

## Sobre la distribución de la renta empresarial

¿Cómo se divide la renta entre el trabajo y el capital? Numerosos economistas han intentado responder a esta pregunta desde que David Ricardo, en 1817, la calificara como la cuestión fundamental de la economía política. Aunque, al fin y al cabo, simplemente se trate de ver cómo se reparte el «pastel» entre los factores de producción (trabajo y capital) que contribuyen a su generación, dicha distribución tiene importantes implicaciones. No solamente porque repercute directamente en el bienestar de los propietarios de capital y de los trabajadores sino porque además afecta a las decisiones de inversión en capital físico y humano. Recientemente, esta cuestión ha suscitado especial interés ya que suele usarse como un primer indicador de desigualdades sociales. Generalmente, las rentas del capital están más concentradas en la población más rica que las rentas del trabajo, de modo que una reducción del peso de las rentas del trabajo suele ir asociada con un aumento de la desigualdad en una sociedad.

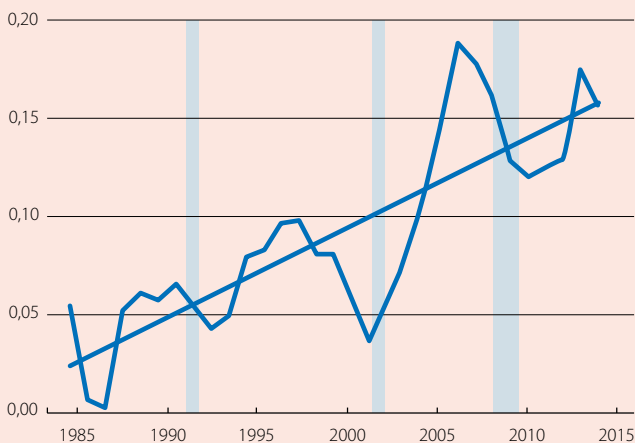
La evidencia empírica es concluyente: el peso de las rentas del trabajo en la renta total ha disminuido a nivel global durante las últimas décadas.<sup>1</sup> Las causas de este declive son múltiples y han sido ampliamente documentadas en la literatura académica.<sup>2</sup> Entre ellas, destacan unas tendencias de fondo, como son los avances tecnológicos y la globalización, que tienden a favorecer una mayor utilización de capital en detrimento del trabajo y, por ende, se reduce la porción del PIB que se llevan los trabajadores.<sup>3</sup> Además, la Gran Recesión de 2008-2009 ha contribuido a acelerar este descenso ya que la mayor parte del ajuste se ha producido vía el factor trabajo. Así, en la actual etapa de recuperación, el crecimiento del PIB se produce sin presiones salariales y ello, a su vez, acentúa la caída del peso de las rentas del trabajo.<sup>4</sup>

Así pues, tanto por factores estructurales como cíclicos, el peso de las rentas del trabajo se ha ido reduciendo en la mayoría de países avanzados y en muchos de los emergentes. Sin embargo, como veremos, se ha producido un importante cambio en cómo se distribuyen las rentas del capital. En sentido estricto, las cuestiones metodológicas centran gran parte del debate y, por ello, conviene clarificar los conceptos de antemano.<sup>5</sup>

Considere el caso de una empresa. El valor añadido bruto (VAB) es la diferencia entre los ingresos por las ventas y el coste de los *inputs* intermedios usados en la producción. El VAB se divide en dos componentes: las rentas del trabajo (salarios y otra compensación recibida por los trabajadores) y el resto, denominado excedente bruto de explotación (EBE) en las cuentas nacionales.<sup>6</sup> Una primera aproximación al peso de las rentas del capital se obtiene dividiendo el EBE entre el VAB. Analizar esta ratio o el peso de las rentas del trabajo es equivalente, puesto que ambas suman uno por definición. Resulta obvio, por tanto, que si se usa esta aproximación, muy cruda, se concluye que las rentas del capital han ido en aumento. Sin embargo, esta definición no tiene en cuenta que

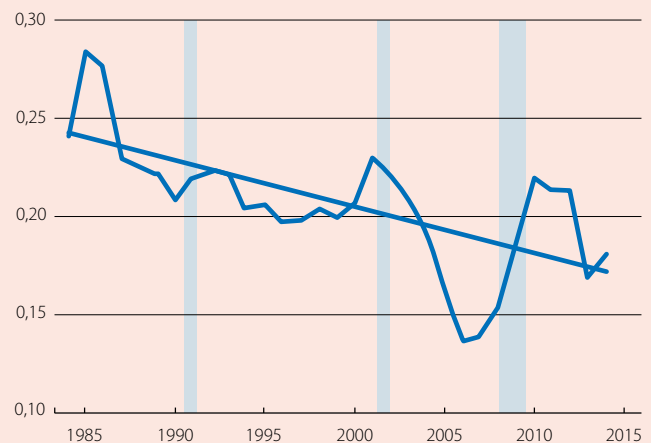
### Beneficios empresariales en EE. UU.

(% del valor añadido bruto empresarial)



### Otras rentas del capital en EE. UU.

(% del valor añadido bruto empresarial)



Fuente: CaixaBank Research, a partir de datos de Barkaj, S. (2016).

1. Karabarbounis, L. y Neiman, B. (2014a), «The global decline of the labor share», *Quarterly Journal of Economics*, 129.
2. Véase el Dossier «Las rentas del trabajo en perspectiva» publicado en el IM02/2014.
3. Esta es la visión que defienden tanto Piketty como Karabarbounis y Neiman. El primero enfatiza que el aumento del ahorro a nivel global implica una mayor acumulación de capital en el tiempo, lo que hace aumentar el peso del *stock* de capital y, en consecuencia, la fracción de la renta que se destina a remunerar el factor capital. Los segundos autores destacan que la caída del precio de los bienes de equipo en relación con los bienes de consumo da lugar a este mismo fenómeno. Véase Piketty, T. (2014), «Capital in the twenty-first century».
4. En el lado opuesto, también es conocido el patrón contracíclico del margen de beneficios, es decir, las empresas tienden a aumentar el margen con el que operan durante las recesiones para compensar, en parte, la caída de las ventas.
5. En este artículo, como es habitual en la literatura, se restringe el análisis al sector empresarial, excluyendo a los autónomos y trabajadores del sector público.
6. Un tercer componente, con un peso muy inferior, son los impuestos a la producción. Generalmente, se realiza el análisis a costes de los factores para obviar este componente.

el EBE es un concepto muy amplio y que incluye la retribución pagada a una gran variedad de receptores. Así, parte de estas rentas del capital se pagan a los prestamistas en forma de intereses. Otra parte irá al Gobierno para pagar impuestos sobre beneficios, y el resto o bien se puede retener en el balance de la empresa (beneficios retenidos) o bien se distribuye a los accionistas en forma de dividendos o recompra de acciones. Las cuentas nacionales, desafortunadamente, no ofrecen este nivel de detalle.

En un trabajo pionero en el que se analizan datos de 59 países durante 35 años, Karabarbounis y Neiman<sup>1</sup> desagregan el EBE en un componente de beneficios empresariales puros (incluye tanto el pago de dividendos como los beneficios retenidos) y un componente que incluye el resto de pagos al capital (pagos de intereses, entre otros). Los autores muestran que es el primer componente, los beneficios empresariales puros, y no el segundo, las otras rentas del capital, el que presenta una tendencia creciente a largo plazo. En consecuencia, la caída del peso de las rentas del trabajo tiene como contrapartida un aumento agregado de los beneficios empresariales. Paralelamente, los autores también muestran que el pago de dividendos aumenta a un menor ritmo que los beneficios totales, de modo que el descenso de las rentas laborales coincide con un espectacular aumento del ahorro empresarial.

Aunque estos resultados son muy sugerentes, cabe mencionar que el análisis de Karabarbounis y Neiman asume un tipo de interés real constante. Esta hipótesis, sin embargo, no es muy adecuada cuando se trata de tendencias a largo plazo y, especialmente, no se ciñe a la experiencia recesiva más reciente durante la cual el tipo de interés real se ha reducido. Esta limitación metodológica fue resuelta por Rognlie,<sup>7</sup> quien construye una medida del tipo de interés real que exhibe una tendencia descendente en el tiempo.

Rognlie también hace especial hincapié en usar medidas de capital neto de depreciación, en lugar de bruto. Esta distinción es importante porque una parte de las rentas brutas del capital se destinan a reemplazar el capital que se deprecia y, por tanto, no pueden considerarse remuneración a los inversores. Un aspecto especialmente relevante en sectores como el de las TIC, ya que el capital juega un papel central en la producción y se deprecia rápidamente. De hecho, dado que los sectores que han ido ganando importancia en el conjunto de la economía suelen tener un *stock* de capital que se deprecia más rápidamente (por ejemplo, *software* o propiedad intelectual), la depreciación del capital podría explicar el aumento de las rentas brutas de capital a nivel global. En efecto, si se tienen en cuenta las rentas de capital netas y la medida del retorno del capital estimada por Rognlie (ambos decrecientes), se obtiene que el componente de los «otros pagos al capital» decrece y, en contrapartida, el componente de los beneficios puros aumenta de forma muy sustancial.<sup>8</sup>

Con el mismo deseo de desentrañar la evolución del retorno del capital, pero centrándose solamente en EE. UU., Barkai<sup>9</sup> construye una medida del retorno del capital a partir de la rentabilidad de una cartera de bonos con una calificación de Moodys' Aaa y las expectativas de inflación. Usando esta aproximación encuentra que los «otros pagos al capital» han descendido de forma dramática en los últimos 30 años. En concreto, según esta estimación, estos han descendido un 30%, lo que representa una caída superior que la experimentada por las rentas del trabajo, del 10% en el mismo periodo. La contrapartida de la caída del peso de las rentas del trabajo y de los «otros pagos al capital» es un fuerte aumento del peso de los beneficios empresariales puros: en EE. UU. aumentaron del 2,2% del VAB en 1984 al 15,7% en 2014.

El aumento de los beneficios empresariales, efectivamente, es un resultado que se repite en todos los análisis consultados. Sin embargo, profundizar en las razones que explican su aumento no es una tarea sencilla puesto que en esta literatura es habitual medir los beneficios como un residuo (la parte del VAB que no se destina a remunerar trabajo o capital). En este aspecto, el trabajo de Barkai da un paso adelante al encontrar una relación positiva entre el aumento de los beneficios y el nivel de concentración sectorial. Ello apunta a que la menor competencia en los mercados de productos y, por ende, el aumento de los márgenes empresariales, explicaría el declive de las rentas laborales y de los otros pagos al capital.

En conclusión: el peso de las rentas del trabajo y las otras rentas del capital muestran una tendencia descendente, que se ha visto compensada por un aumento del peso de los beneficios empresariales puros. Una implicación de este resultado es que la preocupación sobre la desigualdad no debería centrarse únicamente en la división de la renta entre el trabajo y el capital, sino en entender las razones que subyacen el incremento de los márgenes empresariales. El artículo «¿Por qué han aumentado los márgenes empresariales?» en este mismo Dossier explica precisamente los principales factores que han contribuido a aumentar los márgenes. Otra cuestión igualmente relevante es por qué las empresas, ante el notable aumento de los márgenes empresariales, no han aumentado la distribución de beneficios y, en cambio, han optado por acumular ahorro en forma de liquidez en sus balances. El próximo artículo «Liquidez en el sector empresarial: cuando más no siempre es mejor» explica el por qué.

Judit Montoriol Garriga

Departamento de Macroeconomía, Área de Planificación Estratégica y Estudios, CaixaBank

7. En concreto, estima el tipo de interés real a partir de la diferencia entre el valor de mercado de una empresa y su valor en libros. Véase Rognlie, M. (2015), «Deciphering the Fall and Rise in the Net Capital Share: Accumulation or Scarcity?», *Brookings Papers on Economic Activity*.

8. Karabarbounis y Neiman, en su primer trabajo, usaron medidas brutas. Sin embargo, los autores posteriormente mostraron una elevada correlación entre la tendencia de las rentas laborales netas y brutas. Véase Karabarbounis, L. y Neiman, B. (2014b), «Capital depreciation and labor shares around the world: measurement and implications», Working paper, University of Chicago. Además, el uso de medidas netas no está exento de controversia debido a la arbitrariedad del cálculo de la depreciación.

9. Barkai, S. (2016), «Declining labor and capital shares», Working paper, University of Chicago.