranou, Fabio, y Andrea Sánchez (2003), *Características y determinantes de la densidad de aportes a la seguridad social en la Argentina 1994-2001*, Argentina.
- Brandt, Nicola (2011), *Informality in Mexico*, OECD Economics Department Working Papers, núm. 896, OECD Publishing.
- Bucheli, Marisa, Natalia Ferreira-Coimbra, Álvaro Forteza y Ianina Rossi (2006), *El acceso a la jubilación o pensión en Uruguay: ¿cuántos y quiénes lo lograrían?*, Serie Financiamiento del Desarrollo, núm. 180, Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Cámara de Diputados (1995), "De Ley del Seguro Social, enviada por el Ejecutivo federal", *Crónica Parlamentaria*, México, disponible en: <<http://cronica.diputados.gob.mx/Iniciativas/56/89.html>>. 
- Casal, José, y Carmen Hoyo (2007), *Costo fiscal de la reforma a la Ley del Seguro Social en México*, Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro, México.

- Comisión Asesora Presidencial sobre el Sistema de Pensiones (2015), “Brechas de género y pensiones en Chile”, *Antecedentes del informe final*, capítulo 5, Chile.
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (2010), “Disposiciones de Carácter General en Materia de Operaciones de los Sistemas de Ahorro para el Retiro”, *Diario Oficial de la Federación*, 30 de julio; última modificación del 28 de diciembre de 2015, disponible en: <http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/113079/Disposiciones_en_materia_de_operaciones_SAR_20151228.pdf>. 
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (2012), *Encuesta de trayectorias laborales*, México, disponible en: <http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/61380/03-presentacion_de_resultados.pdf>. 
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (2013), *Cuarto informe trimestral al Congreso de la Unión, México*, disponible en: <http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/61268/2013_20_trimestre_4.pdf>. 
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (2014), “¿Qué factores determinan mi pensión? Una visión sobre las tasas de reemplazo”, blog, México, disponible en: <<http://www.gob.mx/consar/articulos/que-factores-determinan-mi-pension-una-vision-sobre-las-tasas-de-reemplazo>>. 
- Comisión Nacional del Sistema de Ahorro para el Retiro (2015), *Cuarto informe trimestral al Congreso de la Unión, México*, disponible en: <http://www.gob.mx/cms/uploads/attachment/file/61276/2015_28_trimestre_4.pdf>. 
- Dougherty, Sean, y Óscar Escobar (2013), *The Determinants of Informality in Mexico's States*, OECD Economics Department Working Papers, núm. 1043, OECD Publishing.
- Durán Valverde, Fabio, y Hernán Peña (2011), *Determinantes de las tasas de reemplazo de pensiones de capitalización individual: escenarios latinoamericanos comparados*, Comisión Económica para América Latina y el Caribe.
- Grandolini, Gloria, y Luis Cerda (1998), *The 1997 Pension Reform in México: Genesis and Design Features*, Banco Mundial.
- Instituto Mexicano del Seguro Social (2012), *Informe al Ejecutivo Federal y al Congreso de la Unión sobre la situación financiera y los riesgos del Instituto Mexicano del Seguro Social 2011-2012*, México, disponible en: <http://www.imss.gob.mx/sites/all/statics/pdf/informes/2012/2012_InformeEjecutivo2011-2012.pdf>. 
- Levy, Santiago (2008), *Buenas intenciones, malos resultados. Política social, informalidad y crecimiento económico en México*, Ed. Océano, México, D.F.
- López Castaño, Hugo, y Francisco Lasso Valderrama (2012), *El mercado laboral y el problema pensional colombiano*, Borradores de Economía, núm. 736, Banco de la República, Colombia.
- Ochoa León, Sara (2006), *Economía informal: evolución reciente y perspectivas*, Centro de Estudios Sociales y Opinión Pública, Cámara de Diputados, México.
- OCDE (2015), *Estudio de la OECD sobre los sistemas de pensiones: México*, México.
- OCDE (2015), *Pensions at a Glance 2015: Japan*, Pension Policy Notes and Reviews, OECD Publishing, Francia.
- Pagés, Carmen, y Stampini Marco (2007), *No Education, No Good Jobs? Evidence on the Relationship between Education and Labour Market Segmentation*, Banco Interamericano de Desarrollo.
- Puente, Luis (2014), *¿Existe una diferencia salarial entre la formalidad y la informalidad? Un análisis a partir de datos panel y corrección por autoselección múltiple*, tesis de licenciatura en Economía, asesor: Jorge Alonso Ortiz, Instituto Tecnológico Autónomo de México.
- Rentería Villagómez, Alejandro (2007), *Alternativas para reducir la probabilidad de ejercer la pensión mínima garantizada de los trabajadores de menores ingresos*.

Sales-Sarrapy, Carlos, Fernando Solís-Soberón y Alejandro Villagomez-Amezcu (1998), "Pension System Reform: The Mexican Case", en *Privatizing Social Security*, University of Chicago Press, pp. 135-175.

Sandoval, Héctor (2004), *Analysis of the Pension Reform in Mexico*, University of Waterloo.

Suarez Arévalo, Patricia (2006), *Historia de la Ley del Seguro Social*, Editorial Porrúa, México.

Valdés-Prieto, Salvador (2008), *A Theory of Contribution Density and Implications for Pension Design*, SP Discussion Paper, núm. 0828, Banco Mundial.

Miembros del CEMLA

ASOCIADOS

Banco Central de la República Argentina	Banco Central de Reserva de El Salvador
Centrale Bank van Aruba	Banco de Guatemala
Central Bank of The Bahamas	Bank of Guyana
Central Bank of Barbados	Banque de la République d'Haïti
Central Bank of Belize	Banco Central de Honduras
Banco Central de Bolivia	Bank of Jamaica
Banco Central do Brasil	Banco de México
Eastern Caribbean Central Bank	Banco Central de Nicaragua
Cayman Islands Monetary Authority	Banco Central del Paraguay
Banco Central de Chile	Banco Central de Reserva del Perú
Banco de la República (Colombia)	Banco Central de la República Dominicana
Banco Central de Costa Rica	Centrale Bank van Suriname
Banco Central de Cuba	Central Bank of Trinidad and Tobago
Centrale Bank van Curaçao en Sint Maarten	Banco Central del Uruguay
Banco Central del Ecuador	Banco Central de Venezuela

COLABORADORES

Bancos centrales

Deutsche Bundesbank (Alemania)	Banca d'Italia
Bank of Canada	Bangko Sentral ng Pilipinas
Banco de España	Banco de Portugal
Federal Reserve System (Estados Unidos de América)	Sveriges Riksbank (Suecia)
Banque de France	Swiss National Bank
	European Central Bank

Otras instituciones

Superintendencia de Bancos y Seguros (Ecuador)	Turks and Caicos Islands Financial Services Commission
Superintendencia del Sistema Financiero (El Salvador)	Banco Centroamericano de Integración Económica
Superintendencia de Bancos de Guatemala	Banco Latinoamericano de Comercio Exterior, S. A.
Comisión Nacional de Bancos y Seguros (Honduras)	CAF-Banco de Desarrollo de América Latina
Superintendencia de Bancos de Panamá	Fondo Latinoamericano de Reservas
Superintendencia de Bancos (República Dominicana)	

CENTRO DE ESTUDIOS MONETARIOS LATINOAMERICANOS
Asociación Regional de Bancos Centrales

www.cemla.org

