

# EL CAPITAL EN EL VIGÉSIMO PRIMER SIGLO

Thomas Piketty

*Traducido por Arthur Goldhammer*

*El Belknap Press de Harvard University Press*

CAMBRIDGE, MASSACHUSETTS Londres, Inglaterra

2014

Copyright © 2014 por el Presidente y miembros del Harvard College

Reservados todos los derechos

Publicado por primera vez como *Le capitales au siècle XXI*, los derechos de autor © 2013 Éditions du Seuil

Diseño por Dean Bornstein

Diseño de la chaqueta de Graciela Galup

*La Biblioteca del Congreso ha catalogado la edición impresa de la siguiente manera*

Piketty, Thomas, 1971 -

[Capital au XXI<sup>e</sup> siècle. Inglés]

Capital en el siglo XXI / Thomas Piketty; traducido por Arthur Goldhammer.

Páginas cm

Traducción de *Le capitales au siècle XXI<sup>e</sup>* del autor.

Incluye referencias bibliográficas e índice.

ISBN 978-0-674-43000-6 (alk. papel)

1. Capital. 2. La distribución del ingreso. 3. Patrimonio. 4. Economía Laboral. I. Goldhammer, Arthur, traductor. II. Título.

HB501.P43613 2014

332 '.041-dc23

2013036024

*Contenido*

[Agradecimientos](#)

## Introducción

*Primera parte: renta y el patrimonio*

1. Ingresos y de salida
2. Crecimiento: Ilusiones y realidades

*Segunda parte: La dinámica de la relación capital / ingresos*

3. Las metamorfosis del capital
4. Desde la vieja Europa al Nuevo Mundo
5. La relación capital / ingresos sobre el largo plazo
6. La división entre capital y trabajo en el siglo XXI

*Tercera parte: La estructura de la desigualdad*

7. La desigualdad y la concentración: Preliminar Rodamientos

8. Dos Mundos
9. La desigualdad de los ingresos laborales
10. Desigualdad del Capital Ownership
11. Mérito y Herencia en el largo plazo
12. La desigualdad de la riqueza mundial en el siglo XXI

*Cuarta parte: La regulación de capital en el siglo XXI*

13. Un Estado Social para el Siglo XXI
14. Repensando el impuesto sobre la renta progresivo
15. Un impuesto global sobre el Capital
16. La cuestión de la Deuda Pública

## Conclusión

### Notas

### Contenido en Detalle

### Lista de tablas e ilustraciones de

### Índice

## Agradecimientos

Este libro se basa en quince años de investigación (1998-2013) dedicadas esencialmente a la comprensión de la dinámica histórica de la riqueza y los ingresos. Gran parte de esta investigación se realizó en colaboración con otros investigadores.

Mi anterior trabajo sobre las personas de altos ingresos en Francia, *Les Hauts revenus en France au 20e siècle* (2001), tuvo la gran suerte de ganar el apoyo entusiasta de Anthony Atkinson y Emmanuel Saez. Sin ellos, mi proyecto Francocentric modesta seguramente nunca ha alcanzado el alcance internacional que tiene hoy. Tony, que fue un modelo para mí durante mis días de escuela de posgrado, fue el primer lector de mi trabajo histórico sobre la desigualdad en Francia e inmediatamente se hizo cargo del caso británico, así como un número de otros países. Juntos, hemos editado dos gruesos volúmenes que salieron en 2007 y 2010, que abarca veinte países en todo y que constituye la más extensa base de datos disponible en lo que respecta a la evolución histórica de la desigualdad de ingresos. Emmanuel y yo conocieron la causa EE.UU. Descubrimos el vertiginoso crecimiento de los ingresos del 1 por ciento desde los años 1970 y 1980, y disfrutamos de nuestro trabajo una cierta influencia en el debate político de los EE.UU. También hemos trabajado juntos en una serie de trabajos teóricos que tratan de la imposición óptima de capital y los ingresos. Este libro debe mucho a estos esfuerzos de colaboración.

El libro también fue profundamente influenciado por mi trabajo histórico con Gilles Postel-Vinay y Jean-Laurent Rosenthal en los registros inmobiliarios de París desde la Revolución Francesa hasta la actualidad. Este trabajo me ayudó a comprender de una manera más íntima y viva la importancia de la riqueza y el capital y los problemas asociados a la medición. Por encima de todo, Gilles y Jean-Laurent me enseñaron a apreciar las muchas similitudes, así como las diferencias entre la estructura de la propiedad alrededor de 1900-1910 y la estructura de la propiedad ahora.

Todo este trabajo está profundamente en deuda con los estudiantes de doctorado y jóvenes investigadores con los que he tenido el privilegio de trabajar en los últimos quince años. Más allá de su contribución directa a la investigación en la que se basa este libro, su entusiasmo y energía alimentaron el clima de excitación intelectual en el que la obra maduró. Pienso, en particular de Facundo Alvaredo, Laurent Bach, Antoine Bozio, Clément Carbonnier, Fabien Dell, Gabrielle Fack, Nicolas Frémeaux, Lucie Gadenne, Julien Grenet, Elise Huilery, Camille Landais, Ioana Marinescu, Elodie Morival, Nancy Qian, Dorothée Rouzet, Stefanie Stantcheva, Juliana Londoño Vélez, Guillaume de Saint-Jacques, Christoph Schinke, Aurélie Sotura, Mathieu Valdenaire, y Gabriel Zucman. En concreto, y sin la eficiencia, el rigor y el talento de Facundo Alvaredo, el World Top ingresos base de datos, a la que me refiero con frecuencia en estas páginas, no existiría. Sin el entusiasmo y la insistencia de Camille Landais, nuestro proyecto de colaboración sobre "la revolución fiscal" nunca habría sido escrito. Sin la atención cuidadosa a los detalles y capacidad impresionante para el trabajo de Gabriel Zucman, yo nunca habría completado el trabajo sobre la evolución histórica de la relación capital / ingresos en los países ricos, que desempeña un papel clave en este libro.

También quiero dar las gracias a las instituciones que hicieron posible este proyecto, empezando por la École des Hautes Études en Sciences Sociales, donde he sido miembro de la facultad desde 2000, así como la École Normale Supérieure y todas las demás instituciones que contribuyeron a la creación de la Escuela de Economía de París, donde he sido profesor desde su fundación, y de la que me sirvió como director fundador 2005-2007. Al estar de acuerdo para unir fuerzas y convertirse en socios minoritarios en un proyecto que trasciende la suma de sus intereses privados, estas instituciones han ayudado a crear un bien público modesto, que espero que sigan contribuyendo al desarrollo de una economía política multipolar en el siglo XXI.

Finalmente, gracias a Juliette, Déborah y Hélène, mis tres preciosas hijas, por todo el amor y la fuerza que me dan. Y gracias a Julia, que comparte mi vida y es también mi mejor lector. Su influencia y apoyo en cada etapa de la redacción de este libro han sido esenciales. Sin ellos, yo no habría tenido la energía para ver este proyecto hasta su finalización.

## *Introducción*

"Las distinciones sociales sólo pueden fundarse en la utilidad común."

-Declaración de los Derechos del Hombre y del Ciudadano, en el artículo 1, 1789

La distribución de la riqueza es uno de los temas más discutidos y controversiales de la actualidad. Pero, ¿qué es lo que realmente sabemos acerca de su evolución en el largo plazo? ¿Es la dinámica de la acumulación de capital privado conducen inevitablemente a la concentración de la riqueza en cada vez menos manos, como Karl Marx creía en el siglo XIX? ¿O es que las fuerzas de equilibrio de crecimiento, la competencia y el plomo el progreso tecnológico en las etapas posteriores del desarrollo a la reducción de la desigualdad y una mayor armonía entre las clases, como Simon Kuznets pensaban en el siglo XX? ¿Qué sabemos realmente acerca de cómo la riqueza y los ingresos han evolucionado desde el siglo XVIII, y qué lecciones podemos obtener de ese conocimiento para el siglo en curso?

Estas son las preguntas que intentará responder en este libro. Permítanme decir a la vez que las respuestas contenidas en el presente documento son imperfectos e incompletos. Pero ellos se basan en la gran cantidad de datos mucho más históricos y comparativos que estaban disponibles para los investigadores anteriores, los datos abarcan tres siglos y más de una veintena de países, así como en un nuevo marco teórico que permite una mejor comprensión de los mecanismos subyacentes. El crecimiento económico moderno y la difusión del conocimiento han permitido evitar el apocalipsis marxista, pero no han modificado las estructuras profundas de la capital y la desigualdad-o en todo caso no tanto como uno podría haber imaginado en las décadas siguientes optimistas Segunda Guerra Mundial. Cuando la tasa de rendimiento del capital supera la tasa de crecimiento de la producción y los ingresos, como lo hizo en el siglo XIX y parece muy probable que lo haga de nuevo en el

siglo XXI, el capitalismo genera automáticamente las desigualdades arbitrarias e insostenibles que socavan radicalmente los valores meritocráticos en que se basan las sociedades democráticas. No obstante, hay maneras en que la democracia puede recuperar el control sobre el capitalismo y garantizar que el interés general prevalece sobre el interés privado, preservando al mismo tiempo la apertura económica y evitar reacciones proteccionistas y nacionalistas. Las recomendaciones de política que propongo más adelante en el libro tienden en esta dirección. Se basan en las lecciones derivadas de la experiencia histórica, de la que lo que sigue es esencialmente una narrativa.

### *¿Un debate sin datos?*

Debate intelectual y político sobre la distribución de la riqueza siempre ha sido sobre la base de una gran cantidad de prejuicios y una escasez de hecho.

Sin duda, sería un error subestimar la importancia del conocimiento intuitivo que todo el mundo adquiere acerca de la riqueza actual y los niveles de ingresos, incluso en ausencia de un marco teórico o el análisis estadístico. Cine y literatura, las novelas del siglo XIX, especialmente, están llenos de información detallada sobre los estándares relativos de riqueza y de vida de los diferentes grupos sociales, y en especial sobre la estructura profunda de la desigualdad, de la manera que se justifica, y su impacto en las vidas individuales. De hecho, las novelas de Jane Austen y Honoré de Balzac retratan sorprendentes de pintura de la distribución de la riqueza en Gran Bretaña y Francia entre 1790 y 1830. Ambos novelistas estaban íntimamente familiarizados con la jerarquía de la riqueza en sus respectivas sociedades. Comprendieron los contornos ocultos de la riqueza y sus consecuencias inevitables para la vida de hombres y mujeres, incluyendo sus estrategias matrimoniales y esperanzas y decepciones. Estos y otros novelistas representan los efectos de la desigualdad con la verosimilitud y el poder evocador que ningún análisis estadístico o teórico puede igualar.

De hecho, la distribución de la riqueza es una cuestión demasiado importante para dejarla en manos de los economistas, sociólogos, historiadores y filósofos. Es de interés para todos, y eso es una buena cosa. La realidad concreta, física de la desigualdad es visible a simple vista y naturalmente inspira juicios políticos fuertes y contradictorios. Campesino y noble, trabajador y de la fábrica dueño, camarero y el banquero: cada uno tiene su propio punto de vista único y considera aspectos importantes de cómo otras personas viven y qué relaciones de poder y dominación existen entre los grupos sociales, y estas observaciones dan forma a juicio de cada persona de lo que es y no es justo. Por lo tanto, siempre habrá una dimensión fundamentalmente subjetiva y psicológica a la desigualdad, que inevitablemente da lugar a un conflicto político que ningún análisis científico supuestamente puede aliviar. La democracia nunca será suplantado por una república de los expertos-y eso es una cosa muy buena.

Sin embargo, la cuestión de distribución también merece ser estudiado de manera sistemática y metódica. Sin fuentes definidas con precisión, métodos y conceptos, es posible ver todo y su contrario. Algunas personas creen que la desigualdad es siempre creciente y que el mundo es, por definición, siempre cada vez más injusto. Otros creen que la desigualdad está disminuyendo de forma natural, o que la armonía viene acerca de forma automática, y que en cualquier caso no debe hacerse nada que pudiera correr el riesgo de molestar a este feliz equilibrio. Ante este diálogo de sordos, en el que cada campo justifica su propia pereza intelectual señalando la pereza de la otra, hay un papel para la investigación que es al menos sistemático y metódico, si no totalmente científico. Análisis de expertos nunca pondrá fin al conflicto político violento que la desigualdad instiga inevitablemente. La investigación científica social es y será siempre provisional e imperfecto. No pretende transformar la economía, la sociología y la historia en las ciencias exactas. Pero con paciencia en busca de hechos y patrones y analizar con calma los mecanismos económicos, sociales y políticos que podrían explicar ellos, puede contribuir al debate democrático y centrar la atención en las preguntas correctas. Puede ayudar a redefinir los términos del debate, desenmascarar ciertas nociones preconcebidas o fraudulentas, y someter a todas las posiciones de un constante escrutinio crítico. En mi opinión, este es el papel que los intelectuales, incluidos los científicos sociales, deben desempeñar, como ciudadanos, como cualquier otra, pero con la suerte de tener más tiempo que otros para dedicarse a estudiar (e incluso a pagar por ello-una señal privilegio).

No hay escape de la realidad, sin embargo, que la investigación en ciencias sociales sobre la distribución de la riqueza era durante mucho tiempo sobre la base de un conjunto relativamente limitado de hechos firmemente establecidos, junto con una amplia variedad de especulaciones puramente teóricas. Antes de abordar con mayor detalle a las fuentes que traté de reunir en preparación para escribir este libro, quiero dar una visión histórica rápido de pensamiento anterior sobre estos temas.

### *Malthus, Young, y la Revolución Francesa*

Cuando la economía política clásica, nació en Inglaterra y Francia a finales del siglo XVIII y principios del siglo XIX, la cuestión de la distribución ya era una de las preguntas clave. Todo el mundo se dio cuenta de que las transformaciones radicales estaban en marcha, precipitada por sostenido crecimiento demográfico-un fenómeno hasta ahora desconocido-, junto con el éxodo rural y el advenimiento de la Revolución Industrial. ¿Cómo podrían estos trastornos afectan a la distribución de la riqueza, la estructura social, y el equilibrio político de la sociedad europea?

Para Thomas Malthus, quien en 1798 publicó su *Ensayo sobre el principio de la población*, no puede haber duda alguna: la principal amenaza era la superpoblación.<sup>1</sup> Aunque sus fuentes eran delgadas, hizo lo mejor que pudo

---

<sup>1</sup> El economista Inglés Thomas Malthus (1766-1834) es considerado como uno de los miembros más

de ellos. Una influencia particularmente importante fue el diario de viaje publicado por Arthur Young, un agrónomo Inglés que viajó extensamente en Francia, de Calais a los Pirineos y desde Bretaña hasta Franche-Comté, en 1787-1788, en vísperas de la Revolución. Young escribió a la pobreza de la campiña francesa.

Su ensayo vívido era de ninguna manera totalmente inexactos. Francia en aquel momento era, con mucho, el país más poblado de Europa y, por tanto, un lugar ideal para observar. El reino ya podía presumir de una población de 20 millones en 1700, frente a sólo 8 millones para Gran Bretaña (y 5 millones para Inglaterra solamente). La población francesa aumentó de forma constante a lo largo del siglo XVIII, a partir del final del reinado de Luis XIV a la desaparición de Luis XVI, y para 1780 estaba cerca de 30 millones. Hay muchas razones para creer que este sin precedentes de crecimiento rápido de la población contribuyó a un estancamiento de los salarios agrícolas y un aumento de la renta de la tierra en las décadas anteriores a la explosión de 1789. Aunque este cambio demográfico no fue la única causa de la Revolución Francesa, se claramente contribuido a la creciente impopularidad de la aristocracia y el régimen político existente.

Sin embargo, la cuenta del joven, publicado en 1792, también lleva las huellas de los prejuicios nacionalistas y comparación engañosa. La gran agrónomo encontrado las posadas en las que permaneció completamente desagradable y gustaban los modales de las mujeres que le servían. Aunque muchas de sus observaciones eran banales y anecdótico, creía que podía derivar consecuencias universales de ellos. Fue principalmente preocupados de que la pobreza de las masas fue testigo daría lugar a la agitación política. En particular, se mostró convencido de que sólo el sistema político Inglés, con casas separadas del Parlamento para los aristócratas y los plebeyos y poder de veto para la nobleza, podría permitir el desarrollo armonioso y pacífico dirigido por gente responsable. Estaba convencido de que Francia se dirigía a la ruina cuando decidió en 1789-1790 para permitir que ambos aristócratas y plebeyos que se sientan en un solo cuerpo legislativo. No es ninguna exageración decir que toda su cuenta fue sobre determinado por su miedo a la revolución en Francia. Siempre que se habla de la distribución de la riqueza, la política nunca está muy lejos detrás, y es difícil para cualquier persona para escapar de los prejuicios de clase contemporáneas e intereses.

Cuando el reverendo Malthus publicó su famoso *Ensayo* en 1798, llegó a conclusiones aún más radical que Young. Al igual que su compatriota, él tenía mucho miedo de las nuevas ideas políticas que emanan de Francia, y para tranquilizar a sí mismo de que no habría ninguna conmoción comparable en Gran Bretaña sostuvo que toda la asistencia social a los pobres debe ser detenido de inmediato y que la reproducción de la pobres deben ser escudriñados severamente para que el mundo sucumbe a la sobrepoblación que conduce al caos y la miseria. Es

imposible entender las predicciones exageradamente sombríos de Malthus, sin reconocer el camino el miedo se apoderó de gran parte de la élite europea en la década de 1790.

*Ricardo: El principio de la escasez*

En retrospectiva, es obviamente fácil burlarse de estas profecías de fatalidad. Es importante tener en cuenta, sin embargo, que las transformaciones económicas y sociales de finales del siglo XVIII y principios del XIX eran objetivamente bastante impresionante, por no decir traumático, para los que fueron testigos de ellos. De hecho, la mayoría de los observadores-y contemporáneas no sólo compartidos-Young Malthus y opiniones relativamente oscuros o incluso apocalípticos de la evolución a largo plazo de la distribución de la riqueza y la estructura de clases de la sociedad. Este fue el caso, en particular, de David Ricardo y Karl Marx, que eran sin duda los dos economistas más influyentes del siglo XIX y que ambos creían que un grupo pequeño-propietarios sociales para Ricardo, capitalistas industriales para Marx-inevitavelmente reclamar una parte cada vez mayor de la producción y los ingresos.<sup>2</sup>

Para Ricardo, que publicó sus *Principios de economía política y tributación* en 1817, la principal preocupación es la evolución a largo plazo de los precios de la tierra y las rentas de la tierra. Al igual que Malthus, que tenía prácticamente ninguna estadística genuinos a su disposición. Él, sin embargo, tenía un conocimiento íntimo del capitalismo de su época. Nacido en una familia de financieros judíos con raíces portuguesas, también parece haber tenido menos prejuicios políticos que Malthus, Young, o Smith. Fue influenciado por el modelo de Malthus, pero empujó el argumento más lejos. Él estaba por encima de todos los interesados en la siguiente paradoja lógica. Una vez que la población y la producción comienzan a crecer de manera constante, la tierra tiende a ser cada vez más escaso en relación a otros bienes. La ley de la oferta y la demanda implica entonces que el precio de la tierra se elevará de forma continua, como se las rentas pagadas a los propietarios. Por tanto, los propietarios reclamarán una parte creciente de la renta nacional, ya que la parte disponible para el resto de la población disminuye, alterando así el equilibrio social. Para Ricardo, la respuesta sólo lógica y políticamente aceptable era imponer un impuesto cada vez mayor en la renta de la tierra.

Esta predicción sombría equivocaron: rentas de la tierra permanecieron altos durante un período prolongado, pero al final el valor de la tierra agrícola inexorablemente disminuyeron en relación con otras formas de riqueza como la participación de la agricultura en el ingreso nacional disminuyó. Escribiendo en la década de 1810, Ricardo no tenía manera de anticipar la importancia del progreso

---

<sup>2</sup> Hay por supuesto una escuela más optimista de los liberales: Adam Smith parece pertenecer a la misma, y de hecho nunca se consideró realmente la posibilidad de que la distribución de la riqueza puede crecer más desigual en el largo plazo. Lo mismo se puede decir de Jean-Baptiste Say (1767-1832), quien también creía en la armonía natural.



tecnológico o el crecimiento industrial en los próximos años. Al igual que Malthus y joven, no podía imaginar que la humanidad jamás sería totalmente liberados de la necesidad imperiosa alimentario.

Su penetración en el precio de la tierra es sin embargo interesante: el "principio de la escasez" en la que se basó significó que ciertos precios podrían subir a niveles muy altos durante muchas décadas. Esto bien podría ser suficiente para desestabilizar sociedades enteras. El sistema de precios juega un papel clave en la coordinación de las actividades de millones de personas-de hecho, hoy en día, miles de millones de personas en la nueva economía global. El problema es que el sistema de precios no conoce ni límites ni moralidad.

Sería un grave error descuidar la importancia del principio de la escasez para la comprensión de la distribución mundial de la riqueza en el siglo XXI. Para convencerse de ello, basta con sustituir el precio de las tierras agrícolas en el modelo de Ricardo por el precio de los bienes inmuebles de naturaleza urbana en las principales capitales del mundo, o, en su defecto, por el precio del petróleo. En ambos casos, si la tendencia en el período 1970-2010 se extrapola al período 2010-2050 o 2010-2100, el resultado es los desequilibrios económicos, sociales y políticos de magnitud considerable, no sólo entre, sino dentro de los países-los desequilibrios que inevitablemente traer a la mente el apocalipsis ricardiana.

Sin duda, existe, en principio, un mecanismo económico bastante simple que debe restablecer el equilibrio en el proceso: el mecanismo de la oferta y la demanda. Si el suministro de cualquier bien es insuficiente, y su precio es demasiado alto, entonces la demanda de ese bien debe disminuir, lo que debería conducir a una disminución de su precio. En otras palabras, si los precios inmobiliarios y del petróleo suben, entonces la gente debe pasar al país o sacarlos de viajar alrededor en bicicleta (o ambos). No importa que esos ajustes podrían ser desagradable o complicado; que también podría llevar décadas, durante las cuales los propietarios y dueños de pozos de petróleo bien podría acumular los activos frente al resto de la población de tal magnitud que podrían fácilmente llegar a poseer todo lo que puede ser de propiedad, incluyendo bienes raíces y bicicletas, una vez por todas rural<sup>3</sup>, como siempre, lo peor nunca es seguro que llegará. Es demasiado pronto para advertir a los lectores que en 2050 se puede estar pagando el alquiler al emir de Qatar. Voy a considerar el asunto en su momento, y mi respuesta será más matizada, aunque sólo moderadamente tranquilizador. Pero es importante por ahora entender que el juego de la oferta y la demanda de ninguna manera excluye la posibilidad de una divergencia grande y duradera en la distribución de la riqueza vinculada a cambios extremos de algunos

---

<sup>3</sup> La otra posibilidad es aumentar el suministro del bien escaso, por ejemplo, mediante la búsqueda de nuevos yacimientos de petróleo (o las nuevas fuentes de energía, si es posible, más limpio que el petróleo), o moviendo hacia un más denso ambiente urbano (mediante la construcción de gran altura la vivienda, por ejemplo), lo que plantea otras dificultades. En cualquier caso, esto, también, puede tomar décadas para lograr.

precios relativos. Esta es la implicación principal del principio de la escasez de Ricardo. Pero nada nos obliga a tirar los dados.

### *Marx: El Principio del Infinito Acumulación*

En el momento en que Marx publicó el primer volumen de *El Capital* en 1867, exactamente un siglo y medio después de la publicación de *los Principios* de Ricardo, las realidades económicas y sociales habían cambiado profundamente: la cuestión ya no es si los agricultores pueden alimentar a una población en crecimiento o el precio del suelo se elevarían las nubes, sino más bien la manera de entender la dinámica del capitalismo industrial, ahora en plena floración.

El hecho más sorprendente de la jornada fue la miseria del proletariado industrial. A pesar del crecimiento de la economía, o tal vez, en parte, a causa de ello, y porque, además, de la gran éxodo rural, debido tanto al crecimiento de la población y el aumento de la productividad agrícola, los trabajadores hacinados en tugurios urbanos. La jornada de trabajo fue largo, y los salarios eran muy bajos. Una nueva miseria urbana surgió, más visible, más impactante, y en algunos aspectos incluso más extrema que la miseria rural del Antiguo Régimen. *Germinal*, *Oliver Twist*, y *Les Misérables* no surgieron de la imaginación de sus autores, como tampoco lo hizo leyes que limitan el trabajo infantil en las fábricas a los niños mayores de ocho (en Francia en 1841) o diez en las minas (en Gran Bretaña en 1842). *Tableau de l'état physique del Dr. Villermé et des morales ouvriers Employés dans les manufactures*, publicado en Francia en 1840 (que conduce a la aprobación de una nueva ley de trabajo infantil tímida en 1841), describe la misma realidad sórdida como *la condición del Trabajo Clase en Inglaterra*, que Friedrich Engels publicó en 1845.<sup>4</sup>

De hecho, todos los datos históricos de que disponemos hoy en día indican que no fue hasta la segunda mitad, o incluso la final de la tercera parte del siglo XIX que se ha producido un aumento significativo en el poder adquisitivo de los salarios. Desde la primera hasta la sexta década del siglo XIX, los salarios de los trabajadores se estancaron en niveles muy bajos-cercanos o incluso inferiores a los niveles de los siglos XVIII y anteriores. Esta larga fase de estancamiento de los salarios, lo que se observa en Gran Bretaña, así como Francia, se destaca aún más porque el crecimiento económico se ha acelerado en este período. El capital social de los beneficios nacionales de ingresos industriales, rentas de la tierra y la construcción de los alquileres-en tanto se puede estimar con las fuentes imperfectas disponibles en la actualidad, ha aumentado considerablemente en los dos países en la primera mitad

---

<sup>4</sup> Friedrich Engels (1820-1895), que tenía una experiencia directa de su tema, se convertiría en el amigo y colaborador del filósofo y economista alemán Karl Marx (1818-1883). Se instaló en Manchester en 1842, donde dirigió una fábrica de propiedad de su padre.

del siglo XIX.<sup>5</sup> Que éste disminuiría ligeramente en las últimas décadas del siglo XIX, ya que los salarios en parte se encontraron con el crecimiento. Los datos que hemos reunido, sin embargo, no muestran disminución estructural de la desigualdad antes de la Primera Guerra Mundial I. Lo que vemos en el período 1870-1914 es en el mejor de una estabilización de la desigualdad a un nivel extremadamente alto, y en ciertos aspectos una espiral interminable desigual, marcada en particular mediante el aumento de la concentración de la riqueza. Es muy difícil decir dónde esta trayectoria habría llevado sin las grandes crisis económicas y políticas iniciadas por la guerra. Con la ayuda de análisis histórico y un poco de perspectiva, ahora podemos ver esas conmociones como las únicas fuerzas que desde la Revolución Industrial lo suficientemente poderosas como para reducir la desigualdad.

En cualquier caso, el capital prosperó en la década de 1840 y los beneficios industriales crecieron, mientras que los ingresos laborales se estancaron. Esto era obvio para todos, a pesar de que en esos días no existían todavía las estadísticas nacionales agregadas. Fue en este contexto que los primeros movimientos comunistas y socialistas desarrollados. El argumento central era simple: ¿Cuál fue el bien del desarrollo industrial, lo que era el bien de todas las innovaciones tecnológicas, las fatigas y los movimientos de población, si, después de medio siglo de crecimiento industrial, la condición de las masas era todavía tan miserable como antes, y todos los legisladores podían hacer era prohibir la mano de obra de fábrica de los niños menores de ocho años? La quiebra del sistema económico y político existente parecía obvia. Por lo tanto, la gente se preguntaba sobre su evolución a largo plazo: ¿qué podía decir al respecto?

Esta fue la tarea que Marx estableció a sí mismo. En 1848, en vísperas de la "primavera de los pueblos" (es decir, las revoluciones que estallaron en toda Europa de que la primavera), publicó *el Manifiesto Comunista*, un texto breve y contundente, cuyo primer capítulo comenzó con la famosa frase " Un fantasma recorre Europa: el fantasma del comunismo"<sup>6</sup> El texto terminó con la igualmente famosa predicción de la revolución:". El desarrollo de la gran industria, por lo tanto, socava bajo los pies las bases sobre las que la burguesía produce y se apropia lo producido. Por tanto, lo que la burguesía produce, ante todo, sus propios sepultureros. Su hundimiento y la victoria del proletariado son igualmente inevitables".

---

<sup>5</sup> El historiador Robert Allen propuso recientemente para llamar a este largo período de estancamiento de los salarios "'Pausa: Guía de un pesimista a la Revolución Industrial británica," Engels Ver Allen, Engels "pausa". Oxford Departamento de Documentos de Trabajo de Economía 315 Universidad (2007). Véase también "de Engels Pausa: Cambio Técnico, la acumulación de capital, y la desigualdad en la Revolución Industrial británica," en *Explorations in Economic History* 46, no. 4 (octubre de 2009): 418-35.

<sup>6</sup> El pasaje inicial continúa: "Todos los poderes de la vieja Europa se han unido en santa cruzada para acosar a ese fantasma: Papa y el zar, Metternich y Guizot, los radicales franceses y los polizontes alemanes" Sin duda, el talento literario de Marx explica en parte su inmensa influencia.

Durante las próximas dos décadas, Marx trabajó en el voluminoso tratado que justifique esta conclusión y proponer el primer análisis científico del capitalismo y su colapso. Este trabajo se quedaría inconclusa: el primer volumen de *El Capital* fue publicado en 1867, pero Marx murió en 1883 sin haber completado los dos volúmenes siguientes. Su amigo Engels los publicó póstumamente después de armar un texto a partir de los fragmentos a veces oscuros de manuscritos Marx había dejado atrás.

Al igual que Ricardo, Marx basó su trabajo en el análisis de las contradicciones lógicas internas del sistema capitalista. Por lo tanto, trató de distinguirse de ambos economistas burgueses (que veían el mercado como un sistema autorregulado, es decir, un sistema capaz de lograr el equilibrio por sí sola sin desviaciones importantes, según la imagen de "la mano invisible" de Adam Smith con y Jean-Baptiste "ley" de Say de que la producción crea su propia demanda), y los socialistas utópicos y Proudhonianos, que en opinión de Marx eran de contenido para denunciar la miseria de la clase obrera sin proponer un análisis verdaderamente científico de los procesos económicos responsables de la misma.<sup>7</sup> En resumen, Marx tomó el modelo ricardiano del precio del capital y el principio de la escasez como la base de un análisis más profundo de la dinámica del capitalismo en un mundo donde el capital era principalmente industrial (maquinaria, instalaciones, etc.) en lugar de propiedad de la tierra, de modo que, en principio, no había límite a la cantidad de capital que podría ser acumulado. De hecho, su principal conclusión fue lo que podríamos llamar el "principio de la acumulación infinita", es decir, la tendencia inexorable de capital para acumular y concentrado en cada vez menos manos, sin límite natural para el proceso. Esta es la base de la predicción de Marx de un fin apocalíptico del capitalismo: o bien la tasa de rendimiento del capital disminuiría de manera constante (matando con ello el motor de la acumulación y que conduce a un conflicto violento entre los capitalistas), o la parte del capital de la renta nacional aumentaría indefinidamente (que tarde o temprano sería unir a los trabajadores en la rebelión). En cualquier caso, hay equilibrio socioeconómico o político estable era posible.

Oscura profecía de Marx no está más cerca llegó a hacerse realidad a Ricardo. En el último tercio del siglo XIX, los salarios, finalmente comenzaron a aumentar: la mejora del poder adquisitivo de los trabajadores se extendió por todas partes, y esto cambió radicalmente la situación, aunque persistían las desigualdades extremas y en algunos aspectos siguió aumentando hasta que la Primera Guerra Mundial La revolución comunista tuvo efectivamente lugar, pero en el país más atrasado de Europa, Rusia, donde la Revolución Industrial apenas había comenzado, mientras que los países europeos más avanzados explorados otra, avenidas-afortunadamente democráticos sociales para sus ciudadanos. Al igual que sus predecesores, Marx

---

<sup>7</sup> En 1847 Marx publicó *La miseria de la filosofía*, en la que se burló de Proudhon *Filosofía de la Miseria*, que fue publicado unos años antes.

descuidó totalmente la posibilidad de que el progreso tecnológico duradero y constante aumento de la productividad, que es una fuerza que puede funcionar en cierta medida como un contrapeso al proceso de acumulación y concentración de capital privado. Él, sin duda, carecía de los datos estadísticos necesarios para refinar sus predicciones. Probablemente sufrió además de haber decidido sobre sus conclusiones en 1848, antes de embarcarse en la investigación necesaria para justificarlas. Marx escribió, evidentemente con gran fervor político, que a veces le llevó a emitir pronunciamientos apresurados de las que era difícil escapar. Es por eso que la teoría económica debe estar enraizada en las fuentes históricas que son lo más completa posible, y en este sentido Marx no explotar todas las posibilidades a su alcance.<sup>8</sup> Lo que es más, dedicó poca atención a la cuestión de cómo una sociedad en la que el capital privado había sido totalmente abolido se organizaría políticamente y económicamente-de una cuestión compleja, si alguna vez hubo uno, como lo demuestran los experimentos totalitarios trágicos emprendidos en los estados donde se abolió el capital privado.

A pesar de estas limitaciones, el análisis de Marx sigue siendo relevante en varios aspectos. En primer lugar, comenzó con una pregunta importante (sobre la concentración sin precedentes de la riqueza durante la Revolución Industrial) y trató de responder con los medios a su disposición: los economistas de hoy harían bien en inspirarse en su ejemplo. Aún más importante, el principio de la acumulación infinita que Marx propone contiene una idea clave, como válidos para el estudio del siglo XXI como lo fue para el siglo XIX y en algunos aspectos más preocupantes que los principios de Ricardo de la escasez. Si las tasas de la población y el crecimiento de la productividad es relativamente baja, la riqueza acumulada y luego, naturalmente, tiene una importancia considerable, especialmente si crece a proporciones extremas y se convierte en socialmente desestabilizador. En otras palabras, bajo crecimiento no puede contrarrestar adecuadamente el principio marxista de la acumulación infinita: el equilibrio resultante no es tan apocalíptica como la predicha por Marx, pero es sin embargo bastante molesto. La acumulación termina en un nivel finito, pero ese nivel puede ser lo suficientemente alta como para ser desestabilizador. En particular, el muy alto nivel de riqueza privada que se ha alcanzado desde los años 1980 y 1990 en los países ricos de Europa y en Japón, medido en años de la renta nacional, se refleja directamente en la lógica marxista.

### *De Marx a Kuznets, o Apocalipsis de cuento de hadas*

Pasando desde el siglo XIX análisis de Ricardo y Marx a los análisis de Simon Kuznets del siglo XX, podríamos decir que el gusto, sin duda excesivamente desarrollado los economistas, de las predicciones apocalípticas dio paso a una

---

<sup>8</sup> En [el Capítulo 6](#) Vuelvo al tema de la utilización de Marx de la estadística. En resumen: de vez en cuando trató de hacer uso de las mejores estadísticas disponibles de la época (que eran mejores que las estadísticas disponibles a Malthus y Ricardo, pero todavía muy rudimentarias), pero por lo general lo hizo de una manera bastante impresionista y sin establecer siempre una clara conexión con su argumento teórico.

afición similar excesivo para los cuentos de hadas, o en todo caso los finales felices. Según la teoría de Kuznets, la desigualdad de ingresos se reduciría automáticamente en las fases avanzadas de desarrollo capitalista, independientemente de las opciones de política económica u otras diferencias entre los países, hasta que finalmente se estabilizó en un nivel aceptable. Propuesto en 1955, esto era realmente una teoría de los años de la posguerra mágicos se hace referencia en Francia como el "Trente Glorieuses," los treinta años gloriosos 1945-1975.<sup>9</sup> Para Kuznets, que era suficiente para tener paciencia, y en poco tiempo el crecimiento se beneficiar a todos. La filosofía del momento en que se resume en una sola frase: ". El crecimiento es una marea creciente que levanta todos los barcos" Un optimismo similar también se puede ver en el año 1956 el análisis de Robert Solow de las condiciones necesarias para una economía para lograr un "crecimiento equilibrado camino ", es decir, una trayectoria de crecimiento a lo largo de la cual todas las variables-producto, los ingresos, las ganancias, los salarios, el capital, los precios de los activos, y así sucesivamente-progresaría al mismo ritmo, por lo que cada grupo social se beneficiaría de un crecimiento de la misma grado, sin grandes desviaciones de la norma<sup>10</sup> la posición de Kuznets fue de este modo diametralmente opuesto a la idea ricardiana y marxista de una espiral desigual y la antítesis de las predicciones apocalípticas del siglo XIX.

Con el fin de transmitir adecuadamente la considerable influencia que la teoría de Kuznets disfrutado en los años 1980 y 1990, y hasta cierto punto todavía goza hoy en día, es importante hacer hincapié en que se trataba de la primera teoría de este tipo que depender de un aparato estadístico formidable. No fue sino hasta mediados del siglo XX, de hecho, que la primera serie histórica de las estadísticas de distribución del ingreso se hizo disponible con la publicación en 1953 de monumentales de Kuznets *Acciones de Upper grupos de ingresos en ingresos y ahorros*. La serie de Kuznets trata solo país (Estados Unidos) durante un período de treinta y cinco años (1913-1948). No obstante, fue una contribución importante, que se basó en dos fuentes de datos totalmente no disponibles a los autores del siglo XIX: las declaraciones de impuestos sobre la renta federal de los Estados Unidos (que no existía antes de la creación del impuesto a la renta en 1913) y de estimaciones propias de Kuznets de ingreso nacional de los EE.UU. desde unos pocos años antes. Este fue el primer intento de medir la desigualdad social a una escala tan ambicioso.<sup>11</sup>

---

<sup>9</sup> Simon Kuznets, "Crecimiento económico y desigualdad del ingreso", *American Economic Review* 45, no. 1 (1955): 1-28.

<sup>10</sup> Robert Solow, "Una contribución a la teoría del crecimiento económico", *Quarterly Journal of Economics* 70, no. 1 (febrero de 1956): 65-94.

<sup>11</sup> Véase Simon Kuznets, *Acciones de Upper grupos de ingresos en la renta y de Ahorros* (Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1953). Kuznets era un economista estadounidense, nacida en Ucrania en 1901, que se estableció en los Estados Unidos en 1922 y se convirtió en profesor en la Universidad de Harvard, después de estudiar en la Universidad de Columbia. Él murió en 1985. Él fue la primera persona a estudiar las cuentas nacionales de los Estados Unidos y el primero en publicar los datos históricos sobre la

Es importante darse cuenta de que sin estos dos conjuntos de datos complementarios e indispensables, es simplemente imposible medir la desigualdad en la distribución del ingreso o para medir su evolución en el tiempo. Sin duda, los primeros intentos de estimar el ingreso nacional en Gran Bretaña y Francia se remontan a finales del siglo XVII y principios del siglo XVIII, y habría muchos más de esos intentos a lo largo del siglo XIX. Pero éstos fueron aislados estimaciones. No fue sino hasta el siglo XX, en los años entre las dos guerras mundiales, que la primera serie anual de datos del ingreso nacional han sido desarrolladas por los economistas como Kuznets y John W. Kendrick en los Estados Unidos, Arthur Bowley y Colin Clark en Gran Bretaña, y L. Duge de Bernonville en Francia. Este tipo de datos nos permite medir el total de ingresos de un país. Con el fin de medir la proporción de las rentas altas en el ingreso nacional, también necesitamos las declaraciones de la renta. Dicha información se puso a disposición en que muchos países adoptaron un impuesto progresivo a los ingresos en la época de la Primera Guerra Mundial (1913 en los Estados Unidos, 1914 en Francia, 1909 en Gran Bretaña, 1922 en la India de 1932 en Argentina).<sup>12</sup>

Es fundamental reconocer que, incluso donde no hay impuesto sobre la renta, todavía hay todo tipo de estadísticas sobre cualquier impuesto base existe en un punto dado en el tiempo (por ejemplo, la distribución de la cantidad de puertas y ventanas por *departamento* en el decimonoveno- siglo Francia, que no carece de interés), pero estos datos no nos dicen nada acerca de los ingresos. Es más, antes de que la obligación de declarar los ingresos personales a las autoridades fiscales se promulgó en ley, las personas a menudo eran conscientes de la cantidad de sus propios ingresos. Lo mismo puede decirse de los impuestos y la riqueza del impuesto de sociedades. La fiscalidad es no sólo una manera de exigir a todos los ciudadanos para contribuir a la financiación de los gastos y los proyectos públicos y para distribuir la carga fiscal manera más justa posible; también es útil para establecer clasificaciones y la promoción del conocimiento, así como la transparencia democrática.

En cualquier caso, los datos que recoge Kuznets le permitió calcular la evolución de la participación de cada decil, así como de los percentiles superiores de la jerarquía de los ingresos de la renta nacional total de EE.UU. ¿Qué encontró? Señaló una fuerte reducción de la desigualdad de ingresos en los Estados Unidos entre 1913 y 1948. Más específicamente, en el comienzo de este período, el decil superior de la distribución del ingreso (es decir, el 10 por ciento de los asalariados estadounidenses) afirmó 45-50 por ciento del ingreso nacional anual. A finales de la década de 1940, la participación del decil superior había disminuido a aproximadamente el 30-35 por ciento del ingreso nacional. Esta disminución de casi

---

desigualdad.

<sup>12</sup> Puesto que a menudo es el caso que se requiere sólo una parte de la población a presentar declaraciones de impuesto sobre la renta, también necesitamos las cuentas nacionales con el fin de medir el ingreso total.

10 puntos porcentuales fue considerable: por ejemplo, que era igual a la mitad de los ingresos del 50 por ciento más pobre de los estadounidenses.<sup>13</sup> La reducción de la desigualdad era clara e incontrovertible. Esta fue una noticia de gran importancia, y que tenía un enorme impacto en el debate económico en la era de la posguerra en ambas universidades y organizaciones internacionales.

Malthus, Ricardo, Marx y muchos otros habían estado hablando de las desigualdades por décadas sin citar ninguna fuente en absoluto o cualquier método para comparar una época con otra o para decidir entre hipótesis rivales. Ahora, por primera vez, se dispone de datos objetivos. Aunque la información no era perfecta, tenía el mérito de existir. Lo que es más, el trabajo de compilación fue extremadamente bien documentado: el volumen de peso que Kuznets publicado en 1953 reveló sus fuentes y métodos en el más mínimo detalle, para que todos los cálculos se podría reproducir. Y además de eso, Kuznets era el portador de buenas noticias: la desigualdad se estaba reduciendo.

#### *La Curva de Kuznets: Buenas noticias en medio de la Guerra Fría*

De hecho, Kuznets mismo era muy consciente de que la compresión de las rentas altas en Estados Unidos entre 1913 y 1948 fue en gran medida accidental. Es provenido en gran parte a partir de múltiples choques provocados por la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial y tenía poco que ver con cualquier proceso natural o automático. En su obra de 1953, analizó su serie en detalle y advirtió a los lectores de no hacer generalizaciones apresuradas. Pero en diciembre de 1954, en la reunión de Detroit de la American Economic Association, de la que fue presidente, ofreció una interpretación mucho más optimista de sus resultados de lo que había dado en 1953. Era esta conferencia, publicada en 1955 bajo el título "Crecimiento económico y desigualdad del ingreso", que dieron lugar a la teoría de la "curva de Kuznets".

De acuerdo con esta teoría, la desigualdad en todas partes se puede esperar que siga una "curva de campana." En otras palabras, primero se debe aumentar y luego disminuir en el transcurso de la industrialización y el desarrollo económico. Según Kuznets, una primera fase de aumento natural de la desigualdad asociada con las primeras etapas de la industrialización, que en los Estados Unidos significa, en términos generales, el siglo XIX, sería seguido por una fase de la desigualdad fuertemente decreciente, que en los Estados Unidos supuestamente se inició en la primera mitad del siglo XX.

El artículo de Kuznets 1955 es esclarecedor. Después de recordar a los lectores de todas las razones para interpretar los datos con cautela y teniendo en cuenta la evidente importancia de los shocks exógenos en la reciente reducción de la

---

<sup>13</sup> Dicho de otro modo, la clase media y trabajadora, que se define como el 90 por ciento más pobre de la población de los EE.UU., vieron su parte del aumento del ingreso nacional 50 a 55 por ciento en la década de 1910 y 1920 de 65 a 70 por ciento a finales de 1940.



desigualdad en los Estados Unidos, Kuznets sugiere, casi inocentemente de paso, que la lógica interna del desarrollo económico también podría producir la mismo resultado, al margen de cualquier intervención política o choque externo. La idea era que las desigualdades aumentan en las primeras fases de la industrialización, ya que sólo una minoría está dispuesta a beneficiarse de la nueva riqueza que aporta la industrialización. Más tarde, en fases más avanzadas del desarrollo, la desigualdad disminuye de forma automática como una fracción cada vez mayor de las hubo participación de la población de los frutos del crecimiento económico.<sup>14</sup>

Se supone que la "fase avanzada" del desarrollo industrial que ha comenzado a finales del siglo XIX o principios del siglo XX en los países industrializados, y por lo tanto la reducción de la desigualdad observada en los Estados Unidos entre 1913 y 1948 podría ser retratado como un ejemplo de un fenómeno más general, lo que en teoría debería reproducirse a sí mismo en todas partes, incluyendo a los países subdesarrollados a continuación, sumidos en la pobreza postcolonial. Los datos de Kuznets había presentado en su libro 1953 de repente se convirtió en un arma política poderosa.<sup>15</sup> Él era muy consciente de la naturaleza altamente especulativa de su teorización.<sup>16</sup> Sin embargo, mediante la presentación de una teoría tan optimista en el contexto de un "discurso presidencial" a la principal asociación profesional de los economistas estadounidenses, un público que se inclina a creer y difundir la buena noticia entregada por su prestigioso líder, sabía que iba a tener un gran peso: así nació la "curva de Kuznets". Con el fin de asegurarse de que todo el mundo entiende lo que estaba en juego, él se encargó de recordar a sus oyentes que la intención de sus predicciones optimistas era simplemente para mantener a los países subdesarrollados "dentro de la órbita del mundo libre."<sup>17</sup> En gran parte, entonces, la teoría de la curva de Kuznets era un producto de la Guerra Fría.

Para evitar cualquier malentendido, permítanme decir que la obra de Kuznets en el establecimiento de los primeros datos de las cuentas nacionales de Estados Unidos y la primera serie histórica de las medidas de desigualdad era de la mayor importancia, y es claro a partir de la lectura de sus libros (a diferencia de sus papeles) que

---

<sup>14</sup> Véase Kuznets, *Acciones de Upper grupos de ingresos*, 12-18. La curva de Kuznets se refiere a veces como "la curva de U invertida." Específicamente, Kuznets sugiere que un número creciente de trabajadores pasan de los pobres del sector agrícola al sector industrial rico. Al principio, sólo una minoría se beneficia de la riqueza del sector industrial, por lo tanto, aumenta la desigualdad. Pero con el tiempo todos se benefician, por lo que la desigualdad disminuye. Debería ser obvio que este mecanismo altamente estilizado se puede generalizar. Por ejemplo, el trabajo se puede transferir entre los sectores industriales o entre trabajos que son más o menos bien pagado.

<sup>15</sup> Es interesante observar que Kuznets no disponía de datos para demostrar el aumento de la desigualdad en el siglo XIX, pero parecía obvio para él (como a la mayoría de los observadores) que se había producido tal aumento.

<sup>16</sup> Como Kuznets mismo dijo: "Este es quizás el 5 por ciento de la información empírica y el 95 por ciento de la especulación, algunas de ellas posiblemente contaminado por una ilusión." Ver Kuznets, *Acciones de Upper grupos de ingresos*, 24-26.

<sup>17</sup> "La perspectiva futura de los países subdesarrollados dentro de la órbita del mundo libre" (28).

compartir la verdadera ética científica. Además, las altas tasas de crecimiento observadas en todos los países desarrollados en el período posterior a la Segunda Guerra Mundial fueron un fenómeno de gran importancia, así como el hecho aún más significativo que todos los grupos sociales comparten en los frutos del crecimiento. Es bastante comprensible que las Gloriosas Trece fomentado un cierto grado de optimismo y que las predicciones apocalípticas del siglo XIX acerca de la distribución de la riqueza perderán algo de su popularidad.

Sin embargo, la teoría mágica curva de Kuznets fue formulada en gran parte por las razones equivocadas, y sus fundamentos empíricos eran extremadamente frágiles. La fuerte reducción de la desigualdad de ingresos que se observa en casi todos los países ricos entre 1914 y 1945 se debió sobre todo a las guerras mundiales y las crisis económicas y políticas violentas que conllevaba (especialmente para las personas con grandes fortunas). Tenía poco que ver con el proceso tranquilo de la movilidad intersectorial descrita por Kuznets.

#### *Poner el distributivo pregunta Volver al Corazón de Análisis Económico*

La pregunta es importante, y no sólo por razones históricas. Desde la década de 1970, la desigualdad de ingresos ha aumentado significativamente en los países ricos, especialmente Estados Unidos, en donde la concentración del ingreso en la primera década del siglo XXI recuperado-de hecho, superó ligeramente el nivel alcanzado en la segunda década del siglo anterior. Por tanto, es crucial entender claramente por qué y cómo la desigualdad se redujo en el ínterin. Sin duda, el rápido crecimiento de los países pobres y emergentes, en especial China, bien podría llegar a ser una fuerza poderosa para la reducción de las desigualdades a nivel mundial, así como el crecimiento de los países ricos hizo durante el período 1945-1975. Pero este proceso ha generado profunda ansiedad en los países emergentes y la ansiedad aún más profunda en los países ricos. Por otra parte, los desequilibrios impresionantes observados en las últimas décadas en el aceite, y de bienes raíces, los mercados financieros han despertado naturalmente dudas acerca de la inevitabilidad de la "senda de crecimiento equilibrado", descrito por Solow y Kuznets, según el cual se supone que todas las variables económicas clave para moverse al mismo ritmo. ¿El mundo en el 2050 o 2100 será propiedad de los comerciantes, los altos directivos y los súper ricos, o va a pertenecer a los países productores de petróleo o el Banco de China? O tal vez será propiedad de los paraísos fiscales en los que muchos de estos actores se han buscado refugio. Sería absurdo no plantear la cuestión de quién será el dueño de qué y simplemente asumir desde el principio que el crecimiento es, naturalmente, "equilibrado" en el largo plazo.

En cierto modo, estamos en la misma posición al comienzo del siglo XXI ya que nuestros antepasados eran a principios del siglo XIX: estamos asistiendo a cambios impresionantes en las economías de todo el mundo, y es muy difícil saber qué tan extensa que será llegar a ser o lo que la distribución global de la riqueza, tanto dentro como entre los países, se verá como varias décadas a partir de ahora. Los

economistas del siglo XIX merecen inmenso crédito por colocar la cuestión distributiva en el centro del análisis económico y por tratar de estudiar las tendencias a largo plazo. Sus respuestas no siempre fueron satisfactorias, pero al menos estaban haciendo las preguntas correctas. No hay ninguna razón fundamental por la que debemos creer que el crecimiento es automáticamente equilibrado. Hace mucho que pasó el tiempo en que deberíamos haber puesto el tema de la desigualdad de vuelta en el centro del análisis económico y comenzado a hacer preguntas planteadas por primera vez en el siglo XIX. Durante demasiado tiempo, los economistas han dejado de lado la distribución de la riqueza, en parte debido a conclusiones optimistas de Kuznets y en parte por el entusiasmo indebido de la profesión para los modelos matemáticos simplistas basadas en los llamados agentes representativos.<sup>18</sup> Si la cuestión de la desigualdad es de nuevo para convertirse en el centro de, tenemos que empezar por reunir lo más amplia posible de un conjunto de datos históricos con el fin de comprender el pasado y las tendencias actuales. Porque es mediante el establecimiento de los hechos con paciencia y patrones y luego comparar países diferentes que podemos aspirar a identificar los mecanismos en el trabajo y obtener una idea más clara del futuro.

#### *Las fuentes utilizadas en este libro*

Este libro se basa en fuentes de dos tipos principales, que en conjunto hacen posible el estudio de la dinámica histórica de distribución de la riqueza: fuentes que tratan de la desigualdad y la distribución de los ingresos y las fuentes se ocupan de la distribución de la riqueza y la relación de la riqueza con los ingresos.

Para comenzar con los ingresos: en gran parte, mi trabajo simplemente ha ampliado los límites espaciales y temporales de trabajo innovador y pionero de Kuznets sobre la evolución de la desigualdad de ingresos en los Estados Unidos entre 1913 y 1948. De esta manera he podido poner los hallazgos de Kuznets (que son bastante exacto) en una perspectiva más amplia y así desafiar radicalmente su visión optimista de la relación entre el desarrollo económico y la distribución de la riqueza. Curiosamente, nadie ha perseguido sistemáticamente el trabajo de Kuznets, sin duda en parte debido a que el estudio histórico y estadístico de los registros de impuestos cae en una especie de académico de nadie de la tierra, también histórico para los economistas y demasiado economicista para los historiadores. Es una lástima, porque la dinámica de la desigualdad de ingresos sólo se puede estudiar en una perspectiva a largo plazo, la cual sólo es posible si se hace uso de los registros de impuestos.<sup>19</sup>

---

<sup>18</sup> En estos modelos representante-agente, que se han vuelto omnipresentes en la docencia e investigación económica desde la década de 1960, se asume desde el principio que cada agente recibe el mismo salario, está dotado con la misma riqueza, y goza de las mismas fuentes de ingresos, por lo que el crecimiento beneficia proporcionalmente todos los grupos sociales, por definición. Esta simplificación de la realidad puede estar justificada para el estudio de determinados problemas muy concretos pero limita claramente el conjunto de las cuestiones económicas que uno puede pedir.

<sup>19</sup> Ingresos y presupuesto estudios realizados por organismos nacionales de estadística rara vez se remontan

Empecé por extender los métodos de Kuznets a Francia, y publiqué los resultados de ese estudio en un libro que apareció en 2001.<sup>20</sup> I fuerzas luego se unió con varios colegas-Anthony Atkinson y Emmanuel Saez primero entre ellos y con su ayuda pude ampliar la cobertura a una gama mucho más amplia de países. Anthony Atkinson miró a Gran Bretaña y un número de otros países, y juntos hemos editado dos volúmenes que aparecieron en 2007 y 2010, en la que se informó de los resultados de una veintena de países de todo el mundo.<sup>21</sup> Junto con Emmanuel Saez, me extendió la serie de Kuznets para los Estados Unidos<sup>22</sup> por medio siglo mismo Saez miró a un número de otros países clave, como Canadá y Japón. Muchos otros investigadores contribuyeron a este esfuerzo conjunto: en particular, Facundo Alvaredo estudió Argentina, España y Portugal; Fabien Dell miró a Alemania y Suiza; y Abhijit Banerjee y me investigaron el caso de la India. Con la ayuda de Nancy Qian tuve la oportunidad de trabajar en China. Y así sucesivamente.<sup>23</sup>

En cada caso, se trató de utilizar los mismos tipos de fuentes, los mismos métodos y los mismos conceptos. Deciles y percentiles de ingresos altos se estimaron a partir de los datos de impuestos a partir de los ingresos declarados (corregidos en diversas formas de garantizar la homogeneidad temporal y geográfica de los datos y conceptos). El ingreso nacional y el ingreso promedio se obtuvieron a partir de las cuentas nacionales, que en algunos casos tuvieron que ser desarrollados o extendida. En términos generales, nuestra serie de datos comienza en cada país en que se estableció un impuesto sobre la renta (en general, entre 1910 y 1920, pero en algunos países, como Japón y Alemania, ya en la década de 1880 y en otros países algo más tarde). Estas series se actualizan con regularidad y en este escrito se extienden hasta principios de los años 2010s.

En última instancia, el mundo los ingresos más altos de base de datos (WTID), que se basa en el trabajo conjunto de una treintena de investigadores de todo el

---

antes de 1970 y tienden a subestimar seriamente los ingresos más altos, lo que es problemático debido a que el decil superior de ingresos a menudo posee tanto como la mitad de la riqueza nacional. Registros de impuestos, para todas sus limitaciones, nos dicen más sobre las rentas altas y nos permiten mirar hacia atrás un siglo en el tiempo.

<sup>20</sup> Véase Thomas Piketty, *Les Hauts revenus en France au 20e siècle: Inégalités et redistribuciones 1901-1998* (París: Grasset, 2001). Para un resumen, véase "La desigualdad de ingresos en Francia, 1901-1998", *Journal of Political Economy* 111, no. 5 (2003): 1004-1042.

<sup>21</sup> Véase Anthony Atkinson y Thomas Piketty, *los ingresos más altos durante el siglo XX: un contraste entre los países continentales europeos y de habla Inglés* (Oxford: Oxford University Press, 2007), y *los ingresos más altos: Una Perspectiva Global* (Oxford: Oxford University Press, 2010).

<sup>22</sup> Ver Thomas Piketty y Emmanuel Saez, "Desigualdad de ingresos en los Estados Unidos, 1913-1998" *Quarterly Journal of Economics* 118, N° 1 (febrero de 2003): 1-39.

<sup>23</sup> Una bibliografía completa está disponible en el anexo técnico en línea. Para una visión general, véase también Anthony Atkinson, Thomas Piketty y Emmanuel Saez, "los ingresos más altos en el largo plazo de la Historia", *Journal of Economic Literature* 49, no. 1 (marzo de 2011): 3-71.

mundo, es la mayor base de datos históricos disponibles sobre la evolución de la desigualdad en los ingresos; es la principal fuente de datos para este libro.<sup>24</sup>

Segunda fuente más importante de El libro de los datos, en la que yo en realidad se basará en primer lugar, las preocupaciones de riqueza, que incluye tanto la distribución de la riqueza y su relación con los ingresos. La riqueza también genera ingresos y, por tanto, es importante en el lado de los ingresos del estudio de las cosas tan bien. De hecho, los ingresos consiste en dos componentes: la renta del trabajo (sueldos, salarios, bonos, ingresos laborales no salariales y otras retribuciones legalmente clasificados como mano de obra relacionada) y las rentas de capital (alquileres, dividendos, intereses, ganancias, ganancias de capital, regalías, y otros ingresos derivados del mero hecho de poseer el capital en la forma de la tierra, los bienes raíces, los instrumentos financieros, equipos industriales, etc., de nuevo, independientemente de su calificación jurídica exacta). El WTID contiene una gran cantidad de información sobre la evolución de las rentas del capital a lo largo del siglo XX. Sin embargo, es esencial para completar esta información mirando las fuentes directamente relacionadas con la riqueza. Aquí me baso en tres tipos distintos de datos históricos y la metodología, cada uno de los cuales es complementaria a los otros.<sup>25</sup>

En primer lugar, al igual que las declaraciones de impuestos nos permiten estudiar los cambios en la desigualdad de ingresos, declaraciones de impuestos de inmuebles, nos permiten estudiar los cambios en la desigualdad de la riqueza.<sup>26</sup> Este enfoque fue presentado por Robert Lampman en 1962 para estudiar los cambios en la desigualdad de riqueza en los Estados Unidos desde 1922 hasta 1956. Posteriormente, en 1978, Anthony Atkinson y Alan Harrison estudió el caso británico 1923-1972.<sup>27</sup> Estos resultados se han actualizado recientemente y extenderse a otros países como Francia y Suecia. Lamentablemente, no se dispone

---

<sup>24</sup> Es obviamente imposible dar una lista detallada de cada país en este libro, que ofrece una visión general. Lector interesado puede acudir a la serie de datos completa, que están disponible en línea en el sitio web WTID (<http://topincomes.parisschoolofeconomics.eu>), así como en los libros y artículos citados más técnicos. Muchos textos y documentos también están disponibles en el apéndice técnico en línea (<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>).

<sup>25</sup> El WTID está siendo transformada en la riqueza mundial y base de datos sobre la renta (WWID), que integrará los tres subtipos de datos complementarios. En este libro voy a presentar una visión general de la información que está disponible actualmente.

<sup>26</sup> También se pueden utilizar las declaraciones de impuestos anuales de riqueza en los países en que se impone un impuesto de este tipo en los individuos que viven, pero con los datos fiscales de bienes de largo plazo son más fáciles de conseguir.

<sup>27</sup> Ver los siguientes trabajos pioneros: R.J. Lampman, *La participación de los titulares de riqueza superiores en la riqueza nacional, 1922–1956* (Princeton: Princeton University Press, 1962); Anthony Atkinson y A.J. Harrison, *distribución de la riqueza Personal en Gran Bretaña, 1923–1972* (Cambridge: Cambridge University Press, 1978).

de un menor número de países que en el caso de la desigualdad en el ingreso de datos. En unos pocos casos, sin embargo, los datos fiscales de bienes se extienden mucho más atrás en el tiempo, a menudo hasta el principio del siglo XIX, debido a los impuestos de bienes anteriores a impuestos sobre la renta. En particular, he recopilado los datos recopilados por el gobierno francés en varias ocasiones y, junto con Gilles Postel-Vinay y Jean-Laurent Rosenthal, he reunido una gran colección de declaraciones de impuestos de hacienda individual, con los que ha sido posible establecer homogénea serie de datos sobre la concentración de la riqueza en Francia desde la Revolución.<sup>28</sup> Esto nos permitirá ver los choques debido a la Primera Guerra Mundial en un contexto mucho más amplio que la serie trata de la desigualdad de ingresos (que por desgracia se remontan sólo hasta 1910 o así). El trabajo de Jesper Roine y Daniel Waldenström en fuentes históricas de Suecia es también instructivo.<sup>29</sup>

Los datos sobre el patrimonio y la herencia también nos permiten estudiar los cambios en la importancia relativa de la riqueza y el ahorro heredada en la constitución de las fortunas y la dinámica de la desigualdad de la riqueza. Este trabajo es bastante completo en el caso de Francia, donde las fuentes históricas muy ricos ofrecen un punto de vista único desde el que observar el cambio de patrones de herencia en el largo plazo.<sup>30</sup> De una forma u otra, mis colegas y yo hemos extendido este trabajo para otros países, especialmente Gran Bretaña, Alemania, Suecia y los Estados Unidos. Estos materiales tienen un papel crucial en este estudio, ya que la importancia de las desigualdades de riqueza difiere dependiendo de si esas desigualdades se derivan de la riqueza o de ahorros heredado. En este libro, me centro no sólo en el nivel de desigualdad como tal, sino en mayor medida, de la estructura de la desigualdad, es decir, sobre los orígenes de las disparidades en el ingreso y la riqueza entre los grupos sociales y de los diversos sistemas económicos, justificación social, moral y política que se han invocado para defender o condenar esas disparidades. La desigualdad no es necesariamente malo en sí mismo: la pregunta clave es decidir si se justifica, si existen razones para ello.

Por último, pero no menos importante, también podemos utilizar los datos que nos permitan medir el saldo total de la riqueza nacional (incluida la tierra, otros bienes inmuebles, y el capital industrial y financiero) durante un período muy largo de tiempo. Podemos medir la riqueza de cada país en términos de la cantidad de años de la renta nacional requerida para acumular él. Este tipo de estudio global de la

---

<sup>28</sup> Véase Thomas Piketty, Gilles Postel-Vinay, y Jean-Laurent Rosenthal, "La concentración de la riqueza en una economía en desarrollo: París y Francia, 1807-1994", *American Economic Review* 96, no. 1 (marzo de 2006): 236-56.

<sup>29</sup> Véase Jesper Roine y Daniel Waldenström, "concentración de la riqueza en el camino del desarrollo: Suecia, 1873-2006", *Scandinavian Journal of Economics* 111, no. 1 (marzo de 2009): 151-87.

<sup>30</sup> Véase Thomas Piketty, "sobre la evolución a largo plazo de Herencia: Francia 1820-2050," *École d'économie de Paris*, los documentos de trabajo del PSE (2010). Versión resumida publicado en *Quarterly Journal of Economics* 126, no. 3 (2011): 1071-1131.

relación capital / ingresos tiene sus límites. Siempre es preferible analizar la desigualdad de la riqueza a nivel individual, así, y para evaluar la importancia relativa de la herencia y el ahorro en la formación de capital. Sin embargo, el enfoque de capital / ingresos pueden darnos una visión general de la importancia del capital a la sociedad en su conjunto. Además, en algunos casos (especialmente Gran Bretaña y Francia) es posible recoger y comparar las estimaciones para los diferentes períodos y así impulsar el análisis de principios del siglo XVIII, lo que nos permite ver la Revolución Industrial en relación con la historia de la capital. Para ello me basaré en datos históricos Gabriel Zucman y yo recientemente recolectada.<sup>31</sup> En términos generales, esta investigación no es más que una extensión y generalización de la obra de Raymond Goldsmith en los balances nacionales en la década de 1970.<sup>32</sup>

En comparación con trabajos anteriores, una de las razones por qué este libro se destaca es que he hecho un esfuerzo para recoger lo más completo y coherente de un conjunto de fuentes históricas como sea posible con el fin de estudiar la dinámica de la distribución del ingreso y la riqueza en el largo plazo. Para ello, tuve dos ventajas sobre los anteriores autores. En primer lugar, estos beneficios laborales, como es natural, desde una perspectiva histórica más larga que sus predecesores tuvieron (y algunos cambios a largo plazo no emergieron claramente hasta que los datos de la década de 2000 llegó a estar disponible, en gran parte debido al hecho de que ciertas perturbaciones debidas a las guerras mundiales persistido durante mucho tiempo). En segundo lugar, los avances en la tecnología informática han hecho mucho más fácil para recoger y procesar grandes cantidades de datos históricos.

Aunque no tengo ningún deseo de exagerar el papel de la tecnología en la historia de las ideas, las cuestiones puramente técnicas valen un momento de reflexión. Objetivamente hablando, era mucho más difícil de manejar grandes volúmenes de datos históricos de la época de Kuznets de lo que es hoy. Esto fue cierto en gran medida, en fecha tan reciente como la década de 1980. En la década de 1970, cuando Alicia Hanson Jones recogió inventarios inmobiliarios de Estados Unidos de la época colonial y Adeline Daumard trabajó en los registros inmobiliarios franceses del siglo XIX,<sup>33</sup> trabajaban principalmente con la mano, el uso de tarjetas de índice. Cuando releemos su notable trabajo de hoy, o buscar en el trabajo de François Simiand sobre la evolución de los salarios en el siglo XIX o la

---

<sup>31</sup> Véase Thomas Piketty y Gabriel Zucman, "Capital Is Back: Ratios riqueza-renta en los países ricos, 1700-2010" (Paris: École d'économie de Paris, 2013).

<sup>32</sup> Véase esp. Raymond Goldsmith, *Balances Nacional: un estudio comparativo de una veintena de países, 1688-1978* (Chicago: University of Chicago Press, 1985). Referencias más completas se pueden encontrar en el anexo técnico en línea.

<sup>33</sup> Véase AH Jones, *Americana Colonial Riqueza: Documentos y Métodos* (Nueva York: Arno Press, 1977), y Adeline Daumard, *Les fortunes françaises au 19e siècle: Enquête sur la répartition et la composition des capitaux privés à Paris, Lyon, Lille, Burdeos y Toulouse d'après l'enregistrement des Déclaraciones De sucesiones*, (Paris: Mouton, 1973).

obra de Ernest Labrousse en la historia de los precios y de los ingresos en el siglo XVIII o Jean Bouvier y la obra de François Furet en la variabilidad de las utilidades en el siglo XIX, está claro que estos eruditos tuvieron que superar grandes dificultades materiales con el fin de recopilar y procesar sus datos.<sup>34</sup> En muchos casos, las dificultades técnicas que absorbe gran parte de su energía, teniendo prioridad sobre el análisis y la interpretación, sobre todo desde los problemas técnicos impusieron estrictos límites de su capacidad para hacer comparaciones internacionales y temporales. Es mucho más fácil estudiar la historia de la distribución de la riqueza hoy que en el pasado. Este libro es una gran deuda con las recientes mejoras en la tecnología de la investigación.<sup>35</sup>

### *Los principales resultados de este estudio*

¿Cuáles son las principales conclusiones a las que estas fuentes históricas nuevas me han llevado? La primera es que uno debe ser cuidadoso de cualquier determinismo económico en lo que se refiere a las desigualdades de riqueza e ingresos. La historia de la distribución de la riqueza ha sido siempre profundamente política, y no puede ser reducida a mecanismos puramente económicos. En particular, la reducción de la desigualdad que se llevó a cabo en la mayoría de los países desarrollados entre 1910 y 1950 fue sobre todo consecuencia de la guerra y de las políticas adoptadas para hacer frente a los embates de la guerra. Del mismo modo, el resurgimiento de la desigualdad a partir de 1980 se debe principalmente a los cambios políticos de las últimas décadas, sobre todo en lo que respecta a la fiscalidad y las finanzas. La historia de la desigualdad está determinada por la forma en que los actores económicos, sociales y políticos ven lo que es justo y lo que no, así como por el poder relativo de los actores y las decisiones colectivas que resulten. Es el producto conjunto de todos los actores relevantes combinados.

La segunda conclusión, que es el corazón del libro, es que la dinámica de la distribución de la riqueza revela poderosos mecanismos que empujan alternativamente hacia la convergencia y divergencia. Además, no hay ningún proceso natural, espontánea para evitar desestabilizadores, fuerzas desiguales de que prevalece de forma permanente.

Consideremos en primer lugar los mecanismos que empujan hacia la convergencia, es decir, hacia la reducción y compresión de las desigualdades. Las principales fuerzas de la convergencia son la difusión del conocimiento y la inversión en formación y capacitación. La ley de la oferta y la demanda, así como la

---

<sup>34</sup> Véase en particular François Simiand, *Le salaire, l'évolution sociale et la Monnaie* (Paris: Alcan, 1932); Ernest Labrousse, *Esquisse du mouvement des prix et des revenus en France au 18e siècle* (Paris: Librairie Dalloz, 1933); Jean Bouvier, François Furet y M. Gilet, *Le Mouvement du ganancias en France au 19e siècle: Matériaux et études* (Paris: Mouton, 1965).

<sup>35</sup> Hay también razones intrínsecamente intelectuales de la disminución de la historia económica y social basada en la evolución de los precios, los ingresos y la fortuna (a veces referido como "la historia de serie"). A mi juicio, esta disminución es lamentable, así como reversible. Volveré a este punto.



movilidad del capital y la mano de obra, que es una variante de la misma Ley, siempre tienden hacia la convergencia, así, pero la influencia de esta ley económica es menos potente que la difusión de conocimientos y habilidades y es con frecuencia ambigua o contradictoria en sus implicaciones. El conocimiento y la habilidad de difusión es la clave del crecimiento general de la productividad, así como la reducción de la desigualdad dentro y entre los países. Esto lo vemos en la actualidad en los avances logrados por varios países anteriormente pobres, liderados por China. Estas economías emergentes están ahora en el proceso de ponerse al día con los más avanzados. Mediante la adopción de los modos de producción de los países ricos y la adquisición de habilidades comparables a los encontrados en otros lugares, los países menos desarrollados han dado un salto hacia adelante en la productividad y el aumento de sus ingresos nacionales. El proceso de convergencia tecnológica puede ser incitado por la apertura de fronteras para el comercio, sino que es fundamentalmente un proceso de la difusión y el intercambio de conocimientos-el bien por excelencia-en lugar de un mecanismo de mercado público.

Desde un punto de vista estrictamente teórico, podrían existir otras fuerzas que empujan hacia una mayor igualdad. Se podría, por ejemplo, asumir que las tecnologías de producción tienden con el tiempo a exigir mayores habilidades por parte de los trabajadores, por lo que la participación del trabajo en la renta se elevará como participación del capital cae: uno puede llamar esto como "creciente hipótesis del capital humano". En otras palabras, el progreso de la racionalidad tecnológica se supone que llevaría automáticamente al triunfo del capital humano sobre el capital financiero e inmobiliario, gestores capaces más accionistas gato gordo, y la habilidad sobre el nepotismo. Las desigualdades se convertiría así en más meritocráticas y menos estáticas (aunque no necesariamente más pequeño): la racionalidad económica sería entonces, en cierto sentido dará lugar automáticamente a la racionalidad democrática.

Otra creencia optimista, que está al día en el momento, es la idea de que la "guerra de clases" dará automáticamente manera, debido al reciente aumento de la esperanza de vida, a la "guerra generacional" (que es menos divisivo porque todo el mundo es la primera joven y luego edad). Dicho de otra manera, este hecho biológico inevitable se supone que implica que la acumulación y distribución de riqueza ya no presagian un choque inevitable entre las dinastías de los rentistas y dinastías que poseen más que su fuerza de trabajo. La lógica de gobierno es más bien uno de salvar lo largo del ciclo de vida: las personas acumulan riqueza en su juventud con el fin de proveer para su vejez. Los avances en la medicina y en mejores condiciones de vida tiene, por lo tanto, se argumenta, transformó totalmente la esencia misma del capital.

Por desgracia, estas dos creencias optimistas (la hipótesis del capital humano y la sustitución de un conflicto generacional de la lucha de clases) son en gran parte ilusoria. Las transformaciones de este tipo son tanto lógicamente posibles y hasta cierto punto real, pero su influencia es mucho menos consecuente de lo que uno

podría imaginar. Hay poca evidencia de que la participación del trabajo en el ingreso nacional se ha incrementado de manera significativa en un tiempo muy largo: el capital "no humano" parece casi tan indispensable en el siglo XXI como lo fue en el siglo XIX XVIII o, y no hay razón por la que puede no serlo aún más. Ahora bien, como en el pasado, por otra parte, existen desigualdades de riqueza principalmente en los grupos de edad, y la riqueza heredada viene cerca de ser tan decisiva en el inicio del siglo XXI como lo fue en la época de Balzac *Père Goriot*. Durante un largo período de tiempo, la principal fuerza en favor de una mayor igualdad ha sido la difusión de conocimientos y habilidades.

### *Fuerzas de la Convergencia, Fuerzas de la divergencia*

El hecho crucial es que no importa lo potente que una fuerza puede ser la difusión de conocimientos y habilidades, sobre todo en la promoción de la convergencia entre los países, puede no obstante ser frustrado y abrumado por las poderosas fuerzas que empujan en la dirección opuesta, hacia una mayor desigualdad. Es evidente que la falta de inversión adecuada en la formación puede excluir a grupos sociales enteros de los beneficios del crecimiento económico. El crecimiento puede dañar a algunos grupos mientras se benefician otras personas (testigos del reciente desplazamiento de los trabajadores en las economías más avanzadas de los trabajadores en China). En resumen, la principal fuerza de la convergencia-la difusión del conocimiento-es sólo en parte natural y espontánea. También depende en gran medida de las políticas de educación, acceso a la formación ya la adquisición de las competencias adecuadas, e instituciones asociadas.

Voy a prestar especial atención en este estudio para ciertas fuerzas preocupantes de divergencia particularmente preocupante, ya que pueden existir incluso en un mundo donde hay una inversión adecuada en habilidades y donde todas las condiciones de "eficiencia del mercado" (como los economistas entienden ese término) parecen estar satisfechos. ¿Cuáles son estas fuerzas de divergencia? En primer lugar, las rentas más altas pueden separar rápidamente del resto por un amplio margen (aunque el problema hasta la fecha sigue siendo relativamente localizado). Más importante aún, hay un conjunto de fuerzas de divergencia asociados con el proceso de acumulación y concentración de la riqueza, cuando el crecimiento es débil y el rendimiento del capital es alto. Este segundo proceso es potencialmente más destabilizador que la primera, y que, sin duda, representa la principal amenaza para una distribución equitativa de la riqueza en el largo plazo.

Para cortar directamente al corazón de la cuestión: en [las figuras I.1](#) y [I.2](#) muestro dos patrones básicos que trataré de explicar en lo que sigue. Cada gráfico representa la importancia de uno de estos procesos divergentes. Ambos gráficos representan "curvas en forma de U", es decir, un período de disminución de la desigualdad, seguido de uno de la creciente desigualdad. Se podría suponer que las realidades de los dos gráficos representan son similares. En realidad no lo son. Los fenómenos que subyacen a las diferentes curvas son muy diferentes e implican procesos

económicos, sociales y políticos distintos. Además, la curva de la [Figura I.1](#) representa la desigualdad de ingresos en los Estados Unidos, mientras que las curvas de la [figura I.2](#) muestran la relación capital / ingresos en varios países europeos (Japón, aunque no se muestra, es similar). No es fuera de la cuestión de que las dos fuerzas de la divergencia en última instancia, se unen en el siglo XXI. Esto ya ha sucedido en alguna medida y sin embargo, puede convertirse en un fenómeno global, que podría llevar a niveles de desigualdad nunca antes vistos, así como a una radicalmente nueva estructura de la desigualdad. Hasta ahora, sin embargo, estos patrones sorprendentes reflejan dos fenómenos subyacentes distintos.

La curva de EE.UU., que se muestra en [la figura I.1](#), indica la participación del decil superior de la jerarquía de los ingresos de la renta nacional de los EE.UU. desde 1910 hasta 2010. No es nada más que una extensión de la serie histórica de Kuznets estableció para el período 1913-1948. El decil más alto reclamó tanto como 45 a 50 por ciento de la renta nacional en la década de 1910-década de 1920 antes de caer a un 30-35 por ciento a finales de la década de 1940. La desigualdad se estabilizó en ese nivel desde 1950 hasta 1970. Posteriormente Vemos un rápido aumento de la desigualdad en la década de 1980, hasta el año 2000 hemos vuelto a un nivel del orden de 45 a 50 por ciento del ingreso nacional. La magnitud del cambio es impresionante. Es natural preguntarse hasta dónde podría seguir esa tendencia.

#### I.1 FIGURA. La desigualdad de ingresos en los Estados Unidos, 1910-2010

La participación del decil superior de ingresos nacionales EE.UU. cayó 45 a 50 por ciento en la década de 1910-década de 1920 a menos del 35 por ciento en la década de 1950 (se trata de la caída documentado por Kuznets); luego aumentó de menos del 35 por ciento en la década de 1970 a 45-50 por ciento en la década de 2000-década de 2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Yo te mostraré que este espectacular aumento de la desigualdad refleja en gran medida una explosión sin precedentes de ingresos muy elevados de la mano de obra, una verdadera separación de los altos directivos de las grandes empresas del resto de la población. Una posible explicación de esto es que las habilidades y la productividad de estos altos directivos subieron repentinamente en relación con los de los demás trabajadores. Otra explicación, que me parece más plausible y resulta ser mucho más consistente con la evidencia, es que estos altos directivos por lo general tienen el poder de establecer su propia remuneración, en algunos casos sin límite y en muchos casos sin ningún claro relación con su productividad individual, que en cualquier caso es muy difícil de estimar en una gran organización. Este fenómeno se observa principalmente en los Estados Unidos y en menor grado en Gran Bretaña, y es posible que se lo explique en términos de la historia de las normas sociales y fiscales en esos dos países durante el siglo pasado. La tendencia es menos marcada que en otros países ricos (como Japón, Alemania, Francia, y otros estados de la Europa continental), pero la tendencia es en la misma dirección. A

esperar que el fenómeno alcanzará las mismas proporciones en otro lugar como lo ha hecho en los Estados Unidos sería arriesgada hasta que hemos sometido a un completo análisis-que, desgraciadamente, no es así de sencillo, dados los límites de los datos disponibles.

*La fuerza fundamental para Divergencia:  $r > g$*

El segundo patrón, representado en [la figura I.2](#), refleja un mecanismo de divergencia que es en algunos aspectos más simples y transparentes y, sin duda, ejerce una mayor influencia en la evolución a largo plazo de la distribución de la riqueza. [Figura I.2](#) muestra el valor total de riqueza privada (en el sector inmobiliario, los activos financieros y el capital profesional, neto de deuda) en Gran Bretaña, Francia y Alemania, expresada en años de la renta nacional, para el período 1870-2010. Tenga en cuenta, en primer lugar, el alto nivel de la riqueza privada en Europa a finales del siglo XIX: el importe total de la riqueza privada se cernía en torno a seis o siete años de la renta nacional, que es mucho. Luego cayó de forma pronunciada en respuesta a las crisis del período 1914-1945: la relación capital / ingresos se redujo a sólo 2 o 3, entonces observamos un aumento constante a partir de 1950, un aumento tan fuerte que las fortunas privadas en los albores del primer siglo parece estar a punto de regresar a los cinco o seis años de la renta nacional en Gran Bretaña y Francia. (La riqueza privada en Alemania, que comenzó en un nivel inferior, sigue siendo baja, pero la tendencia alcista es igual de claro.)

Esta "curva en forma de U" refleja una transformación absolutamente crucial, que figura en gran parte en este estudio. En particular, voy a demostrar que el regreso de los altos índices de capital / ingresos en los últimos decenios se puede explicar en gran parte por el retorno a un régimen de crecimiento relativamente lento. En las economías de crecimiento lento, la riqueza histórica tiene naturalmente una importancia desproporcionada, ya que sólo se necesita un pequeño flujo de nuevos ahorros para aumentar el stock de riqueza de forma constante y de forma sustancial.

Si, por otra parte, la tasa de rendimiento del capital se mantiene muy por encima de la tasa de crecimiento durante un período prolongado de tiempo (que es más probable cuando la tasa de crecimiento es baja, aunque no automático), entonces el riesgo de divergencia en la distribución de la riqueza es muy alto.

Esta desigualdad fundamental, lo que voy a escribir como  $r > g$  (donde  $r$  representa la tasa media anual de rendimiento del capital, incluyendo utilidades, dividendos, intereses, rentas y otros ingresos del capital, expresado como porcentaje de su valor total, y  $g$  representa la tasa de crecimiento de la economía, es decir, el aumento anual de los ingresos o de salida), desempeñará un papel crucial en este libro. En cierto sentido, se resume la lógica general de mis conclusiones.

Riqueza privada agregada valía alrededor de seis a siete años de la renta nacional en Europa en 1910, entre dos y tres años en 1950, y entre cuatro y seis años en 2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Cuando la tasa de rendimiento del capital supera con creces la tasa de crecimiento de la economía (como lo hizo durante gran parte de la historia hasta el siglo XIX y que es probable que sea el caso, de nuevo en el siglo XXI), entonces se sigue lógicamente que heredó la riqueza crece más rápido que la producción y los ingresos. Las personas con la riqueza heredada es necesario guardar sólo una parte de sus ingresos de capital para ver que el capital crece más rápidamente que la economía en su conjunto. En tales condiciones, es casi inevitable que la riqueza heredada dominará riqueza amasada del trabajo de toda una vida por un amplio margen, y la concentración de capital alcanzará niveles extremadamente altos niveles potencialmente incompatibles con los valores y principios de la justicia social fundamental a la moderna meritocráticos las sociedades democráticas.

Lo que es más, esta fuerza básica para la divergencia puede ser reforzada por otros mecanismos. Por ejemplo, la tasa de ahorro puede aumentar considerablemente con la riqueza.<sup>36</sup> O, aún más importante, la tasa efectiva promedio de retorno sobre el capital puede ser más alta cuando la dotación de capital inicial de la persona es mayor (como parece ser cada vez más común). El hecho de que el rendimiento del capital es impredecible y arbitraria, por lo que la riqueza se puede mejorar en una variedad de maneras, también plantea un desafío para el modelo meritocrático. Por último, todos estos factores pueden verse agravados por el principio de la escasez de Ricardo: el alto precio de los inmuebles o de petróleo puede contribuir a la divergencia estructural.

Para resumir lo que se ha dicho hasta ahora: el proceso por el cual la riqueza se acumula y distribuye contiene poderosas fuerzas que empujan hacia la divergencia, o en todo caso a un nivel extremadamente alto de desigualdad. También existen fuerzas de la convergencia, y en ciertos países en determinados momentos, estos pueden prevalecer, pero las fuerzas de divergencia pueden en cualquier momento recuperar la ventaja, como parece estar sucediendo ahora, en el comienzo del siglo XXI. La probable disminución de la tasa de crecimiento de la población y de la economía en las próximas décadas hace que esta tendencia aún más preocupante.

Mis conclusiones son menos apocalípticas que los implicados por el principio de Marx de la acumulación infinita y divergencia perpetua (ya que la teoría de Marx se basa implícitamente en un supuesto estricto del crecimiento de la productividad a

---

<sup>36</sup> Este mecanismo desestabilizador (el más rico es, el más rico obtiene) preocupado Kuznets mucho, y esto explica la preocupación para el título de su libro de 1953 *Las acciones de Upper grupos de ingresos en ingresos y ahorros*. Pero carecía de la distancia histórica para analizar en su totalidad. Esta fuerza de la divergencia también fue central de James Meade clásico *Eficiencia, Equidad y la Propiedad Ilícitas de Bienes* (Londres: Allen and Unwin, 1964), y para Atkinson y Harrison, *distribución de la riqueza personal en Gran Bretaña*, que en cierto modo era la continuación de la obra de Meade. Nuestro trabajo sigue los pasos de estos autores.

cero en el largo plazo). En el modelo que propongo, la divergencia no es perpetua y es sólo una de varias posibles direcciones futuras para la distribución de la riqueza. Pero las posibilidades no son alentadoras. En concreto, es importante tener en cuenta que el fundamental  $r > g$  desigualdad, la fuerza principal de divergencia en mi teoría, no tiene nada que ver con ninguna imperfección del mercado. Todo lo contrario: cuanto más perfecto del mercado de capitales (en el sentido de los economistas), más probable  $r$  es ser mayor que  $g$ . Es posible imaginar las instituciones públicas y políticas que contrarrestar los efectos de esta lógica implacable: por ejemplo, un impuesto global progresivo del capital. Pero el establecimiento de tales instituciones y políticas requeriría un considerable grado de coordinación internacional. Por desgracia, es probable que las respuestas efectivas al nacionalista diversas respuestas-voluntad-problema incluyendo en la práctica sea mucho más modesto y menos eficaz.

### *Los límites geográficos e históricos de este estudio*

¿Cuáles serán los límites geográficos e históricos de este estudio será? En la medida de lo posible, voy a explorar la dinámica de la distribución de la riqueza entre y dentro de los países de todo el mundo desde el siglo XVIII. Sin embargo, las limitaciones de los datos disponibles, a menudo se hace necesario para estrechar el alcance de la investigación y no severamente. En cuanto a la distribución entre los países de producción y los ingresos, el tema de la primera parte del libro, un enfoque global es posible a partir de 1700 en (en particular gracias a los datos de las cuentas nacionales compiladas por Angus Maddison). Cuando se trata de estudiar la relación capital / ingresos y de división entre capital y trabajo en [la segunda parte](#), la ausencia de datos históricos adecuados me obligará a centrarse principalmente en los países ricos y proceder por extrapolación a los países pobres y emergentes. El examen de la evolución de las desigualdades de ingresos y riqueza, el tema de [la tercera parte](#), también se verá limitado estrictamente por las limitaciones de las fuentes disponibles. Trato de incluir tantos países pobres y emergentes como sea posible, utilizando los datos de la WTID, cuyo objetivo es cubrir los cinco continentes tan a fondo como sea posible. Sin embargo, las tendencias a largo plazo están mucho mejor documentados en los países ricos. Para decirlo claramente, este libro se basa principalmente en la experiencia histórica de los principales países desarrollados: Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y Gran Bretaña.

Los casos británicos y franceses resultan ser particularmente significativo, porque las fuentes históricas de largo plazo más completos pertenecen a estos dos países. Tenemos múltiples estimaciones de la magnitud y la estructura de la riqueza nacional de Gran Bretaña y Francia se remonta a principios del siglo XVIII. Estos dos países fueron también los poderes coloniales y financieros líderes en los siglos XIX y XX. Por tanto, es evidente la importancia de estudiarlos si queremos entender la dinámica de la distribución global de la riqueza desde la Revolución Industrial. En particular, su historia es indispensable para el estudio de lo que se ha llamado la "primera globalización" de las finanzas y el comercio (1870-1914), un periodo que

es en muchos aspectos similar a la "segunda globalización", que ha estado en marcha desde el 1970. El período de la primera globalización es tan fascinante como era prodigiosamente desigual. Se vio la invención de la luz eléctrica, así como el auge del transatlántico (el *Titanic* zarpó en 1912), la llegada del cine y la radio, y el auge del automóvil y de la inversión internacional. Tenga en cuenta, por ejemplo, que no fue hasta la llegada del siglo XXI, que los países ricos recuperaron el mismo nivel de capitalización bursátil en relación al PIB que alcanzaron París y Londres en el año 1900. Esta comparación es muy instructiva para comprender el mundo de hoy.

Algunos lectores, sin duda, se sorprenderán que concedo especial importancia al estudio del caso francés y me puede sospechar del nacionalismo. Quiero, por tanto justificar mi decisión. Una de las razones para mi elección tiene que ver con las fuentes. La Revolución Francesa no ha creado una sociedad justa o ideal, sino que hizo posible la observación de la estructura de la riqueza en un detalle sin precedentes. El sistema establecido en la década de 1790 por la riqueza de gravación en la tierra, los edificios, y los activos financieros era asombrosamente completo y moderno para su época. La Revolución es la razón por la cual los registros inmobiliarios franceses son, probablemente, el más rico del mundo en el largo plazo.

Mi segunda razón es que debido a que Francia fue el primer país en experimentar la transición demográfica, es en algunos aspectos, un buen lugar para observar lo que le espera al resto del planeta. Aunque la población del país ha aumentado en los últimos dos siglos, la tasa de aumento ha sido relativamente baja. La población del país era de aproximadamente 30 millones de dólares en el momento de la Revolución, y es un poco más de 60 millones en la actualidad. Es el mismo país, con una población cuyo orden de magnitud que no ha cambiado. Por el contrario, la población de los Estados Unidos en el momento de la declaración de independencia era apenas 3 millones. En 1900 era de 100 millones, y hoy está por encima de los 300 millones. Cuando un país pasa de una población de 3 millones para una población de 300 millones de dólares (por no hablar del aumento radical en el territorio debido a la expansión hacia el oeste en el siglo XIX), es evidente que ya no el mismo país.

La dinámica y la estructura de la desigualdad se ven muy diferentes en un país cuya población se incrementa en un factor de 100 en comparación con un país cuya población se duplica simplemente. En particular, el factor de herencia es mucho menos importante en el primero que en el segundo. Ha sido el crecimiento demográfico del Nuevo Mundo, que ha asegurado que la riqueza heredada siempre ha desempeñado un papel menor en los Estados Unidos que en Europa. Este factor también explica por qué la estructura de la desigualdad en los Estados Unidos siempre ha sido tan peculiar, y lo mismo puede decirse de las representaciones de la desigualdad y la clase social de los Estados Unidos. Pero también sugiere que el caso de EE.UU. es en cierto sentido, no generalizable (debido a que es poco probable que la población del mundo aumentará el ciento en los próximos dos



siglos) y que el caso francés es más típico y más pertinente para entender el futuro. Estoy convencido de que el análisis detallado del caso francés, y más en general de las diversas trayectorias históricas observadas en otros países desarrollados de Europa, Japón, América del Norte y Oceanía, puede decirnos mucho sobre la dinámica futura de la riqueza mundial, incluyendo las economías emergentes como China, Brasil y la India, donde el crecimiento demográfico y económico, sin duda, más lento en el futuro (como lo han hecho ya).

Por último, el caso francés es interesante porque la revolución-la revolución "burguesa" por excelencia-franceses establecieron rápidamente un ideal de igualdad jurídica en relación con el mercado. Es interesante ver cómo este ideal afectó la dinámica de la distribución de la riqueza. Aunque la Revolución Inglés de 1688 estableció el parlamentarismo moderno, dejaba en pie una dinastía real, la primogenitura en latifundios (sólo terminó en la década de 1920), y los privilegios políticos de la nobleza hereditaria (reforma de la Cámara de los Lores está aún en discusión, un poco al final del día). Aunque la Revolución Americana estableció el principio republicano, que permitía la esclavitud continúe durante casi un siglo y la discriminación racial legal durante casi dos siglos. La cuestión racial sigue teniendo una influencia desproporcionada sobre la cuestión social en los Estados Unidos hoy en día. En cierto modo, la Revolución Francesa de 1789 fue más ambiciosa. Se abolió todos los privilegios legales y trató de crear un orden político y social basado totalmente en la igualdad de derechos y oportunidades. El Código Civil garantiza la absoluta igualdad ante las leyes de la propiedad, así como la libertad de contratación (para los hombres, de todos modos). A finales del siglo XIX, los economistas conservadores franceses como Paul Leroy-Beaulieu menudo utilizan este argumento para explicar por qué la Francia republicana, una nación de "pequeños propietarios" hechas igualitaria por la Revolución, no tenía necesidad de un impuesto progresivo a los ingresos o confiscatoria o impuesto sobre el patrimonio, en contraste con aristocrática y monárquica Gran Bretaña. Los datos muestran, sin embargo, que la concentración de la riqueza era tan grande en ese momento en Francia como en Gran Bretaña, lo que demuestra claramente que la igualdad de derechos en el mercado no puede garantizar la igualdad de derechos tout court. Una vez más, la experiencia francesa es muy relevante para el mundo de hoy, donde muchos comentaristas continúan creyendo, como Leroy-Beaulieu hizo un poco más que hace un siglo, que nunca garantizada más plenamente los derechos de propiedad, los mercados cada vez más libres, y nunca "más puro y una competencia más perfecta "son suficientes para garantizar una sociedad justa, próspera y armoniosa. Desafortunadamente, la tarea es más compleja.

### *El marco teórico y conceptual*

Antes de continuar, puede ser útil que decir un poco más sobre el marco teórico y conceptual de esta investigación, así como el itinerario intelectual que me llevó a escribir este libro.



Pertenezco a una generación que cumplió los dieciocho años, en 1989, que no sólo era el bicentenario de la Revolución Francesa, sino también el año en que el Muro de Berlín cayó. Pertenezco a una generación que alcanzó la mayoría de edad para escuchar las noticias de la caída de los dicatorships comunistas y nunca me sentí el más mínimo afecto o la nostalgia de aquellos regímenes o de la Unión Soviética. Fui vacunado de por vida contra la retórica convencional, pero flojo de anti capitalismo, algunos de los cuales simplemente se ignora el fracaso histórico del comunismo y gran parte de la cual dio la espalda a los intelectuales medios necesarios para empujar más allá de ella. No tengo ningún interés en la denuncia de la desigualdad o el capitalismo per se-especialmente desde que las desigualdades sociales no son en sí mismas un problema, siempre y cuando estén justificadas, es decir, "fundada únicamente en la utilidad común", ya que el artículo 1 de la Declaración de los Derechos de 1789 del Hombre y del Ciudadano proclama. (A pesar de esta definición de la justicia social es impreciso pero seductora, que tiene sus raíces en la historia. Aceptemos por ahora. Volveré a este punto más adelante.) Por el contrario, estoy interesado en contribuir, aunque sea modestamente, a debate sobre la mejor manera de organizar la sociedad y de las instituciones y las políticas más adecuadas para lograr un orden social justo. Además, me gustaría que se haga justicia logra con eficacia y eficiencia en el marco del estado de derecho, que debe aplicarse por igual a todos y derivar de estatutos universalmente entendidos sujetas a debate democrático.

Tal vez debería añadir que viví el sueño americano a la edad de veintidós años, cuando fui contratado por una universidad cerca de Boston justo después de terminar mi doctorado. Esta experiencia resultó ser decisivo en más de un sentido. Era la primera vez que me había puesto un pie en los Estados Unidos, y se sentía bien tener mi trabajo reconocido con tanta rapidez. He aquí un país que supo atraer inmigrantes cuando quería. Sin embargo, también me di cuenta muy pronto que quería regresar a Francia y Europa, lo que hice cuando tenía veinticinco años. Desde entonces, no he salido de París, a excepción de algunos viajes cortos. Una razón importante para mi elección tiene una relación directa con este libro: No he encontrado el trabajo de los economistas estadounidenses del todo convincentes. Sin duda, todos eran muy inteligentes, y todavía tengo muchos amigos de esa época de mi vida. Pero algo extraño sucedió: yo era muy consciente del hecho de que yo no sabía nada en absoluto acerca de los problemas económicos del mundo. Mi tesis consistió en varios teoremas matemáticos relativamente abstractos. Sin embargo, la profesión le gustaba mi trabajo. Rápidamente me di cuenta de que no había habido ningún esfuerzo significativo para recoger datos históricos sobre la dinámica de la desigualdad desde Kuznets, pero la profesión continué para batir hacia fuera los resultados puramente teóricos sin siquiera saber qué hechos necesita ser explicado. Y esperaba que yo hiciera lo mismo. Cuando regresé a Francia, me puse a recopilar los datos faltantes.

Para decirlo sin rodeos, la disciplina de la economía aún tiene que superar su pasión infantil por las matemáticas y para la especulación puramente teórico y a menudo altamente ideológico, a expensas de la investigación histórica y la colaboración con las otras ciencias sociales. Los economistas están demasiado a menudo preocupados por los problemas matemáticos menores de interés sólo para sí mismos. Esta obsesión con las matemáticas es una manera fácil de adquirir la apariencia de cientificidad, sin tener que responder a las preguntas más complejas que plantea el mundo en que vivimos. Hay una gran ventaja de ser un economista académico en Francia: aquí, los economistas no son altamente respetada en el mundo académico e intelectual o de las élites políticas y financieras. Por lo tanto, deben dejar de lado su desprecio por otras disciplinas y su absurda afirmación de una mayor legitimidad científica, a pesar del hecho de que saben casi nada de nada. Esto, en todo caso, es el encanto de la disciplina y de las ciencias sociales en general: se parte de cero, por lo que hay cierta esperanza de hacer grandes progresos. En Francia, en mi opinión, los economistas son un poco más interesados en convencer a los historiadores y sociólogos, así como la gente fuera del mundo académico, de que lo que están haciendo es interesante (aunque no siempre tienen éxito). Mi sueño cuando estaba enseñando en Boston fue a dar clases en la École des Hautes Études en Sciences Sociales, cuya facultad ha incluido este tipo de luces de líderes como Lucien Febvre, Fernand Braudel, Claude Lévi-Strauss, Pierre Bourdieu, Françoise Héritier, y Maurice Godelier, para nombrar unos pocos. Me atrevo a admitir esto, a riesgo de parecer machista en mi visión de las ciencias sociales. Probablemente admiro estos eruditos más de Robert Solow o incluso Simon Kuznets, aunque lamento el hecho de que las ciencias sociales han perdido en gran medida el interés en la distribución de la riqueza y las cuestiones de clase social desde la década de 1970. Antes de eso, las estadísticas sobre los ingresos, los salarios, los precios, y la riqueza jugaron un papel importante en la investigación histórica y sociológica. En cualquier caso, espero que tanto los científicos sociales profesionales y aficionados de todos los campos se encuentra algo de interés en este libro, a partir de los que dicen "no saber nada acerca de la economía", pero que sin embargo tienen opiniones muy fuertes acerca de la desigualdad de ingresos y riqueza, como es natural.

La verdad es que la economía no debería haber intentado divorciarse de las otras ciencias sociales y puede avanzar sólo en combinación con ellos. Las ciencias sociales colectivamente saben muy poco para perder el tiempo en disputas necias disciplinarias. Si vamos a avanzar en nuestra comprensión de la dinámica histórica de la distribución de la riqueza y la estructura de las clases sociales, debemos obviamente tomamos un enfoque pragmático y aprovechamos de los métodos de los historiadores, sociólogos y politólogos, así como economistas. Debemos comenzar con las preguntas fundamentales y tratar de responderlas. Conflictos disciplinarios y guerras territoriales son de poca o ninguna importancia. En mi mente, este libro es tanto una obra de la historia como de la economía.

Como expliqué antes, comencé este trabajo mediante la recopilación de las fuentes y el establecimiento de series históricas relativas a la distribución del ingreso y la riqueza. A medida que avanza el libro, a veces me dirijo a la teoría y los modelos abstractos y conceptos, pero trato de hacerlo con moderación, y sólo en la medida en que la teoría mejora nuestra comprensión de los cambios que observamos. Por ejemplo, los ingresos, el capital, la tasa de crecimiento económico, y la tasa de retorno sobre el capital son constructos abstractos conceptos teóricos, más que certezas matemáticas. Sin embargo, voy a demostrar que estos conceptos nos permiten analizar la realidad histórica de una manera interesante, siempre y cuando nos mantengamos lúcido y crítico acerca de la escasa precisión con la que podemos medir estas cosas. También voy a usar un par de ecuaciones, tales como  $\alpha = r \times \beta$  (que dice que la participación del capital en el ingreso nacional es igual al producto de la rentabilidad del capital y de la relación capital / ingresos), o  $\beta = s / g$  (que dice que la relación capital / ingresos es igual a la larga, a la tasa de ahorro dividida por la tasa de crecimiento). Pido a los lectores no versados en matemáticas para ser paciente y no se cierra rápidamente el libro: son ecuaciones elementales, que pueden ser explicados de una manera sencilla, intuitiva y se pueden entender sin ningún conocimiento técnico especializado. Por encima de todo, trato de mostrar que este marco teórico mínimo es suficiente para dar una explicación clara de lo que todo el mundo va a reconocer la evolución histórica como importantes.

### *Esquema del libro*

El resto del libro se compone de dieciséis capítulos divididos en cuatro partes. [Primera parte](#), titulada "renta y el patrimonio", contiene dos capítulos y presenta las ideas básicas que se utilizan repetidamente en el resto del libro. En concreto, [el capítulo 1](#) se presentan los conceptos de renta nacional, el capital y la relación capital / ingresos y luego describe en amplias pinceladas de cómo ha evolucionado la distribución mundial de los ingresos y la producción. [Capítulo 2](#) presenta un análisis más detallado de cómo las tasas de crecimiento de la población y la producción han evolucionado desde la Revolución Industrial. Esta primera parte del libro contiene nada realmente nuevo, y el lector familiarizado con estas ideas y con la historia del crecimiento mundial desde el siglo XVIII podría pasar directamente a la [segunda parte](#).

El objetivo de [la segunda parte](#), titulada "La dinámica de la relación capital / ingresos", que consta de cuatro capítulos, es examinar las perspectivas de la evolución de largo plazo de la relación capital / ingresos y la división global del ingreso nacional entre trabajo y el capital en el siglo XXI. [Capítulo 3](#) analiza las metamorfosis del capital desde el siglo XVIII, a partir de los casos de Inglaterra y Francia, sobre los que poseemos la mayor cantidad de datos a largo plazo. [Capítulo 4](#) presenta los casos de Alemania y de los Estados Unidos. [Capítulos 5 y 6](#) se amplía el ámbito geográfico del análisis a la totalidad del planeta, medida en las fuentes lo permiten, y tratan de sacar las lecciones de todas estas experiencias históricas que

nos permitan anticipar la posible evolución de la relación capital / ingresos y la participación relativa de capital y el trabajo en las décadas venideras.

[La tercera parte](#), titulada "La estructura de la desigualdad", consta de seis capítulos. [Capítulo 7](#) familiariza al lector con los órdenes de magnitud de la desigualdad alcanzados en la práctica por la distribución de las rentas del trabajo, por una parte, y de la propiedad del capital y las rentas del capital por el otro. [Capítulo 8](#) analiza la dinámica histórica de estas desigualdades, a partir de una comparación de Francia y Estados Unidos. [Capítulos 9 y 10](#) se extienden el análisis a todos los países para los cuales se dispone de datos históricos (en el WTID), buscando por separado a las desigualdades relacionadas con el trabajo y el capital, respectivamente. [Capítulo 11](#) se estudia la importancia cambiante de la riqueza heredada en el largo plazo. Por último, [el capítulo 12](#) analiza las perspectivas para la distribución mundial de la riqueza en las primeras décadas del siglo XXI.

El propósito de [la cuarta parte](#), titulada "Regulación de Capital en el siglo XXI", y que consta de cuatro capítulos, se intenta extraer conclusiones normativas y de política de las tres partes anteriores, cuyo propósito es principalmente para establecer los hechos y comprender las razones de los cambios observados. [Capítulo 13](#) examina lo que es un "Estado social" adaptado a las condiciones actuales podría ser similar. [Capítulo 14](#) propone un replanteamiento del impuesto sobre la renta progresivo basado en la experiencia del pasado y las tendencias recientes. [Capítulo 15](#) describe lo que un impuesto progresivo sobre el capital adaptado a veinte condiciones del siglo primero-puede ser que parezcan, y compara esta herramienta idealizada a otros tipos de regulación que puedan surgir de los procesos políticos, que van desde un impuesto sobre el patrimonio en Europa para los controles de capital en China, la reforma migratoria en los Estados Unidos, y el resurgimiento del proteccionismo en muchos países. [Capítulo 16](#) se ocupa de la cuestión urgente de la deuda pública y la cuestión conexa de la acumulación óptima de capital público en un momento en que el capital natural puede estar deteriorándose.

Una palabra final. Habría sido bastante presuntuoso en 1913 a publicar un libro titulado "El capital en el siglo XX." Yo ruego la indulgencia del lector para darle el título *de capital en el siglo XXI* a este libro, que apareció en francés en 2013 y en inglés en el año 2014. Soy muy consciente de mi incapacidad total para predecir qué forma de capital se llevará en 2063 o 2113. Como ya he señalado, y con la frecuencia que te mostraré en lo que sigue, la historia de la renta y la riqueza es siempre profundamente política, caótica e impredecible. ¿Cómo esta historia juega depende de cómo las sociedades consideran las desigualdades y qué tipo de políticas e instituciones que adopten para medir y transformarlas? Nadie puede prever cómo estas cosas van a cambiar en las próximas décadas. Las lecciones de la historia son, sin embargo útil, ya que nos ayudan a ver un poco más claramente qué tipos de opciones que nos enfrentaremos en el siglo venidero, y qué tipo de dinámicas habrá en el trabajo. El único propósito del libro, que lógicamente debería haberse titulado

"El capital en los albores del siglo XXI", es llamar desde el pasado unas cuantas teclas modestos en el futuro. Dado que la historia siempre se inventa sus propias vías, la utilidad real de estas lecciones del pasado aún está por verse. Yo les ofrezco a los lectores sin presumir de conocer todo su importación.

## PRIMERA PARTE

# INGRESOS Y CAPITAL

{UNO}

### Ingreso y salida

El 16 de agosto de 2012, la policía de Sudáfrica intervino en un conflicto laboral entre los trabajadores de la mina de platino Marikana cerca de Johannesburgo y los propietarios de la mina: los accionistas de Lonmin, Inc., con sede en Londres. La policía disparó contra los huelguistas con munición real. Treinta y cuatro mineros murieron<sup>37</sup> como a menudo en este tipo de ataques, el conflicto principalmente interesados salarios: los mineros habían pedido el doble de su salario de 500 a 1.000 euros al mes. Después de la trágica pérdida de vidas, la compañía finalmente propuso un aumento mensual de 75 euros.<sup>38</sup>

Este episodio nos recuerda, si necesitábamos recordar, que la cuestión de qué parte de la producción debe ir a los salarios y qué parte a los beneficios-en otras palabras, ¿cómo debería el ingreso de la producción se divide entre trabajo y capital?-Siempre ha estado en el corazón del conflicto distributivo. En las sociedades tradicionales, la base de la desigualdad social y la causa más común de la rebelión fue el conflicto de intereses entre el propietario y el campesino, entre los que poseían tierras y los que cultiva con su trabajo, los que recibieron rentas de la tierra y los que les paga. La Revolución Industrial agrava el conflicto entre el capital y el trabajo, tal vez porque la producción se hizo más intensiva en capital que en el pasado (haciendo uso de la maquinaria y la explotación de los recursos naturales más que nunca) y quizás, también, porque la esperanza de una distribución más equitativa de los ingresos y un orden social más democrático se desvanecieron. Volveré a este punto.

La tragedia Marikana trae a la mente los casos anteriores de violencia. En la plaza de Haymarket en Chicago el 1 de mayo de 1886, y luego en Fourmies, en el norte de Francia, el 1 de mayo de 1891, la policía disparó contra los trabajadores en huelga

---

<sup>37</sup> "de Sudáfrica policía abrir fuego contra los mineros en huelga," *New York Times*, 17 de agosto 2012.

<sup>38</sup> Ver comunicado oficial de la compañía, "Lonmin busca la paz sostenible en Marikana", 25 de agosto de 2012 [www.lonmin.com](http://www.lonmin.com). Según este documento, el salario base de los mineros antes de la huelga era 5.405 rands al mes, y el aumento otorgado fue de 750 rand por mes (1 rand sudafricano es aproximadamente igual a 0,1 euros). Estas cifras parecen consistentes con los reportados por los huelguistas y publicada en la prensa.

por mejores salarios. ¿Tiene este tipo de enfrentamiento violento entre trabajo y capital pertenece al pasado, o va a ser una parte integral de la historia-del siglo XXI?

Las dos primeras partes de este libro se centran en las acciones respectivas de los ingresos mundiales de ir al trabajo y el capital y sobre cómo esas acciones han cambiado desde el siglo XVIII. Voy a establecer temporalmente de lado el tema de la desigualdad de ingresos entre los trabajadores (por ejemplo, entre un trabajador ordinario, un ingeniero y un gerente de planta) y entre capitalistas (por ejemplo, entre pequeños, medianos y grandes accionistas o propietarios) hasta que [la tercera parte](#). Es evidente que cada una de estas dos dimensiones de la distribución de la riqueza-la distribución "factorial", en el que el trabajo y el capital son tratadas como "factores de producción" vistos en las entidades abstractas como homogéneas, y la distribución "individual", que tiene en cuenta de las desigualdades de los ingresos de la mano de obra y el capital en el nivel individual, en la práctica es de fundamental importancia. Es imposible lograr una comprensión satisfactoria del problema distributivo sin analizar tanto.<sup>39</sup>

En cualquier caso, los mineros Marikana fueron sorprendentes, no sólo en contra de lo que consideraban excesivas ganancias de Lonmin, sino también contra el salario aparentemente fabulosa galardonado con el gerente de la mina y la diferencia entre su remuneración y la de ellos.<sup>40</sup> En efecto, si la propiedad del capital se distribuyeron por igual y cada trabajador recibió una parte igual de los beneficios, además de su salario, prácticamente nadie estaría interesado en la división de los ingresos entre los beneficios y los salarios. Si la división entre capital y trabajo da lugar a tantos conflictos, se debe ante todo a la extrema concentración de la propiedad del capital. La desigualdad de la riqueza y de la consiguiente rentas del capital-de hecho es siempre mucho mayor que la desigualdad de los ingresos del trabajo. Voy a analizar este fenómeno y sus causas en [la parte tres](#). Por ahora, voy a tomar la desigualdad de los ingresos del trabajo y el capital como se da y se centran en la división mundial del ingreso nacional entre el capital y el trabajo.

Para que quede claro, mi propósito aquí no es defender la causa de los trabajadores contra los propietarios, sino para ganar lo más claro posible una visión de la realidad. Simbólicamente, la desigualdad de la capital y el trabajo es un tema que suscita emociones fuertes. Esto choca con las ideas muy extendidas de lo que es y no es justo, y no es de extrañar si esto lleva a veces a la violencia física. Para aquellos que son dueños de nada más que su fuerza de trabajo y que a menudo viven

---

<sup>39</sup> La distribución "factorial" se refiere a veces como "funcional" o "macroeconómica", y la distribución de "individuo" a veces se llama "personal" o "microeconómica." En realidad, ambos tipos de distribución dependen de ambos mecanismos microeconómicos (que deben ser analizados a nivel de los agentes firma o individuo) y los mecanismos macroeconómicos (que pueden ser entendidos sólo a nivel de la economía nacional o mundial).

<sup>40</sup> Un millón de euros por año (equivalente a los salarios de los 200 mineros), de acuerdo con los huelguistas. Desafortunadamente, no hay información sobre esto está disponible en el sitio web de la compañía.

en condiciones humildes (por no decir miserables condiciones en el caso de los campesinos del siglo XVIII o los mineros Marikana), es difícil aceptar que los dueños del capital-algunos de los cuales han heredado al menos parte de su riqueza-son capaces de apropiarse de gran parte de la riqueza producida por su trabajo. La participación del capital puede ser muy grande: a menudo tanto como un cuarto de la producción total y, a veces tan alto como la mitad de los sectores intensivos en capital, como la minería, o incluso más que los monopolios locales permiten a los dueños del capital para exigir una aún más grande acción.

Por supuesto, todo el mundo también se puede entender que si todas las ganancias de la compañía desde su salida fueron a pagar salarios y nada que beneficios, probablemente sería difícil atraer el capital necesario para financiar nuevas inversiones, al menos en nuestras economías están organizadas en la actualidad (a Sin duda, uno puede imaginar otras formas de organización). Por otra parte, no es necesariamente sólo de negar cualquier remuneración a los que optan por ahorrar más que otros, asumiendo, por supuesto, que las diferencias en el ahorro son una razón importante de la desigualdad de la riqueza. Tenga en cuenta, también, que una parte de lo que se llama "la renta del capital" puede ser la remuneración de la mano de obra "empresarial", y esto, sin duda, debe ser tratado como tratamos a otras formas de trabajo. Este clásico argumento merece un examen más detenido. Tomando todos estos elementos en cuenta, ¿cuál es la división entre "derecho" entre el capital y el trabajo? ¿Podemos estar seguros de que una economía basada en el "libre mercado" y la propiedad privada siempre y en todas partes conduce a una división óptima, como por arte de magia? En una sociedad ideal, ¿cómo se organizar la división entre capital y trabajo? ¿Cómo se debe pensar en el problema?

*La división entre capital y trabajo en el largo plazo: no tan estable*

Si este estudio es avanzar aún modesto sobre estas cuestiones y por lo menos aclarar los términos de un debate que parece no tener fin, será útil comenzar por establecer algunos hechos con la mayor precisión y cuidado posible. ¿Qué es exactamente lo que sabemos sobre la evolución de la división entre capital y trabajo desde el siglo XVIII? Durante mucho tiempo, la idea aceptada por la mayoría de los economistas y acríticamente repetido en los libros de texto es que la participación relativa de la mano de obra y el capital en el ingreso nacional se mantuvieron bastante estables en el largo plazo, con la cifra generalmente aceptada es de dos tercios de la mano de obra y un tercero para el capital.<sup>41</sup> Hoy, con la ventaja de una mayor perspectiva histórica y nuevos datos disponibles, está claro que la realidad era un poco más compleja.

Por un lado, la división entre capital y trabajo varía ampliamente a lo largo del siglo XX. Los cambios observados en el siglo XIX, que mencioné en la introducción (un aumento en la participación del capital en la primera mitad del siglo, seguido de

---

<sup>41</sup> Aproximadamente el 65-70 por ciento de los salarios y otros ingresos de la mano de obra y de 30 a 35 por ciento por concepto de beneficios, rentas y otros ingresos de capital.

un ligero descenso y luego un período de estabilidad), parecen leves en comparación. En pocas palabras, los shocks que Golpearon la economía en el período 1914-1945-Primera Guerra Mundial, la Revolución Bolchevique de 1917, la Gran Depresión, la Segunda Guerra Mundial, y la consiguiente aparición de nuevas políticas regulatorias y fiscales, junto con los controles de capital reducen participación del capital en el ingreso a niveles históricamente bajos en la década de 1950. Muy pronto, sin embargo, el capital comenzó a reconstituirse. El crecimiento de la participación del capital se aceleró con las victorias de Margaret Thatcher en Inglaterra en 1979 y Ronald Reagan en los Estados Unidos en 1980, marcando el comienzo de una revolución conservadora. Luego vino la caída del bloque soviético en 1989, seguido de la globalización financiera y la desregulación en la década de 1990. Todos estos acontecimientos marcaron un giro político en la dirección opuesta a la observada en la primera mitad del siglo XX. Para el año 2010, ya pesar de la crisis que comenzó en 2007-2008, el capital estaba prosperando, ya que no había hecho desde 1913. No todas las consecuencias de la renovada prosperidad de la capital fueron negativos.; en cierta medida, era un desarrollo natural y deseable. Sin embargo, ha cambiado la manera en que vemos la división entre capital y trabajo desde el comienzo del siglo XXI, así como nuestra visión de los cambios que puedan ocurrir en las próximas décadas.

Por otra parte, si miramos más allá del siglo XX y adoptar una visión a muy largo plazo, la idea de una división estable capital-trabajo debe tratar de alguna manera con el hecho de que la naturaleza misma del capital ha cambiado radicalmente (de la tierra y otros bienes inmuebles en el siglo XVIII hasta la capital industrial y financiera en el siglo XXI). También existe la idea, muy extendida entre los economistas, que el crecimiento económico moderno depende en gran medida el aumento del "capital humano". A primera vista, esto parecería dar a entender que el trabajo debería reclamar una parte cada vez mayor del ingreso nacional. Y un hecho, busca que puede haber una tendencia a que la participación del trabajo en aumento en el muy largo plazo, pero los beneficios son relativamente modestos: participación del capital (excluyendo el capital humano) en las primeras décadas del siglo XXI es sólo un poco más pequeña de lo que era al comienzo del siglo XIX. La importancia del capital en los países ricos de hoy se debe principalmente a una desaceleración tanto del crecimiento demográfico y el aumento de la productividad, junto con los regímenes políticos que favorecen objetivamente capital privado.

La manera más fructífera para comprender estos cambios es el de analizar la evolución de la relación capital / ingresos (es decir, la proporción de la población total de capital para el flujo anual de ingresos) en lugar de centrarse exclusivamente en la división entre capital y trabajo (que es decir, la proporción del ingreso que va al capital y el trabajo, respectivamente). En el pasado, los investigadores han estudiado sobre todo esta última, en gran parte debido a la falta de datos suficientes para hacer otra cosa.



Antes de presentar mis resultados en detalle, lo mejor es proceder por etapas. El objetivo de [la primera parte](#) de este libro es introducir ciertas nociones básicas. En el resto de este capítulo, comenzaré presentando los conceptos de producto interno y el ingreso nacional, el capital y el trabajo, y la relación capital / ingresos. Entonces voy a ver cómo la distribución mundial de los ingresos ha cambiado desde la Revolución Industrial. En [el capítulo 2](#), voy a analizar la evolución general de las tasas de crecimiento en el tiempo. Esto jugará un papel central en el análisis posterior.

Con estos preliminares de la forma, [la segunda parte](#) retoma la dinámica de la relación capital / ingresos y la división entre capital y trabajo, una vez más, de proceder por etapas. [Capítulo 3](#) se verá en los cambios en la composición del capital y de la relación capital / ingresos desde el siglo XVIII, comenzando por Gran Bretaña y Francia, de la que tenemos los mejores datos a largo plazo. [Capítulo 4](#) presenta el caso de Alemania y sobre todo se ve en los Estados Unidos, que sirve como un complemento útil para el prisma europeo. Por último, [los capítulos 5 y 6](#) intento de extender el análisis a todos los países ricos del mundo y, en lo posible, a todo el planeta. También trato de sacar conclusiones de interés para la dinámica global de la relación capital / ingresos y de división entre capital y trabajo en el siglo XXI.

### *La idea de la renta nacional*

Será útil para comenzar con el concepto de "ingreso nacional", a la que me referiré con frecuencia en lo que sigue. El ingreso nacional se define como la suma de todos los ingresos disponibles para los residentes de un país determinado en un año determinado, con independencia de la calificación jurídica de esos ingresos.

El ingreso nacional está estrechamente relacionado con la idea del PIB, que surge a menudo en el debate público. Hay, sin embargo, dos diferencias importantes entre el PIB y la renta nacional. PIB mide el total de bienes y servicios producidos en un año determinado en el territorio de un país determinado. Para el cálculo de la renta nacional, primero hay que restar del PIB la depreciación del capital que hizo posible esta producción: en otras palabras, hay que deducir el desgaste de los edificios, la infraestructura, la maquinaria, los vehículos, las computadoras y otros artículos durante el año en cuestión. Esta depreciación es sustancial, hoy en el orden del 10 por ciento del PIB en la mayoría de los países, y no se corresponde con los ingresos de cualquier persona: antes de salarios se distribuyen a los trabajadores o de los dividendos a los accionistas, y antes de que se hacen genuinamente nuevas inversiones, el capital gastado debe ser reemplazado o reparado. Si esto no se hace, la riqueza se pierde, lo que resulta en la renta negativo para los propietarios. Cuando la amortización se resta de PIB, se obtiene el "producto interno neto", que me voy a referir a más simplemente como "la producción nacional" o "producción nacional", que es normalmente el 90 por ciento del PIB.

Luego hay que añadir los ingresos netos recibidos del exterior (o restar el ingreso neto pagado a los extranjeros, en función de la situación de cada país). Por ejemplo,

un país tiene empresas y otros bienes de capital son propiedad de extranjeros bien puede tener un producto interno alto, pero un ingreso nacional mucho menor, una vez que las ganancias y las rentas que fluyen en el extranjero se deducen del total. Por el contrario, un país que posee una gran parte de la capital de otros países puede disfrutar de una renta nacional muy superior a su producto nacional.

Más adelante daré ejemplos de ambas situaciones, extraídos de la historia del capitalismo, así como desde el mundo de hoy. Debo decir a la vez que este tipo de desigualdad internacional puede dar lugar a una gran tensión política. No es una cosa insignificante en un país trabaja para otro y paga una parte sustancial de su producción en forma de dividendos y alquilar a los extranjeros durante un largo período de tiempo. En muchos casos, un sistema de este tipo puede sobrevivir (a un punto), sólo si se mantiene por las relaciones de dominación política, como fue el caso en la época colonial, cuando Europa poseía efectivamente gran parte del resto del mundo. Una pregunta clave de esta investigación es la siguiente: ¿En qué condiciones es este tipo de situación probable que se repita en el siglo XXI, posiblemente en alguna novela configuración geográfica? Por ejemplo, Europa, en lugar de ser el propietario, puede encontrar su vez, propiedad. Tales temores son actualmente muy extendida en el Viejo Mundo-tal vez demasiado generalizado. Ya lo veremos.

En esta etapa, es suficiente decir que la mayoría de los países, ya sean ricos o emergentes, se encuentran actualmente en situaciones mucho más equilibrados que uno se imagina a veces. En Francia como en Estados Unidos, Alemania y Gran Bretaña, China, así como Brasil y Japón, así como Italia, el ingreso nacional está dentro de 1 o 2 por ciento del producto interno. En todos estos países, en otras palabras, el flujo de entrada de beneficios, intereses, dividendos, rentas, etc. es más o menos equilibrado por una salida comparable. En los países ricos, los ingresos netos del exterior por lo general ligeramente positivo. En una primera aproximación, los residentes de estos países poseen tanto en bienes raíces extranjeros y los instrumentos financieros como los extranjeros propias de los suyos. Contrariamente a un mito tenaz, Francia no es propiedad de los fondos de pensiones de California o el Banco de China, más de lo que los Estados Unidos pertenecen a inversores japoneses y alemanes. El temor de entrar en una situación de este tipo es tan fuerte hoy que la fantasía a menudo supera a la realidad. La realidad es que la desigualdad con respecto al capital es mucho mayor cuestión interna de lo que es internacional. La desigualdad en la propiedad del capital trae ricos y pobres dentro de cada país en conflicto entre sí mucho más de lo que enfrenta un país contra otro. Esto no ha sido siempre el caso, sin embargo, y es perfectamente legítimo preguntarse si nuestro futuro puede no parecerse más a nuestro pasado, sobre todo porque algunos países-Japón, Alemania, los países exportadores de petróleo, y en menor medida de China- en los últimos años han acumulado demandas sustanciales en el resto del mundo (aunque de ninguna manera tan grandes como las reclamaciones de discos de la época colonial). Por otra parte, el aumento muy

considerable de la propiedad cruzada, en la que varios países poseen importantes cuotas de unos a otros, puede dar lugar a un sentido legítimo de la desposesión, incluso cuando las posiciones de activos netos están cerca de cero.

En resumen, el ingreso nacional de un país puede ser mayor o menor que su producto interno, en función de si los ingresos netos del exterior son positivos o negativos.

El ingreso nacional = producción nacional + Ingresos netos del exterior<sup>42</sup>

A nivel global, los ingresos recibidos del extranjero y pagados en el extranjero deben equilibrar, por lo que el ingreso es por definición igual a la producción:

Global de los ingresos = producción mundial<sup>43</sup>

Esta igualdad entre dos flujos anuales, los ingresos y la producción, es una identidad contable, sin embargo, refleja una realidad importante. En cualquier año dado, es imposible que el ingreso total exceda el monto de la nueva riqueza que se produce (en términos globales, un solo país puede, por supuesto, pedir prestado en el extranjero). Por el contrario, toda la producción debe ser distribuida como ingreso en una forma u otra, ya sea de trabajo o de capital: ya sea como sueldos, salarios, honorarios, primas, etc. (es decir, como los pagos a los trabajadores y otras personas que contribuyeron con la mano de obra en el proceso de la producción) o bien como utilidades, dividendos, intereses, rentas, regalías, etc. (es decir, como los pagos a los dueños del capital utilizado en el proceso de producción).

### *¿Qué es el capital?*

Para recapitular: independientemente de si estamos viendo las cuentas de una empresa, un país, o de la economía global, la producción y el ingreso asociado pueden descomponerse como la suma de los ingresos de capital y los ingresos de la mano de obra:

El ingreso nacional = ingresos de capital + ingresos laborales

Pero, ¿qué es el capital? ¿Cuáles son sus límites? ¿Qué formas toma? ¿Cómo ha cambiado su composición en el tiempo? Esta pregunta, fundamental para esta investigación, se examinará con más detalle en los capítulos siguientes. Por ahora bastará con hacer las siguientes observaciones:

---

<sup>42</sup> Acerca de 65-70 por ciento de los salarios y otros ingresos de la mano de obra y el 30-35 por ciento de las utilidades, rentas y otros ingresos de capital.

<sup>43</sup> El ingreso nacional es también llamado "el producto nacional neto" (en lugar de "producto nacional bruto" (PNB), que incluye la depreciación del capital). Voy a utilizar la expresión "ingreso nacional", que es más simple y más intuitivo. Los ingresos netos del exterior se define como la diferencia entre los ingresos percibidos en el extranjero y los ingresos pagados a los extranjeros. Estos flujos opuestos se componen fundamentalmente de las rentas del capital, pero también incluyen las rentas del trabajo y las transferencias unilaterales (como las remesas de los trabajadores inmigrantes a sus países de origen). Véase el apéndice en línea para obtener más información.

En primer lugar, a lo largo de este libro, cuando hablo de "capital" sin más, siempre me excluyo lo que los economistas llaman a menudo (por desgracia, en mi opinión) el "capital humano", que consiste en el poder de una persona de trabajo, habilidades, entrenamiento y habilidades. En este libro, el capital se define como la suma total de los activos no humanos que pueden ser de propiedad y se intercambia en algún mercado. El capital incluye todas las formas de propiedad de bienes (incluidos los bienes raíces residenciales), así como el capital financiero y profesional (plantas, infraestructura, maquinaria, patentes, etc.) utilizados por las empresas y agencias gubernamentales.

Hay muchas razones para la exclusión de capital humano de nuestra definición de capital. La más obvia es que el capital humano no puede ser propiedad de otra persona o se negocien en un mercado (no de forma permanente, en todo caso). Esta es una diferencia fundamental con otras formas de capital. Uno puede, por supuesto, poner servicios de trabajo de uno para alquiler en virtud de un contrato de trabajo de algún tipo. En todos los ordenamientos jurídicos modernos, sin embargo, una disposición de este tipo tiene que ser limitada en el tiempo y alcance. En las sociedades esclavistas, por supuesto, esto obviamente no es cierto: allí, un dueño de esclavos puede ser dueño total y completamente el capital humano de otra persona e incluso de los hijos de esa persona. En estas sociedades, los esclavos pueden ser comprados y vendidos en el mercado y se transportan por herencia, y es común que incluya los esclavos en el cálculo de la riqueza de un propietario de esclavos. Voy a mostrar cómo funcionaba esto cuando examino la composición del capital privado en el sur de los Estados Unidos antes de 1865. Dejando esos casos especiales (y por ahora históricos) a un lado, no tiene mucho sentido intentar sumar el capital humano y no humano. A lo largo de la historia, tanto en las formas de riqueza han desempeñado un papel fundamental y complementario en el crecimiento económico y el desarrollo y continuarán haciéndolo en el siglo XXI. Pero a fin de comprender el proceso de crecimiento y las desigualdades que engendra, debemos distinguir cuidadosamente entre el capital humano y no humanos y tratar a cada uno por separado.

El capital no humano, que en este libro que llamaré simplemente "capital", incluye todas las formas de riqueza que los individuos (o grupos de individuos) pueden poseer y que pueden ser transferidos o negociados a través del mercado de forma permanente. En la práctica, el capital puede ser propiedad de particulares (en cuyo caso se habla de "capital privado") o por los organismos gubernamentales o de gobierno (en cuyo caso se habla de "capital público"). También hay formas intermedias de la propiedad colectiva de propiedad de "personas morales" (es decir, entidades como fundaciones e iglesias) que persiguen objetivos específicos. Volveré a esto. El límite entre lo que los individuos privados pueden y no pueden poseer ha evolucionado considerablemente con el tiempo y en todo el mundo, como el caso extremo de la esclavitud indica. Lo mismo es cierto de la propiedad en la atmósfera, el mar, las montañas, monumentos históricos, y el conocimiento. Ciertos intereses

privados le gustaría tener estas cosas, ya veces justificar este deseo por razones de eficiencia y no el interés propio. Pero no hay ninguna garantía de que este deseo coincide con el interés general. El capital no es un concepto inmutable: refleja el estado de desarrollo y prevaleciendo las relaciones sociales de cada sociedad.

### *El capital y la riqueza*

Para simplificar el texto, utilizo las palabras "de capital" y "riqueza" de manera intercambiable, como si fueran perfectamente sinónimos. Según algunas definiciones, que sería mejor reservar la palabra "capital" para describir las formas de riqueza acumulada por los seres humanos (edificios, maquinaria, infraestructura, etc.) y, por tanto, excluir a la tierra y los recursos naturales, con los que los seres humanos han sido dotados sin tener que acumularlos. Tierra sería entonces un componente de la riqueza, pero no de capital. El problema es que no siempre es fácil distinguir el valor de los edificios a partir del valor de los terrenos en que se asientan. Una mayor dificultad es que es muy difícil medir el valor de la tierra "virgen" (como humanos encontraron siglos o milenios atrás), aparte de las mejoras debidas a la intervención humana, tales como el drenaje, riego, fertilización, etc. El mismo problema se plantea en relación con los recursos naturales como el petróleo, el gas, los elementos de tierras raras, y similares, cuyo valor puro es difícil de distinguir del valor agregado por las inversiones necesarias para descubrir nuevos depósitos y prepararlos para la explotación. Por lo tanto, incluyo todas estas formas de riqueza en capital. Por supuesto, esta elección no elimina la necesidad de mirar de cerca a los orígenes de la riqueza, en especial la línea divisoria entre la acumulación y apropiación.

Algunas definiciones de "capital" sostienen que el término debería aplicarse sólo a aquellos componentes de la riqueza empleada directamente en el proceso de producción. Por ejemplo, el oro podría ser considerado como parte de la riqueza, pero no de la capital, porque el oro se dice que es útil sólo como un depósito de valor. Una vez más, esta limitación me parece conveniente ni práctico (ya que el oro puede ser un factor de la producción, no sólo en la fabricación de joyas, sino también en la electrónica y la nanotecnología). Capital en todas sus formas ha desempeñado siempre un papel dual, tanto como un depósito de valor y un factor de producción. Por lo tanto, decidí que era más simple de no imponer una rígida distinción entre riqueza y capital.

Del mismo modo, descarté la idea de excluir bienes raíces residenciales de la capital con el argumento de que es "improductivo", a diferencia de la "capital productivo" utilizado por las empresas y del gobierno: plantas industriales, edificios de oficinas, maquinaria, infraestructura, etc. La verdad es que todas estas formas de riqueza son útiles y productivas y reflejan dos importantes funciones económicas del capital. Residenciales de bienes raíces puede ser vista como un bien de capital que produce los "servicios de vivienda", cuyo valor se mide por su equivalente alquiler. Otros bienes de capital pueden servir como factores de producción para las

empresas y los organismos gubernamentales que producen bienes y servicios (y la necesidad de las plantas, oficinas, maquinaria, infraestructura, etc. para hacerlo). Cada uno de estos dos tipos de capital supone actualmente cerca de la mitad del capital social en los países desarrollados.

En resumen, defino "riqueza nacional" o "capital nacional" como el valor total de mercado de toda propiedad de los residentes y el gobierno de un país determinado en un punto dado en el tiempo, siempre que pueda ser objeto de comercio en algún mercado.<sup>44</sup> Se consiste en la suma total de los activos no financieros (tierras, viviendas, inventario comercial, otros edificios, maquinaria, infraestructura, patentes y otros activos profesionales de propiedad directa) y activos financieros (cuentas bancarias, fondos mutuos, bonos, acciones, inversiones financieras de todos clases, pólizas de seguros, fondos de pensiones, etc.), y el importe total de los pasivos financieros (deuda)<sup>45</sup>. Si nos fijamos sólo en los activos y pasivos de los particulares, el resultado es la riqueza privada o de capital privado. Si tenemos en cuenta los activos y pasivos mantenidos por el gobierno y otras entidades públicas (como las ciudades, las agencias de seguridad social, etc.), el resultado es la riqueza pública o el patrimonio público. Por definición, la riqueza nacional es la suma de estos dos términos:

La riqueza nacional = riqueza privada + riqueza pública

La riqueza pública en los países más desarrollados es actualmente insignificante (o incluso negativo, donde la deuda pública supera los bienes públicos). Como mostraré, la riqueza privada es responsable de casi todos los de la riqueza nacional en casi todas partes. Esto no ha sido siempre el caso, sin embargo, por lo que es importante distinguir claramente entre las dos nociones.

Para que quede claro, aunque mi concepto de capital excluye el capital humano (que no se puede intercambiar en cualquier mercado en las sociedades no esclava), no se limita al capital "físico" (terrenos, edificios, infraestructura y otros bienes materiales). Incluyo el capital "inmaterial" como las patentes y otra propiedad intelectual, que se cuentan ya sea como activos no financieros (si los individuos son titulares directos patentes) o como activos financieros (cuando una persona es propietaria de acciones de una sociedad que tiene patentes, como es más comúnmente la caso). En términos más generales, muchas formas de capital inmaterial se tienen en cuenta a través de la capitalización bursátil de las empresas. Por ejemplo, el valor bursátil de una compañía a menudo depende de su reputación y marcas, sus sistemas de información y modos de organización, sus

---

<sup>44</sup> En Inglés se habla de la "riqueza nacional" o "capital nacional." En los siglos XVIII y XIX, los autores franceses hablaron de *nationale fortune* y autores en Inglés de "patrimonio nacional" (con una distinción en Inglés entre "bienes inmuebles" y otra propiedad conocida como "patrimonio personal").

<sup>45</sup> Uso esencialmente las mismas definiciones y las mismas categorías de activos y pasivos como las actuales normas internacionales de contabilidad nacional, con ligeras diferencias que se discuten en el apéndice en línea.

inversiones, ya sea material o inmaterial, con el fin de hacer que sus productos y servicios más visibles y atractivos, y así en. Todo esto se refleja en el precio de las acciones ordinarias y otros activos financieros de la empresa y por lo tanto en la riqueza nacional.

Para estar seguro, el precio que los mercados financieros conjuntos o incluso de capital inmaterial de un sector de una empresa en un momento dado es en gran medida arbitrario e incierto. Vemos esto en el colapso de la burbuja de Internet en 2000, en la crisis financiera que comenzó en 2007 hasta 2008, y más generalmente en la enorme volatilidad del mercado de valores. El hecho importante señalar por ahora es que esta es una característica de todas las formas de capital, y no sólo el capital inmaterial. Ya sea que estemos hablando de un edificio o de una empresa, una empresa de fabricación o una empresa de servicios, siempre es muy difícil fijar un precio a la capital. Sin embargo, como mostraré, el total de la riqueza nacional, es decir, la riqueza de un país en su conjunto y no de cualquier tipo de activos determinados, obedece a ciertas leyes y cumple con ciertos patrones regulares.

Un punto más: la riqueza nacional total siempre se puede descomponer en el capital nacional y el capital extranjero:

La riqueza nacional = capital nacional = capital nacional + capital extranjero neto

El capital interno es el valor del stock de capital (edificios, empresas, etc.), ubicado dentro de las fronteras del país en cuestión. Net extranjeros activos-las medidas netas de capital-o extranjera la posición del país vis-à-vis el resto del mundo: más específicamente, es la diferencia entre los activos de propiedad de los ciudadanos del país en el resto del mundo y los activos del país de propiedad por los ciudadanos de otros países. En vísperas de la Primera Guerra Mundial, Gran Bretaña y Francia, ambos disfrutamos posiciones netas positivas significativas de activos vis-à-vis el resto del mundo. Una característica de la globalización financiera que ha tenido lugar desde la década de 1980 es que muchos países tienen posiciones de activos netos más o menos equilibradas, pero esas posiciones son bastante grandes en términos absolutos. En otras palabras, muchos países tienen grandes participaciones de capital en otros países, pero esos otros países que también tienen intereses en el país en cuestión, y las dos posiciones son más o menos iguales, por lo que el capital extranjero neto es cercano a cero. A nivel mundial, por supuesto, todas las posiciones netas deben sumar cero, por lo que el total de la riqueza global es igual a la capital "nacional" del planeta en su conjunto.

### *El Ratio de Capital / Renta*

Ahora que los ingresos y el capital se han definido, puedo pasar a la primera ley básica atar estas dos ideas juntas. Empiezo por la definición de la relación capital / ingresos.

El ingreso es un flujo. Corresponde a la cantidad de bienes producidos y distribuidos en un período determinado (que por lo general se toma como un año).

El capital es una acción. Corresponde a la riqueza total de propiedad en un punto dado en el tiempo. Esta acción viene de la riqueza apropiada o acumulada en todos los años anteriores juntos.

La forma más natural y útil para medir el capital social en un país determinado es dividir esa población por el flujo anual de ingresos. Esto nos da la razón capital / ingresos, que denotan con la letra griega  $\beta$ .

Por ejemplo, si el capital social total de un país es el equivalente a seis años de la renta nacional, escribimos  $\beta = 6$  (o  $\beta = 600\%$ ).

En los países desarrollados hoy en día, la relación capital / ingresos varía generalmente entre 5 y 6, y el capital social se compone casi enteramente de capital privado. En, Alemania Francia y Gran Bretaña e Italia, los Estados Unidos y Japón, el ingreso nacional era aproximadamente 30.000-35.000 euros por habitante en 2010, mientras que la riqueza total privado (neto de deudas) era típicamente del orden de 150.000-200.000 euros por habitante, o cinco a seis veces el ingreso nacional anual. Hay variaciones interesantes tanto en Europa como en todo el mundo. Por ejemplo,  $\beta$  es mayor que 6 en Japón y en Italia y menos de 5 en los Estados Unidos y Alemania. La riqueza pública es apenas positiva en algunos países y ligeramente negativa en otros. Y así sucesivamente. Examino todo esto en detalle en los próximos capítulos. En este punto, es suficiente para mantener a estos órdenes de magnitud en la mente, con el fin de hacer que las ideas lo más concreto posible.<sup>46</sup>

El hecho de que la renta nacional en los países ricos del mundo en 2010 fue del orden de 30.000 euros por habitante por año (o € 2.500 al mes), obviamente, no significa que todo el mundo gana esa cantidad. Al igual que todos los promedios, esta cifra media oculta enormes disparidades de ingresos. En la práctica, muchas personas ganan mucho menos de 2.500 euros al mes, mientras que otros ganan decenas de veces más que eso. Las disparidades de ingresos son en parte el resultado de la desigualdad de remuneración para el trabajo y en parte de los mucho más grandes desigualdades en los ingresos de la capital, que son en sí mismos una consecuencia de la extrema concentración de la riqueza. El ingreso nacional per cápita promedio es simplemente la cantidad que se podría distribuir a cada individuo si fuera posible para igualar la distribución del ingreso, sin alterar la producción total o el ingreso nacional.<sup>47</sup>

---

<sup>46</sup> cifras detalladas de cada país pueden consultarse en las tablas disponibles en el apéndice en línea.

<sup>47</sup> En la práctica, el ingreso promedio (es decir, el nivel de ingresos por debajo del cual el 50 por ciento de la población se sienta) es generalmente del orden de 20 a 30 por ciento menos que el ingreso promedio. Esto se debe a que la cola superior de la distribución del ingreso es mucho más extrae de la cola inferior y medio, lo que eleva la media (pero no la mediana). Tenga en cuenta, también, que "el ingreso nacional per cápita" se refiere a los ingresos medios antes de impuestos y transferencias. En la práctica, los ciudadanos de los países ricos han decidido pagar un tercio a la mitad de su ingreso nacional en impuestos y otros cargos con el fin de pagar los servicios públicos, la infraestructura, la protección social, una parte sustancial de los gastos en salud y educación, etc. El tema de los impuestos y el gasto público se recoge principalmente en [la cuarta parte](#).



Del mismo modo, la riqueza per cápita privado del orden de 180.000 euros, o de seis años de la renta nacional, no significa que todo el mundo posee mucho capital. Muchas personas tienen mucho menos, mientras que algunos poseen millones o decenas de millones de dólares en activos de capital euros. Gran parte de la población tiene muy poca acumulado riqueza de manera significativa los ingresos de menos de un año: unos pocos miles de euros en una cuenta bancaria, el equivalente al valor de los salarios de algunas semanas o meses. Algunas personas incluso tienen riqueza negativo: es decir, los bienes de su propiedad valen menos que las deudas que deben. Por el contrario, otros tienen fortunas considerables, que van desde diez a veinte veces su ingreso anual o incluso más. El ratio de capital / ingresos para el país en su conjunto nos dice nada acerca de las desigualdades dentro del país. Pero  $\beta$  hace medir la importancia global del capital de una sociedad, por lo que el análisis de esta relación es un primer paso necesario en el estudio de la desigualdad. El objetivo principal de [la segunda parte](#) es entender cómo y por qué la relación capital / ingresos varía de un país a otro, y cómo ha evolucionado con el tiempo.

Para apreciar la forma concreta que la riqueza tiene en el mundo actual, es útil tener en cuenta que el stock de capital en los países desarrollados se compone actualmente de dos partes aproximadamente iguales: el capital residencial y de capital profesional que se utiliza por las empresas y el gobierno. En resumen, cada ciudadano de uno de los países más ricos ganaron un promedio de 30.000 euros al año en 2010, pertenece aproximadamente 180.000 euros de capital, 90.000 en la forma de una vivienda y otro de 90.000 en acciones, bonos, ahorros u otras inversiones.<sup>48</sup> Hay variaciones interesantes entre los países, que analizaré en [el capítulo 2](#). Por ahora, el hecho de que el capital se puede dividir en dos partes aproximadamente iguales será útil a tener en cuenta.

*La primera ley fundamental del capitalismo:  $\alpha = r \times \beta$*

Ahora puedo presentar la primera ley fundamental del capitalismo, que une la capital con el flujo de ingresos de capital. El ratio de capital  $\beta$  / ingresos está relacionada de una manera sencilla a la parte de las rentas del capital en el ingreso nacional,  $\alpha$  denota. La fórmula es

$$\alpha = r \times \beta$$

donde  $r$  es *la tasa de rendimiento del capital*.

Por ejemplo, si  $\beta = 600\%$  y  $r = 5\%$ , entonces  $\alpha = r \times \beta = 30\%$ .<sup>49</sup>

---

<sup>48</sup> tenencias en efectivo (inclusive en activos financieros) representaron sólo una minúscula parte de la riqueza total, unos pocos cientos de euros por habitante, o unos pocos miles, si se incluye el oro, la plata y otros objetos de valor, o en torno al 1-2 por ciento de la riqueza total. Véase el apéndice técnico en línea. Por otra parte, los bienes públicos son hoy aproximadamente igual a la deuda pública, lo que no es absurdo decir que los hogares pueden incluirlos en sus activos financieros.

<sup>49</sup> La fórmula  $\alpha = r \times \beta$  se lee como " $\alpha$  es igual a  $r$  veces  $\beta$ ". "Además",  $\beta = 600\%$  "es lo mismo que"  $\beta = 6$  ", y"

En otras palabras, si la riqueza nacional representa el equivalente a seis años de la renta nacional, y si la tasa de rendimiento del capital es del 5 por ciento por año, entonces la participación del capital en el ingreso nacional es del 30 por ciento.

La fórmula  $\alpha = r \times \beta$  es una identidad de contabilidad pura. Puede ser aplicado a todas las sociedades en todas las épocas de la historia, por definición. Aunque tautológica, no obstante, debe ser considerada como la primera ley fundamental del capitalismo, ya que expresa una relación simple y transparente entre los tres conceptos más importantes para el análisis del sistema capitalista: la relación capital / ingresos, la participación del capital en el ingreso, y la tasa de rendimiento del capital.

La tasa de rendimiento del capital es un concepto central en muchas teorías económicas. En particular, el análisis marxista subraya la tasa decreciente de ganancia-una predicción histórica que resultó ser bastante malo, aunque sí contiene una intuición interesante. El concepto de la tasa de retorno sobre el capital también juega un papel central en muchas otras teorías. En cualquier caso, la tasa de rendimiento del capital mide el rendimiento sobre el capital en el transcurso de un año, independientemente de su forma jurídica (utilidades, rentas, dividendos, intereses, regalías, ganancias de capital, etc.), expresado como porcentaje de la valor del capital invertido. Por tanto, es una noción más amplia que la "tasa de ganancia"<sup>50</sup>, y mucho más amplia que la "tasa de interés",<sup>51</sup> mientras que la incorporación de ambos.

Obviamente, la tasa de retorno puede variar ampliamente, dependiendo del tipo de inversión. Algunas empresas generan tasas de rendimiento superiores al 10 por ciento anual; otros hacen las pérdidas (tasa de retorno negativa). La tasa media a largo plazo de la rentabilidad de las acciones es de 7-8 por ciento en muchos países. Las inversiones en bienes raíces y bonos con frecuencia regresan 3-4 por ciento, mientras que la tasa de interés real de la deuda pública a veces es mucho más bajo. La fórmula  $\alpha = r \times \beta$  no nos dice nada acerca de estas sutilezas, pero sí nos dice cómo relacionar estas tres cantidades, que pueden ser útiles para enmarcar la discusión.

---

$\alpha = 30\%$  "es lo mismo que"  $\alpha = 0,30$  "y"  $r = 5\%$  "es el mismo que"  $r = 0,05$  ".

<sup>50</sup> Yo prefiero "tasa de retorno sobre el capital" a la "tasa de ganancia", en parte porque el beneficio es sólo una de las formas jurídicas que las rentas del capital puede adoptar, en parte porque la "tasa de ganancia" expresión a menudo se ha utilizado de forma ambigua, a veces se refiere a la tasa de retorno y otras veces (erróneamente) a la participación de las ganancias en el ingreso o la salida (es decir, para referirse a lo que yo llamo  $\alpha$  en lugar de  $r$ , que es muy diferente). A veces la expresión "tipo marginal" se utiliza para designar la parte de las ganancias  $\alpha$ .

<sup>51</sup> El interés es una forma muy especial de la renta del capital, mucho menos representativos que los beneficios, rentas y dividendos (que representan sumas mucho más grandes que los de interés, dada la composición típica de la capital). La "tasa de interés" (que, por otra parte, varía mucho en función de la identidad del prestatario), por lo tanto no es representativa de la tasa media de rendimiento del capital y con frecuencia es mucho más baja. Esta idea será útil a la hora de analizar la deuda pública.

Por ejemplo, en los países ricos alrededor de 2010, los ingresos del capital (utilidades, intereses, dividendos, rentas, etc.) por lo general se mantuvo alrededor del 30 por ciento del ingreso nacional. Con un ratio de capital / ingresos del orden de 600 por ciento, esto significa que la tasa de retorno sobre el capital fue de alrededor de 5 por ciento.

Concretamente, esto significa que la corriente de la renta nacional per cápita de 30.000 euros al año en los países ricos se rompe En 21.000 euros por año de ingreso del trabajo (70 por ciento) y 9.000 euros de resultado de la capital (30 por ciento). Cada ciudadano es dueño de un promedio de 180.000 euros de capital, y los 9.000 euros de rentas de capital por lo tanto corresponde a un rendimiento anual promedio sobre el capital del 5 por ciento.

Una vez más, estoy hablando aquí sólo de los promedios: algunas personas reciben más de 9.000 euros al año en las rentas del capital, mientras que otros no reciben nada, mientras que el pago del alquiler a sus propietarios y los intereses a sus acreedores. Considerable variación de país a país también existe. Además, la medición de la proporción de las rentas del capital es a menudo difícil, tanto en un marco conceptual y un sentido práctico, porque hay algunas categorías de ingresos (como ingresos no derivados del trabajo por cuenta propia y la renta empresarial) que son difíciles de romper hacia abajo en los ingresos del capital y los ingresos del trabajo. En algunos casos esto puede hacer la comparación engañosa. Cuando se presentan tales problemas, el método menos imperfecta de medir la participación en el capital de la renta puede ser la aplicación de una tasa media plausible de regreso a la relación capital / ingresos. En esta etapa, las órdenes de magnitud dada anteriormente ( $\beta = 600\%$ ,  $\alpha = 30\%$ ,  $R = 5\%$ ) pueden tomarse como típica.

En aras de la concreción, notemos también que la tasa media de rentabilidad de la tierra en las sociedades rurales es típicamente del orden de 4 a 5 por ciento. En las novelas de Jane Austen y Honoré de Balzac, el hecho de que la tierra (como los bonos del gobierno) produce aproximadamente el 5 por ciento del monto del capital invertido (o, equivalentemente, que el valor del capital corresponde a aproximadamente veinte años de renta anual) es por lo que se da por sentado que a menudo no se menciona. Los lectores contemporáneos eran conscientes de que se tomó la capital del orden de 1 millón de francos para producir una renta anual de 50.000 francos. Para los novelistas del siglo XIX y sus lectores, la relación entre capital y renta anual era evidente por sí mismo, y las dos escalas de medición se utilizan indistintamente, como si la renta y el capital eran equivalentes sinónimas, o perfectos en dos idiomas diferentes.

Ahora, a principios del siglo XXI, nos encontramos con aproximadamente la misma rentabilidad de los bienes raíces, 4-5 por ciento, a veces un poco menos, especialmente cuando los precios han aumentado rápidamente sin arrastrar las rentas al alza en la misma proporción. Por ejemplo, en 2010, un gran apartamento en París, valorado en 1 millón de euros, por lo general se renta por un poco más de 2.500

euros al mes, o renta anual de 30.000 euros, que corresponde a un rendimiento del capital de sólo el 3 por ciento por año a partir de punto del casero de vista. Dicha renta es sin embargo bastante alto para un inquilino que vive exclusivamente en los ingresos del trabajo (se espera que él o ella se le paga bien), mientras que representa un ingreso significativo para el propietario. Las malas noticias (o buenas nuevas, dependiendo de su punto de vista) es que las cosas siempre han sido así. Este tipo de renta tiende a subir hasta que el rendimiento del capital es de alrededor de 4 por ciento (que en este ejemplo se correspondería con una renta de 3.000-3.500 euros al mes, o 40.000 por año). Por lo tanto el alquiler de este inquilino es probable que aumente en el futuro. Rentabilidad anual del arrendador de la inversión puede llegar a ser reforzada por una ganancia de capital a largo plazo en el valor de la vivienda. Apartamentos más pequeños tienen un rendimiento similar o quizás un poco más alto. Un apartamento valorado en € 100.000 puede rendir 400 euros mensuales de alquiler, o casi 5.000 al año (5 por ciento). Una persona que posee un apartamento tal y decide vivir en él puede ahorrar el equivalente de alquiler y dedicar ese dinero a otros usos, lo que arroja una rentabilidad similar a la inversión.

Capital invertido en las empresas es, por supuesto, en el mayor riesgo, por lo que el retorno promedio es a menudo mayor. La capitalización bursátil de las empresas cotizadas en varios países representa generalmente de 12 a 15 años de los beneficios anuales, lo que corresponde a un rendimiento anual de la inversión de 8.6 por ciento (antes de impuestos).

La fórmula  $\alpha = r \times \beta$  nos permite analizar la importancia del capital para todo un país, o incluso para el planeta en su conjunto. También se puede utilizar para estudiar las cuentas de una empresa específica. Por ejemplo, tener una empresa que utiliza el capital valorada en 5 millones de euros (incluyendo oficinas, infraestructura, maquinaria, etc.) para producir 1 millón de euros de bienes anualmente, con € 600.000 va a pagar a los trabajadores y 400.000 de euros en ganancias.<sup>52</sup> El ratio de capital / ingresos de esta empresa es  $\beta = 5$  (su capital es equivalente a cinco años de producción), la proporción de capital  $\alpha$  es del 40 por ciento, y la tasa de rendimiento del capital es  $r = 8$  por ciento.

Imagina otra empresa que utiliza menos capital (€ 3.000.000) para producir la misma salida (€ 1.000.000), pero utilizando más mano de obra (700.000 euros en salarios, 300.000 en beneficios). Para esta empresa,  $\beta = 3$ ,  $\alpha = 30$  por ciento, y  $r = 10$  por ciento. La segunda empresa es menos capital que la primera, pero es más rentable (la tasa de retorno sobre su capital es significativamente más alto).

---

<sup>52</sup> La producción anual a la que me refiero aquí corresponde a lo que a veces se llama "valor agregado" de la empresa, es decir, la diferencia entre lo que la empresa gana con la venta de bienes y servicios ("ingresos brutos") y lo que paga a otras empresas de bienes y servicios ("consumo intermedio"). Valor medido añade la contribución de la empresa al producto nacional. Por definición, el valor añadido también mide la suma disponible para la empresa a pagar el trabajo y el capital utilizado en la producción. Me refiero al valor añadido neto de la depreciación del capital (es decir, después de deducir el costo de desgaste de capital e infraestructura) y los beneficios netos de la depreciación.

En todos los países, las magnitudes de  $\beta$ ,  $\alpha$ , y  $r$  varían mucho de una compañía a otra. Algunos sectores son más intensivos en capital que otras: por ejemplo, los sectores del metal y de la energía son más intensivos en capital que el sector textil y de procesamiento de alimentos, y el sector manufacturero es más intensivo en capital que el sector de servicios. También hay variaciones significativas entre empresas del mismo sector, en función de su elección de la tecnología de producción y la posición en el mercado. Los niveles de  $\beta$ ,  $\alpha$ , y  $r$  en un país determinado depende también de la participación relativa de los bienes raíces residenciales y los recursos naturales en el capital total.

Lleva haciendo hincapié en que la ley  $\alpha = r \times \beta$  no nos dice cómo se determina cada una de estas tres variables, o, en particular, ¿cómo se determina la relación capital / ingresos nacionales ( $\beta$ ), estando este último en un cierto sentido una medida de qué intensidad capitalista la sociedad en cuestión? Para responder a esta pregunta, debemos introducir ideas y relaciones adicionales, en particular las tasas de ahorro e inversión y la tasa de crecimiento. Esto nos llevará a la segunda ley fundamental del capitalismo: la más alta es la tasa de ahorro y la parte baja de la tasa de crecimiento, mayor es la relación capital / ingresos ( $\beta$ ). Esto se mostrará en los próximos capítulos; en esta etapa, la ley  $\alpha = r \times \beta$  simplemente significa que, independientemente de lo que las fuerzas económicas, sociales y políticas determinan el nivel de la relación capital / ingresos ( $\beta$ ), la participación del capital en el ingreso ( $\alpha$ ), y la tasa de retorno sobre el capital ( $R$ ), estas tres variables no son independientes uno de otro. Conceptualmente, hay dos grados de libertad, no tres.

### *Cuentas nacionales: una construcción en Evolución Social*

Ahora que los conceptos claves de la producción y la renta, el capital y la riqueza, la relación capital / ingresos, y la tasa de rendimiento del capital se han explicado, voy a examinar con mayor detalle cómo se pueden medir estas cantidades abstractas y qué tipo de medidas pueden decirnos sobre la evolución histórica de la distribución de la riqueza en los distintos países. Voy a revisar brevemente las principales etapas de la historia de la contabilidad nacional y luego presentar un retrato en amplias pinceladas de cómo la distribución mundial de la producción y el ingreso ha cambiado desde el siglo XVIII, junto con un análisis de cómo las tasas de crecimiento demográfico y económico han cambiado durante el mismo periodo. Estas tasas de crecimiento juegan un papel importante en el análisis.

Como se ha señalado, los primeros intentos de medir la renta nacional y la fecha capital a finales del siglo XVII y principios del siglo XVIII. Alrededor de 1700, varias estimaciones aisladas aparecieron en Gran Bretaña y Francia (al parecer de forma independiente el uno del otro). Estoy hablando principalmente de la obra de William Petty (1664) y Gregory King (1696) para Inglaterra y Pierre le Pesant, sieur de Boisguillebert (1695) y Sébastien Le Prestre de Vauban (1707) para Francia. Su trabajo se centró tanto en las existencias nacionales de capital y el flujo anual de la renta nacional. Uno de sus objetivos principales era para calcular el valor total de la

tierra, con mucho, la fuente más importante de riqueza en las sociedades agrarias de la época, y luego relacionar la cantidad de riqueza aterrizado al nivel de la producción agrícola y de la tierra de los alquileres.

Vale la pena señalar que estos autores tenían a menudo un objetivo político en mente, por lo general tienen que ver con la modernización del sistema tributario. Mediante el cálculo de la renta y de la riqueza de la nación, que esperaban para mostrar el soberano que sería posible elevar los ingresos fiscales considerablemente, manteniendo las tasas impositivas relativamente bajas, a condición de que todas las propiedades y los bienes producidos estaban sujetos a impuestos y todo el mundo estaba obligado a pagar, incluyendo los propietarios de ambos ascendencia aristocrática y común. Este objetivo es obvio en Vauban *Projet de dîme royale* (Plan de Real Diezmo), pero es igual de claro en las obras de Boisguillebert y King (aunque menos en la escritura de Petty).

El final del siglo XVIII vio más intentos de medir la renta y la riqueza, sobre todo en la época de la Revolución Francesa. Antoine Lavoisier publicó sus estimaciones para el año 1789 en su libro *La Richesse territoriale du Royaume de France* (La Riqueza Territorial del Reino de Francia), publicado en 1791. El nuevo régimen fiscal establecido después de la Revolución, que puso fin a los privilegios de la nobleza e impuso un impuesto sobre todos los bienes de la tierra, se inspiró en gran medida por este trabajo, que fue ampliamente utilizado para estimar los ingresos que se esperan de los nuevos impuestos.

Fue sobre todo en el siglo XIX, sin embargo, que las estimaciones de la riqueza nacional proliferaron. A partir de 1870 a 1900, Robert Giffen actualiza regularmente sus estimaciones de la británica de capital nacional, que comparó con las estimaciones realizadas por otros autores (especialmente Patrick Colquhoun) desde principios de 1800. Giffen maravilló del tamaño de las acciones de Gran Bretaña del capital industrial, así como el stock de activos externos adquiridos desde las guerras napoleónicas, que era mucho más grande que toda la deuda pública debido a las guerras.<sup>53</sup> En Francia casi al mismo tiempo, Alfred de Foville y Clément Colson publicó estimaciones de la "riqueza nacional" y "la riqueza privada", y, al igual que Giffen, ambos escritores también se maravillaron ante la considerable acumulación de capital privado en el transcurso del siglo XIX. Era manifiestamente obvio para todos que las fortunas privadas prosperaban en el período 1870-1914. Para los economistas de la época, era el problema de medir la riqueza y comparar diferentes países (la rivalidad franco-británica nunca estuvo lejos de sus mentes). Hasta la Primera Guerra Mundial, las estimaciones de la riqueza recibieron mucha más atención que las estimaciones de ingresos y de salida, y no hubo en ningún caso más de ellos, no sólo en Gran Bretaña y Francia, pero también en Alemania, Estados Unidos y otras potencias industriales. En aquellos días, siendo un economista

---

<sup>53</sup> Véase esp. Robert Giffen, *el crecimiento del capital* (Londres: George Bell and Sons, 1889). Para los datos bibliográficas más detalladas, consulte el apéndice en línea.

significaba, ante todo, ser capaz de estimar la capital nacional de la patria: esto era casi un rito de iniciación.

No fue sino hasta el periodo entre las dos guerras mundiales que las cuentas nacionales comenzaron a establecerse sobre una base anual. Las estimaciones previas siempre se habían centrado en años aislados, con estimaciones sucesivas separadas por diez o más años, como en el caso de los cálculos de Giffen de capital nacional británico en el siglo XIX. En la década de 1930, hizo la primera serie anual de datos del ingreso nacional posible mejoras en las fuentes estadísticas primarias. Estos por lo general iban detrás hasta el comienzo del siglo XX o las últimas décadas del XIX. Fueron establecidos para los Estados Unidos por Kuznets y Kendrick, para Gran Bretaña por Bowley y Clark, y para Francia por Duge de Bernonville. Después de la Segunda Guerra Mundial, las oficinas de estadística del gobierno suplantados economistas y comenzaron a recopilar y publicar datos oficiales anuales en el PIB y la renta nacional. Estas series oficiales continúan hasta hoy.

En comparación con el período anterior a la Primera Guerra Mundial, sin embargo, el punto focal de los datos se había cambiado por completo. Desde la década de 1940 en la principal motivación era responder al trauma de la Gran Depresión, en la que los gobiernos no tenían estimaciones anuales fiables de la producción económica. No había, por tanto, una necesidad de herramientas estadísticas y políticas con el fin de dirigir la economía adecuadamente y evitar una repetición de la catástrofe. Por lo tanto los gobiernos insistieron en datos anuales o incluso trimestrales sobre la producción y los ingresos. Las estimaciones de la riqueza nacional, que había sido tan apreciada antes de 1914, ahora tomó un asiento trasero, especialmente después del caos económico y político de 1914 a 1945 hizo difícil interpretar su significado. En concreto, los precios de los activos inmobiliarios y financieros cayeron a niveles extremadamente bajos, tan bajos que el capital privado parece haberse evaporado. En los años 1950 y 1960, un período de reconstrucción, el objetivo principal fue medir el notable crecimiento de la producción en diversas ramas de la industria.

En la década de 1990-década de 2000, la riqueza que representa una vez más salió a la luz. Los economistas y los líderes políticos estaban bien conscientes de que el capitalismo financiero del siglo XXI no se pudo analizar correctamente con las herramientas de los años 1950 y 1960. En colaboración con los bancos centrales, los organismos de estadística del gobierno en varios países desarrollados, compilados y publicados serie anual de datos sobre los activos y pasivos de los diferentes grupos, además de los datos sobre el ingreso y salida habituales. Estas cuentas de riqueza aún están lejos de ser perfecta: por ejemplo, el capital natural y los daños al medio ambiente no están bien justificados. Sin embargo, representan un avance real en comparación con las cuentas nacionales de los primeros años de la posguerra, que estaban preocupados únicamente con un crecimiento ilimitado de la

producción.<sup>54</sup> Estas son las series oficiales que utilizo en este libro para analizar la riqueza agregada y la relación capital / ingresos corrientes en los países ricos.

Una de las conclusiones se destaca en esta breve historia de la contabilidad nacional: las cuentas nacionales son una construcción social en perpetua evolución. Ellos siempre reflejan las preocupaciones de la época en que fueron concebidos.<sup>55</sup> Debemos tener cuidado de no hacer un fetiche de las cifras publicadas. Cuando el ingreso nacional per cápita del país se dice que es € 30.000, es obvio que este número, al igual que todas las estadísticas económicas y sociales, debe considerarse como una estimación, una construcción y no una certeza matemática. Es simplemente la mejor estimación que tenemos. Las cuentas nacionales constituyen el único intento coherente y sistemático para analizar la actividad económica de un país. Ellos deben ser considerados como una herramienta de investigación limitada e imperfecta, una compilación y la disposición de los datos de fuentes muy dispares. En todos los países desarrollados, las cuentas nacionales están actualmente recopiladas por las oficinas de estadística de los gobiernos y bancos centrales de los balances y libros de contabilidad de las sociedades financieras y no financieras, junto con muchas otras fuentes estadísticas y encuestas. No tenemos ninguna razón para pensar a priori que los funcionarios involucrados en estos esfuerzos no hacen su mejor esfuerzo para detectar inconsistencias en los datos con el fin de lograr las mejores estimaciones posibles. A condición de que utilizamos estos datos con precaución y con un espíritu crítico y complementarlos con otros datos en los que hay errores o lagunas (digamos, en el trato con los paraísos fiscales), estas cuentas nacionales son una herramienta indispensable para la estimación de la renta agregada y la riqueza.

En particular, como mostraré en [la segunda parte](#), podemos armar un análisis coherente de la evolución histórica de la relación capital / ingresos por meticulosamente recopilar y comparar las estimaciones de la riqueza nacional por muchos autores desde el siglo XVIII hasta principios del siglo XX y su conexión con las cuentas de capital oficial desde finales del siglo XX y principios del siglo XXI. La otra limitación importante de las cuentas nacionales oficiales, aparte de su

---

<sup>54</sup> La ventaja de las ideas de la riqueza y el ingreso nacional es que dan una visión más equilibrada de enriquecimiento de un país que la idea del PIB, que en algunos aspectos es demasiado "productivista." Por ejemplo, si un desastre natural destruye una gran cantidad de riqueza, la depreciación del capital reducirá el ingreso nacional, pero el PIB se incrementó en los esfuerzos de reconstrucción.

<sup>55</sup> Para una historia de los sistemas oficiales de contabilidad nacional desde la Segunda Guerra Mundial, escrito por uno de los principales arquitectos del nuevo sistema adoptado por las Naciones Unidas en 1993 (el denominado Sistema de Cuentas Nacionales [SNA] de 1993, que fue el primero en proponer definiciones consistentes para las cuentas de capital), ver André Vanoli, *Une histoire de la comptabilité nationale* (París: La Découverte, 2002). Véanse también los comentarios instructivos de Richard Stone, "Conferencia Nobel Memorial 1984: Las cuentas de la sociedad," *Journal of Applied Econometrics* 1, no. 1 (enero de 1986): 5-28. Stone fue uno de los pioneros de británicos y de la ONU cuentas en el período de posguerra. Ver también François Fourquet, *Les comptes de la puissance-Histoire de la comptabilité nationale et du Plan* (Paris: Recherches, 1980), una antología de las contribuciones de los individuos involucrados en la construcción de las cuentas nacionales franceses en el período 1945-1975.



falta de perspectiva histórica, es que están deliberadamente ocupa sólo de los agregados y promedios y no con la distribución y las desigualdades. Por tanto, debemos recurrir a otras fuentes para medir la distribución del ingreso y de la riqueza y para estudiar las desigualdades. Por tanto, las cuentas nacionales constituyen un elemento fundamental de nuestro análisis, pero sólo cuando se completan con los datos históricos y de distribución adicionales.

### *La Distribución Global de la Producción*

Empiezo por el examen de la evolución de la distribución mundial de la producción, que es relativamente bien conocida desde principios del siglo XIX en. Para los períodos anteriores, las estimaciones son más aproximada, pero sabemos que las grandes líneas, gracias sobre todo a la obra histórica de Angus Maddison, sobre todo porque el patrón general es relativamente simple.<sup>56</sup>

De 1900 a 1980, el 70-80 por ciento de la producción mundial de bienes y servicios se concentró en Europa y América, que indiscutiblemente dominaba el resto del mundo. Para el año 2010, la cuota europea-estadounidense había disminuido a aproximadamente el 50 por ciento, o aproximadamente el mismo nivel que en 1860. Con toda probabilidad, seguirá cayendo y puede ir tan bajo como 20 a 30 por ciento en algún momento en el siglo XXI siglo primero. Este fue el nivel mantenido hasta el final del siglo XIX y sería coherente con la cuota europea-americana de la población mundial (ver [Figuras 1.1 y 1.2](#)).

En otras palabras, la ventaja de que Europa y Estados Unidos alcanzaron durante la Revolución Industrial permitió que estas dos regiones para reclamar una parte de la producción mundial que fue de dos a tres veces mayor que su parte de la población del mundo, simplemente porque su producción per cápita fue de dos y cincuenta y ocho veces mayor que el promedio mundial.<sup>57</sup> Todas las señales indican que esta fase de la divergencia en la producción per cápita ha terminado y que nos hemos embarcado en un período de convergencia. El fenómeno que resulta "catch-up" está lejos de terminar, sin embargo (véase [la Figura 1.3](#)). Es demasiado pronto para predecir cuándo podría terminar, sobre todo porque la posibilidad de reveses económicos y / o políticos en China y en otros lugares, obviamente, no se puede descartar.

---

<sup>56</sup> Angus Maddison (1926-2010) fue un economista británico que se especializó en la reconstitución de las cuentas nacionales a nivel mundial durante un tiempo muy largo plazo. Tenga en cuenta que las series históricas de Maddison se refiere únicamente a la circulación de la producción (PIB, la población y el PIB per cápita) y no dicen nada acerca de la renta nacional, la división entre capital y trabajo, o el stock de capital. Sobre la evolución de la distribución mundial de la producción y los ingresos, véase también el trabajo pionero de François Bourguignon y Branko Milanovic. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>57</sup> Las series que aquí se presenta se remontan sólo hasta 1700, pero las estimaciones de Maddison volver todo el camino a la antigüedad. Sus resultados sugieren que Europa comenzó a moverse por delante del resto del mundo en el año 1500. Por el contrario, en el año 1000, Asia y África (y sobre todo el mundo árabe) disfrutaron de una ligera ventaja. Vea las figuras Suplementarios S1.1, S1.2, S1.3 y (disponible en línea).

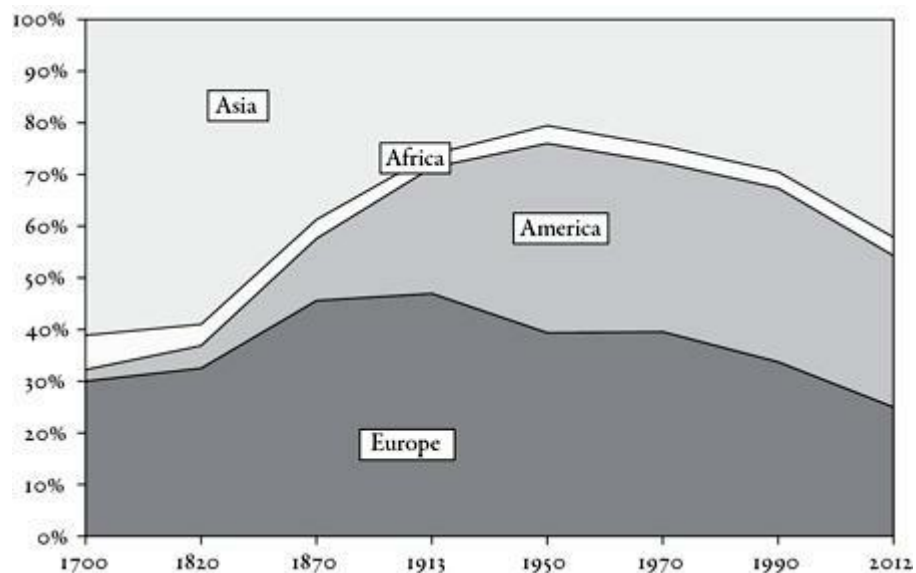


FIGURA 1.1. La distribución de la producción mundial, 1700-2012

PIB de Europa hizo el 47 por ciento del PIB mundial en 1913, frente al 25 por ciento en 2012.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

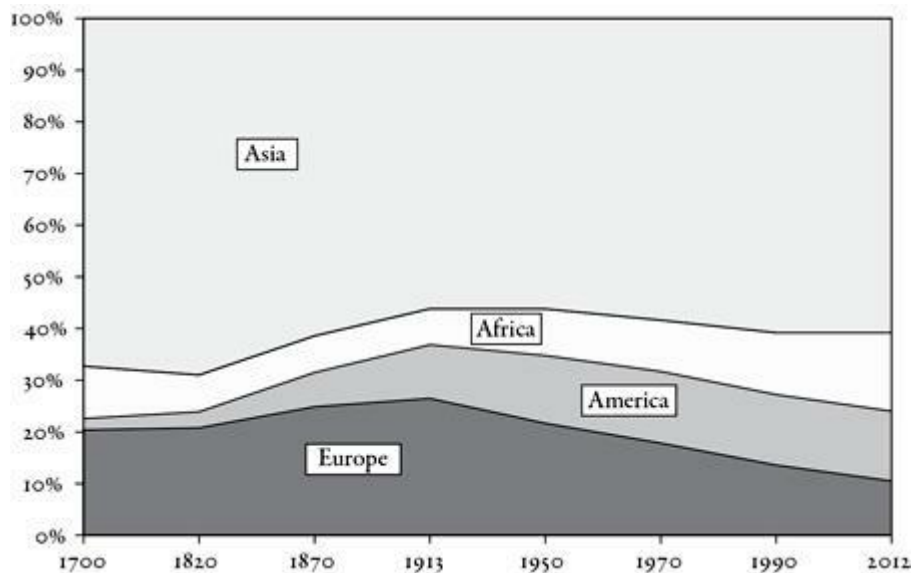
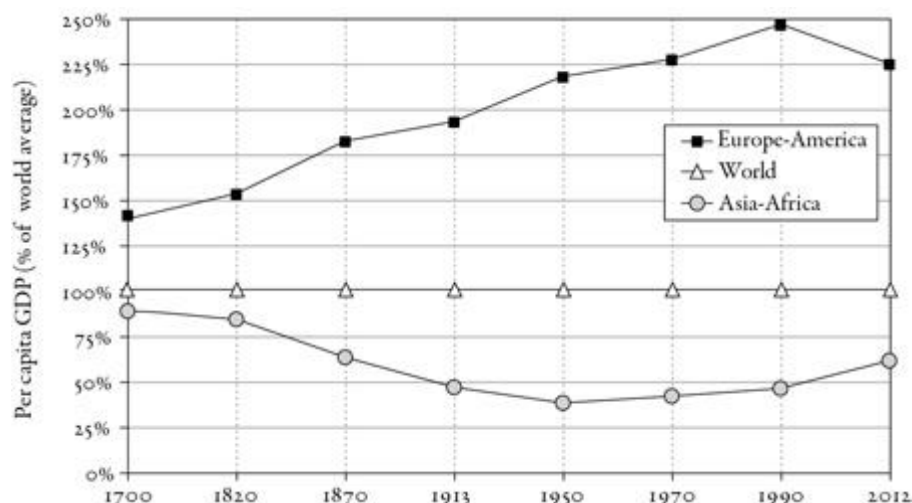


FIGURA 1.2. La distribución de la población mundial, 1700-2012

La población de Europa hizo un 26 por ciento de la población mundial en 1913, frente a 10 por ciento en 2012.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



. FIGURA 1.3 La desigualdad mundial, 1700-2012: la divergencia y luego convergencia?

El PIB per cápita en Asia y África pasó de 37 por ciento del promedio mundial en 1950 a 61 por ciento en 2012.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Desde Continental Blocs de bloques regionales*

El patrón general que acabamos de describir es bien conocida, pero un número de puntos necesario aclarar y refinado. En primer lugar, poner a Europa y las Américas en conjunto como un solo "bloque occidental" simplifica la presentación, pero es en gran medida artificial. Europa alcanzó su máximo peso económico en la víspera de la Primera Guerra Mundial, cuando representó casi el 50 por ciento de la producción mundial, y ha disminuido de manera constante desde entonces, mientras que América alcanzó su punto máximo en la década de 1950, cuando representó casi el 40 por ciento de la producción mundial.

Por otra parte, tanto en Europa y las Américas se puede dividir en dos subregiones muy desiguales: un núcleo hiperdesarrollado y una periferia menos desarrollada. En términos generales, la desigualdad global se analiza mejor en términos de bloques regionales en lugar de bloques continentales. Esto se puede ver claramente en [la tabla 1.1](#), que muestra la distribución de la producción mundial en 2012. Todos estos números no son de interés en sí mismos, pero es útil para familiarizarse con los principales órdenes de magnitud.

La población del planeta está cerca de 7 mil millones en 2012, y la producción global es ligeramente superior a € 70000000000000, por lo que la producción mundial per cápita es casi exactamente 10.000 euros. Si restamos el 10 por ciento de depreciación del capital y se divide por 12, nos encontramos con que se obtiene un promedio del ingreso per cápita mensual de 760 euros, lo que puede ser una forma más clara de hacer el punto. En otras palabras, si la producción mundial y la renta a la que da lugar se dividieron por igual, cada persona en el mundo tendría un ingreso de cerca de 760 euros por mes.

La población de Europa es aproximadamente 740 millones de dólares, unos 540 millones de los cuales viven en países miembros de la Unión Europea, cuyo producto per cápita supera los € 27.000 anuales. Los restantes 200 millones de personas viven en Rusia y Ucrania, donde la producción per cápita es de unos 15.000 euros al año, apenas el 50 por ciento por encima de la media mundial.<sup>58</sup> La propia Unión Europea es relativamente heterogénea: 410 millones de sus ciudadanos viven en lo que antes puede llamar Europa Occidental, las tres cuartas partes de ellos en los cinco países más poblados de la Unión, es decir, Alemania, Francia, Gran Bretaña, Italia y España, con un PIB per cápita de € 31.000 por año, mientras que los 130 millones restantes vivir en lo que solía ser la Europa del Este, con una producción promedio per cápita del orden de 16.000 euros al año, no muy diferentes a las del bloque entre Rusia y Ucrania.<sup>59</sup>

Las Américas también se puede dividir en regiones distintas que son aún más desigual que el centro y la periferia europea: el bloque de Estados Unidos y Canadá cuenta con 350 millones de personas con un producto per cápita de 40.000 euros, mientras que América Latina cuenta con 600 millones de personas con un per cápita de salida de 10.000 euros, exactamente igual a la media mundial.

África subsahariana, con una población de 900 millones y una producción anual de sólo € 1800000000000 (menos que el PIB francés de 2 billones de dólares), es económicamente la región más pobre del mundo, con una producción per cápita de sólo 2.000 euros por años. La India es un poco más alto, mientras que el norte de África hace notablemente mejor, y China aún mejor que eso: con una producción per cápita de 8.000 euros por año, China en 2012 no está muy por debajo de la media mundial. Producción anual per cápita de Japón es igual a la de los países europeos más ricos (aproximadamente 30.000 euros), pero su población es una minoría tan pequeña en la mayor población asiática que tiene poca influencia en la media del continente, que está cerca de la de China.<sup>60</sup>

---

<sup>58</sup> Para simplificar la exposición, me incluyo en la Unión Europea los países europeos más pequeños como Suiza, Noruega y Serbia, que están rodeados por la Unión Europea, pero aún no son miembros (la población de la Unión Europea en el sentido estricto fue de 510 millones de en 2012, no 540 millones). Del mismo modo, Bielorrusia y Moldavia se incluyen en el bloque Rusia-Ucrania. Turquía, el Cáucaso y Asia Central están incluidas en Asia. Cifras detalladas de cada país están disponibles en línea.

<sup>59</sup> Véase el cuadro Adicional S1.1 (disponible en línea).

<sup>60</sup> Lo mismo puede decirse de Australia y Nueva Zelanda (con una población de apenas 30 millones de dólares, o menos de 0,5 por ciento de la población del mundo, con un PIB per cápita de alrededor de 30.000 euros por año). Por razones de simplicidad, incluyo estos dos países de Asia. Ver cuadro Adicional S1.1 (disponible en línea).

TABLE 1.1.  
*Distribution of world GDP, 2012*

Region	Population (million inhabitants)		GDP (billion euros 2012)		Per capita GDP (euros 2012)	Equivalent per capita monthly income (euros 2012)
World	7,050	100%	71,200	100%	10,100	760
Europe	740	10%	17,800	25%	24,000	1,800
incl. European Union	540	8%	14,700	21%	27,300	2,040
incl. Russia/Ukraine	200	3%	3,100	4%	15,400	1,150
America	950	13%	20,600	29%	21,500	1,620
incl. United States/Canada	350	5%	14,300	20%	40,700	3,050
incl. Latin America	600	9%	6,300	9%	10,400	780
Africa	1,070	15%	2,800	4%	2,600	200
incl. North Africa	170	2%	1,000	1%	5,700	430
incl. Sub-Saharan Africa	900	13%	1,800	3%	2,000	150
Asia	4,290	61%	30,000	42%	7,000	520
incl. China	1,350	19%	10,400	15%	7,700	580
incl. India	1,260	18%	4,000	6%	3,200	240
incl. Japan	130	2%	3,800	5%	30,000	2,250
incl. other	1,550	22%	11,800	17%	7,600	570

*Note:* World GDP, estimated in purchasing power parity, was about 71,200 billion euros in 2012. World population was about 7,050 billion inhabitants, hence a per capita GDP of €10,100 (equivalent to a monthly income of about €760 per month). All numbers were rounded to the closed dozen or hundred.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Desigualdad Global: Desde 150 Euros por mes a 3.000 euros al mes,*

En resumen, se extiende la desigualdad global de las regiones en las que el ingreso per cápita es del orden de 150 a 250 euros al mes (África subsahariana, la India) a regiones en las que es tan alto como 2.500-3.000 euros al mes (occidentales Europa, América del Norte, Japón), es decir, de diez a veinte veces mayor. El promedio mundial, que es aproximadamente igual a la media de China, es de alrededor de 600 a 800 euros al mes.

Estas órdenes de magnitud son importantes y vale la pena recordar. Tenga en cuenta, sin embargo, que el margen de error en estas cifras es considerable: siempre es mucho más difícil de medir las desigualdades entre países (o entre diferentes períodos) que dentro de ellos.

Por ejemplo, la desigualdad global sería considerablemente mayor si utilizamos las tasas de cambio actuales en lugar de paridades de poder adquisitivo, como lo he hecho hasta ahora. Para entender lo que significan estos términos, considere primero el tipo de cambio euro / dólar. En 2012, un euro valía alrededor de \$ 1,30 en el mercado de divisas. Un europeo con un ingreso de 1.000 euros al mes podría ir a su banco y el intercambio de esa cantidad por \$ 1.300. Si esa persona entonces tomó ese dinero a los Estados Unidos para gastar, su poder de compra sería de \$ 1.300. Pero de acuerdo con el programa oficial de Comparación Internacional (PCI), los precios europeos son aproximadamente el 10 por ciento más altos que los

estadounidenses, de modo que si este mismo Europeo gasta el mismo dinero en Europa, su poder adquisitivo estaría más cerca de un ingreso Americana de \$ 1.200. Por lo tanto decimos que \$ 1,20 ha "paridad de poder adquisitivo" con 1 euro. He utilizado esta paridad en lugar de la tasa de cambio para convertir el PIB estadounidense en euros en [el cuadro 1.1](#), y yo hice lo mismo para los otros países mencionados. En otras palabras, se compara el PIB de los diferentes países sobre la base de la capacidad de compra real de sus ciudadanos, quienes generalmente gastan sus ingresos en su casa en lugar de en el extranjero.<sup>61</sup>



FIGURA 1.4. paridad de poder de tipo de cambio y compra: euro / dólar

En 2012, 1 euro valía 1,30 dólares según la tasa de cambio actual, pero 1,20 dólares en paridad de poder adquisitivo.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

La otra ventaja del uso de paridades de poder adquisitivo, es que son más estables que los tipos de cambio. De hecho, las tasas de cambio no sólo reflejan la oferta y la demanda de los bienes y servicios de los diferentes países, sino también los cambios bruscos de las estrategias de inversión de los inversionistas internacionales y las estimaciones de la volatilidad de la estabilidad política y / o económica de tal o cual país, por no hablar cambios de impredecibles en la política monetaria. Las tasas de cambio son por lo tanto extremadamente volátiles, como una mirada a las grandes fluctuaciones del dólar en los últimos decenios se mostrará. La tasa de cambio dólar / euro pasó de 1,30 dólares por euro en la década de 1990 a menos de US \$ 0,90 en

<sup>61</sup> Si se hubiera utilizado el tipo de cambio actual de 1,30 dólares por euro para convertir el PIB estadounidense, habría aparecido los Estados Unidos en un 10 por ciento más pobre, y el PIB per cápita habría disminuido de 40.000 a cerca de 35.000 euros (que, de hecho, una mejor medida de la capacidad de compra de un turista americano en Europa). Ver cuadro Adicional S1.1. Las estimaciones oficiales del PCI son hechas por un consorcio de organizaciones internacionales, incluido el Banco Mundial, Eurostat, y otros. Cada país es tratado por separado. Existen variaciones dentro de la zona euro, y la paridad euro / dólar de 1,20 dólares es un promedio. Véase el apéndice técnico en línea.

2001, antes de aumentar a alrededor de 1,50 dólares en 2008 y luego de caer a 1,30 dólares en 2012. Durante ese tiempo, la paridad del poder adquisitivo del euro aumentó ligeramente desde aproximadamente 1 dólar por euro a principios de 1990 a cerca de 1,20 dólares en 2010 (véase [la Figura 1.4](#)).<sup>62</sup>

A pesar de los mejores esfuerzos de las organizaciones internacionales que participan en el PCI, no se puede escapar el hecho de que estas estimaciones de paridad de poder de compra son bastante inciertas, con un margen de error del orden del 10 por ciento si no más, incluso entre países con niveles comparables de desarrollo. Por ejemplo, la encuesta más reciente disponible muestra que, si bien algunos precios europeos (para la energía, la vivienda, hoteles y restaurantes) son de hecho más altos que los precios estadounidenses comparables, otros son una fuerte baja (para la salud y la educación, por ejemplo).<sup>63</sup> En teoría, el peso estimaciones oficiales todos los precios de acuerdo con el peso de los diversos bienes y servicios en un presupuesto típico de cada país, pero estos cálculos dejan claramente una buena cantidad de espacio para el error, sobre todo porque es muy difícil de medir diferencias cualitativas para muchos servicios. En cualquier caso, es importante destacar que cada uno de estos índices de precios mide un aspecto diferente de la realidad social. El precio de las medidas energéticas poder adquisitivo para la energía (que es más grande en los Estados Unidos), mientras que el precio de las medidas de atención de la salud el poder adquisitivo en esa zona (que es mayor en Europa). La realidad de la desigualdad entre países es multidimensional, y es engañoso decir que todo se puede resumir con un único índice que conduce a una clasificación inequívoca, sobre todo entre los países con ingresos medios muy similares.

En los países más pobres, las correcciones introducidas por la paridad del poder adquisitivo es aún mayor: en África y Asia, los precios son aproximadamente la mitad de lo que son en los países ricos, por lo que el PIB se duplica más o menos en la compra de la paridad del poder se utiliza para las comparaciones más que el mercado tipo de cambio. Esto es principalmente un resultado del hecho de que los precios de los bienes y servicios que no pueden ser objeto de comercio internacional son menores, ya que estos suelen ser intensivos relativamente laboral e implican

---

<sup>62</sup> La disminución secular de poder adquisitivo dólar de los EE.UU. en relación con el euro a partir de 1990 simplemente refleja el hecho de que la inflación en los Estados Unidos fue ligeramente mayor (0.8 por ciento, o casi 20 por ciento en 20 años). Los tipos de cambio actuales se muestran en [la Figura 1.4](#) son los promedios anuales y así ocultan la enorme volatilidad a corto plazo.

<sup>63</sup> Véase *Global paridades de poder adquisitivo y el Real Gastos-2005 Programa de Comparación Internacional* (Washington, DC: Banco Mundial, 2008), cuadro 2, pp 38-47. Tenga en cuenta que en estas cuentas oficiales, los servicios públicos gratuitos o de precio reducido se miden en términos de su costo de producción (por ejemplo, los salarios de los maestros en la educación), que se paga en última instancia, por los contribuyentes. Este es el resultado de un protocolo de estadística que se paga en última instancia por el contribuyente. Se trata de un contrato de estadística imperfecta, aunque todavía más satisfactorio que la mayoría. Una convención estadística que se negó a tomar cualquiera de estas estadísticas nacionales en cuenta sería peor, lo que resulta en las comparaciones internacionales altamente distorsionados.



trabajo poco cualificado (un factor relativamente abundante de la producción en los países menos desarrollados), en oposición de mano de obra calificada y de capital (que son relativamente escasos en los países menos desarrollados).<sup>64</sup> En términos generales, cuanto más pobre es un país, mayor es la corrección: en el año 2012, el coeficiente de corrección fue de 1,6 en China y en la India 2,5.<sup>65</sup> En este momento, el euro vale 8 yuanes chinos en el mercado de divisas, pero a sólo 5 yuanes en paridad de poder adquisitivo. La brecha se está reduciendo a medida que China desarrolla y revaloriza el yuan (ver [Figura 1.5](#)). Algunos escritores, entre ellos Angus Maddison, sostienen que la brecha no es tan pequeño como parece y que las estadísticas internacionales oficiales subestiman el PIB chino.<sup>66</sup>

Debido a las incertidumbres en torno a los tipos de cambio y paridades de poder adquisitivo, el promedio de ingresos per cápita mensuales discutidos anteriormente (150-250 euros para los países más pobres, 600-800 euros para los países medianos y 2.500-3.000 euros para los países más ricos) deben ser tratada como aproximaciones en lugar de certezas matemáticas. Por ejemplo, la participación de los países ricos (Unión Europea, Estados Unidos, Canadá y Japón) en el ingreso global fue de 46 por ciento en 2012 si usamos la paridad del poder adquisitivo, pero el 57 por ciento si utilizamos las tasas de cambio actuales.<sup>67</sup> La "verdad" probablemente se encuentra en algún lugar entre estos dos personajes y es probablemente más cerca de la primera. Aún así, los órdenes de magnitud son las mismas, al igual que el hecho de que la proporción del ingreso destinada a los países ricos ha disminuido de manera constante desde la década de 1970. Independientemente de qué medida se utiliza, el mundo claramente parece haber entrado en una fase en la que los países ricos y pobres, están convergiendo en ingresos.

---

<sup>64</sup> Esta es la expectativa habitual (en el llamado modelo de Balassa-Samuelson), lo que parece explicar bastante bien por qué el ajuste de la paridad del poder adquisitivo es mayor que 1 para los países pobres vis-à-vis los países ricos. Dentro de los países ricos, sin embargo, las cosas no son tan claras: el país más rico del mundo (Estados Unidos) tuvo una corrección de paridad de poder adquisitivo superior a 1 hasta 1970, pero fue menos de 1 en 1980. Aparte de un error de medición, una posible explicación sería el alto grado de desigualdad salarial observada en los Estados Unidos en los últimos años, lo que podría conducir a menores precios en el sector de los servicios no transables mucha mano de obra no calificada (al igual que en los países pobres). Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>65</sup> Véase la Tabla S1.2 complementario (disponible en línea).

<sup>66</sup> He utilizado las estimaciones oficiales para el período reciente, pero es muy posible que la próxima encuesta ICP dará lugar a una reevaluación del PIB chino. Sobre la controversia Maddison / ICP, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>67</sup> Véase el cuadro Adicional S1.2 (disponible en línea). La participación de la Unión Europea se elevaría de 21 a 25 por ciento, la del bloque EE.UU.-Canadá del 20 al 24 por ciento, y el de Japón del 5 al 8 por ciento.



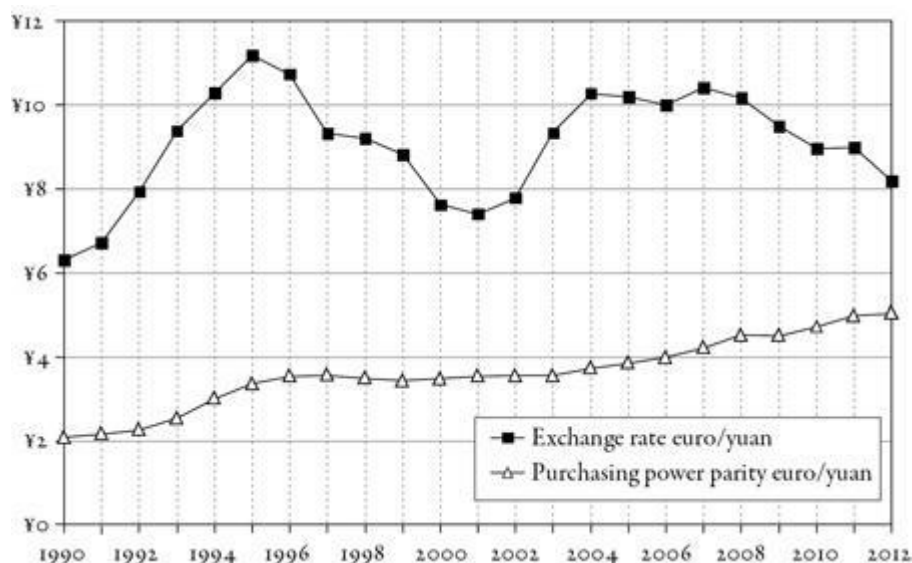


FIGURA 1.5. paridad de poder de tipo de cambio y compra: euro / Yuan

En 2012, 1 euro valía 8 yuanes, según el tipo de cambio actual, pero 5 yuanes en paridad de poder adquisitivo.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *La distribución global de la renta es más desigual que la distribución de la producción*

Para simplificar la exposición, la discusión hasta el momento ha supuesto que el ingreso nacional de cada agrupación continental o regional coincidió con su producto interno: los ingresos mensuales que se indican en [la Tabla 1.1](#) se obtuvieron simplemente deduciendo el 10 por ciento del PIB (para tener en cuenta la depreciación del capital) y dividiendo por doce.

De hecho, es válida para equiparar los ingresos y la producción sólo a nivel global y no a nivel nacional o continental. En términos generales, la distribución mundial de ingresos es más desigual que la distribución de la producción, debido a que los países con mayor producción per cápita también tienen más probabilidades de poseer una parte del capital de otros países y, por tanto, a recibir un flujo positivo de ingresos de capital procedentes de los países con un menor nivel de producción per cápita. En otras palabras, los países ricos son doblemente ricos: ambas producen más en casa e invertir más en el extranjero, por lo que su ingreso nacional per cápita es mayor que su producción per cápita. Lo contrario es cierto para los países pobres.

Más concretamente, todos los principales países desarrollados (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y Gran Bretaña) en la actualidad gozan de un nivel de ingreso nacional que es ligeramente mayor que su producto nacional. Como se ha señalado, sin embargo, los ingresos netos del exterior son ligeramente positivos y no altera radicalmente el nivel de vida en estos países. Esto equivale a alrededor de 1 o 2 por ciento del PIB en los Estados Unidos, Francia y Gran Bretaña y del 2-3 por ciento del PIB en Japón y Alemania. Esto es sin embargo un importante impulso a la renta nacional, en especial para Japón y Alemania, cuyo comercio excedentes les

han permitido acumular a lo largo de las últimas décadas importantes reservas de capital extranjero, cuya rentabilidad es hoy considerable.

Me dirijo ahora de los países más ricos tomadas individualmente para bloques continentales tomados en su conjunto. Lo que encontramos en Europa, América, y Asia es algo cercano al equilibrio: los países más ricos en cada bloque (en general, en el norte) recibirá un flujo positivo de las rentas del capital, que es en parte anulado por el flujo de otros países (en general, en el sur y este), por lo que a nivel continental, el ingreso total es casi exactamente igual a la producción total, por lo general dentro de un 0,5 por ciento.<sup>68</sup>

El único continente que no está en equilibrio es África, donde una parte sustancial del capital está en manos de extranjeros. De acuerdo con la balanza de pagos elaborado desde 1970 por las Naciones Unidas y otras organizaciones internacionales, como el Banco Mundial y el Fondo Monetario Internacional, el ingreso de los africanos es más o menos el 5 por ciento menos que la producción del continente (y tan alto como 10 por ciento menor en algunos países individuales).<sup>69</sup> Con la participación del capital en la renta en un 30 por ciento, esto significa que casi el 20 por ciento del capital de África está en manos de extranjeros: pensar en los accionistas de Londres de la mina de platino Marikana discutido al comienzo de este capítulo.

Es importante darse cuenta de lo que significa esa cifra en la práctica. Dado que algunos tipos de riqueza (como bienes raíces residenciales y capital agrícola) rara vez son de propiedad de los inversionistas extranjeros, se deduce que la proporción de propiedad extranjera del capital manufacturero de África puede exceder el 40-50 por ciento y podría ser mayor aún en otros sectores. A pesar de que existen muchas imperfecciones en la balanza de pagos, la propiedad extranjera es claramente una realidad importante en África hoy.

Si miramos más atrás en el tiempo, encontramos aún más marcada los desequilibrios internacionales. En vísperas de la Primera Guerra Mundial, el ingreso nacional de Gran Bretaña, los inversores más importantes del mundo, fue de aproximadamente 10 por ciento por encima de su producto nacional. La diferencia fue de más del 5 por ciento en Francia, el número dos del poder colonial y de los inversores globales, y Alemania fue un cercano tercer lugar, a pesar de su imperio colonial era insignificante, debido a que su sector industrial altamente desarrollado acumulando grandes créditos frente al resto del mundo. De inversión británico, francés y alemán se fue en parte a otros países europeos y en los Estados Unidos y

---

<sup>68</sup> Por supuesto, esto no significa que cada continente está herméticamente sellada de los demás: los flujos netos esconden grandes inversiones cruzadas entre continentes.

<sup>69</sup> Esta cifra del 5 por ciento para el continente africano parece haber permanecido bastante estable durante el período 1970-2012. Es interesante observar que la salida de las rentas de capital fue del orden de tres veces mayor que el ingreso de la ayuda internacional (cuya medición está abierto a debate, por otra parte). Para más detalles sobre todas estas estimaciones, véase el apéndice técnico en línea.

en parte a Asia y África. En general, las potencias europeas en 1913 propiedad se estima que un tercio a la mitad de la capital nacional de Asia y África, y más de las tres cuartas partes de su capital industrial.<sup>70</sup>

*¿Qué fuerzas favorece la convergencia?*

En teoría, el hecho de que los países ricos poseen una parte del capital de los países pobres puede tener efectos virtuosos mediante la promoción de la convergencia. Si los países ricos están tan al ras con el ahorro y el capital que hay pocas razones para construir nuevas viviendas y añadir nueva maquinaria (en cuyo caso los economistas dicen que la "productividad marginal del capital", es decir, la producción adicional debido a la adición de una nueva unidad de capital "en el margen", es muy bajo), puede ser colectivamente eficiente invertir una parte del ahorro interno en los países más pobres en el extranjero. Por lo tanto los ricos países-o en todo caso a los residentes de los países ricos con un capital de sobra-obtendrá un mejor retorno de su inversión mediante la inversión en el extranjero, y los países pobres aumenten su productividad y así cerrar la brecha entre ellos y los países ricos. Según la teoría económica clásica, este mecanismo, basado en el libre flujo de capitales y la equiparación de la productividad marginal del capital a nivel mundial, debería dar lugar a la convergencia de los países ricos y pobres y una eventual reducción de las desigualdades a través de las fuerzas del mercado y la competencia.

Esta teoría optimista tiene dos defectos principales, sin embargo. En primer lugar, desde un punto de vista estrictamente lógico, el mecanismo de igualación no garantiza la convergencia global de los ingresos per cápita. A lo sumo se puede dar lugar a la convergencia de la producción per cápita, siempre asumimos perfecta movilidad del capital y, aún más importante, la igualdad total de los niveles de habilidad y el capital humano entre los países-no pequeña suposición. En cualquier caso, la posible convergencia de la producción per cápita no *no* implica la convergencia de la renta per cápita. Después de que los países ricos han invertido en sus vecinos más pobres, pueden conservar la propiedad por tiempo indefinido, y de hecho su parte de la propiedad pueden crecer hasta alcanzar proporciones masivas, por lo que el ingreso nacional per cápita de los países ricos sigue siendo permanentemente mayor que la de los más pobres países, que deben seguir para pagar a los extranjeros una parte importante de lo que sus ciudadanos producen (como los países africanos han hecho durante décadas). Con el fin de determinar la probabilidad de tal situación es que surgen, debemos comparar la tasa de rendimiento del capital de que los países pobres deben pagar a los ricos con las tasas de crecimiento de las economías ricas y pobres. Antes de continuar por este camino, primero debemos obtener una mejor comprensión de la dinámica de la relación capital / ingresos dentro de un país determinado.

---

<sup>70</sup> En otras palabras, la participación de Asia y África de la producción mundial en 1913 era inferior al 30 por ciento, y su participación en el ingreso mundial estaba más cerca de 25 por ciento. Véase el apéndice técnico en línea.

Además, si nos fijamos en el registro histórico, no parece que la movilidad del capital ha sido el factor principal para promover la convergencia de las naciones ricas y pobres. Ninguno de los países asiáticos que se han movido más cerca de los países desarrollados de Occidente en los últimos años se ha beneficiado de grandes inversiones extranjeras, ya sea en Japón, Corea del Sur o Taiwán, y más recientemente China. En esencia, todos estos países mismos financian las inversiones necesarias en capital físico y, aún más, en el capital humano, que la última investigación sostiene que la clave para el crecimiento a largo plazo.<sup>71</sup> Por el contrario, los países que pertenecen a otros países, ya sea en el período colonial o en el África de hoy, han tenido menos éxito, sobre todo porque han tendido a especializarse en áreas sin mucha perspectiva de desarrollo futuro y debido a que han estado sujetos a la inestabilidad política crónica.

Parte de la razón de que la inestabilidad puede ser el siguiente. Cuando un país está en gran parte propiedad de extranjeros, hay una demanda social recurrente y casi incontenible por la expropiación. Otros actores políticos responden que la inversión y el desarrollo son posibles sólo si los derechos de propiedad existentes están protegidos incondicionalmente. El país está así atrapado en una alternancia sin fin entre los gobiernos revolucionarios (cuyo éxito en la mejora de las condiciones de vida reales de sus ciudadanos es a menudo limitada) y los gobiernos dedicadas a la protección de los propietarios existentes, sentando así las bases para la próxima revolución o golpe de Estado. La desigualdad de la propiedad del capital es de por sí difícil de aceptar y mantener en paz dentro de una misma comunidad nacional. A nivel internacional, es casi imposible de sostener sin un tipo colonial de la dominación política.

No nos equivoquemos: la participación en la economía global no es negativo en sí mismo. Autarquía nunca ha promovido la prosperidad. Los países asiáticos que últimamente lo están consiguiendo con el resto del mundo se han beneficiado claramente de la apertura a las influencias extranjeras. Pero ellos se han beneficiado mucho más a partir de la apertura de mercados para los bienes y servicios y las condiciones ventajosas de comercio que de la libre circulación de capitales. China, por ejemplo, todavía impone controles sobre el capital: los extranjeros no pueden invertir en el país libremente, pero eso no ha impedido la acumulación de capital, por lo que el ahorro interno son suficientes en gran parte. Japón, Corea del Sur y Taiwán toda la inversión financiada con el ahorro. Muchos estudios también

---

<sup>71</sup> Ha sido bien conocido desde la década de 1950 que la acumulación de capital físico explica sólo una pequeña parte del crecimiento de la productividad a largo plazo; lo esencial es la acumulación de capital humano y de los nuevos conocimientos. Véase, en particular Robert M. Solow, "Una contribución a la teoría del crecimiento económico", *Quarterly Journal of Economics* 70, no. 1 (febrero de 1956): 65-94. Los últimos artículos de Charles I. Jones y Paul M. Romer, "Los hechos de Nueva Kaldor: Ideas, Instituciones, Población y capital humano", *American Journal Económico: Macroeconomía* 2, no. 1 (enero de 2010): 224-45, y Robert J. Gordon, "¿Es EE.UU. Economic Growth Over? Vacilante Innovación se enfrenta a los seis vientos en contra ", Documento de Trabajo del NBER 18315 (agosto de 2012), son buenos puntos de entrada en la voluminosa literatura sobre los determinantes del crecimiento a largo plazo.

muestran que los beneficios del libre comercio provienen principalmente de la difusión del conocimiento y de las ganancias de productividad necesarias debido a la apertura de fronteras, no de ganancias estáticas asociadas a la especialización, que parece ser bastante modesto.<sup>72</sup>

En resumen, la experiencia histórica sugiere que el principal mecanismo para la convergencia en el plano internacional, así como el ámbito interno es la difusión del conocimiento. En otras palabras, los pobres a ponerse al día con el rico en la medida en que logran el mismo nivel de conocimientos tecnológicos, la habilidad y la educación, no por ser la propiedad de los ricos. La difusión del conocimiento no es como el maná del cielo: a menudo se acelera por la apertura y el comercio internacional (autarquía no fomenta la transferencia tecnológica). Por encima de todo, la difusión del conocimiento depende de la capacidad de un país para movilizar el financiamiento, así como las instituciones que estimulen la inversión a gran escala en la educación y formación de la población al tiempo que garantiza un marco jurídico estable que los diversos agentes económicos puedan contar con fiabilidad sobre. Esto está estrechamente relacionado con el logro de un gobierno legítimo y eficiente. Sucintamente dicho, estas son las principales lecciones que la historia tiene para enseñar sobre el crecimiento mundial y las desigualdades internacionales.

{DOS}

### *Crecimiento: Ilusiones y realidades*

Un proceso de convergencia global en el que los países emergentes están alcanzando a los países desarrollados parece muy avanzada hoy en día, a pesar de las desigualdades sustanciales entre países ricos y pobres siguen siendo. Hay, por otra parte, hay evidencia de que este proceso de puesta al día es principalmente el resultado de la inversión de los países ricos en los pobres. De hecho, lo contrario es cierto: la experiencia demuestra que la promesa de un buen resultado es mayor cuando los países pobres son capaces de invertir en sí mismos. Más allá de la cuestión central de la convergencia, sin embargo, el punto que ahora quiero resaltar es que el siglo XXI se puede ver un retorno a un régimen de bajo crecimiento. Más precisamente, lo que vamos a encontrar es que el crecimiento se ha hecho siempre ha sido relativamente lento, excepto en períodos excepcionales o cuando se está produciendo para ponerse al día. Además, todas las señales son que el crecimiento-o en cualquier caso su componente serán demográfica ser aún más lento en el futuro.

---

<sup>72</sup> Según un estudio reciente, los beneficios estáticos de la apertura de la India y China para el comercio global cantidad a apenas 0,4 por ciento del PIB mundial, del 3,5 por ciento del PIB en China, y el 1,6 por ciento para la India. En vista de los enormes efectos redistributivos entre sectores y países (con un gran número de perdedores en todos los países), parece difícil justificar la apertura comercial (a la que estos países, sin embargo, parecen estar unidos) únicamente sobre la base de esos beneficios. Véase el apéndice técnico en línea.

Para entender lo que está en juego aquí y su relación con el proceso de convergencia y la dinámica de la desigualdad, es importante para descomponer el crecimiento de la producción en dos términos: el crecimiento demográfico y el crecimiento del producto per cápita. En otras palabras, el crecimiento siempre incluye un componente puramente demográfico y un componente puramente económico, y sólo este último permite una mejora en el nivel de vida. En el debate público esta descomposición se olvida con demasiada frecuencia, ya que muchas personas parecen asumir que el crecimiento demográfico ha cesado por completo, lo que todavía no es el caso, ni mucho menos, en realidad, a pesar de todas las señales indican que nos encaminamos poco a poco en esa dirección. En 2013-2014, por ejemplo, el crecimiento económico mundial probablemente superará el 3 por ciento, gracias a un progreso muy rápido en los países emergentes. Pero la población mundial sigue creciendo a un ritmo anual cercano al 1 por ciento, por lo que la producción mundial per cápita está creciendo a una tasa apenas superior al 2 por ciento (como es el ingreso mundial per cápita).

### *El crecimiento durante el Carrera (Run) Muy Larga*

Antes de pasar a las tendencias actuales, voy a volver en el tiempo y presentar las etapas y los órdenes de magnitud del crecimiento mundial desde la Revolución Industrial. Consideremos en primer lugar [la Tabla 2.1](#), que indica las tasas de crecimiento durante un período muy largo de tiempo. Varios hechos importantes se destacan. En primer lugar, el despegue en el crecimiento que se inició en el siglo XVIII, implicó un crecimiento anual relativamente modesto. En segundo lugar, los componentes demográficos y económicos de crecimiento fueron más o menos similares en magnitud. De acuerdo con las mejores estimaciones disponibles, la producción mundial creció a una tasa promedio anual de 1.6 por ciento entre 1700 y 2012, el 0,8 por ciento de lo que refleja el crecimiento de la población, mientras que otro 0,8 por ciento se debe al crecimiento de la producción per cápita.

Estas tasas de crecimiento pueden parecer bajos en comparación con lo que se oye a menudo en los debates actuales, en los que las tasas de crecimiento anuales por debajo de 1 por ciento son despedidos con frecuencia como algo insignificante y se asume comúnmente que el crecimiento real no comienza hasta que uno ha logrado 3-4 por ciento al año o aún más, a medida que Europa hizo en los treinta años posteriores a la Segunda Guerra Mundial y que China está haciendo en la actualidad.

De hecho, sin embargo, un crecimiento del orden del 1 por ciento al año en la población y el producto per cápita, de continuar durante un período muy largo de tiempo, como fue el caso después de 1700, es extremadamente rápida, sobre todo cuando se compara con la casi nula tasa de crecimiento que se observa en los siglos anteriores a la Revolución Industrial.

TABLE 2.1.  
*World growth since the Industrial Revolution (average annual growth rate)*

Years	World output (%)	World population (%)	Per capita output (%)
0–1700	0.1	0.1	0.0
1700–2012	1.6	0.8	0.8
1700–1820	0.5	0.4	0.1
1820–1913	1.5	0.6	0.9
1913–2012	3.0	1.4	1.6

*Note:* Between 1913 and 2012, the growth rate of world GDP was 3.0 percent per year on average. This growth rate can be broken down between 1.4 percent for world population and 1.6 percent for per capita GDP.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

De hecho, según los cálculos de Maddison, las tasas de crecimiento tanto demográficas y económicas entre los años 0 y 1700 estuvieron por debajo de 0,1 por ciento (más precisamente, un 0,06 por ciento para el crecimiento de la población y el 0.02 por ciento de la producción per cápita).<sup>73</sup>

Sin duda, la precisión de estas estimaciones es ilusoria. En realidad poseemos muy poca información sobre el crecimiento de la población mundial entre 0 y 1700 y menos aún sobre la producción per cápita. Sin embargo, no importa la cantidad de incertidumbre que hay sobre las cifras exactas (que no son muy importantes en cualquier caso), no hay duda alguna de que el ritmo de crecimiento fue bastante lento desde la antigüedad hasta la Revolución Industrial, sin duda no más de 0,1- 0,2 por ciento por año. La razón es muy simple: las tasas de crecimiento más elevadas implicarían, inverosímil, que la población del mundo en el comienzo de la era común era minúscula, o de lo que el nivel de vida era muy sustancialmente por debajo de los niveles comúnmente aceptados de subsistencia. Por la misma razón, el crecimiento en los siglos por venir es probable que vuelva a niveles muy bajos, por lo menos en la medida en que el componente demográfico se refiere.

### *La Ley de Crecimiento Acumulado*

Para entender este argumento mejor, puede ser útil para hacer una pausa un momento para considerar lo que podría llamarse "la ley del crecimiento acumulativo", que sostiene que una tasa de crecimiento anual baja durante un período muy largo de tiempo da lugar a un progreso considerable.

Concretamente, la población del mundo creció a una tasa promedio anual de apenas 0.8 por ciento entre 1700 y 2012. Durante tres siglos, sin embargo, esto significaba que la población mundial ha aumentado más de diez veces. Un planeta con cerca de 600 millones de habitantes en el año 1700 contaba con más de 7 mil

<sup>73</sup> Véase el cuadro Adicional S2.1, disponible online, para los resultados detallados por subperíodo.

millones en 2012 (véase [la Figura 2.1](#)). Si este ritmo se mantuviera durante los siguientes tres siglos, la población mundial sería de 70 mil millones en 2300.

Para dar una idea clara de los efectos explosivos de la ley de crecimiento acumulado, lo he indicado en [la tabla 2.2](#) de la correspondencia entre la tasa de crecimiento anual (la cifra generalmente reportado) y el multiplicador de crecimiento a largo plazo. Por ejemplo, una tasa de crecimiento del 1 por ciento al año se multiplicará la población por un factor de 1,35 después de treinta años, 3 después de cien años, 20 después de 300 años, y más de 20.000 después de mil años. La conclusión simple que salta de esta tabla es que las tasas de crecimiento superiores a 1-1,5 por ciento al año no pueden sostenerse indefinidamente sin generar aumentos de la población vertiginosos.

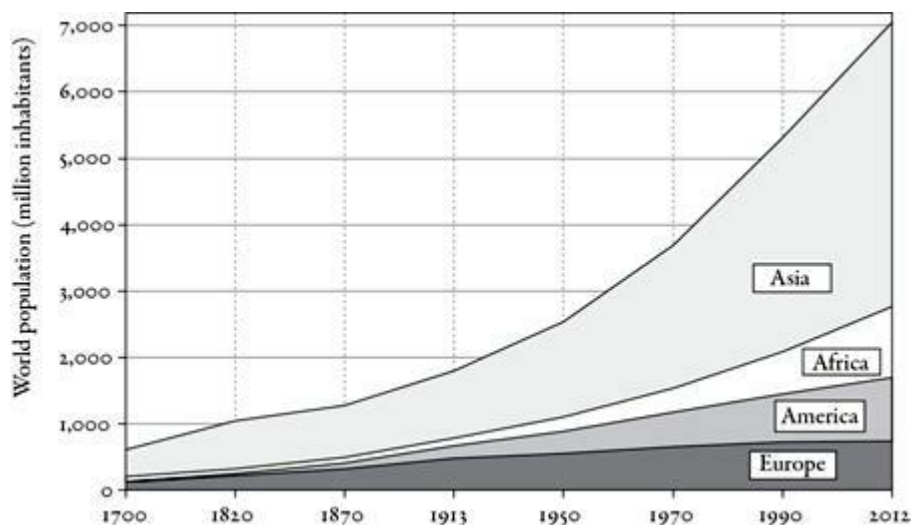


FIGURA 2.1. El crecimiento de la población mundial, 1700-2012

La población mundial aumentó de 600 millones de habitantes en 1700 hasta 7000 millones en 2012.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Vemos claramente cómo las diferentes opciones de plomo marco de tiempo a las percepciones contradictorias del proceso de crecimiento. Durante un período de un año, 1 por ciento de crecimiento parece muy bajo, casi imperceptible. Las personas que viven en el momento podrían no notar ningún cambio en absoluto. Para ellos, este crecimiento puede parecer un estancamiento completo, en el que cada año es prácticamente idéntica a la anterior. El crecimiento podría, por tanto, parecer una noción bastante abstracta, una construcción puramente matemática y estadística. Pero si ampliamos el marco de tiempo a la de una generación, es decir, de unos treinta años, que es la escala de tiempo más relevante para evaluar el cambio en la sociedad en que vivimos, los mismos resultados de la tasa de crecimiento en un aumento de alrededor de un tercio, que representa una transformación de magnitud bastante considerable. Aunque esto es menos impresionante que el crecimiento del 2-2,5 por ciento anual, lo que conduce a una duplicación en cada generación, sigue



siendo suficiente para alterar la sociedad regularmente y profundamente y en el muy largo plazo para transformar radicalmente.

La ley de crecimiento acumulativo es esencialmente idéntica a la ley de los rendimientos acumulados, que dice que una tasa de rendimiento anual de un pequeño tanto por ciento, agravada durante varias décadas, se traduce automáticamente en un aumento muy grande del capital inicial, a condición de que el retorno es constantemente reinvertido, o como mínimo que sólo una pequeña parte de ella se consume por el propietario de la capital (pequeña en comparación con la tasa de crecimiento de la sociedad en cuestión).

TABLE 2.2.  
*The law of cumulated growth*

An annual growth rate equal to ...	... is equivalent to a generational growth rate (30 years) of ...	... i.e., a multiplication by a coefficient equal to ...	... and a multiplication after 100 years by a coefficient equal to ...	... and a multiplication after 1,000 years by a coefficient equal to ...
0.1%	3%	1.03	1.11	2.72
0.2%	6%	1.06	1.22	7.37
0.5%	16%	1.16	1.65	147
1.0%	35%	1.35	2.70	20,959
1.5%	56%	1.56	4.43	2,924,437
2.0%	81%	1.81	7.24	398,264,652
2.5%	110%	2.10	11.8	52,949,930,179
3.5%	181%	2.81	31.2	...
5.0%	332%	4.32	131.5	...

*Note:* An annual growth rate of 1% is equivalent to a cumulative growth rate of 35% per generation (30 years), a multiplication by 2.7 every 100 years, and by over 20,000 every 1,000 years.

La tesis central de este libro es, precisamente, que un aparentemente pequeño espacio entre la rentabilidad del capital y la tasa de crecimiento puede a la larga tienen efectos potentes y desestabilizadores en la estructura y dinámica de la desigualdad social. En cierto sentido, todo lo que se deriva de las leyes de crecimiento acumulativo y rentabilidades acumuladas, y es por eso que el lector encontrará útil en este momento para familiarizarse con estas nociones.

### *Las etapas del crecimiento demográfico*

Vuelvo ahora al examen del crecimiento de la población mundial.

Si el ritmo de crecimiento demográfico observado entre 1700 y 2012 (0,8 por ciento anual en promedio) había comenzado en la antigüedad y continuado desde entonces, la población mundial se habría multiplicado por casi 100.000 entre 0 y 1700. Teniendo en cuenta que la población en 1700 es estima que ha sido de aproximadamente 600 millones, tendríamos que asumir una ridículamente pequeña población global en el momento del nacimiento de Cristo (menos de diez mil personas). Incluso una tasa de crecimiento del 0,2 por ciento, se extendió más de 1700 años implicaría una población global de sólo 20 millones en el año 0, mientras que la mejor información disponible sugiere que la cifra era en realidad superior a 200 millones de dólares, con 50 millones viven en el Imperio Romano

solo. Independientemente de cualquier defecto que pueda existir en las fuentes históricas y las estimaciones globales de la población de estas dos fechas, no hay una sombra de duda de que la tasa media de crecimiento demográfico entre 0 y 1700 fue inferior al 0,2 por ciento y casi con toda seguridad a menos de 0,1 por ciento.

Contrariamente a una creencia muy extendida, este régimen maltusiano de muy bajo crecimiento no fue uno de estancamiento demográfico completa. La tasa de crecimiento era la verdad es bastante lento, y el crecimiento acumulado de varias generaciones fue aniquilada a menudo en unos pocos años por la epidemia y el hambre.<sup>74</sup> Sin embargo, la población mundial parece haber aumentado en una cuarta parte entre 0 y 1000, y luego por un medio entre 1000 y 1500, y por medio de nuevo entre 1500 y 1700, durante el cual la tasa de crecimiento demográfico fue cerca de 0,2 por ciento. La aceleración del crecimiento era más probable un proceso muy gradual, que procedió de la mano con el crecimiento en el conocimiento médico y las mejoras sanitarias, es decir, muy lentamente.

El crecimiento demográfico se aceleró considerablemente después de 1700, con tasas medias de crecimiento del orden del 0,4 por ciento anual en el siglo XVIII y el 0,6 por ciento en el XIX. Europa (incluyendo su rama americana) experimentó su más rápido crecimiento demográfico entre 1700 y 1913, sólo para ver el proceso inverso en el siglo XX: la tasa de crecimiento de la población europea se redujo a la mitad, a 0,4 por ciento, en el período 1913 - 2012, frente al 0,8 por ciento entre 1820 y 1913. Aquí vemos el fenómeno conocido como la transición demográfica: el aumento constante de la esperanza de vida ya no es suficiente para compensar la disminución de la natalidad, y el ritmo de crecimiento de la población revierte lentamente a una nivel inferior.

En Asia y África, sin embargo, la tasa de natalidad se mantuvo alta por mucho más tiempo que en Europa, por lo que el crecimiento demográfico en el siglo XX llegó a alturas vertiginosas: 1,5-2 por ciento al año, lo que se traduce en un aumento de cinco veces o más en la población mayor curso de un siglo. Egipto tenía una población de poco más de 10 millones de dólares a comienzos del siglo XX, pero ahora cuenta con más de 80 millones. Nigeria y Pakistán cada uno tenían poco más de 20 millones de personas, pero hoy en día cada uno tiene más de 160 millones.

Es interesante observar que las tasas de crecimiento de 1,5 a 2 por ciento anual alcanzado por Asia y África en el siglo XX, son más o menos los mismos que los observados en América en los siglos XIX y XX (véase [el cuadro 2.3](#)). Por tanto, los Estados Unidos pasó de una población de menos de 3 millones en 1780 a 100 millones en 1910 y más de 300 millones en 2010, o un aumento superior al ciento por uno en poco más de dos siglos, como se mencionó anteriormente. La diferencia fundamental, obviamente, es que el crecimiento demográfico del Nuevo Mundo fue en gran parte debido a la inmigración de otros continentes, especialmente en Europa,

---

<sup>74</sup> El ejemplo emblemático es la peste Negro de 1347, que supuestamente cobró más de un tercio de la población europea, lo que anula varios siglos de crecimiento lento.

mientras que el crecimiento de 1,5 a 2 por ciento en Asia y África se debe enteramente al aumento natural (el excedente de los nacimientos sobre las muertes).

Como consecuencia de esta aceleración demográfica, el crecimiento de la población mundial alcanzó la cifra récord de 1,4 por ciento en el siglo XX, frente a 0,4-0,6 por ciento en los siglos XVIII y XIX (véase [el cuadro 2.3](#)).

Es importante entender que apenas estamos saliendo de este período de aceleración demográfica abierta. Entre 1970 y 1990, la población mundial seguía creciendo 1.8 por ciento anual, casi tan alto como el registro histórico absoluto de 1,9 por ciento alcanzado en el período 1950-1970. Para el período 1990-2012, la tasa media es todavía un 1,3 por ciento, lo cual es extremadamente alta.<sup>75</sup>

TABLE 2.3.  
*Demographic growth since the Industrial Revolution (average annual growth rate)*

Years	World population (%)	Europe (%)	America (%)	Africa (%)	Asia (%)
0-1700	0.1	0.1	0.0	0.1	0.1
1700-2012	0.8	0.6	1.4	0.9	0.8
1700-1820	0.4	0.5	0.7	0.2	0.5
1820-1913	0.6	0.8	1.9	0.6	0.4
1913-2012	1.4	0.4	1.7	2.2	1.5
<i>Projections</i>	<i>0.7</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.6</i>	<i>1.9</i>	<i>0.5</i>
2012-2050					
<i>Projections</i>	<i>0.2</i>	<i>-0.1</i>	<i>0.0</i>	<i>1.0</i>	<i>-0.2</i>
2050-2100					

*Note:* Between 1913 and 2012, the growth rate of world population was 1.4% per year, including 0.4% for Europe, 1.7% for America, etc.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c). Projections for 2012-2100 correspond to the UN central scenario.

Según las previsiones oficiales, el progreso hacia la transición demográfica a nivel mundial ahora debe acelerar, lo que lleva a una eventual estabilización de la población del planeta. De acuerdo con un pronóstico de la ONU, la tasa de crecimiento demográfico se reducirá al 0,4 por ciento en la década de 2030 y establecerse en torno al 0,1 por ciento en la década de 2070. Si este pronóstico es correcto, el mundo va a volver al régimen muy bajo crecimiento de los años anteriores a 1700. La tasa mundial de crecimiento demográfico sería entonces han seguido una curva de campana gigantesca en el período 1700-2100, con un pico espectacular de cerca 2 por ciento en el período 1950-1990 (véase [la Figura 2.2](#)).

Tenga en cuenta, además, que el crecimiento demográfico previsto para la segunda mitad del siglo XXI (un 0,2 por ciento en el período 2050-2100) se debe

<sup>75</sup> Si tomamos en cuenta el envejecimiento, la tasa de crecimiento de la población adulta mundial fue aún mayor: del 1,9 por ciento en el período 1990-2012 (en el que la proporción de adultos de la población aumentó de 57 por ciento a 65 por ciento, llegando a cerca de 80 por ciento en Europa y Japón, y el 75 por ciento en América del Norte en el 2012). Véase el apéndice técnico en línea.

enteramente al continente de África (con un crecimiento anual del 1 por ciento). En los otros tres continentes, la población probablemente se estanque o bien (0,0 por ciento en los Estados Unidos) o disminución (-0,1 por ciento en Europa y el -0,2 por ciento en Asia). Ese período prolongado de crecimiento demográfico negativo en tiempos de paz no tendría precedentes (véase [el cuadro 2.3](#)).

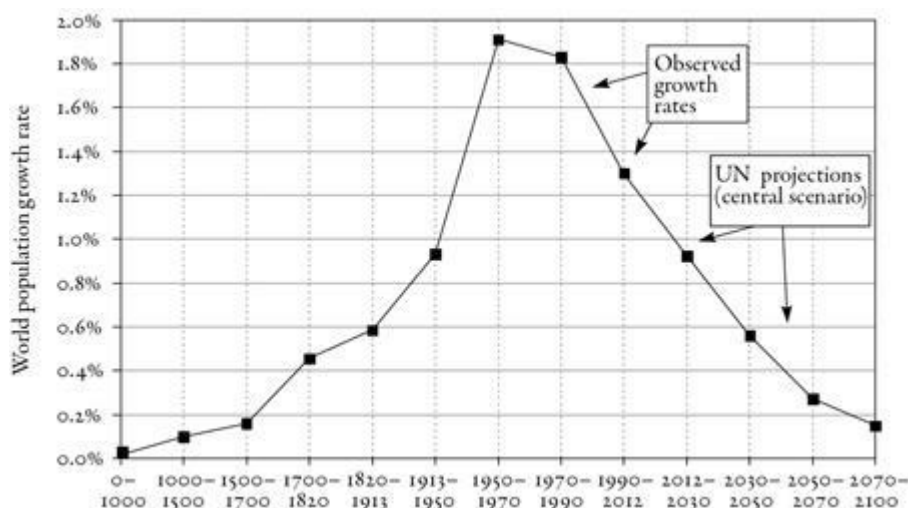


FIGURA 2.2. La tasa de crecimiento de la población mundial desde la Antigüedad hasta 2100

La tasa de crecimiento de la población mundial estaba por encima de 1 por ciento por año desde 1950 hasta 2012 y debería volver a 0 por ciento para finales del siglo XXI.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *¿Negativo Crecimiento demográfico?*

Estas previsiones son, evidentemente, más bien incierto. Dependen en primer lugar en la evolución de la esperanza de vida (y por lo tanto en parte de los avances en la ciencia médica) y la segunda en las decisiones que las generaciones futuras se harán en lo que respecta a la maternidad. Si se toma la esperanza de vida como un hecho, la tasa de fecundidad determina la tasa de crecimiento demográfico. El punto importante a tener en cuenta es que las pequeñas variaciones en el número de niños que las parejas deciden tener pueden tener consecuencias importantes para la sociedad gran mandato.<sup>76</sup>

¿Qué nos enseña la historia demográfica es que estas decisiones de tener hijos están en gran medida imprevisibles? Están influenciados por factores culturales, económicos, psicológicos y personales relacionados con las metas de la vida que los individuos decidan por sí mismos. Estas decisiones también pueden depender de las condiciones materiales que los distintos países deciden proporcionar, o no prevé,

<sup>76</sup> Si la tasa de fecundidad es de 1,8 (supervivientes) hijos por mujer, o un 0,9 por adulto, que la población se reducirá automáticamente en un 10 por ciento de cada generación, o aproximadamente el -0,3 por ciento por año. Por el contrario, una tasa de fecundidad de 2,2 hijos por mujer, o 1,1 por adulto, produce una tasa de crecimiento del 10 por ciento por generación (o 0,3 por ciento anual). Con 1,5 hijos por mujer, la tasa de crecimiento es de -1,0 por ciento al año, y con 2,5 hijos por mujer, es 0.7 por ciento.

para el propósito de hacer la vida familiar compatible con la vida profesional: escuelas, guarderías, igualdad de género, y así sucesivamente. Estas cuestiones, sin duda jugarán un papel creciente en el debate político-del siglo XXI y las políticas públicas. Mirando más allá del esquema general, que acabamos de exponer, encontramos numerosas diferencias regionales y los cambios impresionantes en los patrones demográficos, muchas de ellas vinculadas a las características específicas de la historia de cada país.<sup>77</sup>

El cambio más espectacular implica, sin duda, Europa y América. En 1780, cuando la población de Europa occidental ya era mayor de 100 millones de dólares y la de América del Norte apenas 3 millones, nadie podría haber adivinado la magnitud del cambio que tenía por delante. Para el año 2010, la población de Europa occidental era justo por encima de 410 millones, mientras que la población de América del Norte había aumentado a 350 millones. Según las proyecciones de la ONU, el proceso de convergencia estará completa para el año 2050, momento en que la población de Europa occidental habrá aumentado a alrededor de 430 millones de dólares, frente a los 450 millones de dólares para América del Norte. ¿Cómo se explica este cambio? No sólo el flujo de inmigrantes al Nuevo Mundo, sino también la tasa de fecundidad notablemente superior hay comparación con la vieja Europa. La brecha persiste hasta nuestros días, incluso entre los grupos que vinieron originalmente de Europa, y las razones para ello siguen siendo en gran medida un misterio para los demógrafos. Una cosa es segura: la mayor tasa de fecundidad en América del Norte no se debe a las políticas familiares más generosas, ya que dichas políticas son prácticamente inexistentes allí.

¿En caso de que la diferencia puede interpretar como un reflejo de una mayor fe en América del Norte en el futuro, un optimismo Nuevo Mundo, y una mayor propensión a pensar en uno mismo y uno de futuro de los niños en términos de una economía en crecimiento perpetuo? Cuando se trata de decisiones tan complejas como las relacionadas con la fertilidad, ninguna explicación psicológica o cultural se puede descartar de antemano, y todo es posible. De hecho, el crecimiento demográfico de EE.UU. ha ido disminuyendo de manera constante, y las tendencias actuales podría revertirse si la inmigración en la Unión Europea sigue aumentando, o aumenta la fertilidad, o la esperanza de vida Europeo amplía la brecha con Estados Unidos. Previsiones de las Naciones Unidas no son certezas.

---

<sup>77</sup> Es imposible hacer justicia aquí a la gran cantidad de obras de historia, la sociología y la antropología que han tratado de analizar, por país y región, la evolución y las variaciones de los comportamientos demográficos (que, en términos generales, abarca cuestiones de fertilidad, el matrimonio, la estructura familiar, y así sucesivamente). Para tomar sólo un ejemplo, considere el trabajo de Emmanuel Todd y Hervé Le Bras en los sistemas familiares de mapeo en Francia, Europa y en todo el mundo, desde *L'Invenção de la France* (París: Livre de Poche, 1981; reimpresión, París: Gallimard, 2012) para *L'origine des systèmes familiaux* (Paris: Gallimard, 2011). O bien, para tener una perspectiva totalmente diferente, ver el trabajo de Gosta Esping Andersen sobre los diferentes tipos de estado de bienestar y la creciente importancia de las políticas destinadas a hacer compatibles la vida laboral y la vida familiar, por ejemplo, *The Three Worlds of Welfare Capitalism* (Princeton: Princeton University Press, 1990).

También encontramos espectaculares rotaciones demográficas dentro de cada continente. Francia fue el país más poblado de Europa en el siglo XVIII (y, como se ha señalado, tanto jóvenes como Malthus vio esto como la razón de la pobreza rural francesa e incluso como la causa de la Revolución Francesa). Sin embargo, la transición demográfica se produjo muy temprano en Francia: una caída en la tasa de natalidad llevó a una población prácticamente estancada ya en el siglo XIX. Esto se atribuye generalmente a la descristianización, que también llegó temprano. Sin embargo, un salto igualmente inusual en la tasa de nacimientos se produjo en el siglo XX-un salto a menudo se atribuye a las políticas Pro Natal adoptadas después de las dos guerras mundiales y al trauma de la derrota en 1940. Apuesta de Francia bien puede dar sus frutos, ya que las previsiones de la ONU predicen que la población de Francia superará al de Alemania en el año 2050 más o menos. Es difícil, sin embargo, distinguir las diversas causas de esta inversión: Factores económicos, políticos, culturales y psicológicos desempeñan un papel.<sup>78</sup>

En una escala mayor, todo el mundo sabe las consecuencias de la política china de permitir un solo hijo por familia (una decisión tomada en la década de 1970, cuando China temía ser condenado a seguir siendo un país subdesarrollado, y ahora en el proceso de ser relajada). La población china, que era más o menos 50 por ciento mayor que la India cuando se adoptó esta política radical, ahora está cerca de ser superado por el de su vecino.. Según las Naciones Unidas, la India será el país más poblado del mundo en 2020 Sin embargo, aquí también, nada está escrito en piedra: historia de la población combina invariablemente las elecciones individuales, las estrategias de desarrollo, y los motivos nacionales psicologías-privadas y los motivos de poder. Nadie en este momento puede seriamente pretender saber lo que se pueden producir rotaciones demográficas en el siglo XXI.

Por consiguiente, sería presuntuoso considerar las predicciones oficiales de la ONU como algo más que una nada "escenario central." En cualquier caso, las Naciones Unidas también ha publicado otros dos conjuntos de predicciones, y las brechas entre estos diversos escenarios en el horizonte 2100 son, como era de esperar, bastante grande.<sup>79</sup>

El escenario central es sin embargo la más plausible que tenemos, dado el estado actual de nuestro conocimiento. Entre 1990 y 2012, la población de Europa era prácticamente estancada, y la población de varios países en realidad disminuyó. Las tasas de fertilidad en Alemania, Italia, España y Polonia cayó por debajo de 1,5 hijos por mujer en la década de 2000, y sólo un aumento de la esperanza de vida junto con un alto nivel de inmigración impidieron una rápida disminución de la población. En vista de estos hechos, la predicción del crecimiento demográfico cero en Europa

---

<sup>78</sup> Véase el anexo técnico en línea para la serie detallada por país.

<sup>79</sup> La tasa mundial de crecimiento de la población 2070-2100 será de 0,1 por ciento de acuerdo con el escenario central, -1,0 por ciento, según el escenario de bajo, y 1,2 por ciento, según el escenario alto. Véase el apéndice técnico en línea.

hasta 2030 y tasas ligeramente negativas de la ONU después de que de ninguna manera extravagante. De hecho, parece ser el pronóstico más razonable. Lo mismo es cierto para las predicciones de la ONU para Asia y otras regiones: las generaciones que nacen ahora en Japón y China son aproximadamente un tercio más pequeño que las generaciones nacidas en los años 1990. La transición demográfica se ha culminado. Los cambios en las decisiones y en las políticas del gobierno pueden alterar ligeramente estas tendencias: por ejemplo, las tasas ligeramente negativas (como la que vemos en Japón y Alemania) pueden quedar ligeramente positivo (como en Francia y Escandinavia), lo que sería un cambio significativo, pero es poco probable que ver nada más que eso, por lo menos para las próximas décadas.

Por supuesto, las previsiones muy de largo plazo son mucho más inciertas. Tenga en cuenta, sin embargo, que si la tasa de crecimiento de la población observada entre 1700 y 2012 hasta 0,8 por ciento al año-fuera a continuar durante los siguientes tres siglos, la población mundial sería del orden de 70 mil millones en 2300. Sin duda, este No se puede descartar: Comportamiento fértil podría cambiar, o los avances tecnológicos podrían permitir el crecimiento con mucha menos contaminación que es posible imaginar ahora, con una producción que consta de nuevos bienes y servicios casi en su totalidad no materiales producidos por fuentes de energía renovables que presenta una huella de carbono insignificantes. En este punto, sin embargo, no es una exageración decir que una población mundial de 70 mil millones no parece ni especialmente plausible ni particularmente deseable. La hipótesis más probable es que la tasa de crecimiento de la población mundial en los próximos siglos va a ser sensiblemente inferior al 0,8 por ciento. La predicción oficial de 0,1 a 0,2 por ciento anual en el muy largo plazo parece bastante plausible, a priori.

### *El crecimiento como factor de igualdad del*

En cualquier caso, no es el propósito de este libro para hacer predicciones demográficas, sino más bien para reconocer estas distintas posibilidades y analizar sus implicaciones para la evolución de la distribución de la riqueza. Más allá de las consecuencias para el desarrollo y el poder relativo de las naciones, el crecimiento demográfico tiene también importantes implicaciones para la estructura de la desigualdad. En igualdad de condiciones, el fuerte crecimiento demográfico tiende a jugar un papel igualador, ya que disminuye la importancia de la riqueza heredada: cada generación debe en cierto sentido, la construcción de sí mismo.

Para tomar un ejemplo extremo, en un mundo en el que cada pareja tiene diez hijos, es claramente mejor, como regla general de no contar demasiado con la riqueza heredada, ya que la riqueza de la familia se divide por diez con cada nueva generación. En una sociedad así, la influencia global de la riqueza heredada sería fuertemente disminuida, y la mayoría de la gente sería más realista confiar en su propia fuerza de trabajo y ahorro.

Lo mismo sería cierto en una sociedad donde la población está constantemente repuesta por la inmigración de otros países, como fue el caso en Estados Unidos. Suponiendo que la mayoría de los inmigrantes llegan sin mucha riqueza, la cantidad de riqueza transmitido de generaciones anteriores es de por sí bastante limitada en comparación con la nueva riqueza acumulada a través del ahorro. El crecimiento demográfico a través de la inmigración tiene otras consecuencias, sin embargo, sobre todo en lo que respecta a la desigualdad entre los inmigrantes y los nativos, así como dentro de cada grupo. Por tanto, tal sociedad no es globalmente comparable a una sociedad en la que la principal fuente de crecimiento de la población es el aumento natural (es decir, de los nuevos nacimientos).

Yo te mostraré que la intuición sobre los efectos del fuerte crecimiento demográfico puede en cierta medida ser generalizado a las sociedades con un rápido crecimiento económico (y no sólo demográfica). Por ejemplo, en una sociedad donde la producción per cápita crece diez veces cada generación, es mejor contar con lo que se puede ganar y salvar de la propia mano de obra: los ingresos de las generaciones anteriores es tan pequeño en comparación con los ingresos corrientes que la riqueza acumulada por la propia padres y abuelos no son gran cosa.

A la inversa, una disminución de la población estancada o, peor aumenta la influencia del capital acumulado en las generaciones anteriores. Lo mismo es cierto de estancamiento económico. Con un bajo crecimiento, por otra parte, es bastante plausible que la tasa de retorno sobre el capital será sustancialmente más alta que la tasa de crecimiento, una situación que, como he señalado en la introducción, es el principal factor que conduce hacia la desigualdad sustancial en la distribución de riqueza en el largo plazo. Sociedades de capital-dominado en el pasado, con las jerarquías en gran parte determinados por la riqueza heredada (una categoría que incluye tanto a las sociedades rurales tradicionales y los países de Europa del siglo XIX) pueden surgir y subsistir sólo en los regímenes de bajo crecimiento. Voy a considerar el grado en que el probable retorno a un régimen de bajo crecimiento, si se produce, va a afectar la dinámica de la acumulación de capital y la estructura de la desigualdad. En particular, la riqueza heredada hará una reaparición, un fenómeno a largo plazo cuyos efectos ya se están sintiendo en Europa y que podría extenderse a otras partes del mundo también. Es por eso que es importante para nuestros propósitos se familiaricen con la historia del crecimiento demográfico y económico.

Hay otro mecanismo mediante el cual el crecimiento puede contribuir a la reducción de la desigualdad, o al menos a una circulación rápida más de las elites, que también debe ser discutido. Este mecanismo es potencialmente complementario a la primera, aunque es menos importante y más ambiguo. Cuando el crecimiento es cero o muy bajo, las diversas funciones económicas y sociales, así como los tipos de actividad profesional, se reproducen virtualmente sin cambios de generación en generación. Por el contrario, el crecimiento constante, incluso si es sólo el 0,5 o el 1 o el 1,5 por ciento por año, significa que las nuevas funciones se crean constantemente y se necesitan nuevas habilidades en cada generación. En la medida



en gustos y capacidades sólo se transmiten parcialmente de generación en generación (o se transmiten mucho menos automática y mecánicamente que el capital en tierras, bienes raíces, o de los activos financieros se transmiten por herencia), el crecimiento por lo tanto puede aumentar la movilidad social de los individuos cuyos padres no pertenece a la élite de la generación anterior. Este aumento de la movilidad social no tiene por qué implicar disminución de la desigualdad de ingresos, pero en teoría no limitar la reproducción y ampliación de las desigualdades de riqueza y, por tanto, en el largo plazo también limita la desigualdad de ingresos, hasta cierto punto.

Uno debe ser cuidadoso, sin embargo, de la sabiduría convencional de que el crecimiento económico moderno es un maravilloso instrumento para revelar talentos y aptitudes individuales. Hay algo de verdad en este punto de vista, pero desde principios del siglo XIX, con demasiada frecuencia se ha utilizado para justificar las desigualdades de todo tipo, no importa lo grande que sea su magnitud y no importa cuáles son sus verdaderas causas pueden ser, al mismo tiempo que honra los ganadores en la nueva economía industrial con todas las virtudes imaginables. Por ejemplo, el economista liberal Charles Dunoyer, que sirvió como un prefecto bajo la monarquía de Julio, tenía esto que decir en su libro 1845 *De la liberté du travail* (en la que, por supuesto, expresó su oposición a cualquier forma de la legislación laboral o la legislación social): "una de las consecuencias del régimen industrial es destruir las desigualdades artificiales, pero esto sólo pone de relieve las desigualdades naturales tanto más claramente" Para Dunoyer, las desigualdades naturales incluyen diferencias en las capacidades físicas, intelectuales y morales, diferencias que fueron cruciales para el nuevo economía de crecimiento e innovación que vio allí donde lo que parecía. Esta fue su razón para rechazar la intervención estatal de ningún tipo: ". Habilidades superiores... eres la fuente de todo lo que es grande y útil.... Reducir todo a la igualdad y que traerá todo a un punto muerto".<sup>80</sup> A veces se oye el mismo pensamiento expresado hoy en la idea de que la nueva economía de la información permitirá a los individuos más talentosos para aumentar su productividad muchas veces. El hecho cierto es que este argumento se utiliza a menudo para justificar las desigualdades extremas y para defender los privilegios de los ganadores sin mucha consideración por los perdedores, y mucho menos por los hechos, y sin ningún esfuerzo real para verificar si este principio muy conveniente en realidad puede explicar los cambios que observan. Volveré a este punto.

### *Las etapas del crecimiento económico*

Paso ahora al crecimiento de la producción per cápita. Como se ha señalado, esta fue del mismo orden que el crecimiento de la población durante el período 1700-2012: 0,8 por ciento anual en promedio, lo que equivale a una multiplicación de la producción en un factor de aproximadamente el diez por más de tres siglos. El

---

<sup>80</sup> Véase Pierre Rosanvallon, *La sociedad de iguales*, trans. Arthur Goldhammer (Cambridge, MA: Harvard University Press, 2013), 93.

ingreso promedio per cápita mundial es actualmente alrededor de € 760 al mes; en 1700, era menos de 70 euros al mes, más o menos iguales a los ingresos en los países más pobres de África subsahariana en 2012.<sup>81</sup>

Esta comparación es sugerente, pero su importancia no debe exagerarse. Al comparar diferentes sociedades y épocas, debemos evitar tratar de resumir todo con una sola figura, por ejemplo, "el nivel de vida en la sociedad A es diez veces mayor que en la sociedad B." Cuando el crecimiento alcanza niveles como estos, la noción de la producción per cápita es mucho más abstracta que el de la población, que por lo menos se corresponde con una realidad tangible (que es mucho más fácil contar las personas que a contar de bienes y servicios). El desarrollo económico se inicia con la diversificación de las formas de vida y tipos de bienes y servicios producidos y consumidos. Por tanto, es un proceso multidimensional cuya naturaleza hace imposible resumir adecuadamente con un único índice monetaria.

Tome los países ricos como ejemplo. En Europa Occidental, América del Norte y Japón, el ingreso promedio per cápita aumentó de apenas 100 euros mensuales en 1700 a más de 2.500 euros mensuales en 2012, un aumento de más de veinte veces.<sup>82</sup> El incremento de la productividad, o producción por hora trabajada, fue aún mayor, ya que el tiempo promedio de trabajo de cada persona se redujo drásticamente: mientras los países desarrollados crecieron más ricos, decidieron trabajar menos con el fin de permitir más tiempo libre (el día de trabajo creció más corto, las vacaciones se hicieron más largas, y así sucesivamente).<sup>83</sup>

Gran parte de este crecimiento espectacular se produjo en el siglo XX. A nivel mundial, el promedio de crecimiento del producto per cápita del 0,8 por ciento durante el período 1700-2012 se desglosa de la siguiente manera: un crecimiento de apenas el 0,1 por ciento en el siglo XVIII, un 0,9 por ciento en el siglo XIX, y el 1,6 por ciento en el siglo XX (ver [Tabla 2.1](#)). En Europa occidental, el crecimiento promedio de 1.0 por ciento en el mismo período se desglosa del 0,2 por ciento en el siglo XVIII, un 1,1 por ciento en el siglo XIX, y el 1,9 por ciento en el siglo XX.<sup>84</sup> El poder adquisitivo medio en Europa apenas aumentó en absoluto desde

---

<sup>81</sup> En 2012, el promedio del PIB per cápita en el África subsahariana fue de alrededor de € 2.000, lo que supone un ingreso promedio mensual de 150 euros por persona (cf. Capítulo 1, [Tabla 1.1](#)). Pero los países más pobres (como Congo-Kinshasa, Níger, Chad y Etiopía) se sitúan en un tercio a la mitad de ese nivel, mientras que los más ricos (como Sudáfrica) son dos a tres veces mejor (y cerca de niveles del norte de África). Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>82</sup> estimaciones de Maddison (que son frágiles en este periodo) sugieren que en el año 1700, América del Norte y Japón estaban más cerca de la media mundial que a Europa occidental, por lo que el crecimiento general de los ingresos promedio en el período 1700-2012 estaría más cerca de los treinta veces más que a los veinte años.

<sup>83</sup> A largo plazo, el número medio de horas trabajadas per cápita se ha reducido en aproximadamente la mitad (con una variación significativa entre países), por lo que el crecimiento de la productividad ha sido más o menos el doble que la del crecimiento del producto per cápita.

<sup>84</sup> Véase el cuadro Adicional S2.2, disponible en línea.

1700 a 1820, y luego se duplicó con creces entre 1820 y 1913, y aumentó más de seis veces entre 1913 y 2012. Básicamente, el siglo XVIII sufrió el mismo estancamiento económico como siglos anteriores. El siglo XIX fue testigo de la primera un crecimiento sostenido de la producción per cápita, a pesar de grandes segmentos de la población derivan pocos beneficios de esto, al menos hasta que las últimas tres décadas del siglo. No fue sino hasta el siglo XX que el crecimiento económico se convirtió en una realidad tangible, inconfundible para todos. Alrededor de la vuelta del siglo XX, la renta per cápita media en Europa se sitúa en algo menos de 400 euros al mes, en comparación con 2.500 euros en 2010.

Pero, ¿qué significa para el poder de multiplicarse por un factor de veinte, diez, o incluso seis adquisitivo? Está claro que no quiere decir que los europeos en 2012 produjeron y consumió seis veces más bienes y servicios que ellos producen y consumen en el año 1913. Por ejemplo, el consumo medio de alimentos, obviamente, no aumentó seis veces. Necesidades alimentarias básicas serían mucho tiempo que se han cumplido si el consumo había aumentado mucho. No sólo en Europa, sino en todas partes, las mejoras en la potencia y nivel de vida en el largo plazo la compra dependen principalmente de una transformación de la estructura de consumo: una canasta de consumo inicialmente lleno principalmente con los productos alimenticios fue dando paso a una cesta mucho más diversificada de bienes, rica en productos manufacturados y servicios.

Además, incluso si los europeos en 2012 deseaban consumir seis veces la cantidad de bienes y servicios que se consumen en el año 1913, no pudieron: algunos precios han aumentado más rápidamente que el precio "medio", mientras que otros han subido más lentamente, por lo que la compra el poder no ha aumentado seis veces para todos los tipos de bienes y servicios. En el corto plazo, el problema de los "precios relativos" puede ser descuidado, y es razonable suponer que los índices de precios "promedio", publicado por las agencias gubernamentales nos permiten dimensionar correctamente los cambios en el poder adquisitivo. A la larga, sin embargo, los precios relativos cambian drásticamente, al igual que la composición de la cesta del consumidor típico de bienes, debido en gran parte a la llegada de nuevos bienes y servicios, por lo que los índices de precios promedio no logran dar una imagen exacta de los cambios que han tenido lugar, no importa cómo las técnicas utilizadas por los estadísticos para procesar los miles de precios que monitorean y para corregir las mejoras en la calidad del producto sofisticado.

*¿Qué significa un aumento de diez veces en el poder adquisitivo?*

De hecho, la única manera de medir con precisión el espectacular aumento de los niveles de vida desde la Revolución Industrial es mirar a los niveles de ingresos en moneda actual y compararlos con los niveles de precios para los diversos productos

y servicios disponibles en los diferentes períodos. Por el momento, me limitaré a resumir las principales lecciones derivadas de dicho ejercicio.<sup>85</sup>

Es norma para distinguir los siguientes tres tipos de bienes y servicios. Para los productos industriales, el crecimiento de la productividad ha sido más rápido que la de la economía en su conjunto, por lo que los precios en este sector han caído en relación con el promedio de todos los precios. Los productos alimenticios es un sector en el que la productividad ha aumentado continuamente y de manera crucial en el muy largo plazo (lo que permite un gran aumento de la población a ser alimentado por la cada vez menos manos, liberando una porción cada vez mayor de la mano de obra para otras tareas), aunque el aumento de la productividad ha sido menos rápido en el sector agrícola que en el sector industrial, por lo que los precios de los alimentos han evolucionado más o menos al mismo ritmo que el promedio de todos los precios. Por último, el crecimiento de la productividad en el sector servicios en general ha sido baja (o incluso nula en algunos casos, lo que explica por qué este sector ha tendido a emplear una proporción cada vez mayor de la fuerza de trabajo), de modo que el precio de los servicios ha aumentado más rápidamente que la promedio de todos los precios.

Este patrón general es bien conocido. Aunque es en términos generales correcta, necesita ser perfeccionado y hecho más precisa. De hecho, hay una gran cantidad de diversidad dentro de cada uno de estos tres sectores. Los precios de muchos productos alimenticios de hecho evolucionan al mismo ritmo que el promedio de todos los precios. Por ejemplo, en Francia, el precio de un kilo de zanahorias evolucionado al mismo ritmo que el índice general de precios en el período 1900-2010, de modo que el poder adquisitivo se expresa en términos de zanahorias evolucionado de la misma manera como el poder adquisitivo medio (que aumento de aproximadamente seis veces). Un trabajador medio podía permitirse algo menos de diez kilos de zanahorias por día a finales del siglo XX, mientras que él podría producir cerca de sesenta kilos por día a finales del siglo XXI.<sup>86</sup> Para otros alimentos, sin embargo, como leche, mantequilla, huevos y productos lácteos en general, los principales avances tecnológicos en la transformación, la fabricación, la conservación, y así sucesivamente llevado a reducciones de los precios relativos y por lo tanto al aumento de la potencia mayor de seis veces la compra. Lo mismo es cierto para los productos que se beneficiaron de la reducción significativa de los costes de transporte a lo largo del siglo XX: por ejemplo, el poder adquisitivo

---

<sup>85</sup> Los lectores interesados encontrarán en el anexo técnico serie histórica línea del ingreso promedio de muchos países desde el final del siglo XVIII, expresados en moneda de hoy. Para ejemplos detallados de los precios de los productos alimenticios, bienes manufacturados y servicios en siglo XIX y del siglo XX Francia (tomado de diversas fuentes históricas, incluyendo índices oficiales y compilaciones de precios publicados por Jean Fourastié), junto con el análisis de los correspondientes incrementos en las compras poder, ver Thomas Piketty, *Les Hauts revenus en France au 20e siècle* (Paris: Grasset, 2001), 80-92.

<sup>86</sup> Por supuesto, todo depende de donde se compraron las zanahorias. Estoy hablando aquí de los precios medios.

francés expresada en términos de las naranjas se multiplicó por diez, y se expresa en términos de plátanos, veinte veces. Por el contrario, el poder adquisitivo medido en kilos de pan o carne subió menos de cuatro veces, aunque se produjo un fuerte incremento en la calidad y variedad de productos que se ofrecen.

Los productos manufacturados presentan un panorama aún más mezclada, sobre todo debido a la introducción de productos nuevos radicales y espectaculares mejoras en el rendimiento. El ejemplo citado a menudo en los últimos años es el de la electrónica y la tecnología informática. Los avances en las computadoras y teléfonos celulares en la década de 1990 y de las tabletas y los teléfonos inteligentes en la década de 2000 y más allá han conducido a un aumento de diez veces en el poder adquisitivo en un período muy corto de tiempo: los precios han caído a la mitad, mientras que el rendimiento se ha incrementado en un factor de 5.

Es importante tener en cuenta que los ejemplos igualmente impresionantes se pueden encontrar a lo largo de la larga historia del desarrollo industrial. Tome la bicicleta. En Francia, en la década de 1880, el modelo más barato que figuran en los catálogos y folletos de ventas costó el equivalente a seis meses de salario del trabajador medio. Y esta era una bicicleta relativamente rudimentaria ", que habían ruedas cubierta con sólo una tira de caucho sólido y único freno que presiona directamente contra el borde delantero." El progreso tecnológico ha permitido reducir el precio a un mes de salario para 1910. Progreso continuaron, y por la década de 1960 se podía comprar una bicicleta de calidad (con "guardabarros desmontables, dos frenos, cadena y barro, alforjas, luces y reflector") por menos del salario promedio de una semana. Con todo, y dejando de lado la mejora prodigiosa en la calidad y seguridad del producto, el poder adquisitivo en términos de bicicletas aumentó en un factor de 40 entre 1890 y 1970.<sup>87</sup>

Uno podría multiplicarse fácilmente ejemplos comparando la evolución del precio de las bombillas eléctricas de luz, electrodomésticos, arreglos de mesa, ropa, y los automóviles a los salarios en los países desarrollados y las economías emergentes que prevalece.

Todos estos ejemplos muestran lo inútil y reductiva que es tratar de resumir todos estos cambios con un solo índice, como en "el nivel de vida se multiplicó por diez entre fecha y fecha A B." Cuando los presupuestos familiares y estilos de vida cambian tan radicalmente y poder adquisitivo varía tanto de un bien a otro, no tiene mucho sentido tomar medias, porque el resultado depende en gran medida de los pesos y medidas de la calidad que uno escoge, y estos son bastante inciertas, sobre todo cuando uno está tratando comparaciones entre varios siglos.

Nada de esto de ninguna manera se opone a la realidad del crecimiento. Todo lo contrario: las condiciones materiales de vida han mejorado claramente dramáticamente desde la Revolución Industrial, permitiendo a la gente de todo el

---

<sup>87</sup> Ver Piketty, *Les Hauts Revenus en France*, 83-85.

mundo para comer mejor, vestirse mejor, viajar, aprender, obtener atención médica, y así sucesivamente. Sigue siendo interesante para medir las tasas de crecimiento en períodos más cortos, como una o dos generaciones. Durante un período de treinta a sesenta años, hay diferencias significativas entre la tasa de crecimiento de 0.1 por ciento por año (un 3 por ciento por generación), un 1 por ciento al año (un 35 por ciento por generación), o un 3 por ciento por año (143 por ciento por generación). Es sólo cuando las estadísticas de crecimiento se compilan durante períodos muy largos que conducen a multiplicaciones por grandes factores que las cifras pierden una parte de su significado y se convierten en cantidades relativamente abstractas y arbitrarias.

### *Crecimiento: Diversificación de Estilos de vida*

Para concluir esta discusión, consideremos el caso de los servicios, donde la diversidad es probablemente la más extrema. En teoría, las cosas son bastante claras: el crecimiento de la productividad en el sector servicios ha sido menos rápida, de modo que el poder adquisitivo se expresa en términos de servicios ha aumentado mucho menos. Como-un caso de servicio "puro" típica que se benefician de ninguna gran innovación tecnológica durante los siglos-a menudo se toma el ejemplo de los peluqueros: un corte de pelo toma el mismo tiempo ahora como lo hizo hace un siglo, por lo que el precio de un corte de pelo tiene incrementado en el mismo factor que la paga del barbero, que tiene en sí progresado al mismo ritmo que el salario medio y el ingreso promedio (en una primera aproximación). En otras palabras, el trabajo de una hora de la típica asalariado en el siglo XXI se puede comprar tal como muchos cortes de pelo como una hora de trabajo hace más de cien años, por lo que el poder adquisitivo se expresa en términos de cortes de pelo no ha aumentado (y de mayo en hecho de haber disminuido ligeramente).<sup>88</sup>

De hecho, la diversidad de los servicios es tan extrema que la noción misma de un sector de servicios tiene poco sentido. La descomposición de la economía en tres sectores: primario, secundario y terciario-Fue una idea de la segunda mitad del siglo XX en las sociedades en cada sector incluido similares, o al menos comparable, las fracciones de la actividad económica y la fuerza de trabajo (véase [la Tabla 2.4](#)). Pero una vez que el 70-80 por ciento de la fuerza laboral en los países desarrollados se encontraba trabajando en el sector servicios, la categoría dejado de tener el mismo significado: se proporcionó poca información sobre la naturaleza de las operaciones y servicios producidos en una determinada sociedad.

Con el fin de encontrar nuestro camino a través de este vasto conjunto de actividades, cuyo crecimiento representa gran parte de la mejora en las condiciones de vida desde el siglo XIX, será útil distinguir varios subsectores. Considere primero los servicios de salud y educación, que por sí solos representan más del 20 por ciento del empleo total en los países más avanzados (o tanto como todos los sectores

---

<sup>88</sup> Ibid., 86-87.

industriales combinados). Hay muchas razones para pensar que esta fracción seguirá aumentando, dado el ritmo de progreso de la medicina y el constante crecimiento de la educación superior. El número de puestos de trabajo en el comercio minorista; hoteles, cafés y restaurantes; y las actividades culturales y de ocio también aumentaron rápidamente, por lo general representa el 20 por ciento del empleo total. Servicios a empresas (consultoría, contabilidad, diseño, procesamiento de datos, etc.) combinado con los bienes raíces y servicios financieros (agencias inmobiliarias, bancos, seguros, etc.) y el transporte agregan otro 20 por ciento del total de empleo. Si a continuación, agregue los servicios gubernamentales y de seguridad (administración general, los tribunales, la policía, fuerzas armadas, etc.), que representan casi el 10 por ciento del empleo total en la mayoría de los países, se llega a la cifra de 70 a 80 por ciento que figura en las estadísticas oficiales.<sup>89</sup>

TABLE 2.4.  
*Employment by sector in France and the United States, 1800–2012*  
(% of total employment)

Year	France			United States		
	Agriculture	Manufacturing	Services	Agriculture	Manufacturing	Services
1800	64	22	14	68	18	13
1900	43	29	28	41	28	31
1950	32	33	35	15	34	50
2012	3	21	76	2	18	80

*Note:* In 2012, agriculture made up 3% of total employment in France v. 21% in manufacturing and 76% in services. Construction—7% of employment in France and the United States in 2012—was included in manufacturing.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Tenga en cuenta que una parte importante de estos servicios, especialmente en salud y educación, es financiado por los impuestos y por lo general proporciona de forma gratuita. Los detalles de financiación varían de un país a otro, al igual que la proporción exacta financiado con impuestos, que es mayor en Europa, por ejemplo, que en los Estados Unidos o Japón. Aún así, es bastante alta en todos los países desarrollados: en términos generales, por lo menos la mitad del costo total de los servicios de salud y educación se paga con los impuestos, y en una serie de países europeos es más de tres cuartas partes. Esto plantea posibles nuevas dificultades e

<sup>89</sup> Para un análisis histórico de la constitución de estos diversos estratos de servicios, desde finales del siglo XIX hasta finales del siglo XX, a partir de los ejemplos de Francia y los Estados Unidos, véase Thomas Piketty, "Les Créations d'emploi en France et aux Etats-Unis: Services de proximité contre petits boulots" *Les Notes de la Fondation Saint-Simon*. 93, 1997 Véase también "L'Emploi dans les services en France et aux Etats-Unis: Une analyse structurelle sur longue période," *Economie y Estadístico* 318, no. 1 (1998): 73-99. Tenga en cuenta que en las estadísticas del gobierno a la industria farmacéutica se cuenta en la industria y no en los servicios de salud, al igual que las industrias de automóviles y aviones se cuentan en la industria y no los servicios de transporte, etc. Probablemente sería más perspicaz de las actividades del grupo en términos de su último fin (la salud, el transporte, la vivienda, etc.) y renunciar a la distinción de agricultura / industria / servicios.

incertidumbres a la hora de medir y comparar los aumentos en el nivel de vida en los diferentes países en el largo plazo. Esto no es una cuestión menor: no sólo representan estos dos sectores por más de 20 por ciento del PIB y del empleo en los países de la más avanzada porcentaje que será sin duda de que aumentarán en el futuro, pero la salud y la educación, probablemente representan la más tangible y mejora impresionante en los niveles de vida en los últimos dos siglos. En vez de vivir en sociedades donde la esperanza de vida era de apenas cuarenta años, y casi todo el mundo era analfabeta, ahora vivimos en sociedades donde es común para llegar a la edad de ochenta y todo el mundo tiene al menos un acceso mínimo a la cultura.

En las cuentas nacionales, el valor de los servicios públicos a disposición del público de forma gratuita siempre se calcula sobre la base de los costos de producción asumidos por el gobierno, es decir, en última instancia, por los contribuyentes. Estos costos incluyen los salarios pagados a los trabajadores de salud y los maestros empleados por los hospitales, las escuelas y universidades públicas. Este método de valoración de los servicios tiene sus defectos, pero es lógicamente consistente y claramente más satisfactoria que la simple exclusión de los servicios públicos gratuitos a partir de los cálculos del PIB y concentrarse únicamente en la producción de mercancías. Sería económicamente absurdo dejar los servicios públicos por completo, porque hacerlo llevaría de forma totalmente artificial a una subestimación del PIB y la renta nacional de un país que optó por un sistema público de salud y la educación en lugar de un sistema privado, incluso si los servicios disponibles eran estrictamente idénticas.

El método utilizado para calcular las cuentas nacionales tiene la virtud de la corrección de este sesgo. Aún así, no es perfecto. En particular, no existe una medida objetiva de la calidad de los servicios prestados (aunque varios correctivos para ello son objeto de examen). Por ejemplo, si un sistema de seguro de salud privado cuesta más que un sistema público, pero no da la calidad realmente superior (como una comparación de los Estados Unidos con Europa indica), a continuación, el PIB se sobrevaluado artificialmente en los países que dependen principalmente de los seguros privados. Tenga en cuenta, también, que la convención en la contabilidad nacional no es contar una remuneración por el capital público como edificios y equipos hospitalarios o las escuelas y universidades.<sup>90</sup> La consecuencia de esto es que un país que privatizó sus servicios de salud y educación vería su PIB aumentando artificialmente, incluso si los servicios producidos y los salarios pagados a los empleados permanecieron exactamente lo mismo.<sup>91</sup> Es posible que este método de contabilidad de costes subestime el "valor" fundamental de la

---

<sup>90</sup> Sólo la depreciación del capital (sustitución de edificios y equipos utilizados) se tiene en cuenta en el cálculo de los costos de producción. Pero la remuneración del capital público, neto de la depreciación, se fija convencionalmente en cero.

<sup>91</sup> En [el Capítulo 6](#) Tomo otro vistazo a la magnitud del sesgo de este modo se introduce en las comparaciones internacionales.



educación y la salud y, por tanto, el crecimiento alcanzado durante los períodos de rápida expansión de los servicios en estas áreas.<sup>92</sup>

Por lo tanto no hay duda de que el crecimiento económico condujo a una mejora significativa en la calidad de vida en el largo plazo. Las mejores estimaciones disponibles sugieren que el ingreso mundial per cápita aumentó en un factor de más de 10 entre 1700 y 2012 (a partir de 70 euros a € 760 al mes), y en un factor de más de 20 de los países más ricos (de 100 a € 2500 por mes). Teniendo en cuenta las dificultades de medir tales transformaciones radicales, especialmente si tratamos de resumir para arriba con un solo índice, hay que tener cuidado de no hacer un fetiche de los números, que más bien debe tomarse como indicaciones de órdenes de magnitud, y nada más.

### *¿El fin del crecimiento?*

Ahora a pensar en el futuro. ¿El aumento espectacular de la producción per cápita que acabo de describir inexorablemente lento en el siglo XXI? ¿Nos dirigimos hacia el final del crecimiento por razones tecnológicas o ecológicas, o tal vez ambas cosas a la vez?

Antes de tratar de responder a esta pregunta, es importante recordar que el crecimiento del pasado, tan espectacular como lo fue, casi siempre producido a una tasa anual relativamente lentas, por lo general no más de 1 a 1,5 por ciento por año. Los únicos ejemplos históricos de notablemente más rápido crecimiento-3-4 por ciento o más-producido en los países que estaban experimentando catch-up acelerado con otros países. Este es un proceso que, por definición, termina cuando se logra ponerse al día y por lo tanto sólo puede ser de transición y tiempo limitado. Es evidente, por otra parte, dicho proceso de puesta al día no puede tener lugar a nivel mundial.

A nivel mundial, la tasa media de crecimiento del producto por habitante fue de 0,8 por ciento por año desde 1700 hasta 2012, o un 0,1 por ciento en el período 1700-1820, el 0,9 por ciento en 1920/13, y el 1,6 por ciento en 1913-2012. Como se indica en [la Tabla 2.1](#), nos encontramos con el mismo crecimiento promedio del 0,8 por ciento-, cuando nos fijamos en la población mundial desde 1700 hasta 2012.

[Tabla 2.5](#) muestra las tasas de crecimiento económico de cada siglo y cada continente por separado. En Europa, la producción per cápita creció a una tasa del 1,0 por ciento desde 1820 hasta 1913 y un 1,9 por ciento desde 1913 hasta 2012. En Estados Unidos, el crecimiento alcanzó el 1,5 por ciento de 1820 a 1913 y un 1,5 por ciento de nuevo desde 1913 hasta 2012.

---

<sup>92</sup> Hervé Le Bras y Emmanuel Todd dicen lo mismo cuando hablan de la "Trente glorieuses culturelles" al describir el período de 1980 a 2010 en Francia. Este fue un momento de rápida expansión de la educación, en contraste con la "Trente glorieuses économiques" de 1950 a 1980. Ver *Le Mystère français* (Paris: Editions du Seuil, 2013).

Los detalles no son importantes. El punto clave es que no hay ningún ejemplo histórico de un país en la vanguardia tecnológica mundial, cuyo crecimiento del producto per cápita superó el 1,5 por ciento durante un período prolongado de tiempo. Si nos fijamos en las últimas décadas, nos encontramos con las tasas de crecimiento aún más bajas en los países más ricos: entre 1990 y 2012, el producto per cápita creció a una tasa del 1,6 por ciento en Europa Occidental, un 1,4 por ciento en América del Norte, y el 0,7 por ciento en Japón.<sup>93</sup> Es importante tener en cuenta esta realidad como de continuar, porque mucha gente piensa que el crecimiento debe ser de al menos 3 o 4 por ciento por año. Como se ha señalado, la historia y la lógica indican que se trata de una ilusión.

TABLE 2.5.  
*Per capita output growth since the Industrial Revolution*  
*(average annual growth rate)*

Years	Per capita world output (%)	Europe (%)	America (%)	Africa (%)	Asia (%)
0–1700	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
1700–2012	0.8	1.0	1.1	0.5	0.7
1700–1820	0.1	0.1	0.4	0.0	0.0
1820–1913	0.9	1.0	1.5	0.4	0.2
1913–2012	1.6	1.9	1.5	1.1	2.0
1913–1950	0.9	0.9	1.4	0.9	0.2
1950–1970	2.8	3.8	1.9	2.1	3.5
1970–1990	1.3	1.9	1.6	0.3	2.1
1990–2012	2.1	1.9	1.5	1.4	3.8
1950–1980	2.5	3.4	2.0	1.8	3.2
1980–2012	1.7	1.8	1.3	0.8	3.1

*Note:* Between 1910 and 2012, the growth rate of per capita output was 1.7% per year on average at the world level, including 1.9% in Europe, 1.6% in America, etc.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Con estos preliminares fuera del camino, ¿qué podemos decir acerca de las tasas de crecimiento en el futuro? Algunos economistas, como Robert Gordon, creen que la tasa de crecimiento del producto per cápita está destinada a reducir la velocidad en los países más avanzados, empezando por los Estados Unidos, y puede hundirse

<sup>93</sup> Sin duda, el crecimiento fue cercano a cero en el período de 2007 a 2012 debido a la recesión de 2008-2009. Ver cuadro Adicional S2.2, disponible online, para las cifras detalladas de Europa Occidental y América del Norte (no muy diferente de las cifras indicadas aquí para Europa y América del Norte en su conjunto) y para cada país por separado.

por debajo del 0,5 por ciento anual entre 2050 y 2100.<sup>94</sup> El análisis de Gordon se basa en una comparación de las diversas oleadas de innovación que se han sucedido desde la invención de la máquina de vapor y la introducción de la electricidad, y en el hallazgo de que las más recientes olas-incluyendo la revolución en la tecnología de la información-tienen un crecimiento mucho menor potencial de las olas anteriores, debido a que son menos perjudiciales para los modos de producción y hacen menos para mejorar la productividad en toda la economía.

Así como me contuve antes de predecir el crecimiento demográfico, no voy a intentar ahora para predecir el crecimiento económico en el siglo XXI. Más bien, voy a tratar de sacar las consecuencias de varios escenarios posibles para la dinámica de la distribución de la riqueza. A mi juicio, es tan difícil predecir el ritmo de las innovaciones futuras como para predecir la fertilidad futura. La historia de los dos últimos siglos hace que sea muy poco probable que la producción per cápita en los países avanzados crezca a una tasa superior al 1,5 por ciento anual, pero soy incapaz de predecir si la tasa real será del 0,5 por ciento, 1 por ciento, o 1.5 ciento. El escenario medio voy a presentar aquí se basa en una tasa de crecimiento de la producción a largo plazo por habitante de 1,2 por ciento en los países ricos, que es relativamente optimista en comparación con las predicciones de Robert Gordon (que creo que son un poco demasiado oscuro). Este nivel de crecimiento no se puede lograr, sin embargo, a menos que se desarrollen nuevas fuentes de energía para sustituir a los hidrocarburos, que rápidamente se están agotando.<sup>95</sup> Esta es sólo una hipótesis entre otras muchas.

### *Un crecimiento anual del 1 por ciento Implica Mayor Cambio Social*

En mi opinión, el punto más importante más importante que la predicción tasa de crecimiento específico (ya que, como he mostrado, cualquier intento de reducir el crecimiento a largo plazo a una sola cifra es en gran medida ilusoria) -es que la tasa de crecimiento del producto per cápita del orden de 1 por ciento es, de hecho, extremadamente rápido, mucho más rápido de lo que muchos piensan.

La manera correcta de mirar el problema es una vez más en términos generacionales. Durante un período de treinta años, una tasa de crecimiento del 1 por ciento anual corresponde a un crecimiento acumulado de más del 35 por ciento. Una tasa de crecimiento de 1,5 por ciento por año corresponde al crecimiento acumulativo de más de 50 por ciento. En la práctica, esto implica cambios importantes en el estilo de vida y el empleo. En concreto, el crecimiento del producto per cápita en Europa, Norteamérica y Japón en los últimos treinta años ha oscilado entre el 1 y el 1,5 por ciento, y las vidas de las personas han sido objeto de grandes cambios. En 1980 no había Internet o teléfono celular de la red, la mayoría

---

<sup>94</sup> Véase Robert J. Gordon, *es EE.UU. Crecimiento Económico Over? Vacilante Innovación se enfrenta a los seis vientos en contra*, NBER Working Paper 18315 (agosto de 2012).

<sup>95</sup> Vuelvo a esta cuestión más adelante. Ver esp. [Cuarta Parte, Capítulo 11](#).

de la gente no viajar en avión, la mayoría de las tecnologías médicas avanzadas de uso común hoy en día aún no existía, y sólo una minoría asistió a la universidad. En las áreas de la comunicación, el transporte, la salud y la educación, los cambios han sido profundos. Estos cambios también han tenido un fuerte impacto en la estructura del empleo: cuando la producción por los aumentos en la cabeza en un 35 a 50 por ciento en treinta años, eso significa que una fracción muy grande-entre un cuarto y un tercio de lo que se produce hoy, y por lo tanto, entre un cuarto y un tercio de las ocupaciones y puestos de trabajo, no existía hace treinta años.

Lo que esto significa es que las sociedades de hoy en día son muy diferentes de las sociedades del pasado, cuando el crecimiento fue cercano a cero, o apenas un 0,1 por ciento por año, como en el siglo XVIII. Una sociedad en la que el crecimiento es 0,1-0,2 por ciento anual reproduce a sí mismo con poco o ningún cambio de una generación a la siguiente: la estructura ocupacional es el mismo, al igual que la estructura de propiedad. Una sociedad que crece en un 1 por ciento por año, en las sociedades más avanzadas han hecho desde el final del siglo XIX, es una sociedad que sufre un cambio profundo y permanente. Esto tiene consecuencias importantes para la estructura de las desigualdades sociales y la dinámica de la distribución de la riqueza. El crecimiento puede crear nuevas formas de desigualdad: por ejemplo, la suerte se puede acumularon rápidamente en nuevos sectores de actividad económica. Al mismo tiempo, sin embargo, el crecimiento hace que las desigualdades de riqueza heredadas del pasado, menos evidente, por lo que la riqueza heredada vuelve menos decisivo. Sin duda, las transformaciones que conlleva un crecimiento del 1 por ciento es mucho menos radical que las requeridas por una tasa de 4.3 por ciento, por lo que el riesgo de desilusión es considerable-un reflejo de la esperanza invertido en un solo sociales más ordenar, sobre todo desde la Ilustración. El crecimiento económico es, sencillamente, incapaz de satisfacer esta esperanza democrática y basada en el mérito, que debe crear instituciones específicas para tal fin y no depender solamente de las fuerzas del mercado o el progreso tecnológico.

#### *La posteridad de la posguerra: Enredados Transatlántica los Destinos*

Europa continental y en especial Francia, hospedaron considerable nostalgia de lo que los franceses llaman la Trente Gloriosas, los treinta años a partir de la década de 1940 a finales de 1970 durante el cual el crecimiento económico era inusualmente rápido. La gente todavía no entiende lo que el espíritu malo les condenó a una tasa tan baja de crecimiento desde finales de la década de 1970. Incluso hoy en día, muchas personas creen que los últimos treinta (pronto a ser treinta y cinco o cuarenta años) "lamentables" pronto llegará a su fin, como un mal sueño, y las cosas volverán a ser como eran antes.

De hecho, cuando se ve desde una perspectiva histórica, los treinta años de la posguerra fueron el período excepcional, simplemente porque Europa había caído muy por detrás de los Estados Unidos durante el período 1914-1945, pero

rápidamente atrapados durante los Gloriosos Treinta. Una vez que estas capturas de seguimiento fueron completas, Europa y los Estados Unidos ascendían a la frontera tecnológica mundial y comenzaron a crecer al mismo ritmo relativamente lento, característica de la economía en la frontera.

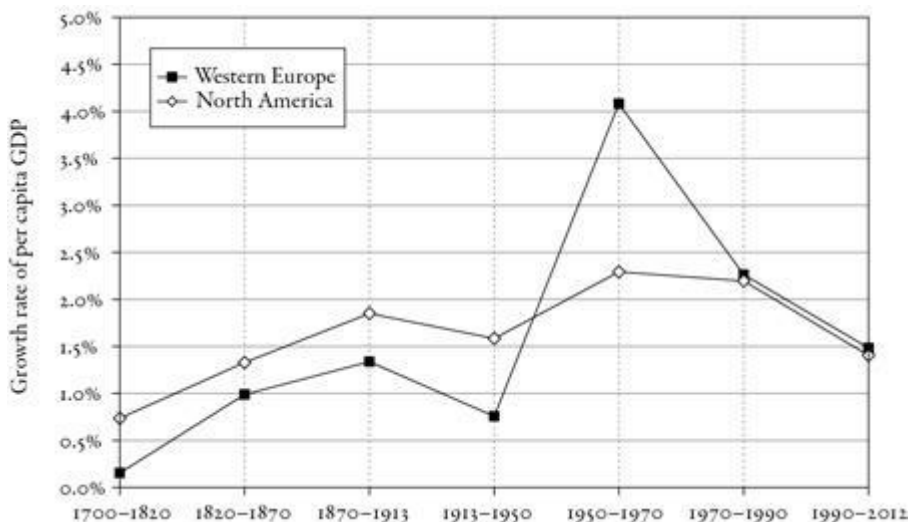


FIGURA 2.3. La tasa de crecimiento del producto per cápita desde la Revolución Industrial

La tasa de crecimiento del producto per cápita superó el 4 por ciento por año en Europa entre 1950 y 1970, antes de regresar a los niveles estadounidenses.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Un vistazo a [la Figura 2.3](#), que muestra la evolución comparativa de las tasas de crecimiento de Europa y Norteamérica, será aclarar este punto. En América del Norte, no hay nostalgia por el período de la posguerra, simplemente porque las Gloriosas Treinta nunca existió allí: el producto per cápita creció a más o menos la misma tasa de 1,5 a 2 por ciento anual durante todo el período 1820-2012. Sin duda, el crecimiento se desaceleró un poco entre 1930 y 1950 a poco más del 1,5 por ciento, luego volvió a aumentar a un poco más del 2 por ciento entre 1950 y 1970, y luego serán reducidas a menos de 1,5 por ciento entre 1990 y 2012. En Europa occidental, que sufrió mucho más de las dos guerras mundiales, las variaciones son considerablemente mayores: el producto per cápita se estancó entre 1913 y 1950 (con una tasa de crecimiento de poco más del 0,5 por ciento) y luego saltó por delante a más de un 4 por ciento desde 1950 hasta 1970, antes de caer bruscamente sólo ligeramente por encima de los niveles de Estados Unidos (un poco más del 2 por ciento) en el período 1970-1990 y para apenas un 1,5 por ciento entre 1990 y 2012.

Europa Occidental experimentó una edad de oro del crecimiento entre 1950 y 1970, sólo para ver a su tasa de crecimiento disminuye a la mitad o incluso un tercio de su nivel máximo durante las décadas que siguieron. Tenga en cuenta que [la figura 2.3](#) subestima la profundidad de la caída, ya que he incluido Gran Bretaña en Europa Occidental (como debe ser), a pesar de que el crecimiento británico en el siglo XX

se adhirió muy de cerca al modelo norteamericano de estabilidad cuasi. Si nos fijamos sólo en la Europa continental, nos encontraríamos con una tasa de crecimiento del producto per cápita promedio de 5 por ciento entre 1950 y 1970-un nivel mucho más allá de la alcanzada en otros países avanzados en los últimos dos siglos.

Estas experiencias muy diferentes colectivos de crecimiento en el siglo XX explican en gran medida por qué la opinión pública en diferentes países varía tanto en lo que se refiere a la globalización comercial y financiera, y de hecho al capitalismo en general. En la Europa continental y en especial Francia, la gente de manera natural continúan buscando en el primer de tres décadas-una posguerra período de fuerte intervención estatal en la economía-como un período bendecido con un rápido crecimiento, y muchos consideran que la liberalización de la economía, que comenzó alrededor de 1980 como la causa de una desaceleración.

En Gran Bretaña y los Estados Unidos, la historia de la posguerra se interpreta de manera muy diferente. Entre 1950 y 1980, la brecha entre los países de habla Inglés y los países que habían perdido la guerra cerró rápidamente. A fines de 1970, la revista EE.UU. cubre a menudo denunciaba la decadencia de los Estados Unidos y el éxito de la industria alemana y japonesa. En Gran Bretaña, el PIB per cápita cayó por debajo del nivel de Alemania, Francia, Japón, e incluso Italia. Incluso puede darse el caso de que este sentido de ser rivalizado (o incluso superado en el caso de Gran Bretaña) jugó un papel importante en la "revolución conservadora". Margaret Thatcher en Gran Bretaña y Ronald Reagan en los Estados Unidos se comprometió a "hacer retroceder el Estado de bienestar "que supuestamente habían minado los espíritus animales de los empresarios anglosajones y así volver al capitalismo del siglo XIX pura, que permitiría a Estados Unidos y Gran Bretaña para recuperar la ventaja. Incluso hoy en día, muchas personas en ambos países creen que la revolución conservadora tuvo un éxito notable, debido a que sus tasas de crecimiento una vez igualados los niveles europeos y japoneses continentales.

De hecho, ni la liberalización económica que se inició en torno a 1980, ni el intervencionismo estatal que comenzó en 1945, merece tal alabanza o la culpa. Francia, Alemania y Japón muy probablemente han alcanzado a Gran Bretaña y Estados Unidos después de su colapso de 1914-1945, independientemente de cuáles son las políticas que habían adoptado (lo digo con sólo una ligera exageración). Lo más que se puede decir es que la intervención del Estado no hizo daño. Del mismo modo, una vez que estos países habían alcanzado la frontera tecnológica global, no es de extrañar que ellos dejaron de crecer más rápidamente que Gran Bretaña y Estados Unidos, o que las tasas de crecimiento en todos estos países ricos, más o menos igualado, como [Figura 2.3](#) muestra (I va a volver a esto). En términos generales, las políticas de liberalización económica de EEUU y británicos parecen haber tenido poco efecto en esta simple realidad, ya que no aumentaron ni disminuyeron el crecimiento de ella.

### *La doble curva de Bell de Crecimiento Global*

En resumen, el crecimiento mundial en los últimos tres siglos se puede representar como una curva de campana con un pico muy alto. En lo que se refiere tanto al crecimiento de la población y el crecimiento del producto por habitante, el ritmo se aceleró gradualmente en el transcurso de los siglos XVIII y XIX, y sobre todo el XX, y está ahora muy probablemente regresará a niveles mucho más bajos durante el resto del siglo XXI.

Hay, sin embargo, diferencias bastante claras entre las dos curvas de la campana. Si nos fijamos en la curva de crecimiento de la población, se observa que el aumento comenzó mucho antes, en el siglo XVIII, y la disminución también comenzó mucho antes. Aquí vemos los efectos de la transición demográfica, que ha ya ha completado en gran medida. La tasa de crecimiento de la población mundial alcanzó su punto máximo en el período 1950-1970 a casi el 2 por ciento al año, y desde entonces ha disminuido constantemente. Aunque uno nunca puede estar seguro de nada en este ámbito, es probable que este proceso continúe y que las tasas globales de crecimiento demográfico disminuirá a cerca de cero en la segunda mitad del siglo XXI. La forma de la curva de campana que está bien definida (véase [la Figura 2.2](#)).

Cuando se trata de la tasa de crecimiento del producto per cápita, las cosas son más complicadas. Se tardó más de crecimiento "económico" para despegar: se mantuvo cercana a cero durante todo el siglo XVIII, comenzó a subir sólo en el siglo XIX, y en realidad no se convierte en una realidad compartida hasta el XX. El crecimiento global de la producción per cápita superior al 2 por ciento entre 1950 y 1990, sobre todo gracias a Europa para ponerse al día, y de nuevo entre 1990 y 2012, gracias a Asia y especialmente China ponerse al día, con un crecimiento en China superior al 9 por ciento anual en ese período, de acuerdo con las estadísticas oficiales (un nivel nunca antes observado).<sup>96</sup>

---

<sup>96</sup> Tenga en cuenta que la producción per cápita global, estima que ha crecido a un ritmo del 2,1 por ciento entre 1990 y 2012, se reduce a 1.5 por ciento si nos fijamos en el crecimiento del producto por adulto y no por cápita. Esto es una consecuencia lógica del hecho de que el crecimiento demográfico aumentó desde 1,3 hasta 1,9 por ciento por año durante este período, lo que nos permite calcular tanto la población total y la población adulta. Esto demuestra la importancia de la cuestión demográfica cuando se trata de romper el crecimiento del producto mundial (3,4 por ciento anual). Véase el apéndice técnico en línea.



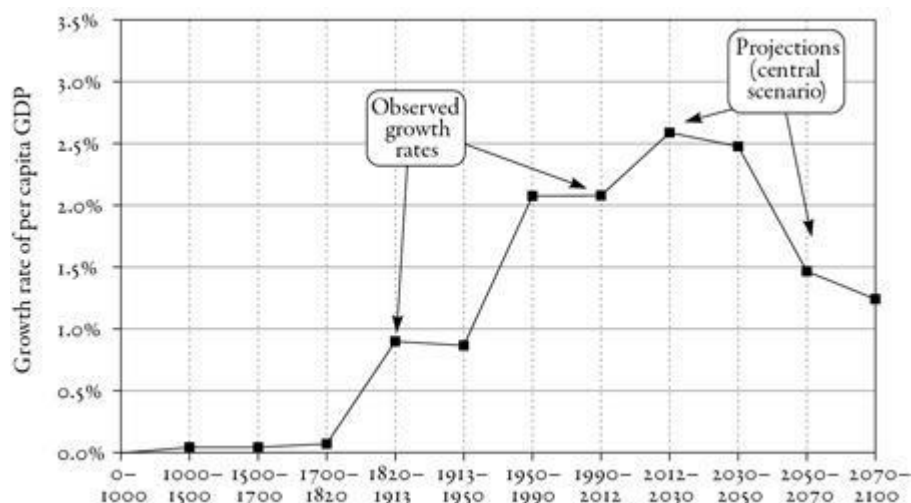


FIGURA 2.4. La tasa de crecimiento de la producción mundial per cápita desde la Antigüedad hasta 2100

La tasa de crecimiento del producto per cápita superó el 2 por ciento desde 1950 hasta 2012. Si el proceso de convergencia continúa, se superará el 2,5 por ciento desde 2012 hasta 2050, y luego caerá por debajo de 1,5 por ciento.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

¿Qué pasará después de 2012? En [la Figura 2.4](#) He indicado una predicción de crecimiento "mediana". De hecho, este es un pronóstico más optimista, ya que he supuesto que los países más ricos (Europa Occidental, América del Norte, y Japón) crecerá a un ritmo del 1,2 por ciento desde 2012 hasta 2100 (marcadamente superiores a muchos otros economistas predecir), mientras que los países pobres y emergentes continuarán el proceso de convergencia, sin tropezar, alcanzando un crecimiento del 5 por ciento por año desde 2012 hasta 2030 y un 4 por ciento desde 2030 hasta 2050. Si esto llegara a ocurrir tal como se predijo, la producción per cápita en China, Europa del Este, del Sur Latina, el Norte de África, y el Medio Oriente podrían coincidir con el de los países más ricos en 2050.<sup>97</sup> Después de eso, la distribución de la producción mundial se describe en el [Capítulo 1](#) se aproximaría a la distribución de la población.<sup>98</sup>

En este escenario optimista mediana, el crecimiento mundial de la producción per cápita superaría ligeramente un 2,5 por ciento por año entre 2012 y 2030 y de nuevo entre 2030 y 2050, antes de caer por debajo del 1,5 por ciento al principio y luego se negó a alrededor de 1,2 por ciento en el último tercio del siglo. En comparación con la curva de campana seguida de la tasa de crecimiento demográfico ([Figura 2.2](#)), esta segunda curva de campana tiene dos características especiales. En primer lugar, alcanzar un máximo mucho más tarde que el primero (casi un siglo después, en el medio del siglo XXI en lugar de los veinte), y segundo, que no se reduce a cero o cerca de cero crecimiento, sino más bien a un nivel ligeramente superior al 1 por

<sup>97</sup> Sólo el África subsahariana y la India. siguen a la zaga. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>98</sup> Véase el Capítulo 1, [Figuras 1.1 - 2](#).



ciento por año, lo cual es mucho más alta que la tasa de crecimiento de las sociedades tradicionales (ver [figura 2.4](#)).

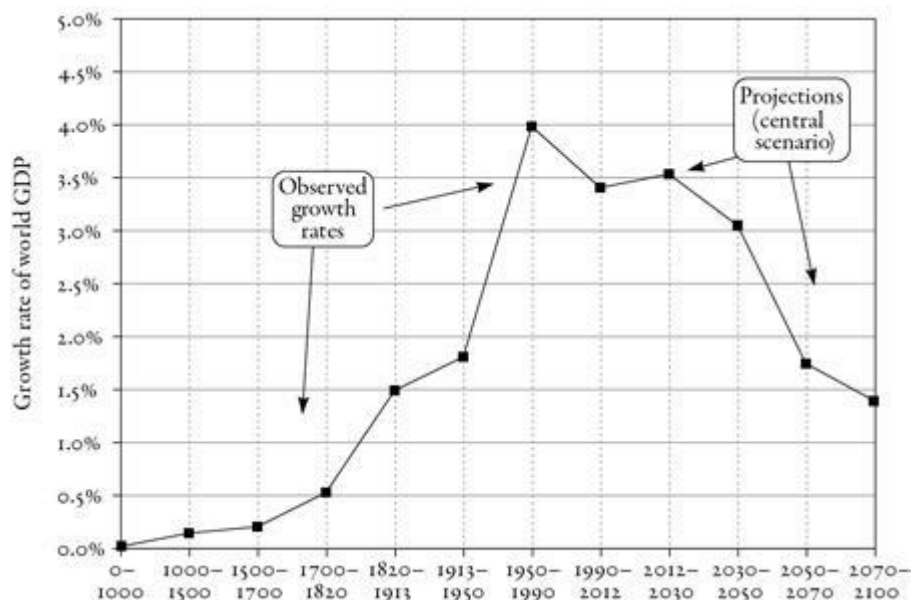


FIGURA 2.5. La tasa de crecimiento de la producción mundial desde la Antigüedad hasta 2100

La tasa de crecimiento de la producción mundial superó el 4 por ciento desde 1950 hasta 1990. Si el proceso de convergencia continúa, caerá por debajo del 2 por ciento en 2050.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Mediante la adición de estas dos curvas, se puede obtener una tercera curva que muestra la tasa de crecimiento de la producción mundial total ([Figura 2.5](#)). Hasta 1950, este había sido siempre inferior al 2 por ciento al año, antes de saltar a 4 por ciento en el período 1950-1990, un nivel excepcionalmente alto que refleja tanto la tasa de crecimiento demográfico más alto en la historia y la mayor tasa de crecimiento en la producción per cápita. La tasa de crecimiento de la producción mundial y luego comenzó a caer, cayendo por debajo del 3,5 por ciento en el período 1990-2012, a pesar de muy altas tasas de crecimiento en los países emergentes, sobre todo China. Según mi escenario medio, esta tasa continuará hasta el 2030 antes de caer a 3 por ciento en 2030-2050 y luego a aproximadamente 1,5 por ciento durante la segunda mitad del siglo XXI.

Ya he admitido que estas previsiones "mediana" son altamente hipotéticas. El punto clave es que, independientemente de las fechas exactas y las tasas de crecimiento (detalles que son obviamente importantes), las dos curvas de la campana de crecimiento global son en gran parte ya determinado. La mediana de los pronósticos que se muestra en [las figuras 2.2 - 5](#) se muestra optimista por dos razones: primero, porque se supone que el crecimiento de la productividad en los países ricos continuará a un ritmo de más del 1 por ciento al año (lo que supone un importante progreso tecnológico, especialmente en el área de de energía limpia), y en segundo lugar, tal vez más importante, porque se supone que las economías

emergentes continuarán convergiendo con las economías ricas, sin mayores impedimentos políticos o militares, hasta que el proceso esté completo, alrededor de 2050, lo que es muy rápida. Es fácil imaginar escenarios menos optimistas, en cuyo caso la curva de la campana del crecimiento mundial podría caer más rápido a niveles inferiores a los indicados en estas gráficas.

### *La cuestión de la inflación*

La visión que hemos de crecimiento desde la Revolución Industrial sería deplorablemente incompleta si no se discute la cuestión de la inflación. Algunos dirían que la inflación es un fenómeno puramente monetario con el que no tenemos que preocuparnos. De hecho, todas las tasas de crecimiento que he discutido hasta ahora son llamadas tasas de crecimiento real, que se obtienen restando la tasa de inflación (derivado del índice de precios al consumidor) de la llamada tasa de crecimiento nominal (medida en términos de precios al consumidor).

En realidad, la inflación juega un papel clave en esta investigación. Como se ha señalado, el uso de un índice de precios sobre la base de "promedios" plantea un problema, ya que el crecimiento siempre traerá nuevos bienes y servicios y lleva a enormes cambios en los precios relativos, los cuales son difíciles de resumir en un solo índice. Como resultado, los conceptos de la inflación y el crecimiento no son siempre muy bien definidos. La descomposición de crecimiento nominal (el único tipo que se puede observar a simple vista, por así decirlo) en un componente real y un componente de la inflación es en parte arbitraria y ha sido la fuente de numerosas controversias.

Por ejemplo, si la tasa de crecimiento nominal es de 3 por ciento al año y los precios aumentan en un 2 por ciento, entonces se dice que la tasa de crecimiento real es del 1 por ciento. Pero si se revisa la estimación de la inflación a la baja, ya que, por ejemplo, creemos que el precio real de los teléfonos inteligentes y tabletas ha disminuido mucho más de lo que pensábamos anteriormente (dado el considerable aumento de su calidad y rendimiento, lo que los estadísticos tratar de medir cuidadosamente-no poca cosa), por lo que pensamos ahora que los precios subieron sólo un 1,5 por ciento, entonces llegamos a la conclusión de que la tasa de crecimiento real es del 1,5 por ciento. De hecho, cuando las diferencias son tan pequeñas, es difícil estar seguro acerca de la cifra correcta, y cada estimación de captura parte de la verdad: el crecimiento fue, sin duda, más cerca de 1,5 por ciento para los aficionados de los teléfonos inteligentes y las tabletas y más cerca de un 1 por ciento para los demás.

Los movimientos relativos de precios pueden desempeñar un papel aún más decisivo en la teoría de Ricardo sobre la base del principio de la escasez: si algunos precios, como los de la tierra, los edificios, o gasolina, se elevan a niveles muy altos durante un periodo prolongado de tiempo, esto puede permanentemente alterar la distribución de la riqueza en favor de aquellos que resultan ser los propietarios iniciales de estos recursos escasos.

Además de la cuestión de los precios relativos, voy a demostrar que la inflación per se, es decir, un aumento generalizado de todos los precios-pueden también desempeñar un papel fundamental en la dinámica de la distribución de la riqueza. De hecho, fue en esencia la inflación que permitió a los países ricos para deshacerse de la deuda pública que le debían al final de la Segunda Guerra Mundial. La inflación también dio lugar a varias redistribuciones entre los grupos sociales a lo largo del siglo XX, a menudo de manera caótica e incontrolada. Por el contrario, la sociedad basada en la riqueza que floreció en los siglos XVIII y XIX, estaba íntimamente ligada a las condiciones monetarias muy estables que persistieron durante este período muy largo.

### *La gran estabilidad monetaria de los siglos XVIII y XIX*

Para retroceder un poco: el primer hecho importante a tener en cuenta es que la inflación es en gran medida un fenómeno del siglo XX. Antes de eso, hasta la Primera Guerra Mundial, la inflación fue cero o cerca de ella. Algunas veces los precios subieron o bajaron bruscamente durante un período de varios años o incluso décadas, pero estos movimientos de los precios en general, equilibrados en la final. Este fue el caso en todos los países para los que poseemos series de precios a largo plazo.

Más precisamente, si nos fijamos en los aumentos de precios promedio durante los períodos 1700-1820 y 1820-1913, se encuentra que la inflación fue insignificante en Francia, Gran Bretaña, Estados Unidos y Alemania: en la mayoría de 0,2-0,3 por ciento anual. Incluso nos encontramos con períodos de movimientos de precios ligeramente negativas: por ejemplo, Gran Bretaña y Estados Unidos en el siglo XIX (-0,2 por ciento por año, si tenemos una media de los dos casos entre 1820 y 1913).

Sin duda, hubo algunas excepciones a la regla general de la estabilidad monetaria, pero cada uno de ellos era de breve duración, y el regreso a la normalidad no tardaron en llegar, como si fuera inevitable. Un caso particularmente emblemático fue el de la Revolución Francesa. A finales de 1789, el gobierno revolucionario emitió sus famosos asignados, que se convirtió en una verdadera moneda circulante y medio de intercambio por 1790 o 1791. Fue uno de los primeros ejemplos históricos de papel moneda. Esto dio lugar a una alta inflación (medida en **assignats**) hasta 1794 o 1795. Lo importante, sin embargo, es que la vuelta a la moneda metálica, después de la creación del franco germinal, tuvo lugar en la misma paridad que la moneda del Antiguo Régimen. La ley del 18 germinal, año III (7 de abril de 1795), acabó con la vieja libra tornesa (que recuerda demasiado a la gente de la monarquía) y lo reemplazó con el franco, que se convirtió en la nueva unidad monetaria oficial del país. Tenía el mismo contenido de metal que su predecesor. Se suponía que una moneda de 1 franco a contener exactamente 4,5 gramos de plata fina (como la libra tornesa había hecho desde 1726). Esto fue confirmado por la ley

de 1796 y de nuevo por la ley de 1803, que el bimetalismo establecido permanentemente en Francia (basado en el oro y la plata).<sup>99</sup>

En última instancia, los precios medidos en francos en el período 1800-1810 fueron aproximadamente los mismos que los precios expresados en libras tornesas en el período 1770-1780, por lo que el cambio de unidad monetaria durante la Revolución no alteró el poder adquisitivo del dinero de cualquier manera. Los novelistas de principios del siglo XIX, a partir de Balzac, se movieron constantemente de una unidad a otra hora de caracterizar la renta y la riqueza: para los lectores contemporáneos, el franco germinal (o "franco-o") y la libra tornesa eran una y la misma. Para Papá Goriot, "mil doscientos libros" de alquiler era perfectamente equivalente a "mil doscientos francos", y no se necesitaba una mayor especificación.

El valor del oro del franco establecido en 1803 no fue cambiado oficialmente hasta el 25 de junio de 1928, cuando se aprobó una nueva ley monetaria. De hecho, el Banco de Francia había sido relevado de la obligación de canjear sus billetes por oro o plata desde agosto de 1914, de modo que el "franco-o" ya se había convertido en un "franco de papel" y se mantuvo así hasta la estabilización monetaria de 1926 - 1928. Sin embargo, la misma paridad con el metal se mantuvo en vigor desde 1726 hasta 1914-un período que no insignificante de tiempo.

Nos encontramos con el mismo grado de estabilidad monetaria de la libra esterlina británica. A pesar de pequeños ajustes, la tasa de conversión entre las monedas francesas y británicas se mantuvo bastante estable durante dos siglos: La libra esterlina continuó en un valor de 20 a 25 libras tornesas o francos germinal desde el siglo XVIII hasta 1914.<sup>100</sup> Para los novelistas británicos de la época, la libra esterlina y su extraña prole, como chelines y guineas, parecían tan sólidos como el mármol, al igual que la libra tornesa y el franco lo hicieron a los novelistas franceses.<sup>101</sup> Cada una de estas unidades parecía medir las cantidades que no varían con el tiempo, por

---

<sup>99</sup> La ley del 25 germinal año IV (14 de abril 1796), confirmó la paridad del franco de plata, y la ley del 17 germinal año XI (7 abril 1803), establece un doble paridad: el franco era igual a 4.5 gramos de plata fina y 0,29 gramos de oro (para una tasa de oro: plata de 1/15.5). Era la ley de 1803, promulgada pocos años después de la creación del Banco de Francia en 1800, que dan lugar a la denominación "germinal Franco." Ver el anexo técnico en línea.

<sup>100</sup> Bajo el patrón oro observado 1816-1914, una libra esterlina valía 7,3 gramos de oro fino, o exactamente 25,2 veces la paridad oro del franco. Bimetalismo oro y plata introdujo varias complicaciones, sobre los que voy a decir nada aquí.

<sup>101</sup> Hasta 1971, la libra esterlina se dividió en 20 chelines, cada uno de los cuales se dividen en 12 peniques (de modo que había 240 peniques en una libra). Una guinea valía 21 chelines o 1,05 libras. A menudo se utiliza para cotizar precios por servicios profesionales y en las tiendas de moda. En Francia, la libra tornesa también se dividió en 20 deniers y 240 sous hasta la reforma decimal de 1795. Después de eso, el franco se divide en 100 céntimos, a veces llamado "sous" en el siglo XIX. En el siglo XVIII, un luis de oro fue una moneda de un valor de 20 libras tornesas, o aproximadamente 1 libra esterlina. Una ECU valía 3 libras tornesas hasta 1795, tras lo cual se refirió a una moneda de plata de 5 francos 1895/78. A juzgar por la forma en que los novelistas pasaron de una unidad a otra, parecería que los contemporáneos eran perfectamente conscientes de estas sutilezas.

lo tanto que se establecen los marcadores que otorgaban un aura de eternidad en magnitudes monetarias y una especie de permanencia a las distinciones sociales.

Lo mismo ocurrió en otros países: Los únicos cambios importantes que se ocupan de la definición de las nuevas unidades de la moneda o la creación de nuevas monedas, como el dólar de EE.UU. en 1775 y la marca de oro en 1873, pero una vez que se fijaron las paridades con metal, nada ha cambiado: en los siglos XIX y XX, todo el mundo sabía que una libra esterlina valía alrededor de 5 dólares, 20 puntos y 25 francos. El valor del dinero no ha cambiado desde hace décadas, y nadie vio ninguna razón para pensar que sería diferente en el futuro.

### *El significado del dinero en obras clásicas literarias*

En las novelas del siglo XVIII y XIX, el dinero estaba en todas partes, no sólo como una fuerza abstracta, sino sobre todo como una palpable, magnitud concreta. Los escritores a menudo describen el ingreso y la riqueza de sus personajes en francos o libras, no abrumarnos con números, sino porque estas cantidades establecidas estatus social de un personaje en la mente del lector. Todo el mundo sabía lo que el nivel de vida representan estos números.

Estos marcadores monetarias se mantuvieron estables, por otra parte, porque el crecimiento fue relativamente lento, por lo que los importes en cuestión cambió de forma muy gradual, a lo largo de muchas décadas. En el siglo XVIII, el ingreso per cápita creció muy lentamente. En Gran Bretaña, el ingreso promedio era del orden de 30 libras al año en la década de 1800, cuando Jane Austen escribió sus novelas.<sup>102</sup> La misma renta media podría haber sido observada en 1720 o 1770. De ahí que estos eran los puntos de referencia muy estable, con los que Austen había crecido. Ella sabía que para vivir cómodamente y con elegancia, asegurar el transporte y la ropa adecuada, comer bien, y encontrar diversión y un mínimo necesario de los funcionarios nacionales, era necesario-por su luz, por lo menos veinte a treinta veces esa cantidad. Los personajes de sus novelas se consideran libres de necesidad sólo si disponen de ingresos de 500 a 1.000 libras al año.

Voy a tener mucho más que decir acerca de la estructura de la desigualdad y los niveles de vida que subyace a estas realidades y percepciones, y en particular acerca de la distribución de la riqueza y de los ingresos que fluía de ellos. En esta etapa, el punto importante es que la inflación ausente y en vista de un crecimiento muy bajo, estas sumas refleja la realidad muy concretos y estables. De hecho, un medio siglo más tarde, en la década de 1850, el ingreso promedio era de apenas 40 a 50 libras al año. Los lectores probablemente encontraron los importes mencionados por Jane Austen algo demasiado pequeño para vivir cómodamente, pero no estaban totalmente confundidos por ellos. Por la vuelta del siglo XX, el ingreso promedio en Gran Bretaña se había elevado a 80 a 90 libras al año. El aumento fue notable, pero

---

<sup>102</sup> Las estimaciones aquí citados ponen a la preocupación del ingreso nacional por adulto, que creo que es más importante que el ingreso nacional per cápita. Véase el apéndice técnico en línea.

los ingresos anuales de 1,000 libras o más-de esas que Austen habló sobre-aún marcó una brecha significativa.

Encontramos la misma estabilidad de las referencias monetarias en la novela francesa. En Francia, el ingreso promedio era de aproximadamente 400 a 500 francos por año en el período 1810-1820, en la que Balzac establece *Père Goriot*. Expresado en libras tornesas, el ingreso promedio era sólo ligeramente inferior en el Antiguo Régimen. Balzac, como Austen, describe un mundo en el que tuvo veinte a treinta veces esa cantidad para vivir dignamente: con un ingreso de menos de 10-20.000 francos, un héroe balzaciano sentiría que él vivía en la miseria. Una vez más, estas órdenes de magnitud cambiarían de forma muy gradual a lo largo del siglo XIX y en la Belle Époque: tendrían larga resultará familiar a los lectores.<sup>103</sup> Estas cantidades permitieron a la escritora para establecer económicamente la escena, hacer alusión a una forma de vida, evocan las rivalidades, y, en una palabra, describir una civilización.

Uno podría multiplicarse fácilmente ejemplos recurriendo a novelas americanas, alemanas, italianas y, así como en la literatura de todos los demás países que han experimentado este largo período de estabilidad monetaria. Hasta la Primera Guerra Mundial, el dinero tenía sentido, y los novelistas no dejó de explotarla, explorarlo, y convertirlo en un tema literario.

#### *La pérdida de la Monetario Rodamientos en el siglo XX*

Este mundo se derrumbó para siempre con la Primera Guerra Mundial I. Para pagar por esta guerra de extraordinaria violencia e intensidad, para pagar a los soldados y por las armas cada vez más costosos y sofisticados que utilizan, los gobiernos fueron profundamente en deuda. Ya en agosto de 1914, los principales beligerantes terminó la convertibilidad de su moneda en oro. Después de la guerra, todos los países recurrieron a un grado u otro a la imprenta para hacer frente a sus enormes deudas públicas. Los intentos de reintroducir el patrón oro en la década de 1920 no sobrevivieron a la crisis de la década de 1930: Gran Bretaña abandonó el patrón oro en 1931, los Estados Unidos en 1933, Francia en 1936 El estándar de oro a la Segunda Guerra Mundial iba a llegar a ser poco más robusta: establecido en 1946, que terminó en 1971, cuando el dólar dejó de ser convertible en oro.

Entre 1913 y 1950, la inflación en Francia superó el 13 por ciento al año (de modo que los precios aumentaron en un factor de 100), y la inflación en Alemania fue de 17 por ciento al año (de modo que los precios aumentaron en un factor de más de 300). En Gran Bretaña y los Estados Unidos, que sufrió menos daños y menos desestabilización política de las dos guerras, la tasa de inflación fue significativamente menor: apenas un 3 por ciento anual en el período 1913-

---

<sup>103</sup> El ingreso promedio anual en Francia osciló 700-800 francos en la década de 1850 y 1300 a 1400 francos en 1900-1910. Véase el apéndice técnico en línea.

1950. Sin embargo, esto aún significa que los precios se multiplicaron por tres, después de dos siglos en los que los precios apenas se había movido en absoluto.

En todos los países las crisis del período 1914-1945 interrumpieron las certezas monetarios del mundo antes de la guerra, sobre todo porque el proceso inflacionario desatado por la guerra nunca ha terminado realmente.

Vemos esto muy claramente en [la Figura 2.6](#), que muestra la evolución de la inflación por subperíodo para cuatro países en el período 1700-2012. Tenga en cuenta que la inflación osciló entre el 2 y el 6 por ciento anual en promedio desde 1950 hasta 1970, antes de aumentar de forma pronunciada en la década de 1970 hasta el punto en que la inflación promedio alcanzó 10 por ciento en Gran Bretaña y el 8 por ciento en Francia en el período 1970-1990, a pesar de los comienzos de la desinflación significativa en casi todas partes a partir de 1980. Si se compara este comportamiento de la inflación con la de las décadas anteriores, se tiene la tentación de pensar que el período de 1990 a 2012, con una inflación promedio de alrededor del 2 por ciento en los cuatro países (un poco menos en Alemania y Francia, un poco más en Gran Bretaña y Estados Unidos), significaron un retorno a la inflación cero de los previos a la I Guerra Mundial.

Para hacer esta inferencia, sin embargo, habría que olvidar que la inflación de 2 por ciento por año es muy diferente de la inflación cero. Si sumamos la inflación anual del 2 por ciento al crecimiento real de 1.2 por ciento, luego, de nuestra llave cantidades-producto, los ingresos, los salarios-tienen que estar aumentando 3.4 por ciento al año, por lo que después de diez o veinte años, indicando los importes estamos tratando con la voluntad de no tener relación de presentar cantidades. ¿Quién se acuerda de los salarios prevalecientes de finales de 1980 o principios de 1990? Por otra parte, es perfectamente posible que esta inflación del 2 por ciento por año aumente ligeramente en los próximos años, en vista de los cambios en la política monetaria que se han producido desde 2007 hasta 2008, sobre todo en Gran Bretaña y Estados Unidos. El régimen monetario actual difiere significativamente del régimen monetario vigente hace un siglo. También es interesante observar que Alemania y Francia, los dos países que recurrieron más a la inflación en el siglo XX, y más concretamente entre 1913 y 1950, hoy en día parecen ser los más reticentes a la hora de utilizar la política inflacionaria. Lo que es más, se construyó una zona monetaria, la zona euro, que se basa casi exclusivamente en el principio de la lucha contra la inflación.

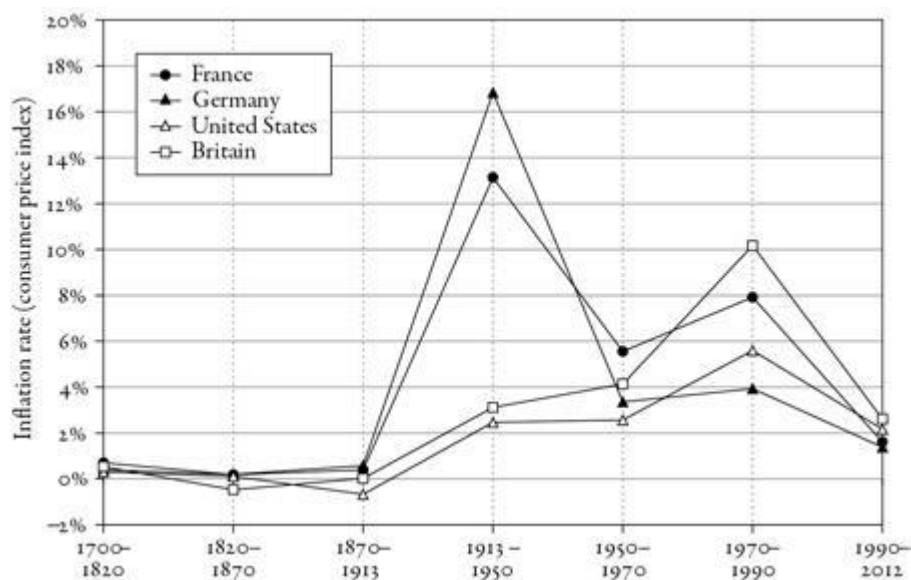


FIGURA 2.6. La inflación desde la Revolución Industrial

La inflación en los países ricos a cero en los siglos XVIII y XIX, de alta en el siglo XX, y más o menos el 2 por ciento al año desde 1990.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Tendré más que decir más adelante sobre el papel desempeñado por la inflación en la dinámica de la distribución de la riqueza, y en particular acerca de la acumulación y distribución de las fortunas, en diversos períodos de tiempo.

En esta etapa, sólo quiero hacer hincapié en el hecho de que la pérdida de puntos de referencia monetaria estable en el siglo XX marca una ruptura significativa con los siglos anteriores, no sólo en los ámbitos de la economía y la política, sino también en lo que se refiere al desarrollo social, cultural y asuntos literarios. Seguramente no es casualidad que el dinero-al menos, en forma de cantidades específicas, prácticamente desapareció de la literatura después de los choques de 1914 a 1945. Las referencias específicas a la riqueza y los ingresos eran omnipresentes en la literatura de todos los países antes de 1914; estas referencias se redujo gradualmente fuera de la vista entre 1914 y 1945, y en realidad nunca reaparecieron. Esto es cierto no sólo de novelas de Europa y América, sino también de la literatura de otros continentes. Las novelas de Naguib Mahfouz, o al menos las que se desarrollan en El Cairo entre las dos guerras mundiales, antes de que los precios estaban distorsionados por la inflación, la atención pródiga en el ingreso y la riqueza como una manera de situar personajes y explicar sus ansiedades. No estamos muy lejos del mundo de Balzac y Austen. Obviamente, las estructuras sociales son muy diferentes, pero todavía es posible orientar las percepciones, expectativas y jerarquías en relación con las referencias monetarias. Las novelas de Orhan Pamuk, situado en Estambul, en la década de 1970, es decir, en un período en el que la inflación había hecho desde hace mucho tiempo el significado del dinero ambigua, omiten la mención de las cantidades específicas. En *la nieve*, Pamuk incluso tiene su



héroe, un novelista como él, decir que no hay nada más tedioso para un novelista que hablar sobre el dinero o discutir los precios e ingresos del año pasado. El mundo ha cambiado claramente mucho desde el siglo XIX.

## SEGUNDA PARTE

# LA DINÁMICA DE LA RELACIÓN DE CAPITAL / INGRESOS

{TRES}

### *Las metamorfosis de capital*

En [la primera parte](#), presenté a los conceptos básicos de la renta y el patrimonio y revisado las principales etapas de la renta y el crecimiento del producto desde la Revolución Industrial.

En esta parte, me voy a concentrar en la evolución del stock de capital, mirando tanto su tamaño global, medida por la relación capital / ingresos, y su desglose de los distintos tipos de activos, cuya naturaleza ha cambiado radicalmente desde el siglo XVIII siglo. Voy a considerar las diversas formas de la riqueza (terrenos, edificios, maquinaria, empresas, acciones, bonos, patentes, ganado, oro, recursos naturales, etc.) y examinar su evolución en el tiempo, empezando por Gran Bretaña y Francia, los países de los que poseemos la mayoría de la información a largo plazo. Pero primero quiero hacer un breve rodeo por la literatura, que en los casos de Gran Bretaña y Francia ofrece una muy buena introducción al tema de la riqueza.

#### *La naturaleza de la riqueza: De la literatura a la realidad*

Cuando Honoré de Balzac y Jane Austen escribió sus novelas a principios del siglo XIX, la naturaleza de la riqueza era relativamente claro para todos los lectores. Riqueza parecía existir con el fin de producir rentas, es decir, confiables, pagos regulares a los propietarios de algunos de los activos, que generalmente tomaron la forma de bonos de la tierra o del gobierno. Père Goriot era dueño de la última, mientras que la pequeña propiedad de los Rastignacs consistió en la primera. La amplia finca Norland que John Dashwood hereda en *Sentido y sensibilidad* es también la tierra agrícola, de la que se apresura a expulsar a sus medio hermanas Elinor y Marianne, que deben conformarse con los intereses de la pequeña capital en bonos del gobierno que les reconoce su padre. En las novelas clásicas del siglo XIX, la riqueza está en todas partes, y no importa cuán grande o

pequeña la capital, o que lo posee, por lo general toma una de dos formas: bonos de tierras o gubernamentales.

Desde la perspectiva del siglo XXI, este tipo de activos puede parecer pasado de moda, y es tentador para relegar a un pasado remoto y supuestamente desaparecido, ajena a las realidades económicas y sociales de la era moderna, en la que el capital es supuestamente más "dinámico". De hecho, los personajes de las novelas del siglo XIX a menudo parecen como arquetipos del rentista, una figura sospechosa en la era moderna de la democracia y la meritocracia. Sin embargo, ¿qué podría ser más natural que pedir de un activo de capital de que se produzca un ingreso confiable y constante? que es, de hecho, el objetivo de un mercado de capitales "perfecto" ya que los economistas la definen. Sería un gran error, de hecho, asumir que el estudio del capital del siglo XIX, no tiene nada que enseñarnos hoy.

Cuando echamos un vistazo más de cerca, las diferencias entre el vigésimo primeros siglos XIX y son menos evidentes de lo que podría parecer a primera vista. En primer lugar, los dos tipos de capital de activos de tierras y los títulos públicos-plantean cuestiones muy diferentes y probablemente no deben sumarse como caballeramente como los novelistas del siglo XIX hicieron por conveniencia narrativa. En última instancia, un bono del gobierno no es más que un reclamo de una parte de la población (los que reciben intereses) en otro (los que pagan impuestos): por lo tanto, debe ser excluido de la riqueza nacional y se incluye únicamente en la riqueza privada. La compleja cuestión de la deuda pública y la naturaleza de la riqueza asociada a ella no es menos importante de lo que era en 1800, y por el estudio del pasado, podemos aprender mucho sobre un tema de gran preocupación contemporánea. Aunque la deuda pública de hoy está muy lejos de los niveles astronómicos alcanzados a principios del siglo XIX, por lo menos en Gran Bretaña, que se encuentra en o cerca de un récord histórico en Francia y muchos otros países y es probablemente la fuente de tanta confusión hoy en día como en la era napoleónica. El proceso de intermediación financiera (en el que depositar dinero en un banco de personas, que luego invierte en otro lugar) se ha vuelto tan complejo que las personas no son conscientes de que es dueño de qué. Sin duda, estamos en deuda. ¿Cómo podemos olvidarlo, cuando los medios de comunicación nos recuerdan todos los días? Pero ¿a quién exactamente qué se debe el dinero? En el siglo XIX, los rentistas que vivían de la deuda pública fueron claramente identificados. ¿Sigue siendo el caso hoy? Este misterio tiene que ser disipado, y estudiar el pasado puede ayudarnos a hacerlo.

También hay otra, aún más importante complicación: muchos otras formas de capital, algunos de ellos muy "dinámico", jugó un papel fundamental, no sólo en las novelas clásicas, pero en la sociedad de la época. Tras sus inicios como fabricante de fideos, Père Goriot hizo su fortuna como fabricante de pasta y comerciante de granos. Durante las guerras de las épocas revolucionarias y napoleónicas, que tenía un ojo sin igual para la mejor harina y un don para el perfeccionamiento de las tecnologías de producción de pasta y la creación de redes de distribución y

almacenes para que pudiera entregar el producto correcto en el lugar adecuado en el momento adecuado. Sólo después de hacer una fortuna como empresario hizo vender su parte de la empresa, tanto en la forma de uno de los fundadores de inicio-del siglo XXI el ejercicio de sus opciones sobre acciones y quedarse con sus ganancias de capital. Goriot entonces invirtió las ganancias en activos más seguros: bonos del estado perpetuo que pagan intereses por tiempo indefinido. Con esta capital fue capaz de arreglar los buenos matrimonios para sus hijas y asegurar un lugar eminente para ellos en la alta sociedad parisina. En su lecho de muerte en 1821, abandonado por sus hijas Delphine y Anastasie, viejo Goriot todavía soñaba con inversiones jugosas en el negocio de pasta en Odessa.

César Birotteau, otro personaje de Balzac, hizo su dinero en perfumes. Fue el inventor ingenioso de cualquier cantidad de crema de belleza de productos-Sultan, Carminativo agua, y así sucesivamente-que Balzac nos dice que estaban de moda a finales de imperial y Francia de la Restauración. Pero esto no era suficiente para él: cuando llegó la hora de retirarse, él buscó para triplicar su capital mediante la especulación con valentía en bienes raíces en el barrio de La Madeleine, que se desarrolla rápidamente en la década de 1820. Después de rechazar el sabio consejo de su esposa, quien le instó a invertir en buenas tierras de cultivo cerca de Chinon y los bonos del gobierno, terminó en la ruina.

Héroes de Jane Austen eran más rurales que Balzac. Terratenientes prósperos todos, eran, sin embargo, más sabio que los personajes de Balzac en la única aparición. En *Mansfield Park*, el tío de Fanny, Sir Thomas, tenga que viajar a las Indias Occidentales durante un año con su hijo mayor con la finalidad de gestionar sus asuntos e inversiones. Después de volver a Mansfield, está obligado a iniciar una vez más para las islas durante un período de varios meses. A principios de 1800 era de ninguna manera sencilla de gestionar plantaciones de varios miles de kilómetros de distancia. Atender a la riqueza de uno no era un asunto tranquilo del cobro de alquileres en la tierra o los intereses sobre la deuda pública.

Así que era eso: ¿el capital tranquilo o inversiones de riesgo? ¿Es seguro concluir que nada ha cambiado desde 1800? ¿Qué cambios reales se han producido en la estructura de capital desde el siglo XVIII? Pastas de Père Goriot puede haberse convertido en la tablet de Steve Jobs, y las inversiones en las Indias Occidentales en 1800 puede haberse convertido en inversiones en China o África del Sur en 2010, ¿pero tiene la estructura profunda del capital cambiado realmente? Capital nunca es tranquilo: es siempre orientado al riesgo y empresarial, por lo menos en sus inicios, sin embargo, siempre tiende a transformarse en las rentas, ya que se acumula en cantidades lo suficientemente grandes-que es su vocación, su destino lógico. ¿Cuál, entonces, nos da la vaga sensación de que la desigualdad social en la actualidad es muy diferente de la desigualdad social en la era de Balzac y Austen? ¿Se trata sólo de palabras vacías con ninguna compra en la realidad, o podemos identificar los factores objetivos para explicar por qué algunas personas piensan que el capital moderna se ha vuelto más "dinámico" y menos "búsqueda de rentas?"

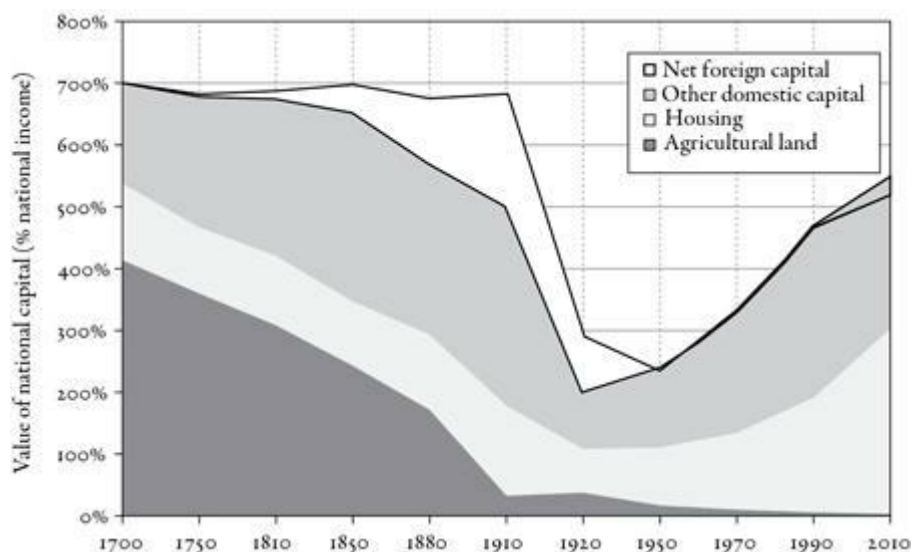


FIGURA 3.1. Capital en Gran Bretaña, 1700-2010

El capital nacional es un valor aproximado de siete años de la renta nacional en Gran Bretaña en 1700 (incluyendo cuatro en tierras agrícolas).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Las metamorfosis del capital en Gran Bretaña y Francia*

Voy a empezar por examinar los cambios en la estructura de capital de Gran Bretaña y Francia desde el siglo XVIII. Estos son los países de los que poseemos las fuentes históricas más ricas y, por tanto, hemos sido capaces de construir las estimaciones más completas y homogéneas en el largo plazo. Los principales resultados de este trabajo se muestran en [las figuras 3.1 y 3.2](#), que intentan resumir varios aspectos clave de tres siglos en la historia del capitalismo. Dos conclusiones claras emergen.

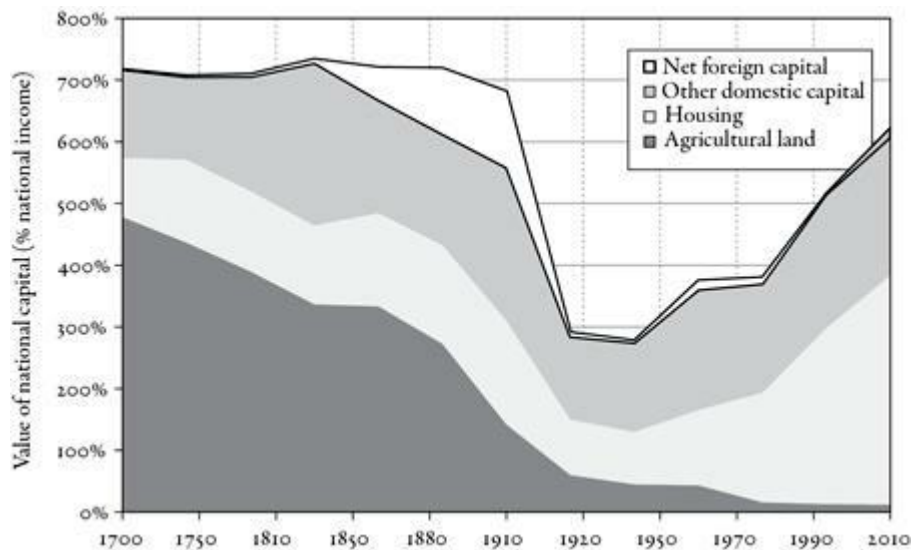


FIGURA 3.2. Capital en Francia, 1700-2010

El capital nacional es digno de casi siete años de la renta nacional en Francia en 1910 (incluyendo uno invertido en el extranjero).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Nos encontramos, en primer lugar, que la relación capital / ingresos siguió trayectorias muy similares en ambos países, se mantuvo relativamente estable en los siglos XVIII y XIX, seguido de una enorme conmoción en el siglo XX, antes de regresar a niveles similares a los observados en la víspera de la Primera Guerra Mundial I. En tanto en Gran Bretaña y Francia, el valor total del capital nacional fluctuó entre seis y siete años de la renta nacional a lo largo de los siglos XVIII y XIX, hasta 1914. Entonces, después de la Primera Guerra Mundial, la relación capital / ingresos relación de repente se desplomó, y siguió cayendo durante la Gran Depresión y la Segunda Guerra Mundial, hasta el punto donde el capital nacional ascendía a sólo dos o tres años de la renta nacional en la década de 1950. El ratio de capital / ingresos, entonces empezó a subir y ha seguido haciéndolo desde entonces. En ambos países, el valor total del capital nacional en 2010 es de alrededor de cinco a seis años de renta de la renta nacional, de hecho un poco más de seis en Francia, en comparación con menos de cuatro en la década de 1980 y apenas más de dos en la década de 1950. Las medidas son, por supuesto, no es perfectamente preciso, pero la forma general de la curva es clara.

En pocas palabras, lo que vemos en el transcurso del siglo recién pasado es un impresionante "curva en forma de U". La relación capital / ingresos se redujo en casi dos tercios entre 1914 y 1945 y luego aumentó más del doble en el período 1945-2012.

Estos son muy grandes oscilaciones, en consonancia con los militares violentos, los conflictos políticos y económicos que marcaron el siglo XX. El capital, la propiedad privada y la distribución global de la riqueza eran cuestiones clave en estos conflictos. Los siglos XVIII y XIX se ven tranquilo en comparación.

Al final, en 2010, la relación capital / ingresos se habían vuelto a su nivel pre-Mundo-o guerra incluso superado si se divide el capital social en la renta disponible de los hogares en lugar de la renta nacional (una opción metodológica dudosa, ya que serán se muestra más adelante). En cualquier caso, independientemente de las imperfecciones y las incertidumbres de las medidas disponibles, no puede haber ninguna duda de que Gran Bretaña y Francia en los años 1990 y 2000, alcanzó un nivel de riqueza que no se veía desde principios del siglo XX, en la conclusión de un proceso que se originó en la década de 1950. A mediados del siglo XX, el capital había desaparecido en gran medida. Un poco más de medio siglo después, parece a punto de volver a niveles iguales a los observados en los siglos XVIII y XIX. La riqueza es una vez más floreciente. En términos generales, fueron las guerras del siglo XX que se limpió el pasado para crear la ilusión de que el capitalismo se había transformado estructuralmente.

Tan importante como lo es, esta evolución de la relación capital / ingresos en general no debe hacer olvidar los cambios radicales en la composición del capital desde 1700. Esta es la segunda conclusión que se desprende claramente de [las](#)

[Figuras 3.1 y 3.2](#). En cuanto a la estructura de activos, capital del siglo XXI tiene poco en común con el capital del siglo XVIII. Las evoluciones que vemos son de nuevo muy cerca de lo que nos encontramos pasando en Gran Bretaña y Francia. En pocas palabras, podemos ver que en el muy largo plazo, la tierra agrícola ha sido sustituida gradualmente por edificios, capital de los negocios y el capital financiero invertido en empresas y organizaciones gubernamentales. Sin embargo, el valor total del capital, expresada en años de la renta nacional, en realidad no ha cambiado.

Más precisamente, recuerda que el capital nacional, que se muestra en [las figuras 3.1 y 3.2](#), se define como la suma del capital privado y capital público. La deuda pública, que es una ventaja para el sector privado y un pasivo por el sector público, por lo tanto, por lo tanto las redes hacia fuera a cero (si cada país posee su propia deuda pública). Como se señaló en [el Capítulo 1](#), el capital nacional, así definido, se puede descomponer en el capital nacional y el capital extranjero neto. El capital interno mide el valor del stock de capital (edificios, empresas, etc.), ubicado dentro del territorio del país en cuestión. Capital extranjero neto (o los activos externos netos) mide la riqueza del país en cuestión con respecto al resto del mundo, es decir, la diferencia entre los activos de propiedad de los residentes del país en el resto del mundo y de los activos propiedad de la resto del mundo en el país de que se trate (incluyendo los activos en forma de bonos del gobierno).

El capital interno puede a su vez dividirse en tres categorías: campos agrícolas, de vivienda (incluyendo el valor del terreno en el que se destacan los edificios), y otra de capital nacional, que cubre el capital de las empresas y organizaciones gubernamentales (incluidos los edificios destinados a las empresas y la asociado de la tierra, infraestructura, maquinaria, equipos, patentes, etc.) Estos activos, al igual que cualquier activo, se evalúan en términos de valor de mercado: por ejemplo, en el caso de una corporación que emite valores, el valor depende del precio de la acción. Esto nos lleva a la siguiente descomposición de capital nacional, que he utilizado para crear [las figuras 3.1 y 3.2](#):

El capital nacional = tierras agrícolas + vivienda + otro capital + capital extranjero interno neto

Un vistazo a estos gráficos muestra que a principios del siglo XVIII, el valor total de las tierras agrícolas representaba cuatro a cinco años del ingreso nacional, es decir, casi dos terceras partes del capital nacional total. Tres siglos más tarde, campos agrícolas valía menos que el 10 por ciento de la renta nacional en Francia y en Gran Bretaña y representó menos del 2 por ciento de la riqueza total. Este impresionante cambio es de extrañar: la agricultura en el siglo XVIII representó casi las tres cuartas partes de toda la actividad económica y el empleo, en comparación con sólo un pequeño tanto por ciento en la actualidad. Por tanto, es natural que la participación del capital involucrado en la agricultura haya evolucionado en una dirección similar.

Este colapso en el valor de las tierras agrícolas (proporcional a la renta nacional y el capital nacional) se vio contrarrestado por una parte, por un aumento en el valor de la vivienda, que ha pasado de apenas un año de la renta nacional en el siglo XVIII a más de tres años en la actualidad, y por otra parte por un aumento en el valor de la otra capital nacional, que se incrementó en aproximadamente la misma cantidad (en realidad un poco menos, de 1,5 años de la renta nacional en el siglo XVIII, a un poco menos de 3 años en la actualidad).<sup>104</sup> Esta transformación estructural de muy largo plazo refleja por un lado, la creciente importancia de la vivienda, no sólo en tamaño sino también en calidad y valor, en el proceso de desarrollo económico e industrial;<sup>105</sup> y por el otro la acumulación muy importante ya que el Industrial Revolución de los edificios destinados a fines comerciales, infraestructura, maquinaria, almacenes, oficinas, herramientas y otros materiales y el capital inmaterial, todo lo cual es utilizado por las empresas y organizaciones gubernamentales para la producción de todo tipo de bienes y servicios no agrícolas.<sup>106</sup> La naturaleza del capital ha cambiado: lo era sobre todo la tierra, pero se ha convertido principalmente en la vivienda más los activos industriales y financieros. Sin embargo, no ha perdido nada de su importancia.

#### *Auge y caída de Capital Extranjero*

¿Qué pasa con el capital extranjero? En Gran Bretaña y Francia, se desarrolló de una manera muy particular, formada por la turbulenta historia de estos dos principales potencias coloniales en los últimos tres siglos. Los activos netos de estos dos países poseían en el resto del mundo aumentaron de forma constante durante los siglos XVIII y XIX y se alcanzarán un nivel extremadamente alto en la víspera de la Primera Guerra Mundial, antes de que, literalmente, el colapso en el período 1914-1945 y se estabilizó en un nivel relativamente bajo nivel desde entonces, como [las figuras 3.1 y 3.2](#) muestran.

Posesiones Exteriores primero llegó a ser importante en el período 1750-1800, como se sabe, por ejemplo, de las inversiones de Sir Thomas en las Indias Occidentales en Jane Austen *Mansfield Park*, pero la proporción de activos en el extranjero sigue siendo modesto: cuando Austen escribió su novela en 1812, que representaban, por lo que podemos decir de las fuentes disponibles, apenas el 10 por ciento del ingreso nacional de Gran Bretaña, o una trigésima parte del valor de las tierras agrícolas (que asciende a más de tres años de la renta nacional). Por lo tanto,

---

<sup>104</sup> De acuerdo con las estimaciones disponibles (especialmente el rey de Petty y de Gran Bretaña y de Vauban y de Boisguillebert para Francia), edificios de la granja y ganadería representaron casi la mitad de lo que estoy clasificando como "otro capital nacional" en el siglo XVIII. Si restamos estos elementos con el fin de concentrarse en la industria y los servicios, el aumento de otro capital nacional no asociada con la agricultura podría ser tan grande como el aumento de la inversión de la vivienda, de hecho un poco más alto.

<sup>105</sup> especulación inmobiliaria de César Birotteau en el barrio Madeleine es un buen ejemplo.

<sup>106</sup> Piense en las fábricas de pasta de Père Goriot o funcionamiento perfume de César Birotteau.

no es ninguna sorpresa descubrir que la mayoría de los personajes de Austen vivió de las rentas de sus propiedades rurales.

Fue durante el siglo XIX que los súbditos británicos comenzaron a acumular activos considerables en el resto del mundo, en cantidades hasta ahora desconocidas y nunca superado hasta hoy. En vísperas de la Primera Guerra Mundial, Gran Bretaña había reunido imperio colonial preeminente del mundo y de los activos de propiedad extranjera equivalente a casi dos años de la renta nacional, o 6 veces el valor total de las tierras agrícolas británica (que en ese momento era un valor de sólo 30 por ciento de los nacionales ingresos).<sup>107</sup> Es evidente que la estructura de la riqueza se había transformado por completo desde la época de *Mansfield Park*, y uno tiene que esperar que los héroes de Austen y sus descendientes fueran capaces de ajustar en el tiempo y seguir los pasos de Sir Thomas por invertir una parte de sus tierras alquila en el extranjero. Por la vuelta del siglo XX, el capital invertido en el extranjero fue dando alrededor del 5 por ciento al año en concepto de dividendos, intereses y renta, por lo que el ingreso nacional británico fue de un 10 por ciento más que el producto interno. Un grupo social bastante significativo fueron capaces de vivir de este don.

Francia, que comandaba el segundo imperio colonial más importante, estaba en una situación apenas mejor: había acumulado activos en el extranjero vale más que el ingreso nacional de un año, de manera que en la primera década del siglo XX, su ingreso nacional era 5.6 por ciento superior a su producto nacional. Esto fue igual a la producción total de la industria de las del norte y este *departamentos*, y llegó a Francia en forma de dividendos, intereses, regalías, rentas y otros ingresos de los activos que los ciudadanos franceses poseían en las posesiones externas del país.<sup>108</sup>

Es importante entender que estos grandes posiciones netas en activos extranjeros permitidos Gran Bretaña y Francia para correr déficits comerciales estructurales a finales del XIX y principios del siglo XX. Entre 1880 y 1914, ambos países recibieron significativamente más en los bienes y servicios del resto del mundo de lo que exportan ellos mismos (sus déficits comerciales promediaron 1.2 por ciento del ingreso nacional durante este período). Esto no plantea ningún problema, ya que sus ingresos de activos en el extranjero ascendió a más del 5 por ciento del ingreso nacional. Su balanza de pagos fue por lo tanto muy positivo, lo que les permitió aumentar sus tenencias de activos extranjeros año tras año.<sup>109</sup> En otras palabras, el resto del mundo trabajaron para aumentar el consumo por las potencias coloniales y al mismo tiempo se hizo más y más en deuda con esos mismos poderes. Esto puede parecer chocante. Pero es fundamental tener en cuenta que el objetivo de la acumulación de activos en el exterior por medio de los excedentes comerciales y los

---

<sup>107</sup> Para más detalles, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>108</sup> Véase el anexo técnico en línea.

<sup>109</sup> serie detallada anual de las balanzas comerciales y de pagos para Gran Bretaña y Francia se encuentran disponibles en el anexo técnico en línea.



créditos de la colonia fue precisamente para estar en una posición posterior para ejecutar los déficit comerciales. No habría ningún interés en superávits comerciales siempre. La ventaja de ser dueño de las cosas es que uno puede seguir consumiendo y se acumulan sin tener que trabajar, o en todo caso seguir consumiendo y se acumulan más se podría producir en la propia. Lo mismo puede decirse en el ámbito internacional en la era del colonialismo.

A raíz de las crisis acumuladas de las dos guerras mundiales, la Gran Depresión y la descolonización, estas vastas reservas de activos extranjeros eventualmente se evaporaría. En la década de 1950, tanto Francia como Gran Bretaña se encontraron con las tenencias netas de activos externos próximos a cero, lo que significa que sus activos en el extranjero eran lo suficiente para equilibrar los activos de las dos antiguas potencias coloniales que posee el resto del mundo. En términos generales, esta situación no ha cambiado mucho durante el próximo medio siglo. Entre 1950 y 2010, las tenencias de activos externos netos de Francia y Gran Bretaña variaron de ligeramente positivo o ligeramente negativo sin dejar de ser muy cercano a cero, por lo menos en comparación con los niveles observados anteriormente.<sup>110</sup>

Por último, cuando comparamos la estructura de capital de la nación en el siglo XVIII con su estructura actual, nos encontramos con que los activos externos netos juegan un papel insignificante en ambos períodos, y que el verdadero cambio estructural de largo plazo se encuentra en la sustitución gradual de las tierras agrícolas por bienes raíces y capital de trabajo, mientras que el capital social total se ha mantenido más o menos sin cambios en relación con el ingreso nacional.

#### *Ingresos y Riqueza: Algunas órdenes de magnitud*

Para resumir estos cambios, es útil para tomar el mundo de hoy como un punto de referencia. El ingreso nacional per cápita actual en Gran Bretaña y Francia es del orden de 30.000 euros al año, y el capital nacional es de alrededor de 6 veces el ingreso nacional, o aproximadamente € 180.000 por cabeza. En ambos países, las tierras agrícolas es prácticamente inútil hoy (unos pocos miles de euros por persona como máximo), y el capital nacional es a grandes rasgos se divide en dos partes casi iguales: en promedio, cada ciudadano tiene cerca de 90.000 euros en el alojamiento (para su propio usar o para arrendarlos a terceros) y cerca de 90.000 euros en otro capital nacional (principalmente en forma de capital invertido en las empresas a través de instrumentos financieros).

Como experimento mental, volvamos tres siglos y aplicamos la estructura nacional de capital, tal como existía en torno a 1700, pero con las cantidades medias que encontramos hoy: el ingreso anual per cápita de € 30.000 y € 180.000 de capital. Nuestro ciudadano francés o británico representante entonces poseer

---

<sup>110</sup> Desde 1950, las tenencias extranjeras netas de ambos países han casi siempre osciló entre -10 y 10 por ciento de la renta nacional, que es una décima a una vigésima parte del nivel alcanzado en torno a la vuelta del siglo XX. La dificultad de medir las tenencias extranjeras netas hoy no menoscaba esta conclusión.

alrededor de 120.000 euros de la tierra 30.000 euros de la vivienda, y 30.000 de euros en otros activos domésticos.<sup>111</sup> Es evidente que algunas de estas personas (por ejemplo, los personajes de Jane Austen: John Dashwood con su Norland raíces y Charles Darcy con Pemberley) poseían cientos de hectáreas de capital por valor de decenas o cientos de millones de euros-, mientras que muchos otros no tenían nada en absoluto. Sin embargo, estos promedios nos dan una idea algo más concreto de la forma en la estructura de capital nacional se ha transformado por completo desde el siglo XVIII, mientras que la preservación de más o menos el mismo valor en términos de ingresos anuales.

Ahora imagine que esta persona británica o francesa a comienzos del siglo XX, aún con una renta media de 30.000 euros y un capital medio de 180.000. En Gran Bretaña, las tierras agrícolas ya representaba sólo una pequeña fracción de esta riqueza: 10,000 por cada súbdito británico, en comparación con 50.000 euros de la vivienda y 60.000 en otros activos domésticos, junto con cerca de 60.000 habitantes de las inversiones extranjeras. Francia fue algo similar, excepto que cada ciudadano sigue siendo propiedad de media entre 30.000 y 40.000 euros de la tierra y más o menos la misma cantidad de activos extranjeros.<sup>112</sup> En ambos países, los activos extranjeros habían adquirido una importancia considerable. Una vez más, no hace falta decir que no todo el mundo tenía acciones en el Canal de Suez o bonos rusos. Pero haciendo un promedio sobre toda la población, que contenía muchas personas que no tienen activos en el extranjero en todo y una pequeña minoría con carteras importantes, que son capaces de medir la gran cantidad de riqueza acumulada en el resto del mundo que las tenencias de activos extranjeros franceses y británicos representado.

### *Hacienda Pública, Patrimonio Privado*

Antes de estudiar con mayor precisión la naturaleza de las perturbaciones sufridas por el capital en el siglo XX y las razones para el resurgimiento del capital desde la Segunda Guerra Mundial, que será útil en este momento para abordar el tema de la deuda pública, y más en general de la división de capital nacional entre los bienes públicos y privados. Aunque es difícil hoy en día, en una época en que los países ricos tienden a acumular deudas públicas sustanciales, para recordar que el balance del sector público incluye los activos, así como los pasivos, debemos tener cuidado de tener en cuenta este hecho.

---

<sup>111</sup> Más precisamente, por una renta media de 30.000 euros en el año 1700, la riqueza promedio habría sido del orden de € 210.000 (siete años de ingresos en lugar de seis), 150.000 de los cuales han estado en la tierra (aproximadamente cinco años de ingresos si se incluyen edificios de la granja y ganado), 30.000 en la vivienda, y 30.000 en otros activos domésticos.

<sup>112</sup> Una vez más, para un ingreso promedio de 30.000 euros, la riqueza media en 1910 habría sido más cerca de € 210,000 (siete años de la renta nacional), con otros activos nacionales más cerca de 90.000 (ingresos tres años), de 60.000 (dos años). Todas las cifras que figuran aquí son deliberadamente simplificados y redondeados. Véase el apéndice técnico en línea para obtener más detalles.

Sin duda, la distinción entre los cambios de capital público y privado ni el monto total ni la composición del capital nacional, cuya evolución Acabo de trazado. Sin embargo, la división de los derechos de propiedad entre el gobierno y los particulares es de considerable importancia política, económica y social.

Comenzaré, pues, recordando las definiciones introducidas en [el Capítulo 1](#). Capital nacional (o la riqueza) es la suma de capital público y el capital privado. El capital público es la diferencia entre los activos y pasivos del Estado (incluyendo a todos los organismos públicos), y el capital privado es, por supuesto, la diferencia entre los activos y pasivos de los particulares. Ya sea pública o privada, el capital siempre se define como el patrimonio neto, es decir, la diferencia entre el valor de mercado de lo que se posee (activos) y lo que se le debe (pasivos o deudas).

En concreto, los bienes públicos son de dos tipos. Pueden ser no financiero (es decir, los edificios públicos, esencialmente utilizados para oficinas de gobierno o para la prestación de los servicios públicos, sobre todo en materia de salud y educación: escuelas, universidades, hospitales, etc.) o financiero. Los gobiernos pueden tener acciones en las empresas, en el que puedan tener una participación mayoritaria o minoritaria. Estas empresas pueden estar ubicadas dentro de las fronteras del país o en el extranjero. En los últimos años, por ejemplo, los llamados fondos soberanos han surgido para administrar las carteras sustanciales de activos financieros extranjeros que algunos estados han adquirido.

En la práctica, el límite entre los activos financieros y no financieros, no tiene por qué ser fijo. Por ejemplo, cuando el gobierno francés transformó France Telecom y la Oficina de Correos de Francia en corporaciones de propiedad de accionistas, los edificios estatales utilizados por ambas empresas comenzaron a ser contados como activos financieros del Estado, mientras que antes se contaron como activos no financieros.

En la actualidad, el valor total de los activos públicos (financieros y no financieros) se estima en el ingreso nacional durante prácticamente un año en Gran Bretaña y un poco menos de 1 1/2 veces esa cantidad en Francia. Dado que la deuda pública de ambos países asciende a la renta nacional alrededor de un año, la riqueza pública neta (o capital) es cercana a cero. Según las más recientes estimaciones oficiales de los servicios de estadística y los bancos centrales de ambos países, el capital público neto de Gran Bretaña es casi exactamente igual a cero y el francés es un poco menos del 30 por ciento del ingreso nacional (o una vigésima parte del capital global nacional: véase [el cuadro 3.1](#)).<sup>113</sup>

---

<sup>113</sup> Más precisamente, los activos públicos de Gran Bretaña equivalen a 93 por ciento del ingreso nacional, y sus deudas públicas ascienden al 92 por ciento, para una riqueza pública neta de 1 por ciento del ingreso nacional. En Francia, los bienes públicos ascienden a 145 por ciento de los ingresos y las deudas nacionales a un 114 por ciento, para una riqueza pública neta de 31 por ciento. Véase el apéndice técnico en línea para la serie anual detallado para los dos países.

En otras palabras, si los gobiernos de ambos países decidieron vender todos sus activos para pagar inmediatamente sus deudas, no quedaría nada en Gran Bretaña y muy poco en Francia.

Una vez más, no debemos dejarnos engañar por la precisión de estas estimaciones. Los países hacen todo lo posible para aplicar los conceptos y métodos normalizados establecidos por las Naciones Unidas y otras organizaciones internacionales, pero la contabilidad nacional no es, y nunca será, una ciencia exacta. Estimación de la deuda pública y los activos financieros no plantea mayores problemas. Por el contrario, no es fácil establecer un valor preciso de mercado en los edificios públicos (como escuelas y hospitales) o la infraestructura de transporte (por ejemplo, líneas de ferrocarril y carreteras) ya que estos no se venden con regularidad. En teoría, estos artículos tienen un precio por la observación de las ventas de artículos similares en el pasado reciente, pero tales comparaciones no siempre son fiables, sobre todo porque los precios del mercado a menudo fluctúan, a veces violentamente. Por lo tanto estas cifras deben tomarse como estimaciones aproximadas, no certezas matemáticas.

TABLE 3.1.  
*Public wealth and private wealth in France in 2012*

	Value of capital (% national income) <sup>a</sup>		Value of capital (% national capital)	
National capital (public capital + private capital)	605		100	
Public capital (net public wealth: difference between assets and debt held by government and other public agencies)	31		5	
	Assets	Debt	Assets	Debt
	145%	114%	24%	19%
Private capital (net private wealth: difference between assets and debt held by private individuals [households])	574		95	
	Assets	Debt	Assets	Debt
	646%	72%	107%	12%

*Note:* In 2012, the total value of national capital in France was equal to 605% of national income (6.05 times national income), including 31% for public capital (5% of total) and 574% for private capital (95% of total).

a. National income is equal to GDP minus capital depreciation plus net foreign income; in practice, it is typically equal to about 90% of GDP in France in 2012; see Chapter 1 and the online technical appendix.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En cualquier caso, no hay absolutamente ninguna duda de que la riqueza pública neta en ambos países es bastante pequeña y ciertamente insignificante en comparación con la riqueza privada total. Ya sea que la riqueza pública neta representa menos del 1 por ciento de la riqueza nacional, como en Gran Bretaña, o un 5 por ciento, como en Francia, o incluso el 10 por ciento si se supone que el valor de los activos públicos se subestima seriamente, es en última instancia, de poca o

ninguna importancia para nuestro propósito. A pesar de las imperfecciones de la medida, el hecho crucial es que la riqueza privada en 2010 representa prácticamente la totalidad de la riqueza nacional en ambos países: más del 99 por ciento en Gran Bretaña y alrededor del 95 por ciento en Francia, según las últimas estimaciones disponibles. En cualquier caso, la cifra real es ciertamente mayor que 90 por ciento.

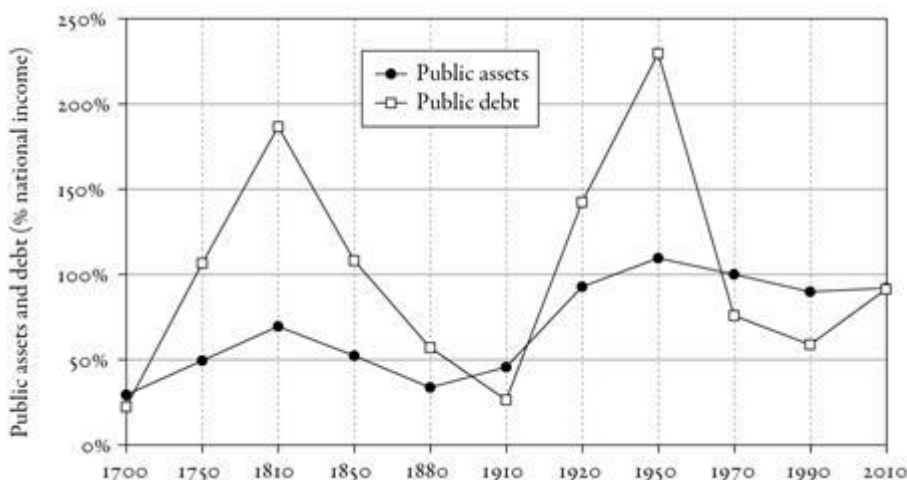


Figura 3.3. Riqueza pública en Gran Bretaña, 1700-2010

La deuda pública superó los dos años de la renta nacional en 1950 (frente a un año para los bienes públicos).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Riqueza Pública en perspectiva histórica*

Si examinamos la historia de la riqueza pública en Gran Bretaña y Francia desde el siglo XVIII, así como la evolución de la división público-privado de capital nacional, nos encontramos con que la descripción anterior ha sido casi siempre precisa (ver [Figuras 3.3 - 6](#)). En una primera aproximación, los activos y pasivos públicos, y a fortiori la diferencia entre los dos, por lo general nos han manifestado a cantidades muy limitadas en comparación con la enorme masa de la riqueza privada. En ambos países, la riqueza pública neta en los últimos tres siglos ha sido a veces positiva, a veces negativa. Pero las oscilaciones, que han oscilado, en términos generales, entre 100 y -100 por ciento de la renta nacional (y más a menudo que no entre 50 y -50) tienen en general han limitado en amplitud en comparación con los elevados niveles de riqueza privada (tanto como 700 a 800 por ciento del ingreso nacional).

En otras palabras, la historia de la relación entre el capital nacional y el ingreso nacional en Francia y Gran Bretaña desde el siglo XVIII, que se resumen anterior, ha sido en gran parte la historia de la relación entre el capital privado y el ingreso nacional (ver [Figuras 3.5 y 3.6](#)).

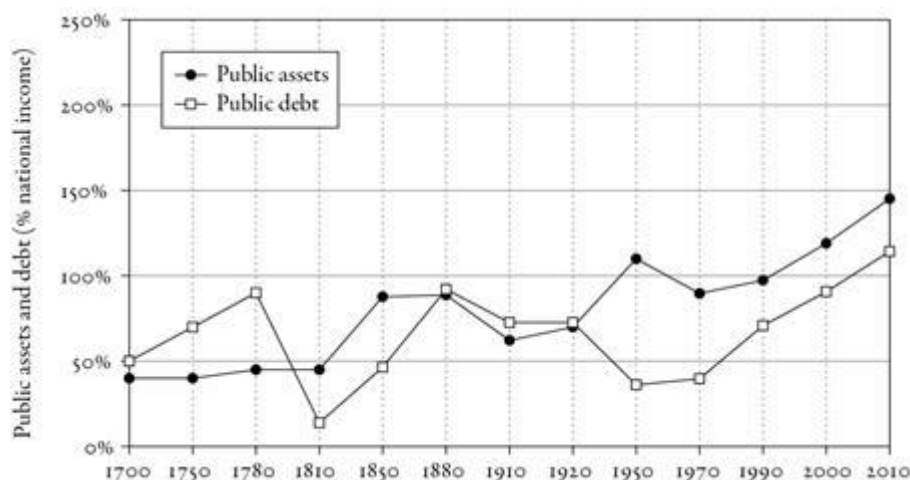


FIGURA 3.4. Riqueza pública en Francia, 1700-2010

La deuda pública es de aproximadamente un año de la renta nacional en Francia en 1780, así como en 1880 y en 2000-2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

El hecho crucial es, por supuesto, bien conocida: Francia y Gran Bretaña han sido siempre los países sobre la base de la propiedad privada y nunca experimentado con el comunismo de estilo soviético, donde el Estado asume el control de la mayoría del capital. Por eso no es de extrañar que la riqueza privada siempre haya dominado la riqueza pública. Por el contrario, ninguno de estos países nunca ha amontonado deudas públicas lo suficientemente grande como para alterar radicalmente la magnitud de la riqueza privada.

Con este hecho central en mente, nos corresponde impulsar el análisis un poco más lejos. A pesar de que la política pública nunca fue a los extremos en uno u otro país, sí tiene un impacto no despreciable en la acumulación de la riqueza privada en varios puntos, y en diferentes direcciones.

En el siglo XVIII y XIX Gran Bretaña, el gobierno tiende a veces para aumentar la riqueza privada mediante la ejecución de grandes deudas públicas. El gobierno francés hizo lo mismo bajo el Antiguo Régimen y en la Belle Époque. En otras ocasiones, sin embargo, el gobierno trató de reducir la magnitud de la riqueza privada. En Francia después de la Segunda Guerra Mundial, la deuda pública fueron cancelados, y un gran sector público fue creado; lo mismo ocurrió en menor medida, en el Reino Unido durante el mismo periodo. En la actualidad, ambos países (junto con la mayoría de los otros países ricos) se están ejecutando grandes deudas públicas. La experiencia histórica muestra, sin embargo, que esto puede cambiar con bastante rapidez. Por lo tanto, será útil para sentar algunas bases mediante el estudio de las inversiones históricas de la política en Gran Bretaña y Francia. Ambos países ofrecen una experiencia histórica rica y variada en este sentido.

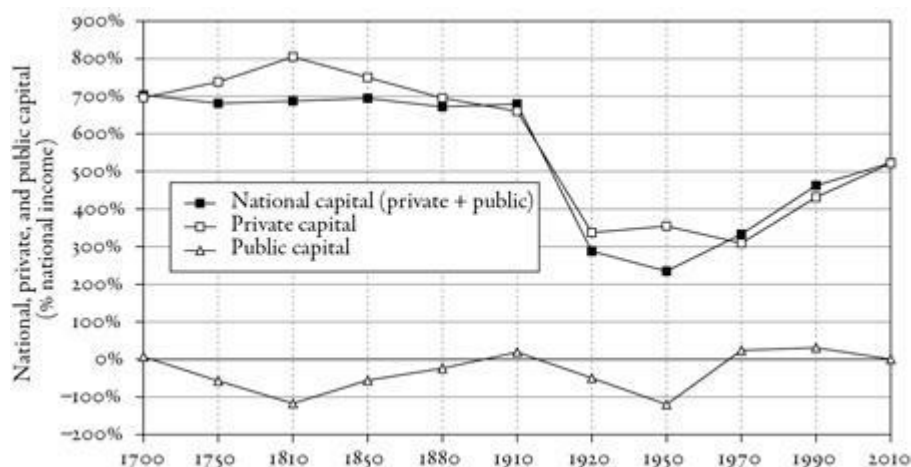


FIGURA 3.5. Capital público y privado en Gran Bretaña, 1700-2010

En 1810, el capital privado es la pena de ocho años de la renta nacional en Gran Bretaña (frente a siete años para el capital nacional).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

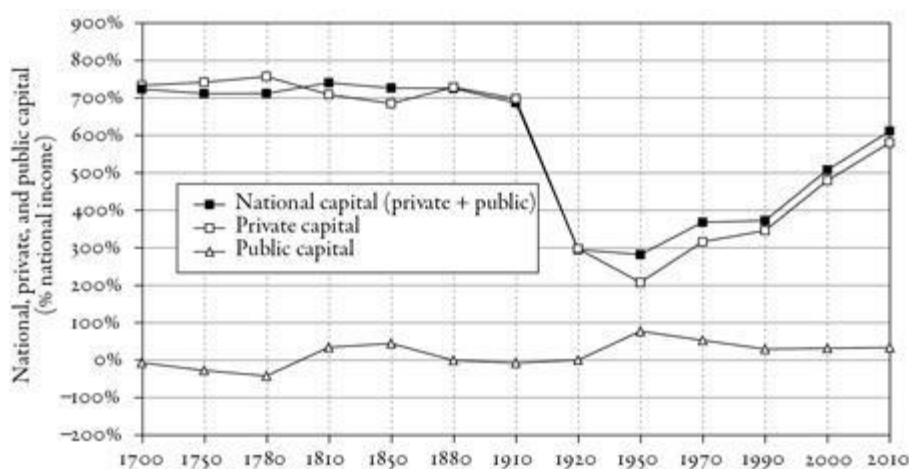


FIGURA 3.6. Capital público y privado en Francia, 1700-2010

En 1950, el capital público es un valor de casi un año de la renta nacional frente a dos años para el capital privado.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Gran Bretaña: La deuda pública y el reforzamiento de capital privado*

Empiezo con el caso británico. En dos ocasiones-primera al final de las guerras napoleónicas y de nuevo después de la deuda pública de la Primera Guerra Mundial II-Bretaña alcanzó niveles muy altos, en torno a 200 por ciento del PIB o incluso ligeramente por encima de eso. Aunque ningún país ha mantenido los niveles de deuda tan alto como el británico por un período más largo de tiempo, Gran Bretaña nunca dejó de pagar su deuda. De hecho, este último hecho explica la primera: si un país no por defecto de una manera u otra, ya sea directamente por simplemente



repudiar su deuda o indirectamente a través de una inflación alta, puede tomar un tiempo muy largo para saldar una gran deuda como pública.

En este sentido, la deuda pública de Gran Bretaña en el siglo XIX es un caso de libro de texto. Para mirar hacia atrás un poco más lejos en el tiempo: incluso antes de la Guerra de la Independencia en Estados Unidos, Gran Bretaña había acumulado grandes deudas públicas en el siglo XVIII, ya que tenía Francia. Ambas monarquías eran frecuentemente en guerra, tanto entre sí como con otros países europeos, y no lograron recoger suficientes impuestos para pagar por sus gastos, por lo que la deuda pública se elevó abruptamente. Por consiguiente, ambos países lograron acumular deudas en el orden del 50 por ciento de la renta nacional en el período 1700-1720 y el 100 por ciento de la renta nacional en el período 1760-1770.

La incapacidad de la monarquía francesa para modernizar su sistema fiscal, y eliminar los privilegios fiscales de la nobleza es bien conocida, como es la resolución revolucionaria final, iniciado por la convocatoria de los Estados Generales en 1789, que condujo finalmente a la introducción de un nuevo sistema fiscal en 1790/91. Se impuso un impuesto a la tierra a todos los propietarios de tierras y un impuesto sobre el patrimonio en toda la riqueza heredada. En 1797 llegó lo que se llamó el "banqueroute des deux niveaux" o "dos tercios de quiebra", que era en realidad un defecto masivo en dos tercios de la deuda pública, agravada por la elevada inflación provocada por la emisión de assignats (papel moneda respaldado por tierra nacionalizada). Fue así como las deudas del Antiguo Régimen se trataron en última instancia con.<sup>114</sup> La deuda pública francesa se redujo así, rápidamente, a un nivel muy bajo en las primeras décadas del siglo XIX (menos del 20 por ciento del ingreso nacional en 1815).

Gran Bretaña siguió una trayectoria totalmente diferente. Con el fin de financiar su guerra contra los revolucionarios americanos, así como sus muchas guerras con Francia en las épocas revolucionarias y napoleónicas, la monarquía británica decidió pedir prestado sin límite. La deuda pública, en consecuencia se elevó a 100 por ciento de la renta nacional en la década de 1770 y casi el 200 por ciento en la década de 1810-de 10 veces la deuda de Francia en el mismo periodo. Haría falta un siglo de los excedentes presupuestarios para reducir gradualmente la deuda de Gran Bretaña para menores de 30 por ciento de la renta nacional en la década de 1910 (véase [la Figura 3.3](#)).

¿Qué lecciones podemos sacar de esta experiencia histórica? En primer lugar, no hay duda de que el alto nivel de deuda pública de Gran Bretaña aumentó la influencia de la riqueza privada en la sociedad británica. Los británicos que tenían los medios necesarios prestaron lo exigía el estado sin reducir apreciablemente la inversión privada: el aumento muy sustancial de la deuda pública en el período 1770-1810 fue financiado en gran parte por un aumento correspondiente en el ahorro

---

<sup>114</sup> Véase François Crouzet, *la inflación La Grande: La Monnaie en la Francia de Luis XVI a Napoléon* (Paris: Fayard, 1993).



privado (que demuestra que la clase propietaria en Gran Bretaña era de hecho prósperas y que los rendimientos de los bonos del gobierno eran atractivos), por lo que el capital nacional se mantuvo en general estable en alrededor de siete años de la renta nacional durante todo el período, mientras que la riqueza privada se elevó a más de ocho años de la renta nacional en la década de 1810, al caer la capital público neto en un territorio cada vez más negativa (véase [la Figura 3.5](#)).

Por lo tanto no es de extrañar que la riqueza es ubicua en las novelas de Jane Austen: terratenientes tradicionales se unieron a un número sin precedentes de los tenedores de bonos del gobierno. (Estos fueron en gran parte las mismas personas, si las fuentes literarias cuentan fuentes históricas fiables.) El resultado fue un nivel excepcionalmente alto de la riqueza privada en general. Los intereses de los bonos del Estado británicos complementados rentas de la tierra como capital privado creció a dimensiones nunca antes vistas.

En segundo lugar, también es evidente que, en definitiva, este elevado nivel de deuda pública sirven a los intereses de los prestamistas y sus descendientes bastante bien, al menos en comparación con lo que habría pasado si la monarquía británica había financiado sus gastos por haciéndoles pagar impuestos. Desde el punto de vista de la gente con los medios para prestar al gobierno, es, obviamente, mucho más ventajoso para prestar al Estado y recibir intereses sobre el préstamo durante décadas que pagar impuestos y sin compensación. Por otra parte, el hecho de que el déficit del gobierno aumentaron la demanda global de la riqueza privada se incrementó inevitablemente el retorno de esa riqueza, por lo que sirven los intereses de aquellos cuya prosperidad dependía del rendimiento de su inversión en bonos del Estado.

El hecho-y el centro de la diferencia esencial del siglo XX-es que la compensación a los que prestó al gobierno era bastante alto en el siglo XIX: la inflación fue prácticamente cero 1815-1914, y la tasa de interés de los bonos del gobierno fue en general alrededor de 4.5 por ciento; En particular, fue significativamente mayor que la tasa de crecimiento. Bajo tales condiciones, la inversión en deuda pública puede ser muy buen negocio para los ricos y sus herederos.

Concretamente, imaginar un gobierno que presenta déficits en el orden del 5 por ciento del PIB cada año durante veinte años (a pagar, por ejemplo, el salario de un gran número de soldados 1795-1815) sin tener que aumentar los impuestos en un importe equivalente. Después de veinte años, se habrá acumulado una deuda pública del 100 por ciento del PIB. Supongamos que el gobierno no trata de pagar el principal y se limita a pagar los intereses anuales devengados de la deuda. Si la tasa de interés es del 5 por ciento, tendrá que pagar el 5 por ciento del PIB cada año para los propietarios de esta deuda pública, y debe seguir haciéndolo hasta el final de los tiempos.

A grandes rasgos, esto es lo que hizo Gran Bretaña en el siglo XIX. Por todo un siglo, desde 1815 hasta 1914, el presupuesto británico estaba siempre en superávit primario considerable: en otras palabras, los ingresos tributarios siempre superaron los gastos en varios puntos porcentuales del PIB-una cantidad mayor, por ejemplo, que el gasto total en educación a lo largo de este período. Era sólo el crecimiento del producto interno de Gran Bretaña y el ingreso nacional (casi el 2,5 por ciento al año desde 1815 hasta 1914), que en última instancia, después de un siglo de la penitencia, permitió a los británicos a reducir significativamente su deuda pública como porcentaje del ingreso nacional.<sup>115</sup>

### *¿Quién se beneficia de la deuda pública?*

Este registro histórico es fundamental para una serie de razones. Primero, nos permite comprender por qué los socialistas del siglo XIX, a partir de Marx, eran tan cuidadosos de la deuda pública, que habían visto no sin cierta perspicacia-como una herramienta del capital privado.

Esta preocupación era aún mayor debido a que en esos días los inversores en deuda pública se paga generosamente, no sólo en Gran Bretaña sino también en muchos otros países, entre ellos Francia. No hubo repetición de la quiebra revolucionaria de 1797, y los rentistas de las novelas de Balzac parece que no se han preocupado más de sus bonos del Estado a los de las obras de Jane Austen. De hecho, la inflación fue tan baja en Francia como en Gran Bretaña en el período 1815-1914, y los intereses sobre los bonos del gobierno siempre se pagó en tiempo y forma. Deuda soberana francés era una buena inversión a lo largo del siglo XIX, y los inversores privados prosperó en los ingresos, al igual que en Gran Bretaña. Aunque la deuda pública total en circulación en Francia era bastante limitada en 1815, la cantidad creció a lo largo de los próximos decenios, en particular durante la Restauración y la Monarquía de Julio (1815-1848), durante el cual el derecho de voto se basa en un título de propiedad.

El gobierno francés incurrió en grandes deudas en 1815-1816 para pagar una indemnización a las fuerzas de ocupación y de nuevo en 1825 para financiar los notorios "millones de emigrantes", "una cantidad pagada a los aristócratas que huyeron de Francia durante la Revolución (para compensarlos por el bien limitada redistribución de las tierras que tuvo lugar en su ausencia). Bajo el Segundo Imperio, los intereses financieros estaban bien atendidos. En los artículos feroces que Marx escribió en 1849-1850, publicado en *La lucha de clases en Francia*, él se sintió ofendida por la forma en que el nuevo ministro de Louis-Napoleon Bonaparte de las finanzas, Achille Fould, que representa los banqueros y financieros, perentoriamente decidió aumentar el impuesto sobre bebidas con el fin de pagar los

---

<sup>115</sup> En el período 1815-1914, superávit presupuestario primario de Gran Bretaña varió entre 2 y 3 por ciento del PIB, y esto fue a pagar los intereses de la deuda pública de aproximadamente la misma cantidad. El presupuesto total para la educación en este período fue de menos del 2 por ciento del PIB. Para la serie anual detallado de los déficits públicos de primaria y secundaria, véase el apéndice técnico en línea.

rentistas que les es debido. Más tarde, después de la guerra franco-prusiana de 1870-1871, el gobierno francés había vuelto a pedir prestado a su población a pagar por una transferencia de fondos a Alemania equivale a aproximadamente el 30 por ciento del ingreso nacional.<sup>116</sup> Al final, durante el período 1880-1914, la deuda pública francesa era incluso superior a los británicos: del 70 al 80 por ciento del ingreso nacional, en comparación con menos del 50 por ciento. En las novelas francesas de la Belle Époque, los intereses sobre los bonos del gobierno figuró de manera significativa. El gobierno pagó más o menos 2-3 por ciento del ingreso nacional en intereses cada año (más que el presupuesto para la educación nacional), y un grupo muy importante de personas vivían en ese interés.<sup>117</sup>

En el siglo XX, una visión totalmente diferente de la deuda pública surgió, basada en la convicción de que la deuda podría servir como un instrumento de la política destinada a aumentar el gasto público y de redistribuir la riqueza para el beneficio de los miembros menos favorecidos de la sociedad. La diferencia entre estos dos puntos de vista es bastante simple: en el siglo XIX, los prestamistas fueron generosamente reembolsados, lo que aumenta la riqueza privada; en el siglo XX, la deuda fue ahogado por la inflación y pagado con el dinero de la disminución de valor. En la práctica, esto permitió que el déficit a financiar por los que habían prestado dinero al Estado, y los impuestos no tienen que ser criados por un importe equivalente. Esta visión "progresista" de la deuda pública mantiene su dominio sobre la mente de muchos hoy en día, a pesar de que la inflación hace tiempo que se redujo a un ritmo no muy por encima del siglo XIX, y los efectos distributivos son relativamente oscuros.

Es interesante recordar que la redistribución a través de la inflación era mucho más importante en Francia que en Gran Bretaña. Como se señaló en [el capítulo 2](#), la inflación francesa en el período 1913-1950 un promedio de más del 13 por ciento al año, lo que multiplica los precios por un factor de 100. Cuando Proust publicó *el camino de Swann* en 1913, los bonos del gobierno parecían tan indestructibles como el Grand Hotel de Cabourg, donde el novelista pasó sus veranos. En 1950, el poder adquisitivo de esos bonos era una centésima de lo que había sido, por lo que los rentistas de 1913 y sus descendientes no tenían prácticamente nada.

¿Qué significa esto para el gobierno? A pesar de la gran deuda pública inicial (casi el 80 por ciento del ingreso nacional en 1913), y muy altos déficit en el período 1913-1950, sobre todo durante los años de guerra, en 1950 la deuda pública francesa de pie una vez más en un nivel relativamente bajo (alrededor de 30 por ciento de la renta nacional), al igual que en 1815. En particular, los enormes déficits de la

---

<sup>116</sup> Estas dos series de las transferencias a explicar la mayor parte del aumento de la deuda pública de Francia en el siglo XIX. Sobre las cantidades y fuentes, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>117</sup> Entre 1880 y 1914, Francia pagó más intereses de su deuda que Gran Bretaña lo hizo. Para la serie anual detallado de los déficits públicos en ambos países y sobre la evolución de la tasa de rendimiento de la deuda pública, véase el apéndice técnico en línea.

Liberación fueron cancelados casi inmediatamente por la inflación por encima del 50 por ciento anual en los cuatro años 1945 a 1948, en un clima político muy cargado. En cierto sentido, esto era el equivalente de la "dos tercios de la quiebra" de 1797: préstamos anteriores fueron borradas de los libros con el fin de reconstruir el país con un bajo nivel de deuda pública (véase [la Figura 3.4](#)).

En Gran Bretaña, las cosas se hacen de manera diferente: más lentamente y con menos pasión. Entre 1913 y 1950, la tasa media de inflación fue de un poco más del 3 por ciento al año, lo que significa que los precios aumentaron en un factor de 3 (menos de una trigésima parte tanto como en Francia). Para los rentistas ingleses, éste era sin embargo una expoliación de una especie que habría sido inimaginable en el siglo XIX, de hecho hasta la Primera Guerra Mundial I. Still, era apenas suficiente para evitar una enorme acumulación de déficits públicos durante las dos guerras mundiales: Gran Bretaña estaba plenamente movilizado para pagar por el esfuerzo de guerra sin la dependencia excesiva en la imprenta, con el resultado de que en 1950 se encontraba el país cargan con una deuda colosal, más de 200 por ciento del PIB, incluso más alto que en 1815. Sólo con la inflación de la década de 1950 (más de un 4 por ciento al año) y, sobre todo, de la década de 1970 (casi un 15 por ciento al año) hicieron caída de la deuda de Gran Bretaña de alrededor del 50 por ciento del PIB (véase [Figura 3.3](#)).

El mecanismo de la redistribución a través de la inflación es muy potente, y que desempeñó un papel histórico crucial tanto en Gran Bretaña y Francia en el siglo XX. No obstante, plantea dos problemas principales. En primer lugar, es relativamente crudo en la elección de sus objetivos: entre las personas con algún grado de riqueza, los que poseen bonos del gobierno (ya sea directa o indirectamente a través de los depósitos bancarios) no son siempre los más ricos: ni mucho menos. En segundo lugar, el mecanismo de inflado no puede funcionar indefinidamente. Una vez que la inflación se convierte en permanente, los prestamistas exigirán una tasa de interés nominal más alto, y el precio más alto no tendrán los efectos deseados. Por otra parte, la alta inflación tiende a acelerar constantemente, y una vez que el proceso está en marcha, sus consecuencias pueden ser difíciles de dominar: algunos grupos sociales vieron sus ingresos aumentan considerablemente, mientras que otros no lo hicieron. Fue a finales de 1970, una década marcada por una mezcla de la inflación, el aumento del desempleo y el estancamiento económico relativo ("estanflación")-que formó un nuevo consenso en torno a la idea de una baja inflación. Volveré a este tema más adelante.

### *Los altibajos de la equivalencia ricardiana*

Esta larga y tumultuosa historia de la deuda pública, a partir de los rentistas tranquilos de los siglos XVIII y XIX a la expropiación por la inflación del siglo XX, ha marcado de forma indeleble los recuerdos y las representaciones colectivas. Las mismas experiencias históricas también han dejado su huella en los economistas. Por ejemplo, cuando David Ricardo formuló en 1817 la hipótesis de que hoy se conoce

como "equivalencia ricardiana", según la cual, en determinadas condiciones, la deuda pública no tiene ningún efecto sobre la acumulación de capital nacional, era obvio que estaba muy influido por lo que presencié a su alrededor. En el momento en que escribí, la deuda pública británica estaba cerca de un 200 por ciento del PIB, sin embargo, parecía no haberse secado el flujo de inversión privada o la acumulación de capital. El fenómeno tan temido "efecto de exclusión" no se hubiera producido, y el aumento de la deuda pública parece haber sido financiado por un aumento en el ahorro privado. Para estar seguros, no se sigue de ello que la equivalencia ricardiana es una ley universal, válida en todo tiempo y lugar. Todo, por supuesto, depende de la prosperidad de los grupos sociales involucrados (en la época de Ricardo, una minoría de los británicos con la riqueza suficiente para generar los ahorros adicionales que se requieren), sobre la tasa de interés que se le ofreció, y por supuesto en la confianza en el gobierno. Pero es un hecho digno de destacar que Ricardo, que no tenía acceso a series históricas o medidas del tipo indicado en [la figura 3.3](#), pero que tenía un conocimiento íntimo del capitalismo británico de su época, reconoció claramente que la deuda pública gigantesca de Gran Bretaña no tenía aparente impacto en la riqueza nacional y simplemente constituía una reclamación de una parte de la población en otro.<sup>118</sup>

Del mismo modo, cuando John Maynard Keynes escribió en 1936 sobre "la eutanasia del rentista", estaba también profundamente impresionado por lo que observa a su alrededor: la pre-Primera Guerra Mundial el mundo del rentista se derrumbaba, y no había hecho ningún otro forma políticamente aceptable salir de la crisis económica y presupuestaria de la jornada. En particular, Keynes sintió claramente que la inflación, que los británicos estaban siendo reacios a aceptar a causa de un fuerte apego conservador al patrón oro antes de 1914, sería la más sencilla, aunque no necesariamente la manera más justa de reducir la carga de la deuda pública y la influencia de la riqueza acumulada.

Desde la década de 1970, los análisis de la deuda pública han sufrido por el hecho de que los economistas probablemente han confiado demasiado en los llamados modelos de agentes representativos, es decir, modelos en los que se supone que cada agente para obtener los mismos ingresos y estar dotado de la misma cantidad de riqueza (y por tanto de poseer la misma cantidad de bonos del gobierno). Tal simplificación de la realidad puede ser útil a veces con el fin de aislar las relaciones lógicas que son difíciles de analizar en modelos más complejos. Sin embargo, al evitar por completo el problema de la desigualdad en la distribución de la riqueza y los ingresos, estos modelos suelen conducir a conclusiones extremas y poco realistas y por lo tanto una fuente de confusión en vez de claridad. En el caso de la deuda pública, los modelos de agentes representativos pueden llevar a la conclusión de que

---

<sup>118</sup> La discusión de Ricardo de esta cuestión en. *Principios de economía política y tributación* (Londres: George Bell and Sons, 1817) no carece de ambigüedad, sin embargo. Sobre este punto, véase el análisis de Gregory Clark interesante histórica "de la deuda, déficit, y desplazamiento: Inglaterra, 1716-1840", *European Review of Economic History* 5, no. 3 (diciembre de 2001): 403-36.

la deuda pública es completamente neutral, en relación no sólo con la cantidad total de capital nacional, sino también a la distribución de la carga fiscal. Esta reinterpretación radical de la equivalencia ricardiana, que fue propuesta por primera vez por el economista estadounidense Robert Barro,<sup>119</sup> no tiene en cuenta el hecho de que el grueso de la deuda pública en la práctica es propiedad de una minoría de la población (como en el siglo XIX en Gran Bretaña pero no sólo), de manera que la deuda es el vehículo de importantes redistribuciones internas cuando se paga, así como cuando no lo es. En vista del alto grado de concentración, que siempre ha sido característica de la distribución de la riqueza, para estudiar estas preguntas sin preguntar sobre las desigualdades entre los grupos sociales es, de hecho, por no decir nada acerca de los aspectos significativos de la materia y lo que realmente está en juego.

*Francia: Un capitalismo sin capitalistas en la posguerra*

Vuelvo ahora a la historia de la riqueza pública y para la cuestión de los activos mantenidos por el gobierno. En comparación con la historia de la deuda pública, la historia de los bienes públicos es aparentemente menos tumultuosa.

Para simplificar, se puede decir que el valor total de los activos públicos se incrementó en el largo plazo, tanto en Francia y Gran Bretaña, pasando de apenas el 50 por ciento de la renta nacional en los siglos XVIII y XIX a aproximadamente 100 por ciento a finales del siglo XX (ver [Figuras 3.3](#) y [3.4](#)).

En una primera aproximación, este aumento se debe a la constante expansión de la función económica del Estado a lo largo de la historia, incluyendo en particular el desarrollo de cada vez más amplios de los servicios públicos en las áreas de salud y educación (que requiere grandes inversiones en edificios y equipos), junto con las inversiones en infraestructuras públicas o semipúblicas en el transporte y la comunicación. Estos servicios públicos e infraestructuras son más extensos en Francia que en Gran Bretaña: el valor total de los activos públicos en Francia en 2010 está cerca de un 150 por ciento del ingreso nacional, en comparación con apenas el 100 por ciento a través del Canal.

Sin embargo, esta simplificación, tranquilo vista de la acumulación de activos públicos en el largo plazo omite un aspecto importante de la historia del siglo pasado: la acumulación de activos públicos significativos en los sectores industriales y financieros en el período 1950-1980, seguido por grandes olas de privatización de los mismos activos después de 1980. Ambos fenómenos pueden observarse en diversos grados en los países más desarrollados, especialmente en Europa, así como en muchas economías emergentes.

---

<sup>119</sup> Véase Robert Barro, "Are Government Bonds Net Wealth?" *Journal of Political Economy* 82, no. 6 (1974): 1095-1117, y "el gasto público, las tasas de interés, precios, y los déficit presupuestarios en el Reino Unido, 1701-1918", *Revista de Economía Monetaria* 20, no. 2 (1987): 221-48.

El caso de Francia es emblemático. Para entenderlo, podemos mirar hacia atrás en el tiempo. No sólo en Francia, sino en países de todo el mundo, la fe en el capitalismo privado fue sacudida en gran medida por la crisis económica de la década de 1930 y los cataclismos que siguieron. La Gran Depresión, provocada por la caída de Wall Street en octubre de 1929, golpeó los países ricos con una violencia que nunca se ha repetido hasta nuestros días: una cuarta parte de la población que trabaja en los Estados Unidos, Alemania, Gran Bretaña y Francia se encontraba sin de trabajo. La doctrina tradicional de "laissez faire", o la no intervención del Estado en la economía, a la que todos los países se adhirieron en el siglo XIX y, en gran medida, hasta la década de 1930, fue desacreditado de forma duradera. Muchos países han optado por un mayor grado de intervencionismo. Naturalmente, los gobiernos y el público en general en duda la sabiduría de las élites financieras y económicas que se habían enriquecido mientras conduce el mundo hacia el desastre. La gente comenzó a pensar en diferentes tipos de economía "mixta", que implican diversos grados de la propiedad pública de las empresas junto a las formas tradicionales de propiedad privada, o bien, al menos, una fuerte dosis de la regulación pública y la supervisión del sistema financiero y de capitalismo privado en general.

Por otra parte, el hecho de que la Unión Soviética se unió a los aliados victoriosos en la Segunda Guerra Mundial aumentó el prestigio del sistema económico estatista los bolcheviques habían puesto en marcha. ¿No había dicho sistema permitió a los soviéticos para dirigir un país notoriamente hacia atrás, que en 1917 había apenas salido de la servidumbre, en una marcha forzada hacia la industrialización? En 1942, Joseph Schumpeter creía que el socialismo sería inevitable el triunfo sobre el capitalismo. En 1970, cuando Paul Samuelson publicó la octava edición de su famoso libro de texto, todavía estaba pronosticando que el PIB de la Unión Soviética podría superar a la de los Estados Unidos en algún momento entre 1990 y 2000.<sup>120</sup>

En Francia, este clima general de desconfianza hacia el capitalismo privado se profundizó a partir de 1945 por el hecho de que muchos miembros de la elite económica eran sospechosos de haber colaborado con los ocupantes alemanes y indecentemente se enriquecieron durante la guerra. Fue en este clima post-Liberación altamente cargado que los principales sectores de la economía fueron nacionalizadas, incluyendo, en particular, el sector bancario, las minas de carbón y la industria del automóvil. Las fábricas de Renault fueron incautados como castigo después de que su propietario, Louis Renault, fue arrestado como colaborador en septiembre de 1944. El gobierno provisional nacionalizó la empresa en enero de 1945.<sup>121</sup>

---

<sup>120</sup> Paul Samuelson, *Economics*, octava ed. (Nueva York: McGraw-Hill, 1970), 831.

<sup>121</sup> Véase Claire Andrieu, L. Le Van, y Antoine Prost, *Les nacionalizaciones de la Libération: De l'utopie au compromis* (Paris: FNSP, 1987), y Thomas Piketty, *Les Hauts revenus en France au 20e siècle* (Paris: Grasset, 2001), 137-138.



En 1950, de acuerdo con las estimaciones disponibles, el valor total de los activos públicos franceses supera la renta nacional de un año. Dado que el valor de la deuda pública se había reducido drásticamente por la inflación, la riqueza pública neta estaba cerca de la renta nacional de un año, en un momento en que la riqueza privada total valía apenas dos años de la renta nacional (véase [la Figura 3.6](#)). Como de costumbre, no hay que dejarse engañar por la aparente precisión de estas estimaciones: es difícil medir el valor del capital en este periodo, cuando los precios de los activos habían alcanzado mínimos históricos, y es posible que los activos públicos están ligeramente infravalorados en comparación con el privado activos. Pero los órdenes de magnitud pueden ser tomados como significativos: en 1950, el gobierno de Francia poseía un 25-30 por ciento de la riqueza de la nación, y tal vez incluso un poco más.

Esta es una proporción significativa, especialmente en vista del hecho de que la propiedad pública dejó las pequeñas y medianas empresas sin tocar, junto con la agricultura, y nunca se cobró más de una participación minoritaria (menos del 20 por ciento) de bienes raíces residenciales. En los sectores industriales y financieros más directamente afectadas por las nacionalizaciones de la posguerra, la cuota de la riqueza nacional del Estado superó el 50 por ciento de 1950 a 1980.

Aunque este episodio histórico fue relativamente breve, es importante para la comprensión de la compleja actitud de los franceses hacia el capitalismo privado hasta hoy. A lo largo del Trente Gloriosas, durante el cual el país fue reconstruido y el crecimiento económico era fuerte (más fuerte que en cualquier otro momento de la historia de la nación), Francia tenía una economía mixta, en cierto sentido un capitalismo sin capitalistas, o en todo caso un capitalismo de Estado en el que los propietarios privados ya no controlan las empresas más grandes.

Para estar seguros, olas de nacionalización también se produjo en este mismo período en muchos otros países, incluyendo Gran Bretaña, donde el valor de los activos públicos también superó la renta nacional de un año en 1950-un nivel igual a la de Francia. La diferencia es que la deuda pública británica en el momento supera los dos años de la renta nacional, por lo que la riqueza pública neta fue significativamente negativo en la década de 1950, y la riqueza privada era mucho mayor. Riqueza pública neta no se volvió positiva en Gran Bretaña hasta las décadas de 1960 y 1970, e incluso entonces no superó el 20 por ciento de la renta nacional (que ya es bastante grande).<sup>122</sup>

---

<sup>122</sup> Resulta instructivo releer estimaciones británicas de capital nacional en varios puntos durante el siglo XX, como la forma y la magnitud de los activos y pasivos públicos cambiaron por completo. Véase, en particular H. Campion, *la propiedad pública y privada en Gran Bretaña* (Oxford: Oxford University Press, 1939), y J. Revell, *La Riqueza de las Naciones: El Balance Nacional del Reino Unido, 1957-1961* (Cambridge: Cambridge University Press, 1967). La pregunta apenas surgió en la época de Giffen, ya que el capital privado superaba claramente el capital público. Encontramos la misma evolución en Francia, por ejemplo, en el trabajo 1956 publicado por François Divisia, Jean Dupin, y René Roy y bastante acertadamente titulado *A la recherche du perdu Franco* (Paris: Société d'édition et de De revues publicaciones, 1954), cuyo tercer volumen se titula *La fortuna de la France* y los intentos, no sin dificultad, para actualizar las estimaciones de



Lo que distingue a la trayectoria francesa es que la propiedad pública, al haber prosperado 1950-1980, cayó a niveles muy bajos después de 1980, incluso como privada-la riqueza, tanto financiera e inmobiliaria-se elevó a niveles aún más altos de Gran Bretaña: casi seis años de ingreso nacional en 2010, o 20 veces el valor de la riqueza pública. Tras un período de capitalismo de Estado a partir de 1950, Francia se convirtió en la tierra prometida del nuevo capitalismo de la propiedad privada del siglo XXI.

Lo que hace que el cambio más sorprendente es que nunca fue claramente reconocido por lo que era. La privatización de la economía, incluyendo tanto la liberalización del mercado de bienes y servicios y la desregulación de los mercados financieros y los flujos de capital, lo que afectó los países de todo el mundo en la década de 1980, tuvo múltiples y complejos orígenes. El recuerdo de la Gran Depresión y los desastres subsecuentes se había desvanecido. La "estanflación" de la década de 1970 demostró los límites del consenso keynesiano de la posguerra. Con el final de la reconstrucción de la posguerra y las altas tasas de crecimiento de las Gloriosas Trece, era natural a cuestionar la sabiduría de manera indefinida la expansión del papel del Estado y sus crecientes demandas sobre la producción nacional. El movimiento de desregulación comenzó con las "revoluciones conservadoras" de 1979-1980 en los Estados Unidos y Gran Bretaña, ya que ambos países se irritaban cada vez más a ser superado por otros (a pesar de que la puesta al día era un proceso en gran medida inevitable, como se señala en [el capítulo 2](#)). Mientras tanto, el fracaso cada vez más evidente de los modelos soviéticos y chinos estatistas en la década de 1970 llevó a los dos gigantes comunistas para iniciar una liberalización gradual de sus sistemas económicos en la década de 1980 con la introducción de nuevas formas de propiedad privada de las empresas.

A pesar de estas convergen las corrientes internacionales, los votantes franceses en 1981 muestran un cierto deseo de navegar contra el viento. Cada país tiene su propia historia, por supuesto, y su propio calendario político. En Francia, una coalición de socialistas y comunistas ganó una mayoría en una plataforma que prometió continuar con la nacionalización de los sectores industriales y bancarias que comenzaron en 1945. Esto resultó ser un breve interludio, sin embargo, ya en 1986 una mayoría liberal inició un importante ola de privatizaciones en todos los sectores. Luego se continuó esta iniciativa y se amplifica por una nueva mayoría socialista en el período 1988-1993. La Renault Company se convirtió en una sociedad anónima en 1990, como lo hizo la administración pública de telecomunicaciones, que se transformó en France Telecom y abrió a la inversión privada en el período 1997-1998. En un contexto de crecimiento lento, alto desempleo, y los grandes déficits públicos, la venta progresiva de las acciones que cotizan en bolsa a partir de 1990 trajo fondos adicionales a las arcas públicas, a pesar de que no impidió un aumento constante de la deuda pública. Riqueza pública

neta cayó a niveles muy bajos. Mientras tanto, la riqueza privada regresó lentamente a niveles no vistos desde la crisis del siglo XX. De este modo, Francia se transformó totalmente su estructura de capital nacional en dos puntos diferentes en el tiempo sin comprender realmente por qué.

{CUATRO}

### *Desde la vieja Europa al Nuevo Mundo*

En el capítulo anterior, examiné las metamorfosis del capital en Gran Bretaña y Francia desde el siglo XVIII. Las lecciones que aprender de cada país resultaron coherentes y complementarias. La naturaleza del capital se transformó totalmente, pero al final su importe total en relación con la renta apenas cambió en absoluto. Para obtener una mejor comprensión de los diferentes procesos y mecanismos involucrados históricos, el análisis debe ahora extenderse a otros países. Voy a empezar por examinar Alemania, que completan el panorama europeo. A continuación voy a centrar mi atención al capital en América del Norte (Estados Unidos y Canadá). Capital en el Nuevo Mundo tuvo algunas formas muy inusuales y específicas, en primer lugar, porque la tierra era tan abundante que no le costó mucho; en segundo lugar, debido a la existencia de la esclavitud; y, por último, porque esta región de crecimiento demográfico perpetua tendía a acumular cantidades estructuralmente más pequeñas de la capital (en relación con los ingresos y la producción anual) que en Europa lo hizo. Esto dará lugar a la pregunta de lo que determina fundamentalmente la relación capital / ingresos en el largo plazo, que será el tema de [Capítulo 5](#). Me acercaré a esa pregunta mediante la ampliación del análisis de primera a todos los países ricos, y luego a todo el mundo, la medida en que las fuentes permiten.

#### *Alemania: El capitalismo renano y la propiedad social*

Empiezo con el caso de Alemania. Es interesante comparar las trayectorias de británicos y franceses con el alemán, sobre todo en lo que respecta a la cuestión de la economía mixta, la cual llegó a ser importante, como se ha señalado, después de la Segunda Guerra Mundial. Por desgracia, los datos históricos para Alemania son más diversos, debido a lo avanzado de la unificación alemana y numerosos cambios territoriales, por lo que no hay manera satisfactoria para trazar la historia de nuevo más allá de 1870. Aun así, las estimaciones que tenemos para el periodo posterior a 1870 revelan clara similitudes con Gran Bretaña y Francia, así como una serie de diferencias.

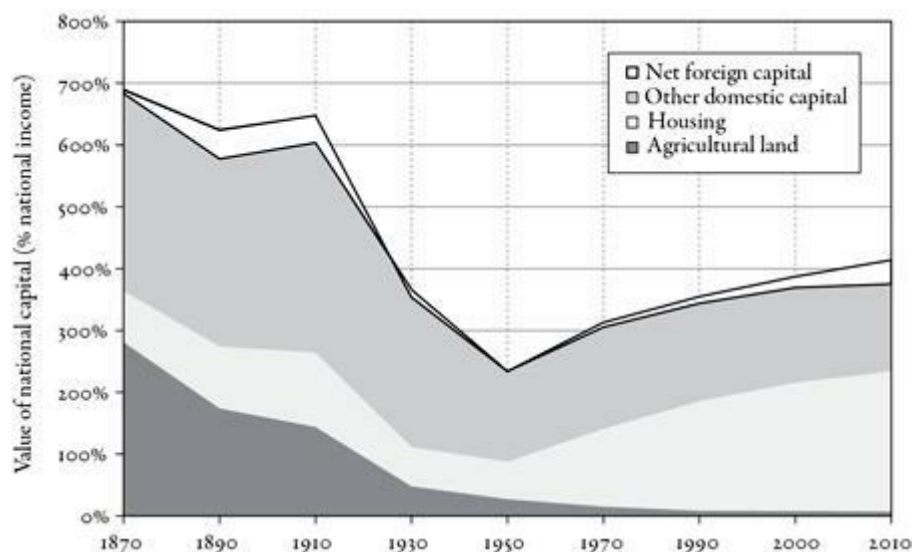


FIGURA 4.1. Capital en Alemania, 1870-2010

El capital nacional es digno de 6,5 años de la renta nacional en Alemania en 1910 (incluyendo aproximadamente 0,5 años invertidos en el exterior).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

La primera cosa a notar es que la evolución general es similar: primero, las tierras agrícolas dio paso en el largo plazo a bienes raíces residenciales y comerciales y el capital industrial y financiero, y en segundo lugar, la relación capital / ingresos han crecido constantemente desde la Segunda Guerra Mundial y parece estar en camino de recuperar el nivel que tenía antes de los choques de 1914-1945 (véase [el gráfico 4.1](#)).

Tenga en cuenta que la importancia de las tierras agrícolas a finales de Alemania del siglo XIX hizo que el caso alemán se asemejan a los franceses más que el británico (la agricultura aún no había desaparecido al este del Rin), y el valor del capital industrial fue mayor que en Francia o Gran Bretaña. Por el contrario, Alemania, en vísperas de la Primera Guerra Mundial tenía sólo la mitad de los activos extranjeros como Francia (aproximadamente el 50 por ciento de la renta nacional contra la pena de ingresos para Francia de un año) y sólo una cuarta parte tanto como el Reino Unido (cuyos activos extranjeros fueron la pena de dos años de la renta nacional). La razón principal de esto es, por supuesto que Alemania no tenía ningún imperio colonial, un hecho que fue el origen de algunas muy poderosas tensiones políticas y militares: pensemos, por ejemplo, de las crisis marroquíes de 1905 y 1911, cuando el Kaiser trató de cuestionar supremacía francés en Marruecos. El aumento de la competencia entre las potencias europeas para activos coloniales obviamente contribuyó al clima que en última instancia condujo a la declaración de guerra en el verano de 1914: uno no necesita suscribirse a todas las tesis de Lenin en *El imperialismo, fase superior del capitalismo* (1916) para compartir esta conclusión.

Tenga en cuenta, también, que Alemania en los últimos decenios se ha acumulado activos extranjeros sustancial gracias a los excedentes comerciales. Para el año 2010, la posición acreedora neta frente al exterior de Alemania se acercaba al 50 por ciento de la renta nacional (más de la mitad de los cuales se han acumulado desde el año 2000). Esto es casi el mismo nivel que en 1913. Se trata de una cantidad pequeña en comparación con las posiciones de activos externos de Gran Bretaña y Francia a finales del siglo XIX, pero es considerable en comparación con las posiciones actuales de las dos antiguas potencias coloniales, que están cerca de cero. Una comparación de [la Figura 4.1](#) con [las Figuras 3.1 - 2](#) muestra cómo las diferentes trayectorias de Alemania, Francia y Gran Bretaña han sido desde el siglo XIX: en cierta medida, han invertido sus posiciones respectivas. A la vista de grandes excedentes comerciales actuales de Alemania, no es imposible que esta divergencia se incrementará. Volveré a este punto.

En lo que respecta a la deuda pública y la división entre capital público y privado, la trayectoria alemán es bastante similar a la francesa. Con una inflación promedio de casi 17 por ciento entre 1930 y 1950, lo que significa que los precios se multiplicaron por un factor de 300 entre esas fechas (en comparación con apenas 100 en Francia), Alemania fue el país que, más que cualquier otro, se ahogó su deuda pública de la inflación en el siglo XX. A pesar de correr grandes déficits durante las dos guerras mundiales (brevemente la deuda pública supera el 100 por ciento del PIB en 1918/20 y el 150 por ciento del PIB en 1943/44), la inflación hizo posible que en ambos casos para reducir la deuda muy rápidamente a niveles muy bajos: apenas el 20 por ciento del PIB en 1930 y de nuevo en 1950 (véase [la Figura 4.2](#)).<sup>123</sup> Sin embargo, el recurso a la inflación era tan extremo y tan violentamente desestabilizado la sociedad alemana y la economía, sobre todo durante la hiperinflación de la década de 1920, que el público alemán se desprendió, partir de estas experiencias con una actitud fuertemente anti inflacionista.<sup>124</sup> Por eso, la siguiente situación paradójica existe hoy: Alemania, el país que hace el uso más dramático de la inflación para deshacerse de la deuda en el siglo XX, se niega a aprobar cualquier aumento de los precios mayores del 2 por ciento al año, mientras que Gran Bretaña, cuyo gobierno siempre ha pagado sus deudas, incluso más de lo razonable, tiene una actitud más flexible y no ve nada malo en permitir a su banco central para comprar una parte sustancial de su deuda pública, incluso si esto significa ligeramente mayor inflación.

---

<sup>123</sup> Con el fin de concentrarse en la evolución a largo plazo, las cifras que acompañan a este capítulo indican valores por sólo diez años y por lo tanto ignoran extremos que duró sólo unos pocos años. Para la serie anual completa, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>124</sup> La cifra media de inflación del 17 por ciento para el período 1913-1950 se omite el año 1923, cuando los precios aumentaron en un factor de 100 millones de dólares en el transcurso del año.

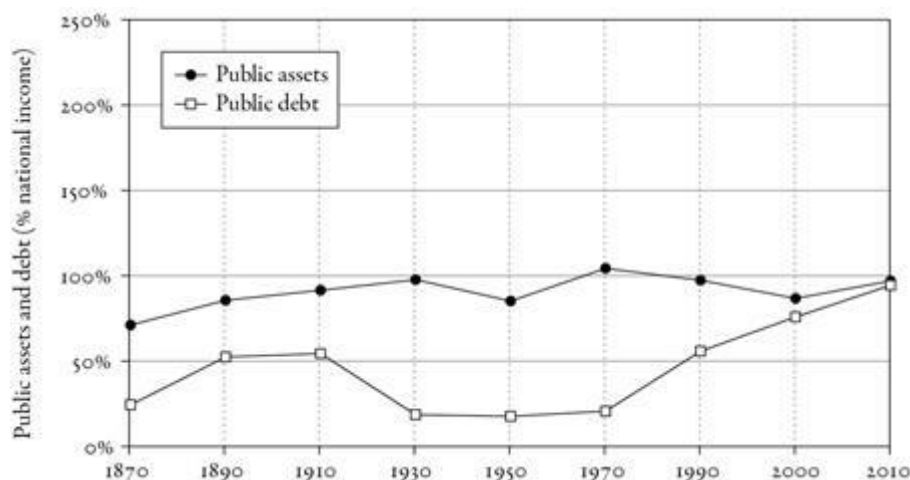


FIGURA 4.2. Riqueza pública en Alemania, 1870-2010

La deuda pública es un valor de casi un año de la renta nacional en Alemania en 2010 (tanto como los activos).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En lo que se refiere a la acumulación de activos públicos, el caso de Alemania es de nuevo similar a los franceses: el gobierno tomó grandes posiciones en los sectores bancario e industrial en el período 1950-1980, y luego parcialmente vendió esas posiciones entre 1980 y 2000, pero sustanciales participaciones permanecen. Por ejemplo, el estado de Baja Sajonia hoy posee más del 15 por ciento de las acciones (y el 20 por ciento de los derechos de voto, que están garantizados por la ley, a pesar de las objeciones de la Unión Europea) de Volkswagen, el fabricante de automóviles líder en Europa y el mundo<sup>125</sup>. En el período 1950-1980, cuando la deuda pública fue cercana a cero, el capital público neto estaba cerca de la renta nacional de un año en Alemania, en comparación con apenas dos años para el capital privado, que entonces se situaba en un nivel muy bajo (ver [Figura 4.3](#)). Al igual que en Francia, el gobierno poseía el 25-30 por ciento de capital nacional de Alemania durante las décadas de reconstrucción de la posguerra y el milagro económico alemán. Al igual que en Francia, la desaceleración del crecimiento económico a partir de 1970 y la acumulación de la deuda pública (que comenzó mucho antes de la reunificación y ha continuado desde entonces) condujeron a un cambio completo en el transcurso de las últimas décadas. Riqueza pública neta fue casi exactamente igual a cero en 2010, y la riqueza privada, que ha crecido de manera constante desde 1950, da cuenta de casi la totalidad de la riqueza nacional.

<sup>125</sup> Prácticamente igual a la General Motors, Toyota y Renault-Nissan, con unas ventas de alrededor de 8 millones de vehículos cada uno en 2011. El gobierno francés todavía posee alrededor del 15 por ciento del capital de Renault (el tercer fabricante europeo después de Volkswagen y Peugeot).

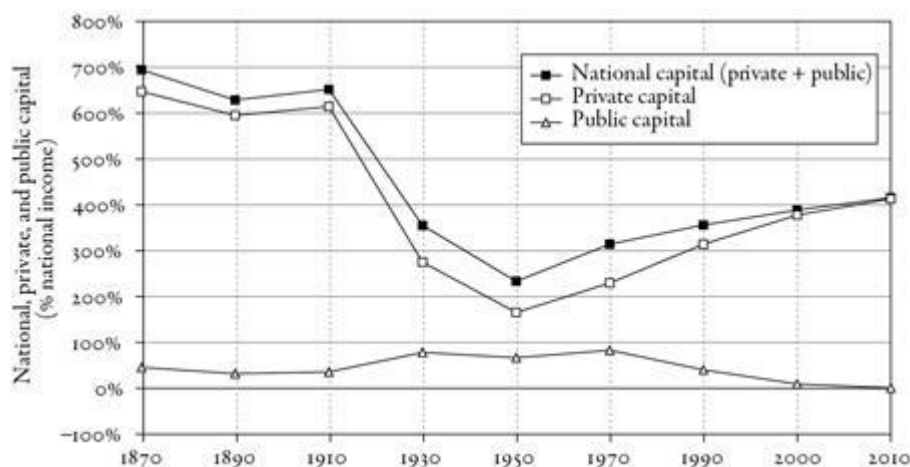


FIGURA 4.3. Capital público y privado en Alemania, 1870-2010

En 1970, el capital público es un valor de casi un año de la renta nacional, en comparación con poco más de dos para el capital privado.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Hay, sin embargo, una diferencia significativa entre el valor del capital privado en Alemania en comparación con la de Francia y Gran Bretaña. Riqueza privada alemana ha aumentado enormemente desde la Segunda Guerra Mundial: fue excepcionalmente baja en 1950 (apenas un año y medio de la renta nacional), pero hoy en día se sitúa en más de cuatro años de la renta nacional. La reconstitución de la riqueza privada en los tres países se desprende claramente de [la figura 4.4](#). Sin embargo, la riqueza privada alemana en 2010 fue notablemente menor que la riqueza privada en Gran Bretaña y Francia: apenas cuatro años de la renta nacional en Alemania en comparación con los cinco o seis en Francia y Gran Bretaña y más de seis en Italia y en España (como veremos en [el capítulo 5](#)). Dado el alto nivel de ahorro de Alemania, este bajo nivel de riqueza de Alemania en comparación con otros países europeos, es hasta cierto punto una paradoja, que puede ser transitoria y se puede explicar de la siguiente manera.<sup>126</sup>

El primer factor a considerar es el bajo precio de las propiedades inmobiliarias en Alemania en comparación con otros países europeos, lo cual se explica en parte por el hecho de que los fuertes incrementos de los precios vistos en todas partes a partir de 1990 se revisaron en Alemania por los efectos de la reunificación alemana, que reunió a un gran número de viviendas de bajo costo en el mercado. Para explicar la discrepancia en el largo plazo, sin embargo, necesitaríamos factores más duraderos, como estricto control de alquileres.

<sup>126</sup> Habida cuenta de las limitaciones de las fuentes disponibles, también es posible que esta brecha puede ser explicada en parte por diversos sesgos estadísticos. Véase el apéndice técnico en línea.



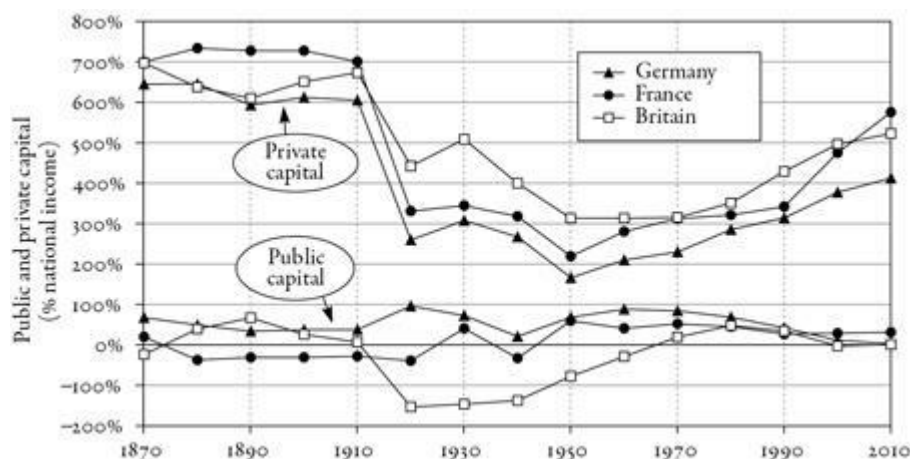


FIGURA 4.4. Capital público y privado en Europa, 1870-2010

Las fluctuaciones de la capital del país en Europa en el largo plazo se deben principalmente a las fluctuaciones de los capitales privados.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En cualquier caso, la mayor parte de la brecha entre Alemania, por un lado y Francia y Gran Bretaña, por otra tallos no de la diferencia en el valor de las viviendas sino de la diferencia en el valor de la otra capital nacional, y sobre todo la capital de las empresas (véase [la Figura 4.1](#)). En otras palabras, la diferencia no se debe a la baja valoración de los bienes inmuebles de Alemania, sino de la baja valoración bursátil de las empresas alemanas. Si, en la medición de la riqueza privada total, nosotros no usamos el valor de mercado de valores, pero el valor en libros (que se obtiene restando la deuda de la empresa con respecto al valor acumulado de sus inversiones), la paradoja alemán desaparecería: riqueza privada alemana se levantaría de inmediato a los niveles de Francia y Gran Bretaña (entre cinco y seis años de la renta nacional en lugar de cuatro). Estas complicaciones pueden aparecer como meras cuestiones de contabilidad, pero son de hecho altamente políticos.

En esta etapa, basta con decir que los valores más bajos del mercado de las empresas alemanas parecen reflejar el carácter de lo que a veces se llama el "capitalismo renano" o "el modelo de las partes interesadas", es decir, un modelo económico en el que son propiedad de las empresas, no sólo por los accionistas, sino también por otras partes interesadas conocidas como "partes interesadas", empezando por los representantes de los trabajadores de las empresas (que se sientan en los consejos de administración de las empresas alemanas no sólo con carácter consultivo sino como participantes activos en las deliberaciones, a pesar de que puede no ser accionistas), así como representantes de los gobiernos regionales, las asociaciones de consumidores, grupos ecologistas, etc. El punto aquí es no idealizar este modelo de propiedad social compartida, que tiene sus límites, sino simplemente señalar que puede ser al menos tan eficiente económicamente como el capitalismo de mercado anglosajón o "el modelo del accionista" (en la cual todas las mentiras de

energía en teoría, con los accionistas, aunque en la práctica las cosas son siempre más complejo), y sobre todo para observar que el modelo de los interesados inevitablemente implica una valoración de mercado más bajo, pero no necesariamente una valoración social más baja. El debate sobre las diferentes variedades de capitalismo surgió en la década de 1990 tras el colapso de la Unión Soviética.<sup>127</sup> Su intensidad más tarde se desvaneció, en parte, sin duda, porque el modelo económico alemán parecía estar perdiendo fuerza en los años después de la reunificación (entre 1998 y 2002, Alemania se presenta a menudo como el hombre enfermo de Europa). En vista del relativamente buen estado de salud de Alemania en medio de la crisis financiera mundial (2007-2012), no es fuera de la cuestión de que este debate se reavivó en los años venideros.<sup>128</sup>

### *Shocks al capital en el siglo XX*

Ahora que he presentado un primer vistazo a la evolución general de la relación capital / ingresos y la división público-privada a largo plazo, tengo que volver a la cuestión de la cronología y en particular el intento de comprender las razones por primera vez para el colapso de la relación capital / ingresos en el transcurso del siglo XX, y luego por su espectacular recuperación.

Tenga en cuenta en primer lugar que se trata de un fenómeno que afecta a todos los países europeos. Todas las fuentes disponibles indican que los cambios observados en Gran Bretaña, Francia y Alemania (que en su conjunto en 1910 y de nuevo en 2010 representan más de dos tercios del PIB de Europa Occidental y más de la mitad del PIB de todos los de Europa) son representativa de todo el continente: aunque existen variaciones interesantes entre los países, el patrón general es el mismo. En particular, la relación capital / ingresos en Italia y en España ha aumentado de forma considerable desde 1970, incluso más acusada que en Gran Bretaña y Francia, y de los datos históricos disponibles sugieren que no estaba en el orden de los seis o siete años de la renta nacional en todo el vuelta del siglo XX. Las estimaciones disponibles para Bélgica, los Países Bajos y Austria muestran un patrón similar.<sup>129</sup>

A continuación, hay que insistir en el hecho de que la caída de la relación capital / ingresos entre 1914 y 1945 se explica que sólo de manera limitada por la destrucción física del capital (edificios, fábricas, infraestructura, etc.) debido a las dos guerras mundiales. En Gran Bretaña, Francia y Alemania, el valor del capital nacional fue de entre seis y medio y siete años de la renta nacional en 1913 y se redujo a alrededor de dos años y medio en 1950: una espectacular caída de más de cuatro años de la renta nacional (ver [Figuras 4.4 y 4.5](#)). Sin duda, hubo destrucción física sustancial de capital, sobre todo en Francia durante la Primera Guerra Mundial (durante la cual

---

<sup>127</sup> Véase, por ejemplo, Michel Albert, *Capitalisme contre capitalisme* (París: Le Seuil, 1991).

<sup>128</sup> Véase, por ejemplo, Guillaume Duval, *Made in Germany* (Paris: Le Seuil, 2013).

<sup>129</sup> Véase el anexo técnico en línea.



la parte noreste del país, en las líneas del frente, fue severamente maltratada) y en Francia y Alemania durante la Segunda Guerra Mundial debido a la bombardeo masivo en 1944-1945 (aunque los períodos de combate eran más cortas que en la Primera Guerra Mundial, la tecnología era mucho más destructiva). Con todo, el capital por valor de casi un año de la renta nacional fue destruido en Francia (lo que representa una quinta y una cuarta parte de la disminución total de la relación capital / ingresos), y un año y medio en Alemania (o aproximadamente un tercio de la disminución total). Aunque estas pérdidas fueron muy importantes, explican claramente sólo una fracción de la caída total, incluso en los dos países más directamente afectados por los conflictos. En Gran Bretaña, la destrucción física fue menos extensa insignificante en la Primera Guerra Mundial y menos del 10 por ciento de los ingresos nacionales debido a los bombardeos alemanes durante la Segunda Guerra Mundial-todavía capital del país se redujo en cuatro años de la renta nacional (o más de 40 veces la pérdida debida a la destrucción física), tanto como en Francia y Alemania.

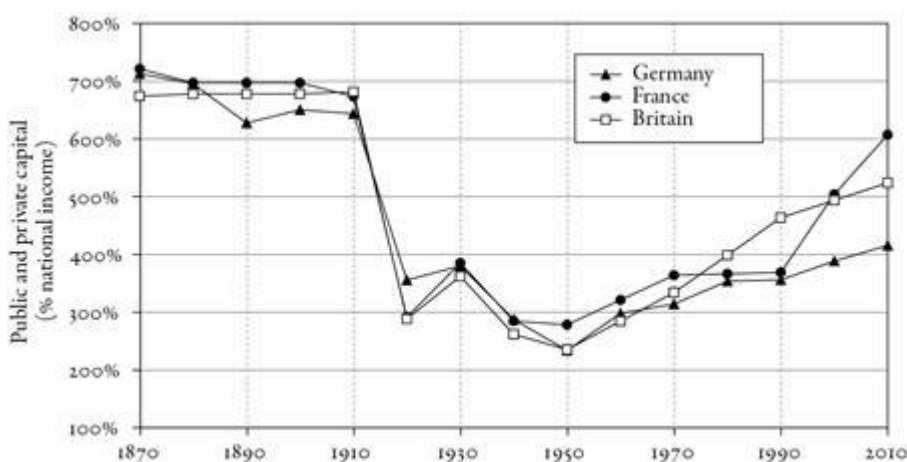


FIGURA 4.5. Capital nacional en Europa, 1870-2010

El capital nacional (suma de capital público y privado) es un valor de entre dos y tres años de la renta nacional en Europa en 1950.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

De hecho, las crisis presupuestarias y políticas de las dos guerras demostraron ser mucho más destructivo para el capital que el combate en sí. Además de la destrucción física, los principales factores que explican la caída vertiginosa de la relación capital / ingresos entre 1913 y 1950 fueron por un lado, el colapso de las carteras extranjeras y la propia característica de baja tasa de ahorro de las veces (en conjunto, estos dos factores, además de la destrucción física, explican dos tercios a tres cuartos de la caída) y por el otro los bajos precios de los activos que se obtienen en el nuevo contexto político de la posguerra de la propiedad y la regulación (mixta, que representó un cuarto a un tercio de la gota).

Ya he mencionado la importancia de las pérdidas en activos extranjeros, especialmente en Gran Bretaña, donde el capital extranjera neta se redujo de dos

años de la renta nacional en vísperas de la Primera Guerra Mundial a un nivel ligeramente negativo en 1950. Pérdidas de Gran Bretaña en su cartera internacional eran así considerablemente mayor que las pérdidas de francés o alemán a través de la destrucción física de capital nacional, y éstos más que compensó por el relativamente bajo nivel de destrucción física en suelo británico.

La disminución del capital extranjero provino en parte de las expropiaciones por la revolución y el proceso de descolonización (piénsese en los préstamos rusos a los que muchos ahorradores franceses suscribieron en la Belle Époque y que los bolcheviques repudió en 1917, o la nacionalización del Canal de Suez por Nasser en 1956, para el disgusto de los accionistas británicos y franceses que eran dueños del canal y había estado recogiendo dividendos y regalías en él desde 1869) y, en mayor parte a la muy baja tasa de ahorro se observa en varios países europeos entre 1914 y 1945, lo que llevó (alemanes y, en menor grado) los ahorradores británicos y franceses para vender gradualmente sus activos en el extranjero. Debido al bajo crecimiento y recesiones repetidas, el periodo 1914-1945 fue uno oscuro para todos los europeos, pero sobre todo para los ricos, cuyos ingresos disminuido considerablemente en comparación con la Belle Époque. Tasas de ahorro privadas eran, por tanto, relativamente baja (especialmente si restamos el monto de las reparaciones y el reemplazo de la propiedad dañada por la guerra), y algunas personas, en consecuencia optaron por mantener su nivel de vida vendiendo poco a poco parte de su capital. Cuando la depresión se produjo en la década de 1930, por otra parte, muchos de existencias y los tenedores de bonos se arruinaron tan firme después de la firma se declaró en quiebra.

Por otra parte, la limitada cantidad de ahorro privado fue absorbida en gran parte por enormes déficits públicos, especialmente durante las guerras: ahorro nacional, la suma del ahorro privado y público, fue extremadamente baja en Gran Bretaña, Francia y Alemania entre 1914 y 1945 Savers prestó masivamente a sus gobiernos, en algunos casos, vendiendo sus activos en el extranjero, sólo para ser expropiada en última instancia, por la inflación, muy rápidamente en Francia y Alemania, y más lentamente en Gran Bretaña, que ha creado la ilusión de que la riqueza privada en Gran Bretaña estaba yendo mejor en 1950 que la riqueza privada en el continente. De hecho, la riqueza nacional se ve afectado por igual en ambos lugares (ver [Figuras 4.4 y 4.5](#)). A veces los gobiernos pidieron prestado directamente del extranjero: así es como los Estados Unidos pasó de una posición negativa en la víspera de la Primera Guerra Mundial a una posición positiva en la década de 1950. Pero el efecto sobre la riqueza nacional de Gran Bretaña o Francia era el mismo.<sup>130</sup>

---

<sup>130</sup> La diferencia desde el primer día de Ricardo era que los británicos ricos en los años 1800 y 1810 fueron lo suficientemente próspera para generar el ahorro privado adicional necesaria para absorber el déficit público sin afectar el capital nacional. Por el contrario, los déficits europeos de 1914-1945 se produjeron en un contexto donde la riqueza privada y el ahorro ya habían sido sometidas a descargas reiteradas negativas, por lo que el endeudamiento público agrava el declive de la capital nacional.

En última instancia, la disminución de la relación capital / ingresos entre 1913 y 1950 es la historia del suicidio de Europa, y en particular de la eutanasia de los capitalistas europeos.

Esta historia política, militar y presupuestaria sería deplorablemente incompleta, sin embargo, si no insistimos en el hecho de que el bajo nivel de la relación capital / ingresos después de la Segunda Guerra Mundial fue, en cierto modo algo positivo, ya que refleja en desprenderse de una elección política deliberada destinada a reducir, más o menos consciente y más o menos eficazmente el valor de mercado de los activos y el poder económico de sus propietarios. En concreto, los valores de bienes raíces y las acciones cayeron a niveles históricamente bajos en los años 1950 y 1960 en relación con el precio de los bienes y servicios, y esto va de alguna manera a explicar la baja proporción de capital / ingresos. Recuerde que todas las formas de riqueza son evaluadas en términos de precios de mercado en un punto dado en el tiempo. Esto introduce un elemento de arbitrariedad (los mercados son a menudo caprichosa), pero es el único método que tenemos para el cálculo del capital social nacional: ¿cómo más se puede posiblemente sume hectáreas de tierras de cultivo, los metros cuadrados de bienes raíces, y los altos hornos?

En la posguerra, los precios de la vivienda se sitúa en mínimos históricos, debido principalmente a alquilar las políticas de control que se adoptaron en casi todas partes en períodos de alta inflación, como la década de 1920 y, especialmente, la década de 1940. Los alquileres subieron con menor intensidad que otros precios. Vivienda llegó a ser menos costoso para los inquilinos, mientras que los terratenientes ganaban menos en sus propiedades, por lo que los precios inmobiliarios cayeron. Del mismo modo, el valor de las empresas, es decir, el valor de las acciones de las empresas cotizadas y las acciones de las asociaciones, cayó a niveles relativamente bajos en los años 1950 y 1960. No sólo había confianza en los mercados de valores han sido fuertemente sacudidos por la Depresión y las nacionalizaciones de la posguerra, pero se había establecido nuevas políticas de regulación financiera y la tributación de los dividendos y las ganancias, lo que ayuda a reducir el poder de los accionistas y el valor de su acciones.

Estimaciones detalladas para Gran Bretaña, Francia y Alemania muestran que la baja de bienes raíces y precios de las acciones después de la cuenta de la Segunda Guerra Mundial por un no despreciable pero todavía parte minoritaria de la caída de la relación capital / ingresos entre 1913 y 1950: entre un cuarto y un tercio de la caída, según el país, mientras que los efectos de volumen (tasa de ahorro nacional baja, pérdida de activos en el extranjero, destrucciones) representan dos tercios y tres cuartas partes de la disminución.<sup>131</sup> Del mismo modo, como mostraré en el siguiente capítulo, el fuerte repunte de los bienes raíces y los precios del mercado de valores en los años 1970 y 1980, y sobre todo los años 1990 y 2000 explica una parte importante de la recuperación de la relación capital / ingresos, aunque sigue

---

<sup>131</sup> Véase el anexo técnico en línea.

siendo menos importante que los efectos de volumen, vinculada esta vez a una estructural disminución de la tasa de crecimiento.

### *Capital en Latina: más estable que en Europa*

Antes de estudiar con mayor detalle la recuperación de la relación capital / ingresos en la segunda mitad del siglo XX y el análisis de las perspectivas para el siglo XXI, ahora quiero ir más allá del marco europeo para examinar las formas históricas y los niveles de capital en Estados Unidos.

Varios hechos se destacan claramente. En primer lugar, Estados Unidos era el Nuevo Mundo, donde el capital importaba menos que en el Viejo Mundo, es decir, la vieja Europa. Más precisamente, el valor de las acciones de capital nacional, en base a numerosas estimaciones contemporáneas que he recogido y comparación, como para otros países, fue de poco más de tres años de los ingresos nacionales de todo el tiempo de que Estados Unidos obtuvo su independencia, en el periodo 1770-1810. Tierras de cultivo se valoró en años entre una y una hora y media de la renta nacional (véase [la Figura 4.6](#)). Las incertidumbres no obstante, no hay duda de que la relación capital / ingresos eran mucho más bajos en las colonias del Nuevo Mundo que en Gran Bretaña o Francia, donde el capital nacional valía aproximadamente siete años de la renta nacional, de las cuales las tierras agrícolas representaron casi cuatro (ver [Figuras 3.1 y 3.2](#)).

El punto crucial es que el número de hectáreas por persona era obviamente mucho más grande en América del Norte que en la vieja Europa. En volumen, el capital per cápita fue, por tanto, superior en los Estados Unidos. De hecho, había tanta tierra que su valor de mercado fue muy baja: cualquiera podía poseer grandes cantidades, por lo que no valía mucho. En otras palabras, el efecto precio más que compensado el efecto volumen: cuando el volumen de un determinado tipo de capital social excede ciertos umbrales, su precio caerá inevitablemente a un nivel tan bajo que el producto del precio y volumen, que es el valor de la capital, es más baja de lo que sería si el volumen fuera menor.

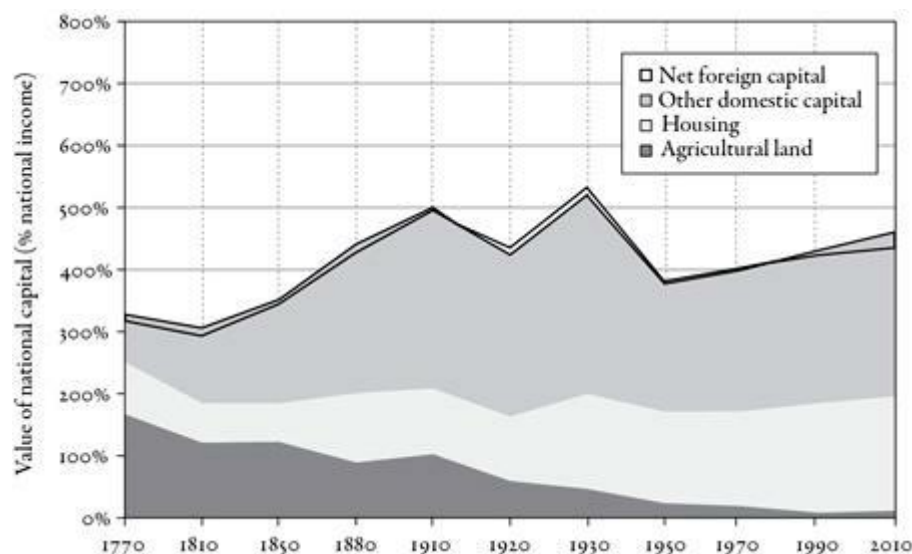


FIGURA 4.6. Capital en los Estados Unidos, 1770-2010

El capital nacional es la pena de tres años de la renta nacional en los Estados Unidos en 1770 (incluyendo 1,5 años en tierras agrícolas).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

La considerable diferencia entre el precio de la tierra en el Nuevo Mundo y en Europa a finales del siglo XVIII y principios del XIX es confirmado por todas las fuentes disponibles en cuanto a la compra de tierras y herencias (como registros de sucesiones y testamentos).

Por otra parte, los otros tipos de capital-la vivienda y otro también el hogar de capital eran relativamente menos importante en la época colonial y durante los primeros años de la república americana (en comparación con Europa). La razón de esto es diferente, pero el hecho no es sorprendente. Los recién llegados, que representaban una proporción muy grande de la población de EE.UU., no cruzaron el Atlántico con su capital de los hogares o las herramientas o maquinaria, y nos tomó tiempo para acumular el equivalente a varios años de la renta nacional en el sector inmobiliario y de capital de las empresas.

No nos equivoquemos: la baja relación capital / ingresos en los Estados Unidos refleja una diferencia fundamental en la estructura de las desigualdades sociales en comparación con Europa. El hecho de que la riqueza total ascendió a apenas tres años de la renta nacional en los Estados Unidos, en comparación con más de siete en Europa significó una manera muy concreta de que la influencia de los terratenientes y de la riqueza acumulada fue menos importante en el Nuevo Mundo. Con unos pocos años de trabajo, los recién llegados fueron capaces de cerrar la brecha inicial entre ellos y sus predecesores-o más ricos, en todo caso, fue posible cerrar la brecha de la riqueza más rápidamente que en Europa.

En 1840, Tocqueville señaló con bastante exactitud que "el número de grandes fortunas [en Estados Unidos] es bastante pequeña, y el capital sigue siendo escasa",

y él vio esto como una razón obvia para el espíritu democrático que en su opinión dominaba allí. Agregó que, según sus observaciones mostraron, todo esto fue una consecuencia de los bajos precios de las tierras agrícolas”. En Estados Unidos, la tierra cuesta poco, y cualquiera puede convertirse fácilmente en un terrateniente”.<sup>132</sup> Aquí podemos ver en el trabajo el ideal de Jefferson de una sociedad de pequeños propietarios, libres e iguales.

Las cosas iban a cambiar en el transcurso del siglo XIX. La participación de la agricultura en la producción disminuyó de manera constante, y el valor de la tierra agrícola también disminuyó, al igual que en Europa. Sin embargo, Estados Unidos acumuló una considerable cantidad de bienes raíces y capital industrial, por lo que el capital nacional fue de casi cinco años de la renta nacional en 1910, frente a tres en 1810. La diferencia con la vieja Europa se mantuvo, pero se había reducido a la mitad en uno siglo (véase [la Figura 4.6](#)). Los Estados Unidos se había convertido en capitalista, pero la riqueza sigue teniendo menos influencia que en la Belle Époque Europa, al menos si tenemos en cuenta el vasto territorio EE.UU. en su conjunto. Si limitamos nuestra mirada a la costa este, la brecha es aún más pequeña. En la película *Titanic*, el director, James Cameron, representa la estructura social de 1912 se optó por hacer parecer los estadounidenses ricos igual próspera-y arrogante, como sus homólogos europeos: por ejemplo, el detestable Hockley, que quiere llevar joven Rose a Filadelfia con el fin de casarse con ella. (Heroicamente, se niega a ser tratado como una propiedad y se convierte en Rose Dawson.) Las novelas de Henry James que se establecen en Boston y Nueva York entre 1880 y 1910 muestran también los grupos sociales en los que las propiedades inmobiliarias y la capital industrial y financiera importa casi tanto como en las novelas europeas: los tiempos habían cambiado de hecho desde la Guerra de Independencia, cuando Estados Unidos era todavía una tierra sin capital.

Las conmociones del siglo XX golpearon América con mucha menos violencia que en Europa, por lo que el ratio de capital / ingresos se mantuvo mucho más estable: osciló entre cuatro y cinco años de la renta nacional 1910-2010 (véase [la Figura 4.6](#)), mientras que en Europa se redujo de más de siete años a menos de tres, antes de repuntar a cinco o seis años (ver [Figuras 3.1 - 2](#)).

---

<sup>132</sup> Ver Alexis de Tocqueville, *La democracia en América*, trad. Arthur Goldhammer (Nueva York: Library of America, 2004), II.2.19, p. 646, y II.3.6, p. 679.

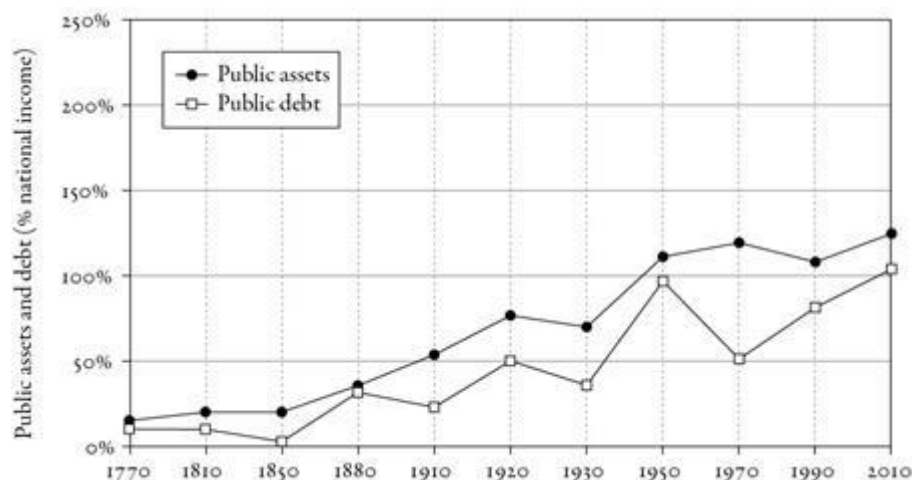


Figura 4.7. Riqueza pública en los Estados Unidos, 1770-2010

La deuda pública es la pena de un año de la renta nacional en los Estados Unidos en 1950 (casi tanto como los activos).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Sin duda, las fortunas de Estados Unidos también fueron golpeadas por las crisis de 1914-1945. La deuda pública aumentó considerablemente en los Estados Unidos debido al costo de hacer la guerra, sobre todo durante la Segunda Guerra Mundial, y este ahorro nacional afectada en un período de inestabilidad económica: la euforia de la década de 1920 dio paso a la Gran Depresión de la década de 1930. (Cameron nos dice que el odioso Hockley se suicida en octubre de 1929.). Bajo Franklin D. Roosevelt, por otra parte, los Estados Unidos adoptaron políticas diseñadas para reducir la influencia del capital privado, como el control de alquileres, al igual que en Europa. Después de la Segunda Guerra Mundial, los bienes raíces y el precio de las acciones se situó en mínimos históricos. Cuando se trataba de una fiscalidad progresiva, los Estados Unidos fue mucho más lejos que el de Europa, posiblemente, lo que demuestra que el objetivo no era más para reducir la desigualdad que para erradicar la propiedad privada. No existe una política radical de nacionalización se intentó, aunque se iniciaron las grandes inversiones públicas en los años 1930 y 1940, sobre todo en infraestructuras. Inflación y crecimiento eventualmente devueltos deuda pública a un nivel modesto en los años 1950 y 1960, de modo que la riqueza pública era claramente positivo en 1970 (véase [la Figura 4.7](#)). Al final, la riqueza privada estadounidense disminuyó de casi cinco años de la renta nacional en 1930 a menos de tres años y medio en 1970, una disminución no significativa (véase [la Figura 4.8](#)).



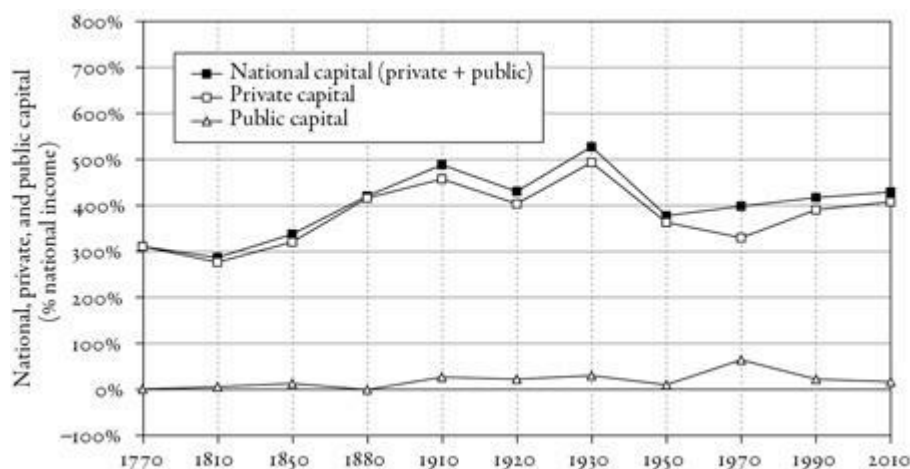


FIGURA 4.8. Capital público y privado en los Estados Unidos, 1770-2010

En 2010, el capital público es un valor de 20 por ciento del ingreso nacional, frente a más del 400 por ciento para el capital privado.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Sin embargo, la "curva en forma de U" de la relación capital / ingresos en el siglo XX es más pequeña en amplitud en los Estados Unidos que en Europa. Expresada en años de ingreso o salida, el capital en los Estados Unidos parece haber alcanzado una estabilidad virtual de la vuelta del siglo XX en tanto que un ratio de capital / ingresos o capital / producción estable a veces es tratada como una ley universal en libros de texto estadounidenses (como Paul Samuelson). En comparación, la relación de Europa con el capital, y sobre todo el capital privado, fue notablemente caótica en el siglo recién pasado. En la capital de la Belle Époque fue rey. En los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial muchos pensaron capitalismo había sido casi erradicada. Sin embargo, al comienzo del siglo XXI Europa parece estar en la vanguardia del nuevo capitalismo patrimonial, con fortunas privadas superando una vez más los niveles de Estados Unidos. Esto está bastante bien explicado por la menor tasa de crecimiento económico y demográfico en Europa, especialmente en comparación con Estados Unidos, lo que lleva automáticamente a una mayor influencia de la riqueza acumulada en el pasado, como veremos en [el capítulo 5](#). En cualquier caso, el hecho clave es que Estados Unidos disfrutó de una relación capital / ingresos mucho más estable que la de Europa en el siglo XX, tal vez explique por qué los estadounidenses parecen tener una visión más benigna del capitalismo que los europeos.

### *El Nuevo Mundo y Capital Extranjero*

Otra diferencia clave entre la historia de la capital en los Estados Unidos y Europa es que el capital extranjero no tenía más que una importancia relativamente limitada en los Estados Unidos. Esto se debe a que los Estados Unidos, el primer territorio colonizado de haber logrado la independencia, nunca se convirtió en una potencia colonial.



Durante todo el siglo XIX, la posición de capital neta de Estados Unidos fue ligeramente negativo: lo que los ciudadanos de los Estados Unidos de propiedad en el resto del mundo era menos de lo que los extranjeros, principalmente británicos, propiedad en los Estados Unidos. La diferencia era bastante pequeña, sin embargo, en la mayoría de 10 a 20 por ciento del ingreso nacional de los EE.UU., y por lo general menos del 10 por ciento entre 1770 y 1920.

Por ejemplo, en la víspera de la Primera Guerra Mundial, de capital interno-labranza EE.UU., la vivienda, la otra capital entendido doméstica en un 500 por ciento del ingreso nacional. De este total, los activos propiedad de los inversionistas extranjeros (menos los activos externos en manos de inversionistas de Estados Unidos) representaron el equivalente al 10 por ciento del ingreso nacional. La capital del país, o la riqueza nacional neto, de los Estados Unidos fue de este modo unos 490 por ciento del ingreso nacional. En otras palabras, los Estados Unidos fue del 98 por ciento de propiedad estadounidense y el 2 por ciento de propiedad extranjera. La posición neta de activos externos fue de cerca de equilibrado, especialmente en comparación con los enormes activos externos en manos de los europeos: entre uno y dos años de la renta nacional en Francia y Gran Bretaña y la mitad de un año en Alemania. Dado que el PIB de los Estados Unidos era apenas más de la mitad del PIB de Europa Occidental en 1913, esto también significa que los europeos de 1913 celebró sólo una pequeña proporción de sus carteras de activos extranjeros (menos del 5 por ciento) en los Estados Unidos. En resumen, el mundo de 1913 fue uno en el que Europa era propietario de una gran parte de África, Asia y América Latina, mientras que Estados Unidos poseía en sí.

Con las dos guerras mundiales, la posición neta de los Estados Unidos de los activos externos se invirtió: fue negativo en 1913, pero se volvió ligeramente positiva en 1920 y se mantuvo así en los años 1970 y 1980. Los Estados Unidos financió a los beligerantes y por lo tanto dejó de ser un deudor de Europa y se convirtió en acreedor. Lleva haciendo hincapié, sin embargo, que las tenencias de activos externos netos de Estados Unidos se mantuvieron relativamente modesta: apenas el 10 por ciento del ingreso nacional (véase [la Figura 4.6](#)).

En los años 1950 y 1960, en particular, el capital extranjero neto en poder de los Estados Unidos estaba siendo bastante limitado (apenas el 5 por ciento del ingreso nacional, mientras que el capital nacional fue de cerca de 400 por ciento, o 80 veces mayor). Las inversiones de las corporaciones multinacionales de Estados Unidos en Europa y el resto del mundo alcanzaron niveles que parecían considerables en el momento, sobre todo a los europeos, que estaban acostumbrados a ser dueño del mundo y que le irritaba la idea de deber su reconstrucción, en parte, al Tío Sam y el Plan Marshall. De hecho, a pesar de estos traumas nacionales, las inversiones de Estados Unidos en Europa siempre serían bastante limitadas en comparación con las inversiones de las antiguas potencias coloniales habían celebrado en todo el mundo unas décadas antes. Por otra parte, las inversiones de Estados Unidos en Europa y en otros lugares se equilibraron por la continua fuerte inversión extranjera en los

Estados Unidos, sobre todo por Gran Bretaña. En la serie *Mad Men*, que se fija en la década de 1960, la agencia de publicidad de Nueva York Sterling Cooper es comprada por los accionistas británicos ilustres, que no deja de provocar un choque cultural en el pequeño mundo de la publicidad de Madison Avenue: nunca es fácil ser propiedad de extranjeros.

La posición neta de capital extranjero de los Estados Unidos se volvió ligeramente negativa en la década de 1980 y luego cada vez más negativo en los años 1990 y 2000 como resultado de la acumulación de los déficit comerciales. No obstante, las inversiones estadounidenses en el exterior siguió arrojando un mejor retorno de la nación abonar a la deuda de este tipo es el privilegio debido a la confianza en el dólar en manos de extranjeros. Esto hizo posible para limitar la degradación de la posición negativa de EE.UU., que ascendió a aproximadamente 10 por ciento de la renta nacional en la década de 1990 y un poco más del 20 por ciento a principios de los 2010s. Con todo, la situación actual, por lo tanto es bastante cerca de lo que obtuvo en la víspera de la Primera Guerra Mundial. La capital nacional de los Estados Unidos tiene un valor de 450 por ciento del ingreso nacional. De este total, los activos en manos de inversores extranjeros (menos activos externos en manos de inversionistas de Estados Unidos) representan el equivalente al 20 por ciento del ingreso nacional. Por ello, la riqueza nacional neta de los Estados Unidos es de aproximadamente 430 por ciento del ingreso nacional. En otras palabras, los Estados Unidos es más del 95 por ciento de propiedad estadounidense y menos del 5 por ciento de propiedad extranjera.

En resumen, la posición neta de los Estados Unidos de activos extranjeros a veces ha sido ligeramente negativo, en otras ocasiones ligeramente positivo, pero estas posiciones no son siempre de una importancia relativamente limitada en comparación con la población total de capital de propiedad de ciudadanos estadounidenses (siempre inferior a 5 por ciento y, en general menos de 2 por ciento).

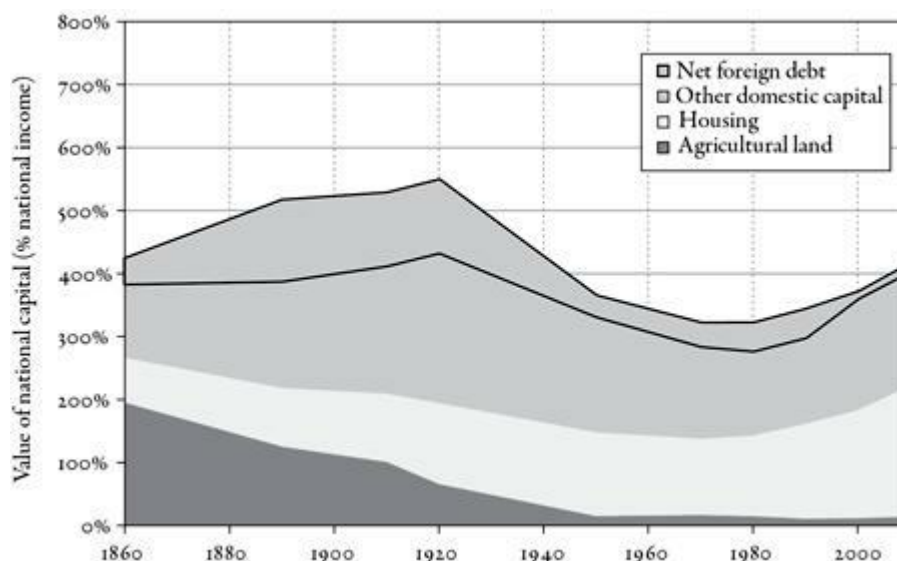


FIGURA 4.9. Capital en Canadá, 1860-2010

En Canadá, una parte sustancial del capital nacional siempre ha estado en poder del resto del mundo, por lo que el capital nacional ha sido siempre menor que el capital nacional.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Canadá: Largo Propiedad de la Corona*

Es interesante observar que las cosas tomaron un rumbo muy diferente en Canadá, donde una parte muy significativa de capital en el servicio doméstico hasta un cuarto a finales del XIX y principios del siglo XX, era propiedad de los inversionistas extranjeros, principalmente británicos, especialmente en el sector de los recursos naturales (minas de cobre, zinc, y aluminio, así como hidrocarburos). En 1910, el capital nacional de Canadá se valoró en 530 por ciento del ingreso nacional. De este total, los activos de propiedad de inversionistas extranjeros (activos menos extranjeros de propiedad de inversionistas canadienses) representaron el equivalente a 120 por ciento del ingreso nacional, en algún lugar entre una quinta y una cuarta parte del total. Riqueza nacional neta de Canadá fue de este modo equivale a cerca de 410 por ciento del ingreso nacional (véase [la Figura 4.9](#)).<sup>133</sup>

Dos guerras mundiales cambiaron esta situación considerablemente, ya que los europeos se vieron obligados a vender muchos activos en el extranjero. Esto tuvo tiempo, sin embargo: 1950-1990, la deuda externa neta de Canadá representó aproximadamente el 10 por ciento de su capital interno. La deuda pública se elevó hacia el final del período antes de ser consolidado a partir de 1990.<sup>134</sup> En la actualidad, la situación de Canadá es bastante cercana a la de los Estados Unidos. Su capital nacional es un valor aproximado de 410 por ciento de su ingreso nacional. De este total, los activos de propiedad de inversionistas extranjeros (activos menos extranjeros poseer por inversionistas canadienses) representan menos del 10 por ciento del ingreso nacional. Canadá es, pues, más del 98 por ciento de propiedad canadiense y menos del 2 por ciento de propiedad extranjera. (Tenga en cuenta, sin embargo, que esta visión de las máscaras de capital netas La magnitud de la propiedad cruzada entre países, sobre las que voy a decir más en el próximo capítulo.)

Esta comparación de los Estados Unidos con Canadá es interesante, ya que es difícil encontrar razones puramente económicas por las cuales estas dos trayectorias norteamericanas deberían diferir tan profundamente. Claramente, los factores políticos juegan un papel central. Aunque Estados Unidos siempre ha sido muy abierto a la inversión extranjera, es bastante difícil imaginar que el siglo XIX los ciudadanos estadounidenses habrían tolerado una situación en la que una cuarta

---

<sup>133</sup> En [las Figuras 3.1 - 2, 4.1, 4.6, y 4.9](#), las posiciones positivas en relación con el resto del mundo son sin sombra (indicando los períodos de capital extranjero neto positivo) y posiciones negativas están sombreadas (períodos de la deuda externa neta positiva). La serie completa se utiliza para establecer todas estas cifras están disponibles en el anexo técnico en línea.

<sup>134</sup> Véanse las Figuras Suplementarios S4.1-2, disponible en línea.

parte del país era propiedad de su antiguo colonizador.<sup>135</sup> Esto plantea menos de un problema en Canadá, que seguía siendo una colonia británica: el hecho de que una gran parte del país era propiedad de Gran Bretaña, por tanto, no era tan diferente del hecho de que los londinenses propiedad mucha de la tierra y muchas de las fábricas en Escocia o Sussex. Del mismo modo, el hecho de que los activos externos netos de Canadá siguió siendo negativo durante tanto tiempo está ligado a la ausencia de una ruptura política violenta (Canadá ganó gradualmente independencia de Gran Bretaña, pero su jefe de Estado seguía siendo el monarca británico) y por lo tanto a la ausencia de expropiaciones de esas que en el resto del mundo en general, acompañado de acceso a la independencia, sobre todo en lo que respecta a los recursos naturales.

### *Nuevo Mundo y el Viejo Mundo: La importancia de la Esclavitud*

No puedo concluir este examen de las metamorfosis del capital en Europa y los Estados Unidos sin el examen de la cuestión de la esclavitud y el lugar de los esclavos en las fortunas de Estados Unidos.

Thomas Jefferson poseía algo más que tierra. También era dueño de más de seiscientos esclavos, en su mayoría heredados de su padre y el padre-en-ley, y su actitud política hacia la cuestión de la esclavitud fue siempre muy ambigua. Su república ideal de pequeños propietarios que disfrutaban de igualdad de derechos no incluyó personas de color, en cuyo trabajo forzoso de la economía de su Virginia natal dependía en gran medida. Después de convertirse en presidente de los Estados Unidos en 1801 gracias a los votos de los estados del sur, él sin embargo firmó una ley que pone fin a la importación de nuevos esclavos a territorio de EE.UU. después de 1808. Esto no impidió que un fuerte aumento en el número de esclavos (incremento natural fue menos costosa que la compra de nuevos esclavos), que pasó de alrededor de 400.000 en 1770 a 1.000.000 en el censo 1800. El número más de cuatro veces de nuevo entre 1800 y el censo de 1860, que contó con más de 4 millones de esclavos: en otras palabras, el número de esclavos había aumentado diez veces en menos de un siglo. La economía esclavista fue creciendo rápidamente, cuando la guerra civil estalló en 1861, lo que lleva finalmente a la abolición de la esclavitud en 1865.

En 1800, los esclavos representaban casi el 20 por ciento de la población de los Estados Unidos: aproximadamente 1 millón de esclavos, de una población total de 5 millones. En el sur, donde se celebraron casi todos los esclavos,<sup>136</sup> la proporción fue del 40 por ciento: 1 millón de esclavos y 1,5 millones de blancos para una población total de 2,5 millones de dólares. No todos los anglosajones eran dueños de esclavos,

---

<sup>135</sup> Sobre las reacciones a las inversiones europeas en los Estados Unidos durante el siglo XIX, véase, por ejemplo, Mira Wilkins, *La Historia de la Inversión Extranjera en los Estados Unidos de 1914* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 1989), cap. 16.

<sup>136</sup> Se celebraron Sólo unas pocas decenas de miles de esclavos en el Norte. Véase el apéndice técnico en línea.

y sólo una pequeña minoría de propiedad a todos los que Jefferson: fortunas basadas en la esclavitud fueron de los más concentrada de todos.

Para 1860, la proporción de esclavos en la población general de los Estados Unidos se había reducido a alrededor del 15 por ciento (cerca de 4 millones de esclavos en una población total de 30 millones), debido al crecimiento acelerado de la población en el norte y el oeste. En el Sur, sin embargo, la proporción se mantuvo en un 40 por ciento: 4 millones de esclavos y 6 millones de blancos para una población total de 10 millones.

Podemos recurrir a cualquier número de fuentes históricas para aprender sobre el precio de los esclavos en los Estados Unidos entre 1770 y 1865. Estos incluyen registros testamentarios reunidos por Alice Hanson Jones, fiscal y de los datos del censo utilizados por Raymond Goldsmith, y los datos sobre las transacciones del mercado de esclavos recogidas principalmente por Robert Fogel. Comparando estas diversas fuentes, que son bastante consistentes entre sí, he recopilado las estimaciones se muestran en [las figuras 4.10 y 4.11](#).

Lo que encuentra es que el valor total de mercado de esclavos representaba casi un año y medio de la renta nacional de los EE.UU. a finales del siglo XVIII y la primera mitad del siglo XIX, que es aproximadamente igual al valor total de las tierras agrícolas. Si incluimos a los esclavos, junto con otros componentes de la riqueza, nos encontramos con que la riqueza total estadounidense se ha mantenido relativamente estable desde la época colonial hasta el presente, en el año alrededor de las cuatro y media de la renta nacional (ver [Figura 4.10](#)). Para agregar el valor de los esclavos del capital de esta manera es, obviamente, una cosa dudosa hacer en más de un sentido: es la marca de una civilización en la que algunas personas fueron tratadas como esclavos y no como individuos dotados de derechos, incluyendo, en particular, el derecho a la propiedad.<sup>137</sup> Pero esto nos permite medir la importancia del capital de esclavos para los dueños de esclavos.

---

<sup>137</sup> Si cada persona es tratada como un sujeto individual, entonces la esclavitud (que puede ser visto como una forma extrema de la deuda entre los individuos) no aumenta la riqueza nacional, al igual que cualquier otra deuda privada o pública (deudas son pasivos derivados de algunas personas y activos para otros, de ahí que se cancelan a nivel mundial).

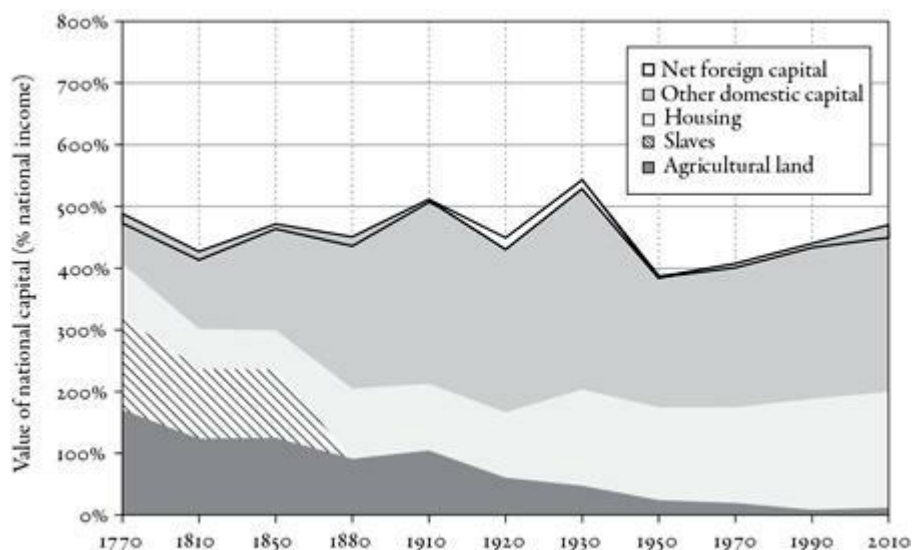


FIGURA 4.10. El capital y la esclavitud en los Estados Unidos

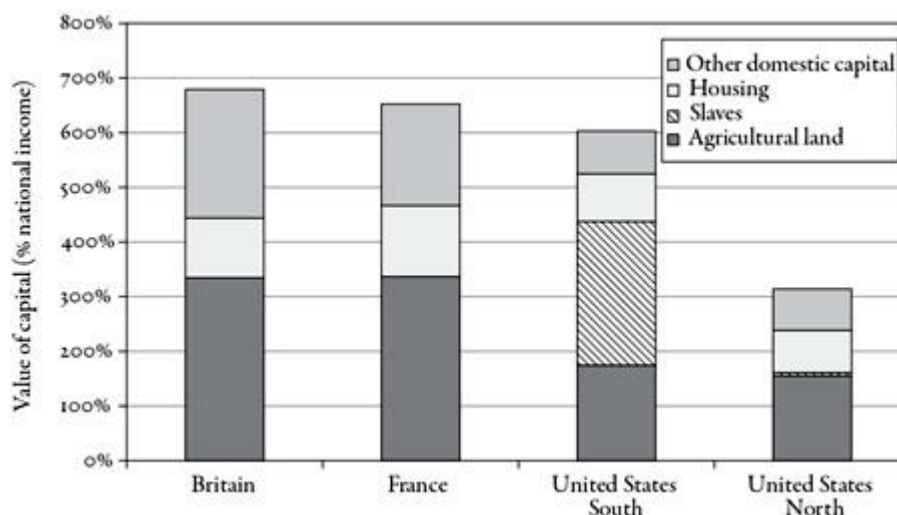
El valor de mercado de los esclavos era alrededor de 1,5 años de ingresos nacional de EE.UU. en 1770 (tanto como la tierra).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Así se desprende aún más claramente cuando distinguimos el sur de los estados del norte y comparar la estructura de capital de las dos regiones (esclavos incluidos) en el período 1770-1810 con la estructura de capital en Gran Bretaña y Francia en el mismo período (Figura 4.11). En la América del Sur, el valor total de los esclavos variaba entre dos y medio y tres años de la renta nacional, de modo que el valor combinado de las tierras agrícolas y los esclavos superaba los cuatro años de la renta nacional. En total, los propietarios de esclavos del sur en el Nuevo Mundo controlan más riqueza que los propietarios de la vieja Europa. Sus tierras de cultivo no valía mucho, pero desde que tuvo la brillante idea de poseer no sólo la tierra, sino también la mano de obra necesaria para trabajar esa tierra, su capital total fue aún mayor.

Si se añade el valor de mercado de esclavos de otros componentes de la riqueza, el valor del capital del sur es superior a seis años de ingresos de los estados del sur', o casi tanto como el valor total del capital en Gran Bretaña y Francia. Por el contrario, en el Norte, donde prácticamente no había esclavos, la riqueza total fue de hecho bastante pequeño: apenas tres años de los ingresos de los estados del norte', la mitad que en el sur o Europa.





. FIGURA 4.11 capital alrededor de 1770 a 1810: Antiguo y el Nuevo Mundo

El valor combinado de las tierras agrícolas y los esclavos en el Sur de los Estados Unidos sobrepasó los cuatro años de la renta nacional en torno a 1770-1810.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Es evidente que la anterior a la guerra de Estados Unidos estaba lejos de ser el país sin capital se discutió anteriormente. De hecho, el Nuevo Mundo combina dos realidades diametralmente opuestas. En el norte nos encontramos con una sociedad relativamente igualitaria en la que el capital de hecho no valía mucho, porque la tierra era tan abundante que cualquier persona podría convertirse en un terrateniente relativamente barato, y también porque los inmigrantes recientes no habían tenido tiempo de acumular mucho capital. En el sur nos encontramos con un mundo donde las desigualdades de propiedad tomaron la forma más extrema y violenta posible, ya que la mitad de la población poseía la otra mitad: aquí, el capital de esclavos suplantado en gran parte y superó aterrizó capital.

Esta relación compleja y contradictoria a la desigualdad persiste en gran parte en los Estados Unidos hoy en día: por un lado se trata de un país de la promesa igualitaria, una tierra de oportunidades para millones de inmigrantes de origen modesto; por el otro, es una tierra de muy brutal desigualdad, especialmente en relación con la raza, cuyos efectos son todavía muy visibles. (Los negros del sur se vieron privados de los derechos civiles hasta la década de 1960 y sometidos a un régimen de segregación legal que comparte algunas características en común con el sistema de apartheid que se mantuvo en Sudáfrica hasta la década de 1980.) Esto sin duda explica muchos aspectos de la desarrollo-o más bien no-desarrollo-del estado de bienestar EE.UU.

### *Esclavo de Capital y Capital Humano*

No he tratado de estimar el valor del capital de esclavos en otras sociedades esclavistas. En el Imperio Británico, la esclavitud fue abolida en 1833/38. En el Imperio Francés que fue abolida en dos etapas (primero abolida en 1792, restaurado

por Napoleón en 1803, abolió definitivamente en 1848). En ambos imperios, en los siglos XVIII y principios del XIX una parte del capital extranjero fue invertido en plantaciones en las Indias Occidentales (pensar en Sir Thomas en *Mansfield Park*), o en haciendas de esclavos en las islas en el Océano Índico (la Isla de Bourbon y Isla de Francia, que se convirtió en la isla de Reunión y Mauricio, después de la Revolución Francesa). Entre los activos de estas plantaciones eran esclavos, cuyo valor no he intentado calcular por separado. Dado que los activos externos totales no superen el 10 por ciento de la renta nacional en estos dos países a principios del siglo XIX, la proporción de esclavos en la riqueza total era obviamente menor que en los Estados Unidos.<sup>138</sup>

Por el contrario, en las sociedades donde los esclavos representan una gran parte de la población, su valor de mercado puede llegar fácilmente a niveles muy altos, potencialmente aún mayor de lo que hizo en los Estados Unidos en 1770-1810 y mayor que el valor de todas las otras formas de riqueza. Tome un caso extremo en el que prácticamente toda una población es propiedad de una pequeña minoría. Supongamos por el bien del argumento de que los ingresos de la mano de obra (es decir, el rendimiento de los propietarios de esclavos en el trabajo de sus esclavos) representa el 60 por ciento de la renta nacional, la renta del capital (es decir, el rendimiento de la tierra y otras formas de capital en forma de las rentas, utilidades, etc.) representan el 40 por ciento del ingreso nacional, y el retorno de todas las formas de capital no humano es 5 por ciento al año.

Por definición, el valor del capital nacional (excluyendo los esclavos) es igual a ocho años de la renta nacional: se trata de la primera ley fundamental del capitalismo ( $\beta = \alpha / r$ ), introducido en [el capítulo 1](#).

En una sociedad esclavista, podemos aplicar la misma ley que esclavo de capital: si los esclavos producen el equivalente a 60 por ciento del ingreso nacional, y el retorno de todas las formas de capital es del 5 por ciento al año, entonces el valor de mercado de las existencias totales de esclavos es igual a doce años de la renta nacional-o la mitad otra vez más que el capital no humano nacional, simplemente porque los esclavos producen la mitad otra vez tanto como el capital no humano. Si sumamos el valor de los esclavos en el valor del capital, que por supuesto obtenemos veinte años de la renta nacional, ya que el flujo total anual de ingresos y de salida se capitaliza a una tasa del 5 por ciento.

---

<sup>138</sup> El número de esclavos en las colonias francesas emancipados en 1848 se ha estimado en 250.000 (o menos de 10 por ciento del número de esclavos en los Estados Unidos). Al igual que en los Estados Unidos, sin embargo, las formas de desigualdad jurídica continuaron hasta bien después de la emancipación formal: en la isla de Reunión, por ejemplo, después de 1848 los ex esclavos podían ser detenidos y encarcelados como indigentes a menos que pudieran producir un contrato de trabajo como funcionario o trabajador en una plantación. En comparación con el régimen legal anterior, en virtud del cual se cazaban esclavos fugitivos hacia abajo y devueltos a sus amos si se detecta, la diferencia era real, pero representó un cambio en la política en lugar de una ruptura total con el régimen anterior.



En el caso de los Estados Unidos en el período 1770-1810, el valor del capital de esclavos era del orden de un año y medio de la renta nacional (y no tiene doce años), en parte debido a que la proporción de esclavos en la población fue 20 por ciento (y no el 100 por ciento) y en parte porque la productividad media de los esclavos fue ligeramente inferior a la productividad media del trabajo libre y la tasa de retorno sobre el capital de esclavos fue en general más cerca de 7 u 8 por ciento, o incluso más, de lo que era a 5 por ciento, dando lugar a una menor capitalización. En la práctica, en la preguerra Estados Unidos, el precio de mercado de un esclavo era típicamente del orden de diez a doce años de salario de un trabajador equivalente libre (y no veinte años como igual productividad y una rentabilidad del 5 por ciento se requieren). En 1860, el precio promedio de un esclavo de la edad de trabajar fue de aproximadamente \$ 2.000, mientras que el salario medio de un trabajador del campo libre estaba en el orden de \$ 200.<sup>139</sup> Nótese, sin embargo, que el precio de un esclavo variaba mucho en función de diversas características y en la evaluación de su propietario; por ejemplo, el rico hacendado Quentin Tarantino retrata en *Django Unchained* está dispuesto a vender hermosa Broomhilda por sólo \$ 700, pero quiere \$ 12,000 para sus mejores esclavos de lucha.

En cualquier caso, está claro que este tipo de cálculo sólo tiene sentido en una sociedad esclavista, donde el capital humano se puede vender en el mercado, de manera permanente e irrevocable. Algunos economistas, entre ellos los autores de una reciente serie de informes del Banco Mundial sobre "la riqueza de las naciones", optar por calcular el valor total de "capital humano", capitalizando el valor del flujo de ingresos del trabajo sobre la base de un mayor o tasa anual de menos arbitraria de retorno (normalmente 4-5 por ciento). Estos informes concluyen con asombro que el capital humano es la principal forma de capital en el mundo encantado del siglo XXI. En realidad, esta conclusión es perfectamente obvio y también habría sido cierto en el siglo XVIII: cada vez más de la mitad del ingreso nacional se destina a la mano de obra y se opta por capitalizar el flujo de la renta del trabajo en el mismo o casi el mismo ritmo que el flujo de los ingresos de capital, entonces, por definición, el valor del capital humano es mayor que el valor de todas las otras formas de capital. No hay necesidad de asombro y sin necesidad de recurrir a una capitalización hipotética para llegar a esta conclusión. (Basta con comparar los flujos.).<sup>140</sup> Atribuir un valor monetario a la reserva de capital humano sólo tiene sentido en las sociedades en las que es realmente posible ser dueño de otros

---

<sup>139</sup> Véase el anexo técnico en línea.

<sup>140</sup> Por ejemplo, si el ingreso nacional se compone de 70 por ciento de los ingresos del trabajo y el 30 por ciento de los ingresos de capital y una capitaliza estos ingresos en un 5 por ciento, el valor total de la reserva de capital humano será igual a catorce años de la renta nacional, que de el stock de capital no humano será igual a seis años de la renta nacional, y toda la voluntad por la construcción igualar veinte años. Con un 60-40 por ciento del ingreso nacional, que está más cerca de lo que observamos en el siglo XVIII (al menos en Europa), se obtiene doce años ocho años, respectivamente, una vez más para un total de veinte años.

individuos totalmente y por completo-las sociedades que a primera vista han dejado definitivamente de existir.

{CINCO}

### *El Ratio de Capital / Renta sobre el largo plazo*

En el capítulo anterior he examinado las metamorfosis del capital en Europa y América del Norte desde el siglo XVIII. En el largo plazo, la naturaleza de la riqueza se transforma totalmente: el capital en la forma de la tierra agrícola fue gradualmente reemplazado por el capital industrial y financiero y el sector inmobiliario urbano. Sin embargo, el hecho más sorprendente fue sin duda que a pesar de estas transformaciones, el valor total del capital social, medido en años de ingresos nacional-el ratio que mide la importancia global de capital en la economía y la sociedad-no parece haber cambiado muy mucho durante un período muy largo de tiempo. En Gran Bretaña y Francia, los países para los que poseemos los datos históricos más completos, capital del país hoy en día representa cerca de cinco o seis años de la renta nacional, que es sólo un poco menos que el nivel de riqueza observada en los siglos XVIII y XIX y hasta la víspera de la Primera Guerra Mundial (unos seis o siete años de la renta nacional). Dado el fuerte aumento y constante de la relación capital / ingresos desde la década de 1950, por otra parte, es natural preguntarse si este aumento continuará en las próximas décadas y si la relación capital / ingresos recuperará o incluso superar los niveles anteriores antes del final del siglo XXI.

El segundo hecho destacado se refiere a la comparación entre Europa y Estados Unidos. Como era de esperar, los shocks del período 1914-1945 afectó a Europa con mucha más fuerza, de modo que la relación capital / ingresos fue menor allí desde la década de 1920 a la década de 1980. Si exceptuamos este largo período de guerra y sus consecuencias, sin embargo, nos encontramos con que la relación capital / ingresos siempre ha tendido a ser más alta en Europa. Este fue el caso en los siglos XIX y XX (cuando la relación capital / ingresos fue de 6 a 7 en Europa, en comparación con el 4 a 5 en los Estados Unidos) y de nuevo a finales del siglo XX y principios del XXI: la riqueza privada en Europa otra vez superaron los niveles de Estados Unidos en la década de 1990, y la relación capital / ingresos hay cerca de 6 de hoy, en comparación con poco más de 4 en los Estados Unidos (ver [Figuras 5.1 y 5.2](#)).<sup>141</sup>

---

<sup>141</sup> La relación capital / ingresos Europea se indica en [las figuras 5.1 y 5.2](#) se estimó mediante el cálculo de la media de las series disponibles para las cuatro mayores economías europeas (Alemania, Francia, Gran Bretaña e Italia), ponderados por el ingreso nacional de cada país. En conjunto, estos cuatro países representan más de las tres cuartas partes del PIB de Europa Occidental y cerca de dos tercios del PIB europeo. Incluyendo otros países (especialmente España) produciría un aumento aún mayor de la relación capital / ingresos en los últimos decenios. Véase el apéndice técnico en línea.

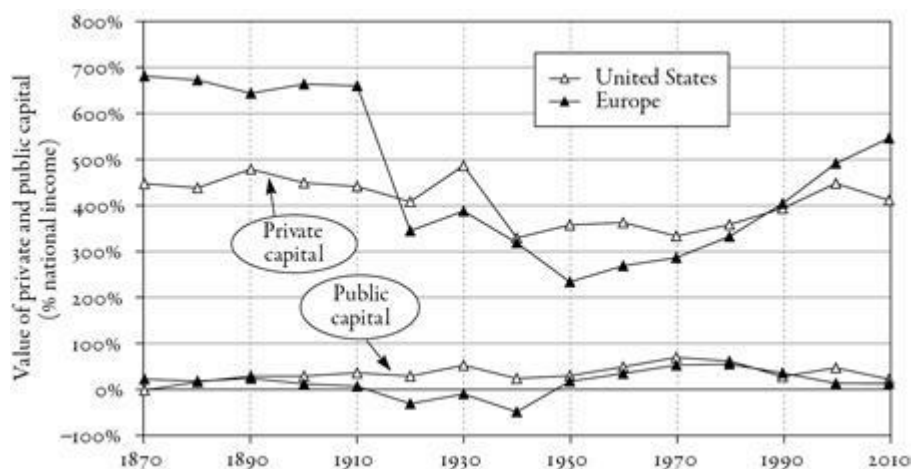


FIGURA 5.1 públicas y privadas de capital: Europa y América, 1870-2010

Las fluctuaciones de la capital del país en el largo plazo corresponden principalmente a las fluctuaciones de capital privado (tanto en Europa como en los Estados Unidos).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

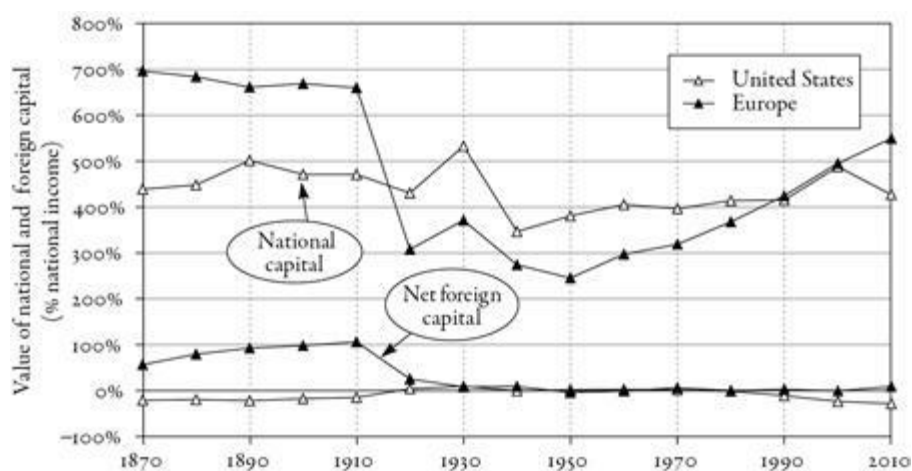


FIGURA 5.2. Capital nacional en Europa y América, 1870-2010

El capital nacional (público y privado) vale 6,5 años de la renta nacional en Europa en 1910, frente a 4,5 años en América.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Estos hechos aún no se han explicado. ¿Por qué el ratio de retorno de capital / ingresos a máximos históricos en Europa, y por qué debería ser estructuralmente más altos en Europa que en los Estados Unidos? ¿Qué fuerzas mágicas implica que el capital de una sociedad debe ser digno de seis o siete años de la renta nacional en lugar de tres o cuatro? ¿Existe un nivel de equilibrio de la relación capital / ingresos, y si es así cómo se determina?, ¿cuáles son las consecuencias para la tasa de retorno sobre el capital, y lo que es la relación entre ésta y la división de capital-trabajo en el ingreso nacional? Para responder a estas preguntas, voy a empezar por presentar la ley dinámica que nos permite relacionar la relación capital / ingresos en una economía de sus ahorros y tasas de crecimiento.

*La segunda ley fundamental del capitalismo:  $\beta = s / g$*

En el largo plazo, la relación  $\beta$  de capital / ingresos está relacionada de una manera sencilla y transparente para la tasa de ahorro  $s$  y la tasa de crecimiento  $g$  de acuerdo con la siguiente fórmula:

$$\beta = s / g$$

Por ejemplo, si  $s = 12\%$  y  $g = 2\%$ , a continuación,  $\beta = s / g = 600\%$ .<sup>142</sup>

En otras palabras, si un país se ahorra un 12 por ciento de su ingreso nacional cada año, y la tasa de crecimiento de su ingreso nacional es del 2 por ciento al año, y luego a la larga, la relación capital / ingresos será igual al 600 por ciento: la país habrá acumulado el capital vale la pena de seis años de la renta nacional.

Esta fórmula, que puede ser considerada como la segunda ley fundamental del capitalismo, refleja una evidente pero importante punto: un país que ahorra mucho y crece lentamente va en el largo plazo acumular una enorme reserva de capital (en relación a sus ingresos), que a su vez puede tener un efecto significativo en la estructura social y la distribución de la riqueza.

Permítanme decirlo de otra manera: en una sociedad cuasi-estancamiento, la riqueza acumulada en el pasado, inevitablemente, va a adquirir una importancia desproporcionada.

El retorno a una relación estructuralmente elevada de capital / ingresos en el siglo XXI, cerca de los niveles observados en los siglos XVIII y XIX, por lo tanto, puede ser explicado por el retorno a un régimen de crecimiento lento. Crecimiento-especialmente Disminución demográfica de crecimiento-es, pues, responsable de la remontada de capital.

El punto básico es que pequeñas variaciones en la tasa de crecimiento pueden tener grandes efectos en la relación capital / ingresos en el largo plazo.

Por ejemplo, dada una tasa de ahorro del 12 por ciento, si la tasa de crecimiento cae al 1,5 por ciento al año (en lugar del 2 por ciento), a continuación, las de largo plazo  $\beta$  proporción de capital / ingresos =  $s / g$  se elevará a ocho años de nacional ingreso (en lugar de seis). Si la tasa de crecimiento cae al 1 por ciento, entonces  $\beta = s / g$ , a resurrección de doce años indicativo de una sociedad el doble de densidad de capital que cuando la tasa de crecimiento fue del 2 por ciento. En un sentido, esta es una buena noticia: el capital es potencialmente útil para todo el mundo, y siempre que las cosas se organizan adecuadamente, todo el mundo puede beneficiarse de ella. En otro sentido, sin embargo, lo que esto significa es que los dueños del capital-para una determinada distribución de la riqueza-potencialmente controlan una parte

---

<sup>142</sup> La fórmula  $\beta = s / g$  se lee como " $\beta$  es igual a  $s$  dividido por  $g$ ". Recordemos, también, que " $\beta = 600\%$ " es equivalente a " $\beta = 6$ ", así como " $s = 12\%$ " es equivalente a " $s = 0,12$ " y " $g = 2\%$ " es equivalente a " $g = 0,02$ ". La tasa de ahorro representa verdaderamente nuevo ahorro de ahí neto de depreciación del capital-, dividido por el ingreso nacional. Volveré a este punto.

mayor del total de los recursos económicos. En cualquier caso, las repercusiones económicas, sociales y políticas de un cambio de este tipo son considerables.

Por otro lado, si la tasa de crecimiento aumenta a 3 por ciento, entonces  $\beta = s / g$  caerán a sólo cuatro años de la renta nacional. Si la tasa de ahorro se reduce al mismo tiempo un poco de  $s = 9$  por ciento, entonces la relación capital / ingresos de largo plazo se reducirá a 3.

Estos efectos son tanto más significativa porque la tasa de crecimiento que figura en la ley  $\beta = s / g$  es la tasa general de crecimiento de la renta nacional, es decir, la suma de la tasa de crecimiento per cápita y la tasa de crecimiento de la población.<sup>143</sup> En Es decir, para una tasa de ahorro del orden de 10 a 12 por ciento y una tasa de crecimiento del ingreso nacional per cápita del orden de 1,5 a 2 por ciento al año, se deduce inmediatamente que un país que tiene un crecimiento demográfico de casi cero y, por tanto, una tasa de crecimiento total de cerca de 1,5 a 2 por ciento, al igual que en Europa, puede llegar a acumular un capital social vale seis a ocho años de la renta nacional, mientras que un país con un crecimiento demográfico del orden de 1 por ciento al año y, por tanto, un crecimiento total tasa de 2,5 a 3 por ciento, como en los Estados Unidos, se acumula un capital vale sólo tres a cuatro años de la renta nacional. Y si este último país tiende a guardar un poco menos que el anterior, tal vez porque su población no está envejeciendo tan rápidamente, este mecanismo se reforzará aún más como resultado. En otras palabras, los países con tasas de crecimiento similares de ingreso per cápita se terminan con muy diferentes relaciones capital / ingresos simplemente porque sus tasas de crecimiento demográfico no son lo mismo.

Esta ley nos permite dar buena cuenta de la evolución histórica de la relación capital / ingresos. En particular, nos permite explicar por qué la relación capital / ingresos parece ahora-después de los choques de 1914-1945 y la fase de crecimiento excepcionalmente rápido de la segunda mitad de los niveles muy altos vigésimo siglo-que se vuelve a. También nos permite entender por qué Europa tiende por razones estructurales para acumular más capital que los Estados Unidos (o en todo caso, tenderá a hacerlo, siempre y cuando la tasa de crecimiento demográfico de EE.UU. sigue siendo más alta que la europea, que probablemente no va a ser para siempre). Pero antes de que pueda explicar este fenómeno, hay que hacer varios puntos conceptuales y teóricos más precisos.

### *Una Ley de Largo Plazo*

En primer lugar, es importante tener claro que la segunda ley fundamental del capitalismo,  $\beta = s / g$ , es aplicable sólo si ciertas suposiciones cruciales están satisfechos. En primer lugar, se trata de una ley asintótica, lo que significa que sólo

---

<sup>143</sup> A veces  $g$  se utiliza para denotar la tasa de crecimiento del ingreso nacional per cápita y  $n$  la tasa de crecimiento de la población, en cuyo caso la fórmula se escribiría  $\beta = s / (g + n)$ . Para mantener la notación simple, he optado por usar  $g$  para la tasa de crecimiento global de la economía, por lo que mi fórmula es  $\beta = s / g$ .

es válida en el largo plazo: si un país guarda una proporción  $s$  de sus ingresos de forma indefinida, y si la tasa de crecimiento de su ingreso nacional es  $g$  permanentemente, entonces su capital / ingresos relación tenderá cada vez más a  $\beta = s / g$  y estabilizarse en ese nivel. Esto no sucederá en un día, sin embargo: si un país guarda una proporción  $s$  de sus ingresos por sólo unos pocos años, no va a ser suficiente para alcanzar un ratio de capital / ingresos de  $\beta = s / g$ .

Por ejemplo, si un país comienza con cero capital y ahorra un 12 por ciento de su ingreso nacional durante un año, es obvio que no acumular un stock de capital pena de seis años de su ingreso. Con una tasa de ahorro del 12 por ciento al año, a partir de cero capital, tardará cincuenta años para ahorrar el equivalente a seis años de ingresos, e incluso entonces la relación capital / ingresos que no será igual a 6, ya que el ingreso nacional voluntad misma han aumentado considerablemente después de medio siglo (a menos que supongamos que la tasa de crecimiento es en realidad cero).

El primer principio a tener en cuenta es, por tanto, que la acumulación de riqueza requiere tiempo: tardará varias décadas para la  $\beta$  derecho =  $s / g$  para convertirse en realidad. Ahora podemos entender por qué se tardó tanto tiempo para los choques de 1914-1945 a desvanecerse, y por qué es tan importante tener una visión histórica muy larga en el estudio de estas cuestiones. A nivel individual, las fortunas se amasaron a veces muy rápidamente, pero a nivel de país, el movimiento de la relación capital / ingresos descrito por la ley  $\beta = s / g$  es un fenómeno a largo plazo.

Por lo tanto, hay una diferencia fundamental entre esta ley y la ley  $\alpha = r \times \beta$ , que llamé a la primera ley fundamental del capitalismo en [el Capítulo 1](#). De acuerdo con esa ley, la participación de las rentas del capital en el ingreso nacional,  $\alpha$ , es igual a la tasa media de rendimiento del capital,  $r$ , los tiempos de la relación capital / ingresos,  $\beta$ . Es importante darse cuenta de que la ley  $\alpha = r \times \beta$  es en realidad una identidad contable puro, válido en todo momento en todos los lugares, por la construcción. De hecho, uno puede verlo como una definición de la participación del capital en el ingreso nacional (o de la tasa de retorno sobre el capital, dependiendo de qué parámetro es más fácil de medir) y no como un derecho. Por el contrario, la ley  $\beta = s / g$  es el resultado de un proceso dinámico: representa un estado de equilibrio hacia la cual una economía tenderá si la tasa de ahorro es  $s$  y la tasa de crecimiento  $g$ , pero que estado de equilibrio está nunca perfectamente realizada en la práctica.

En segundo lugar, la ley  $\beta = s / g$  es válida sólo si uno se centra en esas formas de capital que los seres humanos pueden acumular. Si una fracción significativa de capital nacional consiste en recursos naturales puros (es decir, los recursos naturales cuyo valor es independiente de cualquier mejoramiento humano y cualquier inversión pasada), entonces  $\beta$  pueden ser muy altos sin ninguna contribución de ahorros. Diré más tarde acerca de la importancia práctica del capital no acumulable.

Por último, la ley  $\beta = s / g$  es válida sólo si los precios de los activos que evolucionan en el promedio de la misma manera que los precios al consumidor. Si el precio de los bienes raíces o acciones se eleva más rápido que el resto de los precios, entonces la  $\beta$  relación entre el valor de mercado del capital nacional y el flujo anual de la renta nacional de nuevo puede ser muy alto y sin la adición de nuevos ahorros. En el corto plazo, las variaciones (ganancias o pérdidas) de los precios relativos de los activos (es decir, de los precios relativos de los activos a los precios al consumidor) son a menudo un poco más grande que los efectos de volumen (es decir, los efectos vinculados a los nuevos ahorros). Si suponemos, sin embargo, que las variaciones de precios equilibrados durante el largo plazo, entonces la  $\beta$  derecho  $= s / g$  es necesariamente válida, independientemente de las razones por las que el país en cuestión opta por guardar una proporción  $s$  de su ingreso nacional.

Este punto lleva enfatizando: el  $\beta$  derecho  $= s / g$  es totalmente independiente de las razones por las cuales los residentes de un país-o particular, su riqueza-acumularse gobierno. En la práctica, las personas acumulan capital para todo tipo de razones: por ejemplo, para aumentar el consumo futuro (o para evitar una disminución en el consumo después de la jubilación), o para acumular o preservar la riqueza de la próxima generación, o de nuevo para adquirir el poder, la seguridad, o el prestigio que a menudo vienen con la riqueza. En general, todas estas motivaciones están presentes a la vez en proporciones que varían con el individuo, el país, y la edad. Muy a menudo, todas estas motivaciones se combinan en un solo individuo, y los propios individuos pueden no ser siempre capaces de articular con claridad. En [la tercera parte](#) analizo en profundidad las implicaciones significativas de estas diversas motivaciones y mecanismos de acumulación de la desigualdad y la distribución de la riqueza, el papel de la herencia en la estructura de la desigualdad y, más en general, la justificación social, moral y político de disparidades en la riqueza. En esta etapa simplemente estoy explicando la dinámica de la relación capital / ingresos (una pregunta que puede ser estudiado, al menos inicialmente, con independencia de la cuestión de cómo se distribuye la riqueza). El punto que quiero resaltar es que los abogados  $\beta = s / g$  se aplica en todos los casos, independientemente de las razones exactas de la tasa de ahorro de un país.

Esto se debe al simple hecho de que  $\beta = s / g$  es la única razón capital / ingresos estables en un país que guarda una fracción  $s$  de sus ingresos, que crece a una tasa  $g$ .

El argumento es elemental. Permítanme ilustrar con un ejemplo. En términos concretos: si un país es el ahorro del 12 por ciento de sus ingresos todos los años, y si su capital social inicial es igual a seis años de ingresos, el capital social se incrementará a 2 por ciento al año,<sup>144</sup> por lo tanto exactamente a la misma velocidad

---

<sup>144</sup> El doce por ciento de la renta da 12 dividido por 6 o 2 por ciento del capital. En términos más generales, si la tasa de ahorro es  $s$  y la relación capital / ingresos es  $\beta$ , entonces el stock de capital crece a una tasa igual a  $s / \beta$ .

como el ingreso nacional, de modo que la relación capital / ingresos se mantendrán estables.

Por el contrario, si el capital social es de menos de seis años de ingresos, entonces una tasa de ahorro del 12 por ciento hará que el stock de capital para crecer a un ritmo superior al 2 por ciento al año y por lo tanto más rápido que los ingresos, de manera que la relación capital / ingresos proporción aumentará hasta que alcanza su nivel de equilibrio.

Por el contrario, si el capital social es superior a seis años de ingresos anuales, a continuación, una tasa de ahorro del 12 por ciento implica que el capital está creciendo a menos del 2 por ciento al año, por lo que el ratio de capital / ingresos que no se puede mantener en ese nivel y se por lo tanto, disminuir hasta que se alcanza el equilibrio.

En cada caso, la relación capital / ingresos tiende a largo plazo hacia su nivel de equilibrio  $\beta = s / g$  (posiblemente aumentada por los recursos naturales puros), siempre que el precio promedio de los activos evoluciona al mismo ritmo que los precios de consumo en el largo correr.<sup>145</sup>

En resumen: el  $\beta$  derecho =  $s / g$  no explica las perturbaciones a corto plazo a la que la relación capital / ingresos está sujeta, como tampoco explica la existencia de guerras mundiales o la crisis de 1929 eventos que se pueden tomar como ejemplos de extremos choques-pero sí nos permite entender el nivel potencial de equilibrio hacia el que la relación capital / ingresos tiende a la larga, cuando los efectos de los shocks y las crisis se han disipado.

#### *El regreso de capital en los países ricos desde los años 1970*

Con el fin de ilustrar la diferencia entre los movimientos a corto plazo ya largo plazo de la relación capital / ingresos, es útil examinar las variaciones anuales observadas en los países más ricos entre 1970 y 2010, un período para el que tenemos datos fiables y homogéneos para un gran número de países. Para empezar, aquí es una mirada a la relación entre el capital privado y el ingreso nacional, cuya evolución se muestra en la [Figura 5.3](#) para los ocho países más ricos del mundo, con el fin de disminuir el PIB: los Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia, Gran Bretaña, Italia, Canadá y Australia.

---

<sup>145</sup> La sencilla ecuación matemática que describe la dinámica de la relación  $\beta$  de capital / ingresos y su convergencia hacia  $\beta = s / g$  se da en el anexo técnico en línea.



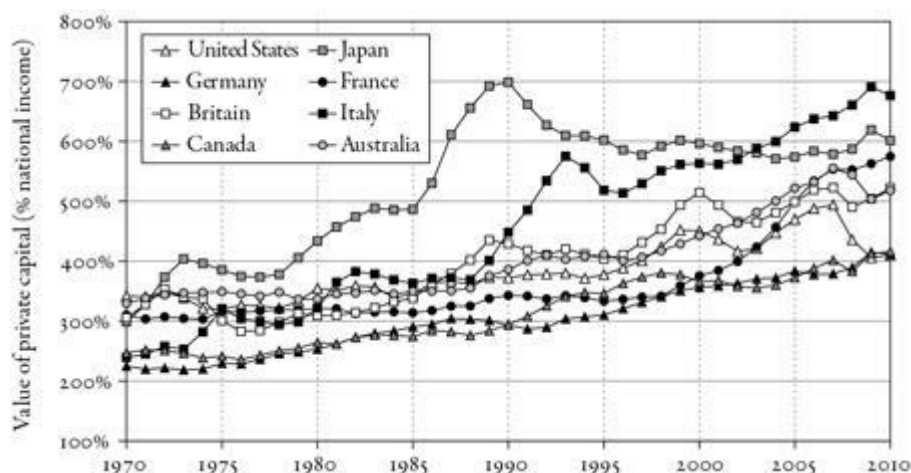


FIGURA 5.3. El capital privado en los países ricos, 1970-2010

El capital privado es un valor de entre dos y 3,5 años de ingresos nacionales en los países ricos en 1970, y entre cuatro y siete años de la renta nacional en 2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En comparación con [las figuras 5.1 y 5.2](#), así como con las figuras que acompañaron a los capítulos anteriores, que presentan los promedios decenales con el fin de centrar la atención en las tendencias a largo plazo, [la Figura 5.3](#) muestra las series anuales y muestra que la relación capital / ingresos en todos los países varió constantemente en el muy corto plazo. Estos cambios erráticos se deben al hecho de que los precios de los bienes raíces (incluida la vivienda y los bienes raíces de negocios) y activos financieros (en especial acciones de capital) son notoriamente volátiles. Siempre es muy difícil poner un precio sobre el capital, en parte porque es objetivamente complejo de prever la futura demanda de los bienes y servicios generados por una empresa o por el sector inmobiliario y, por tanto, para predecir los flujos futuros de ganancias, dividendos, regalías, alquileres, etcétera, que los activos en cuestión producirán, y en parte debido a que el valor actual de un edificio o empresa no sólo depende de estos factores fundamentales, sino también en el precio al que se puede esperar a vender estos activos en caso de necesidad surge (es decir, sobre la ganancia de capital anticipado o pérdida).

De hecho, estos precios futuros previstos a sí mismos dependen del entusiasmo general por un determinado tipo de activos, lo que puede dar lugar a las llamadas creencias auto-cumplida: el tiempo que uno puede esperar vender un activo por más de una paga por ello, puede ser individualmente racional que pagar bastante más que el valor fundamental de ese activo (sobre todo porque el valor fundamental es en sí incierta), dando de este modo en que el entusiasmo general para ese tipo de activo, a pesar de que puede ser excesiva. Es por eso que las burbujas especulativas en el sector inmobiliario y las acciones han existido siempre y el mismo capital; que son consustanciales a su historia.

Como suele suceder, los más espectaculares de la burbuja en el período 1970-2010 fue sin duda la burbuja japonesa de 1990 (véase [la Figura 5.3](#)). Durante la década de 1980, el valor de la riqueza privada se disparó en Japón desde un poco más de cuatro años de la renta nacional a principios de la década a casi siete al final. Claramente, esta enorme y extremadamente rápido aumento se debió en parte artificial: el valor del capital privado se redujo drásticamente a principios de 1990, antes de estabilizarse alrededor de los seis años de la renta nacional desde mediados de la década de 1990 en.

No voy a repasar la historia de las numerosas propiedades inmobiliarias y bursátiles burbujas que inflaron y estallan en los países ricos a partir de 1970, ni voy a tratar de predecir futuras burbujas, que estoy absolutamente incapaz de hacer en cualquier caso. Tenga en cuenta, sin embargo, la fuerte corrección en el mercado inmobiliario italiano en 1994-1995 y el estallido de la burbuja de Internet en el período 2000-2001, lo que provocó una fuerte caída en particular en la relación capital / ingresos en los Estados Unidos y Gran Bretaña (aunque no tan aguda como la caída en Japón, diez años antes). Tenga en cuenta, también, que la posterior inmobiliario y bursátil auge de EE.UU. se mantuvo hasta 2007, seguida de una profunda caída en la recesión de 2008-2009. En dos años, las fortunas privadas de Estados Unidos se redujo de cinco a cuatro años de la renta nacional, un descenso de aproximadamente el mismo tamaño que la corrección japonesa de 1991-1992. En otros países, y en particular en Europa, la corrección fue menos grave o incluso inexistente: en Gran Bretaña, Francia e Italia, el precio de los activos, especialmente en el sector inmobiliario, en pocas palabras se estabilizó en 2008 antes de comenzar de nuevo hacia arriba en el período 2009-2010, por lo que a principios de los años 2010 la riqueza privada había regresado al nivel alcanzado en 2007, si no un poco más alto.

El punto importante que quiero destacar es que más allá de estas variaciones erráticas e impredecibles en los precios de los activos a corto plazo, las variaciones cuya amplitud parece haber aumentado en las últimas décadas (y veremos más adelante que esto puede estar relacionado con el aumento del capital potencial / cociente de la renta), en efecto, hay una tendencia a largo plazo en el trabajo en todos los países ricos en el período 1970-2010 (véase [la Figura 5.3](#)). A principios de la década de 1970, el valor total de la riqueza privada (neto de la deuda) se situó entre dos y tres años y medio de la renta nacional en todos los países ricos, en todos los continentes.<sup>146</sup> Cuarenta años más tarde, en 2010, la riqueza privada, representado entre cuatro y siete años de la renta nacional en todos los países estudiados.<sup>147</sup> La evolución general es clara: Burbujas de lado, lo que estamos

---

<sup>146</sup> Desde 2,2 años en Alemania a 3,4 años en los Estados Unidos en 1970. Véase el cuadro Adicional S5.1, disponible online, para la serie completa.

<sup>147</sup> Desde 4,1 años en Alemania y los Estados Unidos a 6,1 años en Japón y 6,8 años en Italia en 2010. Los valores indicados para cada año son promedios anuales. (Por ejemplo, el valor indicado para el 2010 es el promedio de las estimaciones de riqueza a 1 de enero de 2010 y el 1 de enero de 2011.) Las primeras

presenciando es una fuerte recuperación del capital privado en los países ricos desde 1970, o, para decirlo de otra Así, el surgimiento de un nuevo capitalismo patrimonial.

Esta evolución estructural se explica por tres grupos de factores que se complementan y refuerzan entre sí para dar el fenómeno de una amplitud muy significativa. El factor más importante en el largo plazo es el crecimiento más lento, el crecimiento demográfico en particular, que, junto con una alta tasa de ahorro, da lugar automáticamente a un aumento estructural de la relación capital / ingresos a largo plazo, debido a las leyes  $\beta = s / g$ . Este mecanismo es la fuerza dominante en el muy largo plazo, pero no debe hacer olvidar los otros dos factores que han reforzado considerablemente sus efectos en las últimas décadas: en primer lugar, la privatización y transferencia de riqueza pública a manos privadas en la década de 1970 gradual y 1980, y el segundo, un fenómeno a largo plazo para ponerse al día a los bienes inmuebles y los precios del mercado de valores, que también se aceleró en los años 1980 y 1990 en un contexto político que era, en general, más favorables a la riqueza privada que el de la inmediata posguerra décadas.

#### *Más allá de las burbujas: Crecimiento Bajo, Alto Ahorro*

Comienzo con el primer mecanismo, basado en un crecimiento más lento, junto con un continuo alto ahorro y la dinámica  $\beta$  derecho =  $s / g$ . En [la tabla 5.1](#) ya he indicado los valores medios de las tasas de crecimiento y las tasas de ahorro privado de los ocho países más ricos durante el período 1970-2010. Como se señaló en [el capítulo 2](#), la tasa de crecimiento del ingreso per cápita nacional (o la tasa de crecimiento prácticamente idéntica del producto interno per cápita) ha sido muy similar en todos los países desarrollados en las últimas décadas. Si las comparaciones se hacen por períodos de unos pocos años, las diferencias pueden ser importantes, y estos suelen estimular el orgullo o la envidia nacional. Pero si se tiene un promedio de más períodos más largos, lo cierto es que todos los países ricos están creciendo a aproximadamente la misma velocidad. Entre 1970 y 2010, la tasa media anual de crecimiento del ingreso nacional per cápita fue de 1,6 a 2,0 por ciento en los ocho países más desarrollados y más a menudo que no se mantuvo entre el 1,7 y el 1,9 por ciento. Teniendo en cuenta las imperfecciones de las medidas estadísticas disponibles (especialmente los índices de precios), no es de ninguna manera cierto que esas pequeñas diferencias son estadísticamente significativas.<sup>148</sup>

En cualquier caso, estas diferencias son muy pequeñas en comparación con las diferencias en la tasa de crecimiento demográfico. En el período 1970-2010, la población creció a menos del 0,5 por ciento al año en Europa y Japón (y más cerca de 0 por ciento en el período 1990-2010, o en Japón, incluso a una tasa negativa), en

---

estimaciones disponibles de 2012 a 2013 no son muy diferentes. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>148</sup> En particular, sería suficiente para cambiar de un índice de precios a otra (hay varios de ellos, y ninguno es perfecto) para alterar el rango relativo de estos distintos países. Véase el apéndice técnico en línea.

comparación con 1,0 a 1,5 por ciento en los Estados Unidos, Canadá y Australia (véase [el cuadro 5.1](#)). De ahí que la tasa de crecimiento global para el período 1970-2010 fue significativamente mayor en los Estados Unidos y otros nuevos países que en Europa o Japón: en torno al 3 por ciento anual en los primeros (o tal vez incluso un poco más), en comparación con apenas el 2 por ciento en el segundo (o incluso apenas un 1,5 por ciento en el último subperíodo). Tales diferencias pueden parecer pequeñas, pero en el largo plazo se levantarán, por lo que en realidad son muy importantes. El nuevo punto que quiero subrayar aquí es que tales diferencias en las tasas de crecimiento tienen enormes efectos sobre la acumulación a largo plazo del capital y en gran parte explican por qué la relación capital / ingresos son estructuralmente más altos en Europa y Japón que en los Estados Unidos.

TABLE 5.1.  
*Growth rates and saving rates in rich countries, 1970–2010*

Country	Growth rate of national income (%)	Growth rate of population (%)	Growth rate of per capita national income (%)	Private saving (net of depreciation) (% national income)
United States	2.8	1.0	1.8	7.7
Japan	2.5	0.5	2.0	14.6
Germany	2.0	0.2	1.8	12.2
France	2.2	0.5	1.7	11.1
Britain	2.2	0.3	1.9	7.3
Italy	1.9	0.3	1.6	15.0
Canada	2.8	1.1	1.7	12.1
Australia	3.2	1.4	1.7	9.9

*Note:* Saving rates and demographic growth vary a lot within rich countries; growth rates of per capita national income vary much less.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Volviendo ahora a las tasas medias de ahorro en el período 1970-2010, de nuevo se encuentran grandes variaciones entre países: la tasa de ahorro privado generalmente oscila entre el 10 y el 12 por ciento del ingreso nacional, pero es tan baja como 7 a 8 por ciento en los Estados Unidos y Gran Bretaña y tan alto como 14 a 15 por ciento en Japón e Italia (ver [cuadro 5.1](#)). Más de cuarenta años, estas diferencias se acumulan para crear una variación significativa. Tenga en cuenta, también, que los países que ahorran el más a menudo son aquellos cuya población está estancada y el envejecimiento (que puede justificar el ahorro para el propósito de la jubilación y herencia), pero la relación está lejos de ser sistemática. Como se ha señalado, hay muchas razones por las cuales uno puede elegir para ahorrar más o menos, y viene como ninguna sorpresa que muchos factores (vinculados a, entre otras cosas, la cultura, la percepción del futuro, y las historias nacionales distintivos) entran en juego, tal como lo hacen en lo que respecta a las decisiones relativas a la procreación y la inmigración, que en última instancia, ayudan a determinar la tasa de crecimiento demográfico.

Si uno ahora combina las variaciones en las tasas de crecimiento con variaciones en la tasa de ahorro, es fácil explicar por qué diferentes países acumulan cantidades muy diferentes de la capital, y por qué la relación capital / ingresos ha aumentado considerablemente desde 1970. Un caso especialmente claro es el de Japón: con una tasa de ahorro cercano al 15 por ciento anual y una tasa de crecimiento apenas superior al 2 por ciento, es poco sorprendente que Japón tiene en el largo plazo acumuló un capital pena de seis a siete años de la renta nacional. Esto es una consecuencia automática de la ley dinámica de la acumulación,  $\beta = s / g$ . Del mismo modo, no es sorprendente que los Estados Unidos, lo que ahorra mucho menos que la de Japón y está creciendo más rápido, tiene una proporción significativamente menor de capital / ingresos.

En términos más generales, si se compara el nivel de riqueza privada en 2010 pronosticado por los ahorros de los flujos observados entre 1970 y 2010 (junto con la riqueza inicial observada en 1970) con los niveles reales observados de riqueza en 2010, se encuentra que los dos números son bastante similar para la mayoría de los países.<sup>149</sup> La correspondencia no es perfecta, lo que demuestra que otros factores también juegan un papel importante. Por ejemplo, en el caso británico, el flujo de ahorro parece bastante inadecuado para explicar el fuerte aumento de la riqueza privada en este período.

Mirando más allá de las circunstancias particulares de tal o cual país, sin embargo, los resultados son en general bastante consistente: es posible explicar las características principales de la acumulación de capital privado en los países ricos entre 1970 y 2010 en términos de la cantidad de los ahorros entre los dos fechas (junto con la dotación inicial de capital) sin asumir un aumento estructural significativo en el precio relativo de los bienes. En otras palabras, los movimientos en el sector inmobiliario y los precios del mercado de valores siempre dominan a corto e incluso a medio plazo, pero tienden a equilibrarse en el largo plazo, donde los efectos de volumen aparecen generalmente para ser decisivo.

Una vez más, el caso japonés es emblemático. Si uno trata de comprender el enorme aumento de la relación capital / ingresos en los años 1980 y la fuerte caída de la década de 1990, está claro que el fenómeno dominante fue la formación de una burbuja en el sector inmobiliario y de las existencias, que luego se derrumbó. Pero si uno trata de comprender la evolución observada durante todo el período 1970-2010, es evidente que los efectos de volumen superados los efectos de los precios: el hecho de que la riqueza privada en Japón se elevó de tres años de la renta nacional en 1970 a seis en 2010 se prevé casi perfectamente por el flujo de ahorro.<sup>150</sup>

---

<sup>149</sup> Véase Figura Adicional S5.1, disponible en línea.

<sup>150</sup> Más precisamente: las series muestran que la proporción de la renta nacional de capital / privada aumentó de 299 por ciento en 1970 a 601 por ciento en 2010, mientras que los flujos acumulados de ahorros se han pronosticado un aumento desde 299 hasta 616 por ciento. Por tanto, el error es del 15 por ciento de la renta nacional de un aumento del orden del 300 por ciento, o apenas el 5 por ciento: el flujo de ahorro explica el 95

### *Los Componentes Dos de Salvar al soldado*

En aras de la exhaustividad, debo dejar claro que el ahorro privado consta de dos componentes: ahorros hechos directamente por los particulares (esta es la parte de la renta disponible de los hogares que no se consume inmediatamente) y el ahorro de las empresas en favor de los particulares que poseerlos, directamente en el caso de las empresas individuales o de forma indirecta a través de sus inversiones financieras. Este segundo componente consiste en la reinversión de utilidades de las empresas (también conocidos como "resultados no asignados") y en algunos países representa hasta la mitad de la cantidad total de los ahorros privados (véase [el cuadro 5.2](#)).

Si uno tuviera que hacer caso omiso de este segundo componente del ahorro y en cuenta sólo los ahorros familiares estrictamente definidos, se podría concluir que el ahorro de los flujos en todos los países son claramente insuficientes para dar cuenta del crecimiento de la riqueza privada, que uno podría explicar en gran medida en términos de una estructura aumento en el precio relativo de los bienes, en especial de acciones. Tal conclusión sería correcta en términos contables, pero artificial en términos económicos: es cierto que los precios de las acciones tienden a subir más rápidamente que los precios de consumo en el largo plazo, pero la razón de esto es, esencialmente, que las ganancias acumuladas permiten a las empresas para aumentar su tamaño y el capital (de modo que estamos viendo un efecto de volumen en lugar de un efecto precio). Si las utilidades acumuladas se incluyen en el ahorro privado, sin embargo, el efecto de los precios en gran medida desaparece.

TABLE 5.2.  
*Private saving in rich countries, 1970–2010*

Country	Private saving (net of depreciation) (% national income)	Incl. household net saving (%)	Incl. corporate net saving (net retained earnings) (%)
United States	7.7	4.6	3.1
Japan	14.6	6.8	7.8
Germany	12.2	9.4	2.8
France	11.1	9.0	2.1
Britain	7.4	2.8	4.6
Italy	15.0	14.6	0.4
Canada	12.1	7.2	4.9
Australia	9.9	5.9	3.9

*Note:* A large part (variable across countries) of private saving comes from corporate retained earnings (undistributed profits).

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En la práctica, desde el punto de vista de los accionistas, las ganancias pagan directamente en forma de dividendos suelen ser más fuertemente gravados de ganancias retenidas: por lo tanto, puede ser ventajoso para los dueños del capital a pagar sólo una parte limitada de los beneficios en forma de dividendos (para satisfacer su consumo inmediato necesidades) y dejar el resto para acumular y reinvertir en la empresa y sus filiales. Más tarde, algunas acciones pueden ser vendidas con el fin de darse cuenta de las ganancias de capital (que por lo general se gravan en menor medida que los dividendos).<sup>151</sup> La variación entre los países con respecto a la proporción de las ganancias acumuladas en el total de los ahorros privados se puede explicar, por otra parte, en gran medida por diferencias en los sistemas legales y fiscales; éstos son la contabilidad diferencias en lugar de las diferencias económicas reales. En estas condiciones, es mejor tratar a las utilidades retenidas a cuenta de ahorros a nombre de los propietarios de la empresa y, por tanto, como un componente de ahorro privado.

También debe quedar claro que la noción de ahorro correspondientes a la dinámica  $\beta \text{ derecho} = s / g$  es liquidable del ahorro de la depreciación del capital, es decir, verdaderamente nuevos ahorros, o la parte del ahorro total que queda después restamos la cantidad necesaria para compensar para el desgaste de los edificios y

<sup>151</sup> Cuando una empresa compra sus propias acciones, que permite a sus accionistas a darse cuenta de las ganancias de capital, que por lo general se gravan en menor medida que si la empresa había utilizado la misma suma de dinero para repartir dividendos. Es importante darse cuenta de que lo mismo es cierto cuando una empresa compra las acciones de otras empresas, por lo que en general el sector empresarial permite al sector individual para darse cuenta de las ganancias de capital mediante la compra de instrumentos financieros.



equipos (para reparar un agujero en el techo o en una pipa o para sustituir a un automóvil desgastado, equipo, máquina, o lo que sea). La diferencia es importante, ya que la amortización anual de capital en las economías desarrolladas es del orden de 10 a 15 por ciento de los ingresos nacionales y absorbe casi la mitad del total de ahorros, que por lo general corre alrededor de 25-30 por ciento de la renta nacional, dejando a un ahorro neto de 10 -15 por ciento de la renta nacional (ver [Cuadro 5.3](#)). En particular, la mayor parte de las ganancias retenidas a menudo va a mantener los edificios y equipos, y con frecuencia la cantidad de sobra para financiar la inversión neta es muy pequeña a lo sumo un pequeño porcentaje de los ingresos nacionales, ingresos o incluso negativos si retenidas son insuficientes para cubrir la depreciación del capital. Por definición, sólo los ahorros netos pueden aumentar el capital social: Ahorros utilizados para cubrir la depreciación simplemente aseguran que el stock de capital existente no disminuirá.<sup>152</sup>

TABLE 5.3.  
*Gross and net saving in rich countries, 1970–2010*

Country	Gross private savings (% national income)	Minus: Capital depreciation (%)	Equals: Net private saving (%)
United States	18.8	11.1	7.7
Japan	33.4	18.9	14.6
Germany	28.5	16.2	12.2
France	22.0	10.9	11.1
Britain	19.7	12.3	7.3
Italy	30.1	15.1	15.0
Canada	24.5	12.4	12.1
Australia	25.1	15.2	9.9

*Note:* A large part of gross saving (generally about half) corresponds to capital depreciation; i.e., it is used solely to repair or replace used capital.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Bienes Durables y objetos de valor*

Por último, quiero dejar claro que el ahorro privado como se define aquí, y por lo tanto la riqueza privada, no incluye las compras de bienes duraderos del hogar: muebles, electrodomésticos, automóviles, etc. En este sentido, estoy siguiendo los estándares internacionales de la contabilidad nacional, en virtud del cual los bienes duraderos para el hogar son tratados como objetos de consumo inmediato (aunque los mismos bienes, cuando se compran por las empresas, se contabilizan como

<sup>152</sup> También se puede escribir la ley  $\beta = s / g$  con  $s$  de pie para el total en lugar de la tasa neta de ahorro. En ese caso, la ley se convierte en  $\beta = s / (g + \delta)$  (donde  $\delta$  representa ahora la tasa de depreciación del capital, expresada en porcentaje del capital social). Por ejemplo, si la tasa de ahorro bruto es  $s = 24\%$ , y si la tasa de depreciación del capital es  $\delta = 2\%$ , para una tasa de crecimiento de  $g = 2\%$ , entonces se obtiene una relación de los ingresos de capital  $\beta = s / (g + \delta) = 600\%$ . Véase el apéndice técnico en línea.



inversiones con una alta tasa de depreciación anual). Esto es de importancia limitada para mis propósitos, sin embargo, porque los bienes duraderos siempre han representado una proporción relativamente pequeña de la riqueza total, que no ha variado mucho con el tiempo: en todos los países ricos, las estimaciones disponibles indican que el valor total de los bienes duraderos para el hogar es generalmente entre 30 y 50 por ciento del ingreso nacional durante todo el período 1970-2010, sin tendencia aparente.

En otras palabras, todo el mundo tiene, en promedio, entre un tercio y la pena la renta media de un año de los muebles, refrigeradores, automóviles, etc., o 10.000-15.000 euros por habitante para un ingreso nacional del orden de 30.000 euros por habitante a principios del década de 2010. Esto no es una cantidad insignificante y representa la mayor parte de la riqueza propiedad de un gran segmento de la población. En comparación, sin embargo, con la riqueza privada global de cinco a seis años de la renta nacional, o 150.000-200.000 euros por persona (excepto los productos duraderos), aproximadamente la mitad de los cuales se encuentra en la forma de bienes inmuebles y la mitad de los activos financieros netos (depósitos bancarios, acciones, bonos y otras inversiones, neto de la deuda) y capital de empresas, esto es sólo una pequeña cantidad suplementaria. En concreto, si tuviéramos que incluir bienes duraderos en la riqueza privada, el único efecto sería añadir un 30-50 por ciento del ingreso nacional a las curvas que se muestran en [la Figura 5.3](#) sin modificar significativamente la evolución general.<sup>153</sup>

Tenga en cuenta, de paso, que, además de bienes raíces y capital de empresas, los únicos activos financieros incluidos en las cuentas nacionales bajo los estándares internacionales (que he seguido escrupulosamente con el fin de garantizar la coherencia en mis comparaciones de riqueza privada y nacional entre los países) son "objetos de valor" incluyendo elementos tales como obras de arte, joyas y metales preciosos como el oro y la plata, que los hogares adquieren como un depósito puro del valor (o por su valor estético) y que, en principio, no se deterioran (o deteriorarse muy poco) con el tiempo. Estos objetos de valor valen mucho menos que los bienes duraderos por la mayoría de las estimaciones, sin embargo (entre el 5 y el 10 por ciento del ingreso nacional, en función del país, o entre 1.500 y 3.000 por persona para un ingreso nacional de 30.000 euros por habitante), de ahí su participación riqueza privada del total es relativamente pequeña, incluso después de la reciente subida del precio del oro.<sup>154</sup>

---

<sup>153</sup> Con un crecimiento de  $g = 2\%$ , se necesitaría un gasto neto en bienes duraderos igual a  $s = 1\%$  de los ingresos nacionales por año para acumular un stock de bienes durables iguales a  $\beta = s/g = 50\%$  del consumo nacional ingresos. Los bienes duraderos deben ser reemplazados frecuentemente, sin embargo, por lo que el gasto bruto sería considerablemente mayor. Por ejemplo, si el tiempo de reemplazo promedio es de cinco años, se necesitaría un gasto bruto en bienes duraderos de un 10 por ciento de los ingresos nacionales por año simplemente para reponer los bienes usados, y el 11 por ciento al año para generar un gasto neto del 1% y un equilibrio un balance de 50% del ingreso nacional (aún suponiendo un crecimiento  $g = 2\%$ ). Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>154</sup> El valor total de la acción de oro en el mundo ha disminuido en el largo plazo (que fue de 2 a 3 por ciento

Es interesante notar que de acuerdo a estimaciones históricas disponibles, estas órdenes de magnitud no parecen haber cambiado mucho en el largo plazo. Las estimaciones del valor de los bienes durables son por lo general alrededor de 30-50 por ciento de la renta nacional, tanto para los siglos XIX y XX. Estimaciones de Gregory King de riqueza nacional británica alrededor de 1700 muestran la misma cosa: el valor total de los muebles, china, etc. era un 30 por ciento del ingreso nacional. La cantidad de riqueza representada por objetos de valor y objetos preciosos parece haber disminuido en el largo plazo, sin embargo, 10 a 15 por ciento de la renta nacional a finales del XIX y principios del siglo XX hasta el 5-10 por ciento en la actualidad. Según King, el valor total de dichos bienes (incluyendo moneda de metal) fue tan alto como 25 a 30 por ciento del ingreso nacional en torno a 1700. En todos los casos, se trata de cantidades relativamente limitadas en comparación con la riqueza total acumulada en Gran Bretaña de alrededor de siete años de ingreso nacional, principalmente en forma de campos agrícolas, viviendas y otros bienes de capital (tiendas, fábricas, almacenes, ganado, barcos, etc.), por lo que el rey no deja de alegrarse y maravillarse.<sup>155</sup>

#### *Capital Privado expresado en años de la renta disponible*

Tenga en cuenta, además, que la relación capital / ingresos habría alcanzado incluso más alto nivel-sin duda, la más alta jamás registrada en los países ricos en la década de 2000 y década de 2010 si hubiera expresado su riqueza privada total en términos de años de la renta disponible y no nacional ingresos, como lo he hecho hasta ahora. Esta cuestión aparentemente técnica merece mayor discusión.

Como su nombre lo indica, la renta disponible de los hogares (o simplemente "renta disponible") mide los ingresos monetarios que los hogares en un país determinado disponer de forma directa. Para pasar de la renta nacional y el ingreso disponible, hay que deducir todos los impuestos, tasas y otros pagos obligatorios y agregar todas las transferencias monetarias (pensiones, seguro de desempleo, las ayudas a las familias, los pagos de asistencia social, etc.) Hasta la vuelta del siglo XX, los gobiernos han desempeñado un papel limitado en la vida social y económica (pagos de impuestos totales fueron del orden del 10 por ciento del ingreso nacional, que fue esencialmente para pagar por las funciones tradicionales del Estado, tales como policía, ejército, tribunales, carreteras, y así sucesivamente, de modo que el ingreso disponible fue en general en torno al 90 por ciento del ingreso nacional). El

---

de la riqueza privada total en el siglo XIX, pero menos de 0,5 por ciento a finales del siglo XX). Se tiende a aumentar durante los períodos de crisis, sin embargo, porque el oro sirve como refugio, por lo que actualmente representa el 1,5 por ciento de la riqueza privada total, de los cuales aproximadamente una quinta parte está en manos de los bancos centrales. Estas son variaciones impresionantes, sin embargo, son menores en comparación con el valor total del capital social. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>155</sup> A pesar de que no hay mucha diferencia, en aras de la coherencia que he utilizado las mismas convenciones de la serie histórica se discute en [los capítulos 3 y 4](#) y para la serie discutido aquí para el período 1970-2010: bienes duraderos han sido excluidos de la riqueza y los objetos de valor se han incluido en la categoría denominada "otros capitales doméstico."

papel del Estado ha aumentado considerablemente en el transcurso del siglo XX, por lo que la renta disponible de hoy asciende a alrededor de 70 a 80 por ciento del ingreso nacional de los países ricos. Como resultado, la riqueza privada total expresada en años de la renta disponible (en lugar de la renta nacional) es significativamente mayor. Por ejemplo, el capital privado en la década de 2000 representó cuatro a siete años de la renta nacional en los países ricos, lo que correspondería a cinco a nueve años de la renta disponible (ver [Figura 5.4](#)).



FIGURA 5.4. El capital privado se mide en años de la renta disponible

Expresada en años de la renta disponible de los hogares (alrededor del 70-80 por ciento de la renta nacional), la relación capital / ingresos parece ser más grande que cuando se expresa en los años de la renta nacional.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Ambas formas de medir la relación capital / ingresos se pueden justificar, en función de cómo se quiere abordar la cuestión. Cuando se expresa en términos de renta disponible, la relación hace hincapié en realidades estrictamente monetarias y nos muestra la magnitud de la riqueza en relación con los ingresos realmente disponibles para los hogares (para guardar, por ejemplo). En cierto modo, esto refleja la realidad concreta de la cuenta bancaria de la familia, y es importante para mantener a estos órdenes de magnitud en mente. También es importante tener en cuenta, sin embargo, que la brecha entre el ingreso disponible y las medidas nacionales de ingresos, por definición, el valor de los servicios públicos de la que se benefician los hogares, especialmente los servicios de salud y educación financiados directamente por el Tesoro Público. Tales "transferencias en especie" son tan valiosas como las transferencias monetarias incluidas en la renta disponible: permiten a los individuos de que se trate de evitar gastar sumas comparables (o aún más) a los productores privados de servicios de salud y educación. Haciendo caso omiso de dichas transferencias en especie bien podría distorsionar ciertas evoluciones o comparaciones internacionales. Por eso me pareció preferible expresar la riqueza en los años de la renta nacional: para ello es la adopción de una visión económica (y no estrictamente monetario) de los ingresos. En este libro, cada vez

que me refiero a la relación capital / ingresos sin más, siempre estoy refiriendo a la relación del capital con el flujo de la renta nacional.<sup>156</sup>

### *La pregunta de Fundaciones y otros tenedores de capital*

Tenga en cuenta también que, en aras de la exhaustividad he incluido en la riqueza privada no sólo los activos y pasivos de los particulares ("hogares" en la terminología de contabilidad nacional), sino también los activos y pasivos en poder de fundaciones y otras organizaciones sin fines de lucro. Para que quede claro, esta categoría incluye solamente las fundaciones y otras organizaciones financiadas principalmente por donaciones de particulares o de los ingresos de sus propiedades. Las organizaciones que dependen principalmente de las subvenciones públicas se clasifican como organizaciones no gubernamentales, y de las que dependen principalmente de la venta de bienes se clasifican como sociedades.

En la práctica, todas estas distinciones son maleables y porosas. Es bastante arbitrario para contar la riqueza de las fundaciones, como parte de la riqueza privada en lugar de la riqueza pública o para colocarlo en una categoría propia, ya que es en realidad una nueva forma de propiedad, intermedia entre la propiedad puramente privada y estrictamente público. En la práctica, cuando pensamos en los inmuebles propiedad de las iglesias a través de los siglos, o la propiedad poseída hoy por organizaciones como Médicos sin Fronteras o la Fundación Bill y Melinda Gates, está claro que se trata de una amplia variedad de personas morales perseguir una serie de objetivos específicos.

Tenga en cuenta, sin embargo, que los riesgos son relativamente limitados, ya que la cantidad de la riqueza propiedad de personas morales generalmente es bastante pequeña en comparación con lo que las personas físicas retienen para sí mismos. Las estimaciones disponibles para los distintos países ricos en el período 1970-2010 muestran que las fundaciones y otras organizaciones sin fines de lucro siempre poseen menos del 10 por ciento, y en general, menos del 5 por ciento de la riqueza privada total, aunque con variaciones interesantes entre países: apenas el 1 por ciento en Francia, alrededor del 3-4 por ciento en Japón, y tanto como 7.6 por ciento en los Estados Unidos (sin tendencia aparente). Fuentes históricas disponibles indican que el valor total de los bienes propiedad de la iglesia en la Francia del siglo XVIII fue de aproximadamente 7-8 por ciento de la riqueza privada total, es decir, aproximadamente el 50-60 por ciento de la renta nacional (algunos de estos bienes fueron confiscados y vendidos durante el Revolución francés para pagar las deudas contraídas por el gobierno del Antiguo Régimen).<sup>157</sup> En otras palabras, la Iglesia Católica poseía más bienes en Ancien Régime Francia (en relación a la riqueza

---

<sup>156</sup> En [la cuarta parte](#) vuelvo a la cuestión de los impuestos, transferencias y redistribuciones efectuadas por el gobierno, y en particular a la cuestión de su impacto en la desigualdad y en la acumulación y distribución de capital.

<sup>157</sup> Véase el anexo técnico en línea.

privada total de la época) que prósperas fundaciones estadounidenses poseer hoy. Es interesante observar que los dos niveles son sin embargo bastante cerca.

Estas son las explotaciones muy sustanciales de la riqueza, sobre todo si los comparamos con la riqueza neta de corvina (ya veces negativo) propiedad del gobierno en varios puntos en el tiempo. En comparación con la riqueza privada total, sin embargo, la riqueza de las fundaciones sigue siendo bastante modesta. En particular, importa poco si incluimos las fundaciones cuando se considera la evolución general de la relación entre el capital privado y el ingreso nacional en el largo plazo. La inclusión se justifica, además, por el hecho de que nunca es fácil definir la línea divisoria entre las diversas estructuras jurídicas, por un lado, como fundaciones, fondos fiduciarios, y similares utilizados por los individuos ricos para gestionar sus activos y promover sus intereses privados (que son, en principio, cuentan en las cuentas nacionales como propiedades individuales, asumiendo que se identifican como tal) y en las otras fundaciones y organizaciones no lucrativas de la mano dice que son de interés público. Volveré a esta cuestión delicada en [la parte tres](#), donde voy a hablar de la dinámica de la desigualdad de la riqueza mundial, y sobre todo una gran riqueza, en el siglo XXI.

#### *La privatización de la riqueza en los países ricos*

La muy fuerte aumento de la riqueza privada observada en los países ricos, y especialmente en Europa y Japón, entre 1970 y 2010 por lo tanto se pueden explicar en gran parte por un crecimiento más lento, junto con continuos altos niveles de ahorro, utilizando la  $\beta$  derecho =  $s / g$ . Ahora voy a volver a los otros dos fenómenos complementarios que amplifican este mecanismo, que he mencionado antes: la privatización o transferencia gradual de la riqueza pública a manos privadas y el "catch-up" de los precios de los activos a largo plazo.

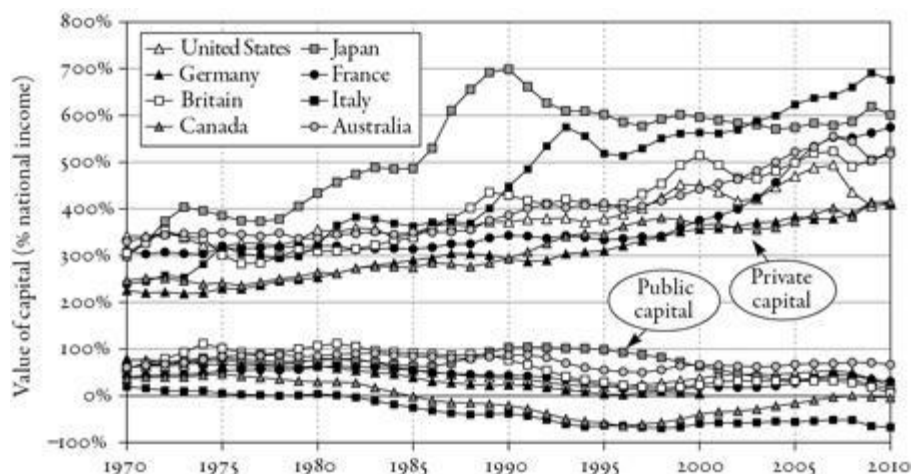


FIGURA 5.5. Capital público y privado en los países ricos, 1970-2010

En Italia, el capital privado aumentó de 240 por ciento al 680 por ciento del ingreso nacional entre 1970 y 2010, mientras que el capital público se redujo de 20 por ciento a -70 por ciento.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



Comienzo con la privatización. Como se ha señalado, la proporción de capital público en el capital nacional se ha reducido drásticamente en las últimas décadas, sobre todo en Francia y Alemania, donde la riqueza pública neta representó tanto como un cuarto o incluso un tercio de la riqueza nacional total en el período 1950-1970, mientras que hoy representa sólo un pequeño porcentaje (bienes públicos son sólo lo suficiente para equilibrar la deuda pública). Esta evolución refleja un fenómeno bastante general que ha afectado a las ocho principales economías desarrolladas: una disminución gradual en la proporción de capital público a la renta nacional en el período 1970-2010, acompañado por un aumento en la proporción de capital privado a la renta nacional (véase [Figura 5.5](#)). En otras palabras, el renacimiento de la riqueza privada se debe en parte a la privatización de la riqueza nacional. Sin duda, el incremento del capital privado en todos los países fue mayor que la disminución de capital público, por lo que el capital nacional (medido en años de la renta nacional) de hecho aumentó. Pero aumenta menos rápidamente que el capital privado debido a la privatización.

El caso de Italia es particularmente claro. La riqueza pública neta fue ligeramente positiva en la década de 1970 y luego se volvió ligeramente negativo en 1980 montan como grandes déficits públicos. En total, la riqueza pública disminuyó en una cantidad igual a casi un año del ingreso nacional durante el período 1970-2010. Al mismo tiempo, la riqueza privada aumentó de apenas año y medio de la renta nacional en 1970 a cerca de siete en 2010, un aumento de aproximadamente cuatro años y medio. En otras palabras, la disminución de la riqueza pública representa entre un quinto y un cuarto del aumento de la riqueza-una parte no despreciable privado. Riqueza nacional italiana, efectivamente aumente considerablemente, del año alrededor de las dos y media de la renta nacional en 1970, a eso de las seis en 2010, pero esto fue un aumento más pequeño que en la riqueza privada, cuyo crecimiento excepcional era hasta cierto punto engañoso, ya que casi una cuarta parte de ella se refleja una deuda creciente de que una parte de la población italiana le debe a otro. En lugar de pagar los impuestos para equilibrar el presupuesto del gobierno, los italianos-o en todo caso, los que tenían el dinero medios otorgados al gobierno mediante la compra de bonos del Estado o bienes públicos, que aumentaron su riqueza privada sin aumentar la riqueza nacional.

De hecho, a pesar de una alta tasa de ahorro privado (aproximadamente 15 por ciento de la renta nacional), el ahorro nacional en Italia fue inferior al 10 por ciento del ingreso nacional en el período 1970-2010. En otras palabras, más de un tercio del ahorro privado fue absorbido por los déficit públicos. Existe un patrón similar en todos los países ricos, pero generalmente menos extremo que en Italia: en la mayoría de los países, el ahorro público fue negativo (lo que significa que la inversión pública era menos que el déficit público: el gobierno invirtió menos de lo que pidió prestado o utilizado prestado dinero para pagar los gastos corrientes). En Francia, Gran Bretaña, Alemania y los Estados Unidos, el déficit del gobierno superó la inversión pública en un 2-3 por ciento de la renta nacional en promedio durante el

período 1970-2010, en comparación con más de un 6 por ciento en Italia (véase [la Tabla 5.4](#)).<sup>158</sup>

En todos los países ricos, el desahorro público y la consiguiente disminución de la riqueza pública representaron una parte importante del aumento de la riqueza privada (entre un décimo y un cuarto, dependiendo del país). Esta no fue la razón principal para el aumento de la riqueza privada, pero no debe ser descuidado.

Es posible, además, que las estimaciones disponibles tanto subestiman los activos públicos en la década de 1970, especialmente en Gran Bretaña (y quizás Italia y Francia también), lo que nos llevaría a subestimar la magnitud de las transferencias de riqueza pública a manos privadas.<sup>159</sup> Si es verdad, esto nos permitiría explicar por qué la riqueza privada británica aumentó mucho entre 1970 y 2010, a pesar de una tasa de ahorro privado claramente insuficiente, y en particular durante las olas de privatizaciones de las empresas públicas en los años 1980 y 1990, las privatizaciones, que a menudo involucrados precios notoriamente bajos, que, por supuesto, garantiza que la política sería popular entre los compradores.

TABLE 5.4.  
*Private and public saving in rich countries, 1970–2010*

Country	National saving (private + public) (net of depreciation) (% national income)	Private saving (%)	Public saving (%)
United States	5.2	7.6	-2.4
Japan	14.6	14.5	0.1
Germany	10.2	12.2	-2.0
France	9.2	11.1	-1.9
Britain	5.3	7.3	-2.0
Italy	8.5	15.0	-6.5
Canada	10.1	12.1	-2.0
Australia	8.9	9.8	-0.9

*Note:* A large part (variable across countries) of private saving is absorbed by public deficits, so that national saving (private + public) is less than private saving.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

<sup>158</sup> inversión pública neta es generalmente bastante baja (generalmente alrededor de 0,5-1 por ciento del ingreso nacional, de los cuales 1,5 a 2 por ciento se destina a recaudar inversiones públicas y 0,5 a 1 por ciento, a la depreciación del capital público), por lo que el ahorro público negativo suele ser bastante cerca del déficit público. (Hay excepciones, sin embargo: la inversión pública es mayor en Japón, que es la razón por la que el ahorro público es ligeramente positiva a pesar de los déficits públicos significativos.) Véase el anexo técnico en línea.

<sup>159</sup> Este posible infravaloración está vinculada al bajo número de transacciones de activos públicos en este período. Véase el apéndice técnico en línea.

Es importante señalar que estas transferencias de riqueza del sector público al sector privado no se limitaron a los países ricos a partir de 1970, ni mucho menos. Existe el mismo patrón general en todos los continentes. A nivel global, la más extensa de privatización en las últimas décadas, y de hecho en toda la historia de la capital, obviamente, se llevó a cabo en los países del antiguo bloque soviético.

Las estimaciones muy imperfectas que disponemos indican que la riqueza privada en Rusia y los países del antiguo bloque del Este se situó en cerca de cuatro años de la renta nacional a finales de la década de 2000 y principios de los 2010s, y la riqueza pública neta fue extremadamente bajo, al igual que en los países ricos. Las estimaciones disponibles para los años 1970 y 1980, antes de la caída del Muro de Berlín y el colapso de los regímenes comunistas, son aún más imperfecta, pero todo apunta a que la distribución era estrictamente lo contrario: la riqueza privada fue insignificante (limitado a parcelas individuales de la tierra y tal vez algunos de la vivienda en los países comunistas, menos aversión a la propiedad privada, pero en todos los casos el ingreso nacional de menos de un año), y el capital público representaba la totalidad del capital industrial y la parte del león de la capital del país, que asciende, como una primera aproximación, a entre tres y cuatro años de la renta nacional. En otras palabras, a primera vista, el stock de capital nacional no cambió, pero la división público-privada fue totalmente revertida.

En resumen: el considerable crecimiento de la riqueza privada en Rusia y Europa del Este entre finales de 1980 y el presente, lo que llevó en algunos casos a la del rápido enriquecimiento de ciertos individuos (pienso sobre todo de los "oligarcas" rusos), obviamente, no tenía nada que ver con el ahorro o la dinámica  $\beta$  derecho  $= s / g$ . Era pura y simplemente el resultado de una transferencia de la propiedad del capital por parte del gobierno a particulares. La privatización de la riqueza nacional en los países desarrollados desde 1970 puede ser considerado como una forma muy atenuada de este caso extremo.

### *El Rebote histórico de precios de los activos*

El último factor que explica el aumento de la relación capital / ingresos en los últimos decenios es el rebote histórico de precios de los activos. En otras palabras, no hay correcto análisis del período 1970-2010 es posible a menos que situamos este periodo en el contexto histórico más largo de 1910-2010. Registros históricos completos no están disponibles para todos los países desarrollados, pero la serie que he establecido para Gran Bretaña, Francia, Alemania y Estados Unidos producen resultados consistentes, que resumo a continuación.

Si nos fijamos en todo el período 1910-2010, o 1870-2010, encontramos que la evolución global de la relación capital / ingresos está muy bien explicado por la dinámica  $\beta$  derecho  $= s / g$ . En particular, el hecho de que la relación capital / ingresos son estructuralmente más altos en el largo plazo en Europa que en los Estados Unidos es perfectamente consistente con las diferencias en la tasa de ahorro



y en especial la tasa de crecimiento durante el último siglo.<sup>160</sup> El descenso vemos en el período 1910-1950 es coherente con bajo nivel de ahorro nacional y la destrucción durante la guerra, y el hecho de que la relación capital / ingresos aumentaron más rápidamente entre 1980 y 2010 que entre 1950 y 1980 está muy bien explicado por la disminución en la tasa de crecimiento entre estos dos períodos.

Sin embargo, el punto más bajo de la década de 1950 fue menor que la simple lógica de la acumulación resumido por los  $s/g$  habría predicho. Con el fin de entender la profundidad de la baja de mediados del siglo XX, tenemos que añadir el hecho de que el precio de los bienes raíces y las acciones cayeron a niveles históricamente bajos en las postrimerías de la Segunda Guerra Mundial para cualquier número de razones (alquiler leyes de control, la regulación financiera, un clima político desfavorable al capitalismo privado). A partir de 1950, estos precios de los activos recuperados gradualmente, con una aceleración a partir de 1980.

Según mis estimaciones, este histórico proceso de convergencia se ha completado: dejando a un lado los movimientos de precios erráticos de corto plazo, el aumento de los precios de los activos entre los años 1950 y 2010 en términos generales parece haber compensado la disminución entre 1910 y 1950 sería arriesgado concluir que la fase de aumento de precios de los activos estructurales es definitivamente terminado, sin embargo, y que los precios de los activos va a progresar a partir de ahora exactamente al mismo ritmo que los precios al consumidor. Por un lado, las fuentes históricas son incompletos e imperfectos, y las comparaciones de precios durante períodos tan largos de tiempo son aproximados, en el mejor. Por otra parte, hay muchas razones teóricas por precios de los activos pueden evolucionar de manera diferente de otros precios en el largo plazo: por ejemplo, algunos tipos de activos, como los edificios y la infraestructura, se ven afectados por el progreso tecnológico a un ritmo diferente de los de otras partes de la economía. Además, el hecho de que ciertos recursos naturales no son renovables también puede ser importante.

Por último, pero no menos importante, es importante hacer hincapié en que el precio del capital, dejando de lado las burbujas perennes de corto y mediano plazo y las posibles divergencias estructurales a largo plazo, siempre es, en parte, una construcción social y política: refleja la noción de que cada sociedad de la propiedad y depende de las muchas políticas e instituciones que regulan las relaciones entre los diferentes grupos sociales, y en especial entre aquellos que poseen el capital y los que no lo hacen. Esto es evidente, por ejemplo, en el caso de los precios de bienes raíces, que dependen de las leyes que regulan las relaciones entre propietarios e inquilinos y de los alquileres controladoras. La ley también afecta a los precios del

---

<sup>160</sup> Entre 1870 y 2010, la tasa media de crecimiento del ingreso nacional fue de aproximadamente 2 a 2,2 por ciento en Europa (de los cuales 0,4 a 0,5 por ciento provino de crecimiento de la población), en comparación con el 3,4 por ciento en Estados Unidos (de los cuales 1,5 por ciento provino de crecimiento de la población). Véase el apéndice técnico en línea.

mercado de valores, como he señalado, cuando hablé de por qué los precios de valores en Alemania son relativamente bajos.

En este sentido, es interesante analizar la relación entre el valor de mercado de valores y el valor contable de las empresas en el período 1970-2010 en los países para los que se dispone de estos datos (ver [Figura 5.6](#)). (Los lectores que encuentran estas cuestiones demasiado técnicas pueden saltar fácilmente sobre el resto de esta sección y pasar directamente a la siguiente.)

El valor de mercado de una empresa que cotiza en la bolsa de valores es su capitalización bursátil. Para las empresas que no enumeradas, ya sea porque son demasiado pequeños o porque eligen no para financiarse a través del mercado de valores (tal vez con el fin de preservar la propiedad de la familia, lo cual puede suceder incluso en empresas muy grandes), el valor de mercado se calcula para nacional efectos contables con referencia a precios de valores observados para las empresas que figuran como similares como sea posible (en términos de tamaño, sector de actividad, y así sucesivamente) a la empresa cotizan en bolsa, mientras que teniendo en cuenta la "liquidez" del mercado de referencia.<sup>161</sup> Hasta ahora He utilizado los valores de mercado para medir las existencias de riqueza privada y la riqueza nacional. El valor contable de una empresa, también llamado valor contable o patrimonio neto o capital propio, es igual al valor acumulado de todas las apuestas activos-edificios, infraestructura, maquinaria, patentes, mayoritarias o minoritarias en subsidiarias y otras empresas, efectivo en caja y demás-incluido en el balance general de la empresa, menos el total de la deuda pendiente.

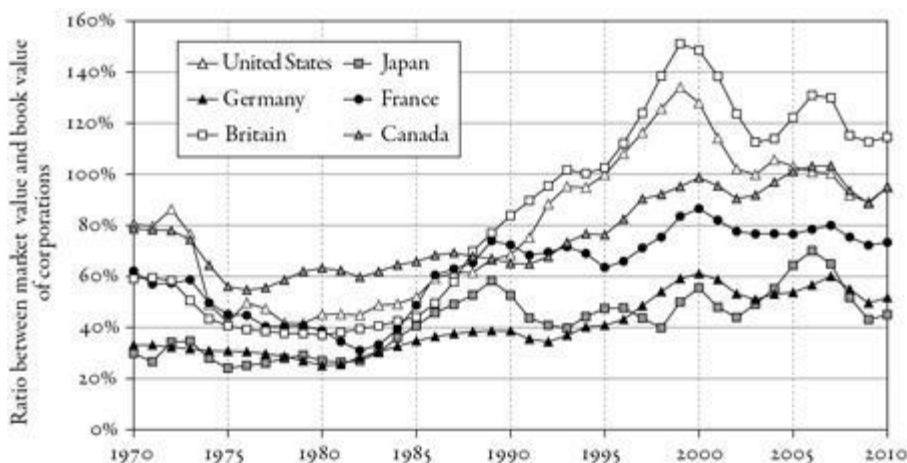


FIGURA 5.6. Valor de mercado y el valor contable de las empresas

Q de Tobin (es decir, la relación entre el valor de mercado y el valor contable de las empresas) se ha elevado en los países ricos desde los 1970s-1980s.

<sup>161</sup> Una empresa cuyas acciones no cotizan en bolsa son difíciles de vender debido al reducido número de transacciones, por lo que se necesita mucho tiempo para encontrar un comprador interesado, puede ser valorado de 10 a 20 por ciento menos que una compañía similar que cotiza en la bolsa de valores, para el que siempre es posible encontrar un comprador interesado o vendedor en el mismo día.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En teoría, en ausencia de toda incertidumbre, el valor de mercado y el valor contable de una empresa deben ser las mismas, y por lo tanto la relación de los dos debe ser igual a 1 (o 100 por ciento). Este es normalmente el caso cuando se crea una empresa. Si los accionistas suscriben a € 100 millones de dólares en acciones, lo que la empresa utiliza para comprar oficinas y equipos por valor de 100 millones de euros, entonces el valor de mercado y el valor contable ambos serán igual a 100 millones de euros. Lo mismo ocurre si la empresa pide prestado € 50 millones para comprar nueva maquinaria de 50 millones de euros: el valor neto de los activos aún será de 100 millones de euros (150 millones en activos menos 50 millones de deuda), así como la capitalización bursátil. El mismo se podrá decir si la empresa gana 50 millones en ganancias y decide crear una reserva para financiar nuevas inversiones por valor de 50 millones de dólares: el precio de las acciones se incrementará en la misma cantidad (porque todo el mundo sabe que la empresa tiene nuevos activos), de modo que tanto en el valor de mercado y el valor contable se incrementará a 150 millones.

La dificultad surge del hecho de que anticipar el futuro de la firma se vuelve rápidamente más complejo e incierto. Después de un cierto tiempo, por ejemplo, nadie está muy seguro de si la inversión 50 millones de euros de varios años anteriores es realmente económicamente útil a la empresa. El valor en libros puede entonces diferir del valor de mercado. La empresa seguirá a la lista de inversiones- en las nuevas oficinas, maquinaria, infraestructura, patentes, etcétera- en su balance de situación por su valor de mercado, por lo que el valor en libros de la empresa se mantiene sin cambios.<sup>162</sup> El valor de mercado de la empresa, que es decir, su capitalización de mercado de valores, puede ser significativamente menor o mayor, dependiendo de si los mercados financieros de repente se han vuelto más optimista o pesimista sobre la capacidad de la empresa para utilizar sus inversiones para generar nuevos negocios y ganancias. Es por ello que, en la práctica, siempre se observan enormes variaciones en la relación entre el valor de mercado al valor contable de las empresas individuales. Esta relación, que también es conocido como "Q de Tobin" (por el economista James Tobin, que fue el primero en definirla), varió de apenas el 20 por ciento a más del 340 por ciento para las empresas francesas que figuran en el CAC 40 en 2012.<sup>163</sup>

---

<sup>162</sup> Las normas internacionales armonizadas utilizadas para las cuentas nacionales-que yo uso aquí-receto que los activos y pasivos deben ser siempre registrados a su valor de mercado a la fecha del balance de situación (es decir, el valor que se podría obtener si la empresa decidiera liquidar sus activos, estimadas si es necesario mediante el uso de transacciones recientes de bienes similares). Las normas contables que las empresas privadas utilizan la hora de publicar sus balances no son exactamente las mismas que las normas de contabilidad nacional y varían de un país a otro, levantando múltiples problemas de la regulación financiera y prudencial así como en materia de fiscalidad. En [la cuarta parte](#) vuelvo a la cuestión fundamental de la armonización de las normas contables.

<sup>163</sup> Véase, por ejemplo, "perfil financiero du CAC 40", un informe de la firma de contabilidad Ricol Lasteyrie, 26 de junio de 2012. La misma variación extrema en la Q de Tobin se encuentra en todos los países y todos

Es más difícil entender por qué la  $Q$  de Tobin, cuando se mide a todas las empresas de un determinado país en su conjunto, debe ser sistemáticamente mayor o menor que 1. Clásicamente, se han dado dos explicaciones.

Si ciertas inversiones inmateriales (como los gastos para aumentar el valor de una marca o de investigación y desarrollo) no se contabilizan en el balance, entonces es lógico que el valor de mercado sea estructuralmente mayor que el valor en libros. Esto puede explicar las proporciones ligeramente mayores que 1 se observa en los Estados Unidos (100-120 por ciento) y especialmente Gran Bretaña (120-140 por ciento) a finales de los años 1990 y 2000. Pero estas proporciones mayores que 1 también reflejan las burbujas del mercado de valores en ambos países: la  $Q$  de Tobin cayó rápidamente hacia 1 cuando la burbuja de Internet estalló en 2001-2002 y en la crisis financiera de 2008-2009 (ver [Figura 5.6](#)).

A la inversa, si los accionistas de una empresa no tienen el control total, por ejemplo, porque tienen que comprometer en una relación a largo plazo con otras "partes interesadas" (como los representantes de los trabajadores, los gobiernos locales o nacionales, grupos de consumidores, y así sucesivamente), como vimos anteriormente es el caso de "capitalismo renano", entonces es lógico que el valor de mercado debe ser estructuralmente inferior al valor en libros. Esto puede explicar las proporciones ligeramente por debajo observada en Francia (80 por ciento) y, sobre todo Alemania y Japón (en torno al 50-70 por ciento) en los años 1990 y 2000, cuando las empresas inglesas y estadounidenses estaban en o por encima del 100 por ciento (ver [Figura 5.6](#)). Tenga en cuenta, también, que la capitalización del mercado de valores se calcula sobre la base de los precios observados en transacciones de valores actuales, que en general corresponden a los compradores que buscan posiciones minoritarias pequeños y no los compradores que buscan tomar el control de la empresa. En este último caso, es común que pagar un precio significativamente más alto que el precio actual de mercado, por lo general en el orden del 20 por ciento más alto. Esta diferencia puede ser suficiente para explicar  $Q$  de Tobin de alrededor del 80 por ciento, incluso cuando no hay actores que no sean accionistas minoritarios.

Dejando a un lado estas variaciones internacionales interesantes, que reflejan el hecho de que el precio del capital depende siempre de las reglas y las instituciones nacionales, se puede observar una tendencia general de  $Q$  de Tobin a aumentar en los países ricos desde 1970. Esto es una consecuencia de la recuperación histórica de precios de los activos. En total, si se tiene en cuenta tanto precios más altos y precios más altos de bienes raíces, podemos decir que el repunte de los precios de los activos representa entre un cuarto y un tercio del aumento de la ratio de capital nacional a la renta nacional en los países ricos entre 1970 y 2010 (con grandes variaciones entre los países).<sup>164</sup>

---

los mercados de valores.

<sup>164</sup> Véase el anexo técnico en línea.

### *Capital nacional y Activos externos netos en los países ricos*

Como se ha señalado, las enormes cantidades de activos extranjeros en poder de los países ricos, especialmente Gran Bretaña y Francia, en vísperas de la Primera Guerra Mundial desaparecieron totalmente después de las crisis de 1914-1945, y las posiciones de activos externos netos nunca han regresado a sus elevados niveles anteriores. De hecho, si nos fijamos en los niveles de capital nacional y capital extranjero neto en los países ricos entre 1970 y 2010, es tentador concluir que los activos extranjeros tenían una importancia limitada. La posición neta de activos externos es a veces ligeramente positiva y a veces ligeramente negativa, según el país y el año, pero el balance general es bastante reducido en comparación con el capital global nacional. En otras palabras, el fuerte aumento en el nivel de capital nacional en los países ricos se debe principalmente al aumento de capital nacional, y en una primera aproximación los activos externos netos parecen haber desempeñado un papel relativamente menor (ver [figura 5.7](#)).

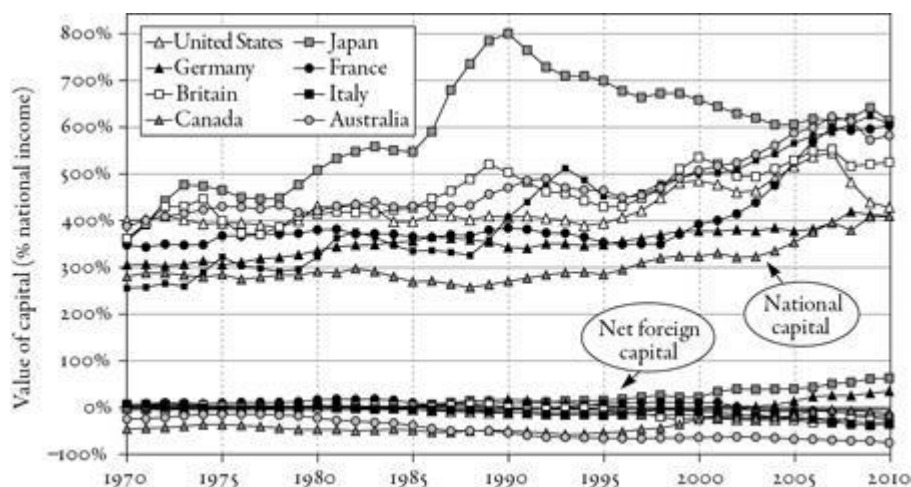


FIGURA 5.7. Capital nacional en los países ricos, 1970-2010

Los activos externos netos en poder de Japón y Alemania son un valor de entre 0,5 y un año del ingreso nacional en 2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Esta conclusión no es bastante exacta, sin embargo. Por ejemplo, Japón y Alemania han acumulado cantidades muy significativas de los activos externos netos en los últimos decenios, sobre todo en la década de 2000 (en gran parte como una consecuencia automática de sus excedentes comerciales). A principios de la década de 2010, los activos externos netos de Japón ascendieron a alrededor del 70 por ciento del ingreso nacional, y la Alemania de ascendían a casi el 50 por ciento. Sin duda, estas cantidades son todavía sustancialmente menores que los activos externos netos de Gran Bretaña y Francia en la víspera de la Primera Guerra Mundial (casi dos años de la renta nacional para el Reino Unido y más de uno para Francia). Dado el rápido ritmo de la acumulación, sin embargo, es natural preguntarse si esto va a

continuar.<sup>165</sup> ¿En qué medida algunos países se encuentran pertenecerán a otros países a lo largo del siglo XXI? ¿Las posiciones netas sustanciales de activos externos observados en la época colonial probable que vuelva, o incluso a ser superado?

Para tratar correctamente a esta pregunta, tenemos que traer a los países exportadores de petróleo y de las economías emergentes (empezando con China) de nuevo en el análisis. Aunque los datos históricos relativos a estos países son limitados (por lo que no los he discutido mucho sobre este punto), nuestras fuentes para el período actual son mucho más satisfactorias. También debemos considerar la desigualdad dentro y no sólo entre los países. Por lo tanto, me remito a esta pregunta, que se refiere a la dinámica de la distribución global del capital, a [la Tercera Parte](#).

En esta etapa, quiero señalar simplemente que la lógica de la ley  $\beta = s / g$  puede dar lugar automáticamente a muy grandes desequilibrios internacionales de capital, según sea el caso japonés ilustra claramente. Para un determinado nivel de desarrollo, las pequeñas diferencias en las tasas de crecimiento (tasas de crecimiento particularmente demográficos) o las tasas de ahorro pueden dejar algunos países con una proporción mucho más alta de capital / ingresos que otros, en cuyo caso es natural esperar que el primero será invertir masivamente en este último. Esto puede crear tensiones políticas graves. El caso japonés indica también un segundo tipo de riesgo, lo que puede surgir cuando la relación de equilibrio de capital / ingresos  $\beta = s / g$  se eleva a un nivel muy alto. Si los residentes del país de que se trate prefieren fuertemente domésticos activos decir, bienes raíces japonesa-que esto puede hacer que el precio de esos activos a niveles sin precedentes preferidos altos. En este sentido, es interesante observar que la discográfica japonesa de 1990 fue golpeado recientemente por España, en donde la cantidad total de capital privado neto alcanzó los ocho años de la renta nacional en vísperas de la crisis de 2007-2008, que es un año más que en el Japón en 1990. La burbuja española comenzó a disminuir muy rápidamente en el período 2010-2011, al igual que la burbuja japonesa hizo a principios de 1990.<sup>166</sup> Es muy posible que incluso las burbujas más espectaculares se

---

<sup>165</sup> El superávit comercial de Alemania alcanzó el 6 por ciento del PIB a principios de los años 2010, lo que permitió a los alemanes para acumular rápidamente los activos frente al resto del mundo. En comparación, el superávit comercial de China es sólo el 2 por ciento del PIB (Alemania y China tienen un superávit comercial de 170 hasta 180 mil millones de euros al año, pero el PIB de China es tres veces mayor que la de Alemania: € 10000000000000 frente a 3 billones). Tenga en cuenta, también, que los cinco años de excedentes comerciales alemanes serían suficientes para comprar todos los bienes raíces, en París, y cinco años más sería suficiente para comprar el CAC 40 (alrededor de 800-900 billion euros por cada compra). Muy amplio superávit comercial de Alemania parece ser más una consecuencia de los vaivenes de la competitividad de Alemania que de una política explícita de acumulación. Por tanto, es posible que la demanda interna se incrementará y el superávit comercial se reducirá en los próximos años. En los países exportadores de petróleo, que buscan explícitamente a acumular activos extranjeros, el superávit comercial es superior al 10 por ciento del PIB (en Arabia Saudita y Rusia, por ejemplo) e incluso múltiplos de que en algunos de los exportadores de petróleo más pequeñas. Véase [el Capítulo 12](#) y el anexo técnico en línea.

<sup>166</sup> Véase Figura Adicional S5.2, disponible en línea.



formarán en el futuro, ya que el potencial ratio de capital / ingresos  $\beta = s / g$  se eleva a nuevas alturas. De paso, tenga en cuenta lo útil que es para representar la evolución histórica de la relación capital / ingresos de esta manera y así aprovechar los saldos y flujos en las cuentas nacionales. Si lo hace, podría hacer posible la detección sobrevaluaciones evidentes en el momento de aplicar las políticas prudenciales y regulaciones financieras destinadas a moderar el entusiasmo especulativo de las instituciones financieras en los países pertinentes.<sup>167</sup>

También hay que señalar que las pequeñas posiciones netas pueden esconder enormes posiciones brutas. De hecho, una de las características de la globalización financiera de hoy es que cada país es en gran parte propiedad de otros países, que no sólo distorsiona las percepciones de la distribución mundial de la riqueza, sino también representa una vulnerabilidad importante para los países más pequeños, así como una fuente de inestabilidad en la distribución global de las posiciones netas. En términos generales, los años 1970 y 1980 fueron testigos de un extenso "financiarización" de la economía global, que altera la estructura de la riqueza en el sentido de que el importe total de los activos y pasivos financieros en poder de diversos sectores (hogares, empresas, agencias gubernamentales) aumentó más rápidamente que la riqueza neta. En la mayoría de los países, el monto total de los activos y pasivos financieros a principios de 1970 no superaba los cuatro a cinco años de los ingresos nacionales. Para 2010, esta cantidad había aumentado a diez y quince años de la renta nacional (en Estados Unidos, Japón, Alemania y Francia en particular) ya veinte años de la renta nacional en Gran Bretaña, que estableció un récord histórico absoluto.<sup>168</sup> Esto refleja el desarrollo sin precedentes de las inversiones cruzadas que involucran a empresas financieras y no financieras en el mismo país (y, en particular, una inflación significativa de los balances bancarios, completamente fuera de proporción con el crecimiento del capital propio de los bancos), así como trans-inversiones entre países.

---

<sup>167</sup> En el caso de España, muchas personas se dieron cuenta del rápido aumento de los bienes raíces y los índices bursátiles en la década de 2000. Sin un punto de referencia preciso, sin embargo, es muy difícil determinar cuándo las valoraciones realmente han subido a alturas excesivas. La ventaja de la relación capital / ingresos es que proporciona un punto de referencia preciso útil para hacer comparaciones en el tiempo y el espacio.

<sup>168</sup> Véanse las Figuras Suplementarios S5.3-4, disponible en línea. Lleva haciendo hincapié, además, que los balances establecidos por los bancos centrales y los organismos oficiales de estadística se refieren únicamente a activos financieros primarios (notas, acciones, bonos y otros valores) y no derivados (que son como los contratos de seguros indexados a estos bienes primarios o, tal vez mejor, como las apuestas, dependiendo de cómo se ve el problema), lo que elevaría el total a niveles aún más altos (entre veinte y treinta años de la renta nacional, en función de las definiciones que se adopte). Sin embargo, es importante darse cuenta de que estas cantidades de activos y pasivos financieros, que son hoy más alto que nunca en el pasado (en el siglo XIX y hasta la Primera Guerra Mundial, el importe total de los activos y pasivos financieros no superaron cuatro a cinco años de la renta nacional), por definición, no tienen ningún impacto sobre el patrimonio neto (como tampoco la cantidad de apuestas realizadas en un evento deportivo influye en el nivel de riqueza nacional). Véase el apéndice técnico en línea.

En este sentido, cabe destacar que el fenómeno de las inversiones cruzadas internacionales es mucho más frecuente en los países europeos, encabezados por Gran Bretaña, Alemania y Francia (donde los activos financieros en poder de otros países representan entre un cuarto y la mitad del total financiero nacional activos, que es considerable), que en las economías más grandes, como los Estados Unidos y Japón (donde la proporción de los activos en manos de extranjeros no es mucho más que una décima parte).<sup>169</sup> Esto aumenta la sensación de desposesión, sobre todo en Europa, en parte por buenas razones, aunque a menudo a un grado exagerado. (La gente se olvida rápidamente de que si bien las empresas nacionales y la deuda pública son propiedad en gran parte por el resto del mundo, los residentes poseen activos equivalentes al exterior a través de las rentas vitalicias y otros productos financieros.) En efecto, los balances estructuradas de esta manera sujetos pequeños países, especialmente en Europa, a una vulnerabilidad importante, ya que los pequeños "errores" en la valoración de los activos y pasivos financieros puede dar lugar a enormes variaciones en la posición neta de activos externos.<sup>170</sup> Por otra parte, la evolución de la posición neta de activos externos de un país está determinada no sólo por la acumulación de excedentes comerciales o déficit, sino también por grandes variaciones en el rendimiento de los activos y pasivos financieros del país.<sup>171</sup> También debo señalar que estas posiciones internacionales son en parte sustancial, el resultado de los flujos financieros ficticios no asociados con las necesidades de la verdadera economía, sino más bien con las estrategias de optimización fiscal y el arbitraje regulatorio (que usan las corporaciones de pantalla establecidas en países en los que la estructura de impuestos y / o el ambiente

---

<sup>169</sup> Por ejemplo, los activos financieros que posee en Francia por el resto del mundo ascendió a 310 por ciento del ingreso nacional en 2010, y los activos financieros en poder de los residentes franceses en el resto del mundo ascendió a 300 por ciento del ingreso nacional, para un posición neta negativa de -10 por ciento. En los Estados Unidos, una posición neta negativa de -20 por ciento corresponde a los activos financieros del orden de 120 por ciento de la renta nacional en poder del resto del mundo en los Estados Unidos y 100 por ciento de la renta nacional propiedad de residentes en Estados Unidos que en otros países. Vea las figuras Suplementarios S5.5-11, disponible en línea, para la serie detallada por país

<sup>170</sup> A este respecto, tenga en cuenta que una diferencia clave entre las burbujas de Japón y España es que España tiene ahora una posición de activos externos neto negativo de valor de la renta nacional (lo que complica seriamente la situación de España) aproximadamente un año, mientras que Japón tiene un neto positivo posición de aproximadamente el mismo tamaño. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>171</sup> En particular, en vista de los grandes déficits comerciales de Estados Unidos ha estado en marcha, la posición neta de activos externos debería ser mucho más negativa de lo que realmente es. La diferencia se explica en parte por el alto rendimiento de los activos extranjeros (principalmente acciones) de propiedad de los ciudadanos estadounidenses y el bajo rendimiento pagado por los pasivos de los Estados Unidos (especialmente bonos del gobierno EE.UU.). Sobre este tema, véase la obra de Pierre-Olivier Gourinchas y Hélène Rey citado en el anexo técnico en línea. Por el contrario, la posición neta de Alemania debería ser más alta de lo que es, y esta discrepancia se explica por las bajas tasas de retorno de las inversiones alemanas en el extranjero, lo que puede explicar en parte por la cautela actual de Alemania. Para una descomposición global de la acumulación de activos en el extranjero por los países ricos entre 1970 y 2010, que distingue entre los efectos de la balanza comercial y los efectos de los rendimientos de la cartera de activos extranjeros, véase el apéndice técnico en línea (especialmente Suplemental Cuadro S5.13, disponible en línea).



regulatorio es particularmente atractivo).<sup>172</sup> Vuelvo a estas preguntas en [la tercera parte](#), donde voy a examinar la importancia de los paraísos fiscales en la dinámica global de la distribución de la riqueza.

*¿Cómo será la relación capital / ingresos Estar en el siglo XXI?*

El  $\beta$  ley dinámica =  $s / g$  también nos permite pensar en qué nivel de la relación capital / ingreso mundial podría alcanzar en el siglo XXI.

En primer lugar consideremos lo que podemos decir sobre el pasado. En cuanto a Europa (o en todo caso las principales economías de Europa Occidental) y América del Norte, que tienen estimaciones confiables para todo el período 1870-2010. Para Japón, no tenemos ninguna estimación completa de la riqueza privada o total del país antes de 1960, pero los datos incompletos que sí tenemos, en particular los registros testamentarios japoneses que se remontan a 1905, muestran claramente que la riqueza japonesa puede ser descrita por el mismo tipo de "curva en U", como en Europa, y que la relación capital / ingresos en el período 1910-1930 aumentó bastante alta, a 600-700 por ciento, antes de caer a sólo 200 a 300 por ciento en los años 1950 y 1960 y luego de rebote a niveles espectacularmente otra vez cerca de 600 a 700 por ciento en los años 1990 y 2000.

Para otros países y continentes, como Asia (con excepción de Japón), África y América del Sur, existen estimaciones relativamente completos a partir de 1990, y éstas muestran un ratio de capital / ingresos de cerca de cuatro años en promedio. Para el período 1870-1990 no existen estimaciones fiables de verdad, y yo hemos asumido simplemente que el nivel general fue casi la misma. Dado que estos países representan poco más de un quinto de la producción mundial a lo largo de este período, su impacto en la relación capital / ingresos mundiales es, en cualquier caso bastante limitado.

Los resultados que he obtenidos se muestran en [la Figura 5.8](#). Dado el peso de los países ricos en este total, que no es ninguna sorpresa descubrir que la relación capital / ingresos mundiales siguió el mismo tipo de "curva en U": parece hoy estar cerca de un 500 por ciento, que es aproximadamente el mismo nivel que el alcanzado en la víspera de la Primera Guerra Mundial

La pregunta más interesante es el de la extrapolación de esta curva en el futuro. Aquí he utilizado las previsiones de crecimiento demográfico y económico que se presentan en [el Capítulo 2](#), según el cual la producción mundial se reducirá gradualmente desde el actual 3 por ciento al año a sólo 1,5 por ciento en la segunda mitad del siglo XXI. También supongo que la tasa de ahorro se estabilizará en

---

<sup>172</sup> Por ejemplo, es probable que una parte significativa del déficit comercial de EE.UU. simplemente corresponde a transferencias ficticias a las empresas estadounidenses ubicadas en paraísos fiscales, las transferencias que posteriormente repatriados en forma de beneficios obtenidos en el extranjero (que restablece el equilibrio de los pagos). Claramente, este tipo de juegos de contabilidad pueden interferir con el análisis de los fenómenos económicos más básicos.

alrededor de 10 por ciento en el largo plazo. Con estos supuestos, la dinámica  $\beta$  derecho =  $s / g$  implica que la relación capital / ingresos globales será lógicamente seguirá aumentando y podría acercarse a un 700 por ciento antes de que finalice el siglo XXI, es decir, aproximadamente el nivel observado en Europa a partir de la siglo XVIII a la Belle Époque. En otras palabras, en 2100, el planeta entero podría parecerse a Europa a la vuelta del siglo XX, al menos en términos de la intensidad de capital. Obviamente, esto es sólo una posibilidad entre otras. Como se ha señalado, estas predicciones de crecimiento son muy inciertas, como es la predicción de la tasa de ahorro. Estas simulaciones son sin embargo plausible y valioso como una forma de ilustrar el papel crucial de la desaceleración del crecimiento en la acumulación de capital.

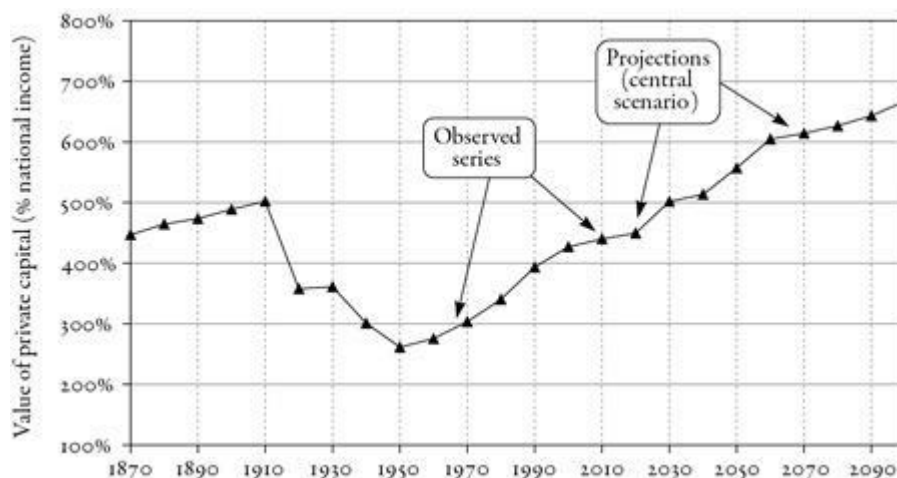


FIGURA 5.8. La relación capital / ingresos mundiales, 1870-2100

De acuerdo con simulaciones (escenario central), la relación capital / ingreso mundial podría estar cerca de un 700 por ciento para el final del siglo XXI.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *El Misterio de la plusvalía de la tierra*

Por definición, la ley  $\beta = s / g$  se aplica únicamente a las formas de capital que se pueden acumular. No toma en cuenta el valor de los recursos naturales puros, incluyendo "tierra pura", es decir, la tierra antes de cualquier mejora humanos. El hecho de que la ley  $\beta = s / g$  permite explicar casi la totalidad del capital social observado en 2010 (entre el 80 y el 100 por ciento, dependiendo del país) sugiere que la tierra pura constituye sólo una pequeña parte del capital nacional. Pero exactamente, ¿cuánto? Los datos disponibles son insuficientes para dar una respuesta precisa a esta pregunta.

Consideremos primero el caso de las tierras agrícolas en una sociedad rural tradicional. Es muy difícil decir lo que precisamente parte de su valor representa el "valor de la tierra pura" antes de cualquier explotación humana y lo que corresponde a las muchas inversiones y mejoras en esta tierra a través de los siglos (incluyendo limpieza, drenaje, cercas, etc.). En el siglo XVIII, el valor de las tierras agrícolas en

Francia y Gran Bretaña alcanzó el equivalente a cuatro años de la renta nacional.<sup>173</sup> De acuerdo con las estimaciones actuales, las inversiones y mejoras representadas al menos las tres cuartas partes de este valor y probablemente más. El valor de la tierra pura representada en más de un año de la renta nacional, y, probablemente, menos de medio año. Esta conclusión se deriva principalmente del hecho de que el valor anual de la mano de obra necesaria para limpiar, escurrir, y de otra manera mejorar la tierra era considerable, del orden de 3 a 4 por ciento del ingreso nacional. Con un crecimiento relativamente lento, menos del 1 por ciento al año, el valor acumulado de estas inversiones fue, sin duda cerca del valor total de la tierra (si no mayor).<sup>174</sup>

Es interesante que Thomas Paine, en su famosa propuesta de "Justicia Agraria" a los legisladores franceses en 1795, también llegó a la conclusión de que "la tierra no mejorada" ha contribuido en aproximadamente una décima parte de la riqueza nacional, o un poco más de medio año de la renta nacional.

Sin embargo, las estimaciones de este tipo son, inevitablemente, muy aproximada. Cuando la tasa de crecimiento es baja, las pequeñas variaciones en la tasa de inversión producen enormes diferencias en el valor a largo plazo de la relación de  $\beta$  de capital / ingresos =  $s / g$ . El punto clave a recordar es que, incluso en una sociedad tradicional, la mayor parte del capital nacional ya provenía de la acumulación y la inversión: nada ha cambiado realmente, excepto tal vez el hecho de que la depreciación de los terrenos era bastante pequeña en comparación con la de bienes raíces modernos o capital de los negocios, que tiene que ser reparado o reemplazado con mucha más frecuencia. Esto puede contribuir a la impresión de que el moderno capital es más "dinámico". Pero ya que los datos que tenemos sobre las inversiones en las sociedades rurales tradicionales son limitados e imprecisos, es difícil de decir más.

En particular, parece imposible comparar de ninguna manera precisa el valor de la tierra pura hace mucho tiempo con su valor actual. La cuestión principal hoy es suelo urbano: campos agrícolas vale menos que el 10 por ciento de la renta nacional en Francia y Gran Bretaña. Pero no es fácil de medir el valor de los terrenos urbanos puro hoy, independiente, no sólo de los edificios y la construcción, sino también de la infraestructura y otras mejoras necesarias para convertir la tierra atractivo, que para medir el valor de las tierras de cultivo puro en el siglo XVIII. Según mis

---

<sup>173</sup> Es difícil hacer comparaciones con las sociedades antiguas, pero las estimaciones raras disponibles sugieren que el valor de la tierra a veces alcanza niveles aún más altos: seis años de la renta nacional en la antigua Roma, de acuerdo con R. Goldsmith, *Sistemas Financieros Pre-modernos: Un estudio comparativo histórico* (Cambridge: Cambridge University Press, 1987), 58. Las estimaciones de la movilidad intergeneracional de la riqueza en las pequeñas sociedades primitivas sugieren que la importancia de la riqueza transmisible varía ampliamente dependiendo de la naturaleza de la actividad económica (caza, el pastoreo, la agricultura, etc.). Ver Monique Borgerhoff Mulder et al., "Intergeneracional Riqueza Transmisión y la dinámica de desigualdad en sociedades de pequeña escala", *Ciencia* 326, no. 5953 (octubre de 2009): 682-88.

<sup>174</sup> Véase el anexo técnico en línea.

cálculos, el flujo anual de inversión a lo largo de las últimas décadas puede dar cuenta de casi todo el valor de la riqueza, incluyendo la riqueza en bienes raíces, en 2010. En otras palabras, el aumento de la relación capital / ingresos que no se puede explicar en términos de un aumento en el valor del suelo urbano puro, que en una primera aproximación parece bastante comparable con el valor de las tierras de cultivo puro en el siglo XVIII: la mitad de un año de la renta nacional. El margen de incertidumbre es sin embargo considerable.

Otros dos puntos son dignos de mención. En primer lugar, el hecho de que el capital total, sobre todo en el sector inmobiliario, en los países ricos se explica bastante bien en términos de la acumulación de los flujos de ahorro e inversión, obviamente, no se opone a la existencia de grandes ganancias de capital locales vinculadas a la concentración de la población en particular, las zonas, como los grandes capitales. No tendría mucho sentido para explicar el aumento en el valor de los edificios en los Campos Elíseos o, para el caso, cualquier lugar en París exclusivamente en términos de flujos de inversión. Nuestras estimaciones sugieren, sin embargo, que estas grandes ganancias de capital en bienes raíces en ciertas áreas fueron compensados en gran medida por las pérdidas de capital en otras áreas, que se convirtieron en menos atractivas, como las ciudades más pequeñas o barrios decadentes.

En segundo lugar, el hecho de que el aumento en el valor de la tierra pura no parece explicar gran parte de la recuperación histórica de la ración de capital / ingresos en los países ricos, de ninguna manera implica que este seguirá siendo cierto en el futuro. Desde un punto de vista teórico, no hay nada que garantice la estabilidad a largo plazo del valor de la tierra, mucho menos de todos los recursos naturales. Volveré a este punto cuando analizo la dinámica de la riqueza y de las tenencias de activos extranjeros en los países exportadores de petróleo.<sup>175</sup>

{SEIS}

### *La división entre capital y trabajo en el siglo XXI*

Ahora tenemos una comprensión bastante buena de la dinámica de la relación capital / ingresos, tal como se describe por la ley  $\beta = s / g$ . En particular, la relación capital / ingresos a largo plazo depende de la tasa de ahorro  $s$  y la tasa de crecimiento  $g$ . Estos dos mismos parámetros macro sociales dependen de millones de decisiones individuales influenciados por una serie de factores sociales, económicos, culturales, psicológicas y demográficas y pueden variar considerablemente de un periodo a otro y de un país a otro. Además, son en gran parte independientes entre sí. Estos hechos nos permiten entender las variaciones históricas y geográficas de ancho en la relación capital / ingresos, independientemente del hecho de que el precio relativo del capital también puede variar mucho en el largo plazo, así como el corto plazo, al igual que el precio relativo de los recursos naturales.

---

<sup>175</sup> Véase [el Capítulo 12](#).

### *De la relación capital / ingresos de la división entre capital y trabajo*

Paso ahora a partir del análisis de la relación capital / ingresos para la división de la renta nacional entre trabajo y capital. La fórmula  $\alpha = r \times \beta$ , que en [el capítulo 1](#) que llamé a la primera ley fundamental del capitalismo, nos permite mover de forma transparente entre los dos. Por ejemplo, si el capital social es igual a seis años de la renta nacional ( $\beta = 6$ ), y si el rendimiento medio del capital es del 5 por ciento al año ( $r = 5\%$ ), a continuación, la parte de los ingresos del capital,  $\alpha$ , en el ingreso nacional es del 30 por ciento (y por lo tanto la proporción de los ingresos del trabajo es del 70 por ciento). De ahí que la cuestión central es la siguiente: ¿Cómo es la tasa de retorno sobre el capital determinado? Voy a comenzar por examinar brevemente las evoluciones observadas en el muy largo plazo antes de analizar los mecanismos teóricos y las fuerzas económicas y sociales que entran en juego.

Los dos países de los que tenemos los datos históricos más completos del siglo XVIII en la vuelven a Gran Bretaña y Francia.

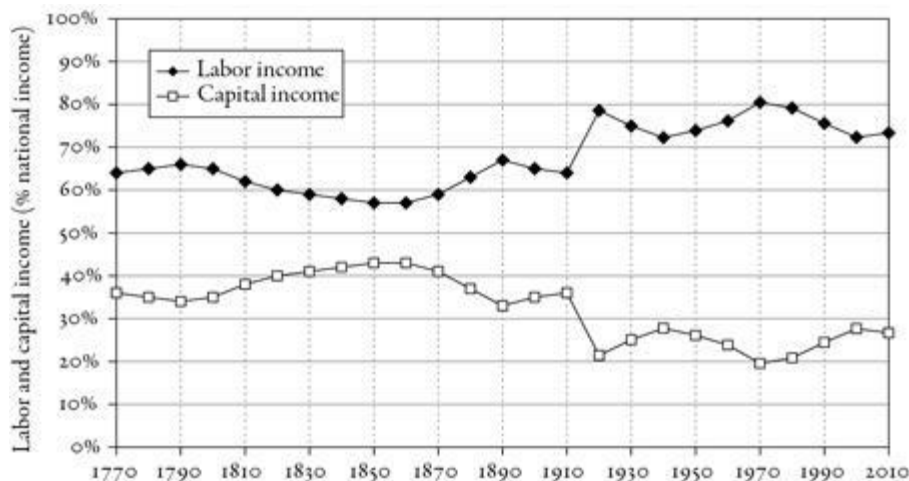


FIGURA 6.1. La división entre capital y trabajo en Gran Bretaña, 1770-2010

Durante el siglo XIX, las rentas del capital (renta, utilidades, dividendos, intereses...) absorbe alrededor del 40 por ciento de la renta nacional frente al 60 por ciento para las rentas del trabajo (incluyendo tanto los salarios y los ingresos no salariales).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Nos encontramos con que la evolución general de las acciones de capital de la renta,  $\alpha$ , es descrito por la misma curva en forma de U como la relación capital / ingresos,  $\beta$ , aunque la profundidad de la U es menos pronunciada. En otras palabras, la tasa de rendimiento del capital,  $r$ , parece haber atenuado la evolución de la cantidad de capital,  $\beta$ :  $r$  es mayor en los períodos en que  $\beta$  es menor, y viceversa, lo que parece natural.

Más exactamente: nos encontramos con que la participación del capital en la renta era del orden de 35 a 40 por ciento en Gran Bretaña y Francia a finales del siglo XVIII y durante el XIX, antes de caer a un 20-25 por ciento en la mitad del siglo XX y luego subir de nuevo a un 25-30 por ciento en la década del XXI siglo XX y

principios (ver [Figuras 6.1 y 6.2](#)). Esto corresponde a una tasa promedio de retorno sobre el capital de alrededor del 5-6 por ciento en los siglos XVIII y XIX, llegando a un 7-8 por ciento en la segunda mitad del siglo XX, y luego de caer a 4-5 por ciento a finales del siglo XX y principios del XXI (ver [Figuras 6.3 y 6.4](#)).

La curva general y las órdenes de magnitud descrito aquí se pueden tomar como confiable y significativa, al menos en una primera aproximación. No obstante, las limitaciones y las debilidades de los datos deben tenerse en cuenta de inmediato. En primer lugar, como se ha señalado, la noción misma de una tasa "normal" de rendimiento del capital es un concepto bastante abstracto. En la práctica, la tasa de rendimiento varía mucho con el tipo de activo, así como con el tamaño de las fortunas individuales (por lo general es más fácil obtener un buen rendimiento si se parte de una gran reserva de capital), y esto tiende a amplificar desigualdades. En concreto, el rendimiento de los activos de mayor riesgo, incluyendo el capital industrial (ya sea en forma de asociaciones en las empresas familiares en el siglo XIX o acciones en las sociedades anónimas cotizadas en el siglo XX), es a menudo mayor que 8.7 por ciento, mientras que el rendimiento de los activos de menor riesgo es significativamente menor, del orden de 4 a 5 por ciento para las tierras agrícolas en los siglos XVIII y XIX y tan bajas como 3.4 por ciento para los bienes raíces en los primeros años del siglo. Huevos de nidos pequeños mantenidos en cuentas corrientes o cuentas de ahorro suelen producir una tasa de rendimiento real más cerca de 2.1 por ciento o incluso menos, tal vez incluso negativo, cuando la tasa de inflación superior a la tasa de interés nominal magro en dichas cuentas. Este es un tema crucial sobre el que tendré más que decir más adelante.

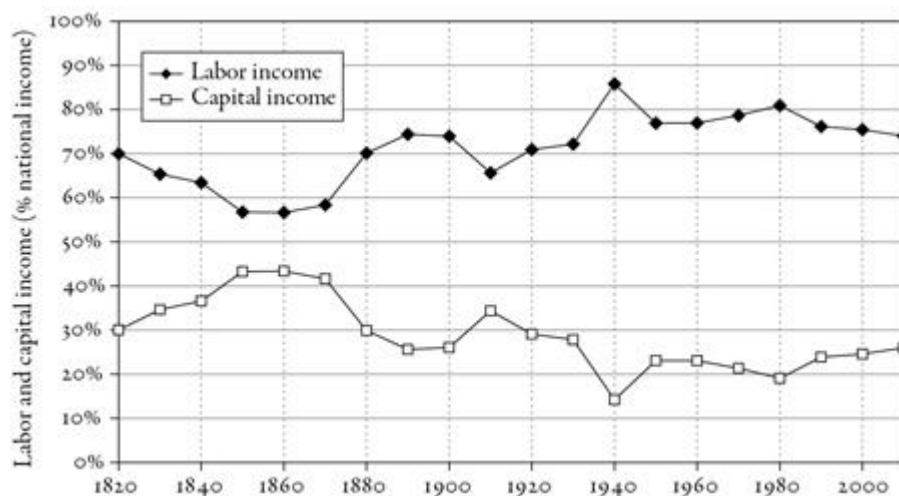


FIGURA 6.2. La división entre capital y trabajo en Francia, 1820-2010

En el siglo XXI, los ingresos de capital (renta, utilidades, dividendos, intereses...) absorbe alrededor del 30 por ciento del ingreso nacional, frente al 70 por ciento para las rentas del trabajo (incluyendo tanto los salarios y los ingresos no salariales).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



En esta etapa, es importante señalar que las acciones de capital y las tasas medias de rentabilidad indicados en [las Figuras 6.1 - 4](#) se calcularon sumando las diversas cantidades de las rentas de capital se incluye en las cuentas nacionales, independientemente de su calificación jurídica (rentas, ganancias, dividendos, intereses, regalías, etc., con exclusión de los intereses sobre la deuda pública y antes de los impuestos) y luego dividiendo este total por la renta nacional (que da la parte de las rentas del capital en el ingreso nacional,  $\alpha$  denotado) o por el capital social nacional (que da la tasa promedio de retorno sobre el capital, que se denota  $r$ ).<sup>176</sup> Por construcción, esta tasa media de rentabilidad agrega los rendimientos de muy distintos tipos de activos e inversiones: el objetivo es, de hecho, para medir el rendimiento medio del capital de una sociedad determinada se toma como en su conjunto, haciendo caso omiso de las diferencias en las situaciones individuales. Obviamente algunas personas ganan más que el rendimiento promedio y otros menos. Antes de analizar la distribución de los rendimientos individuales alrededor de la media, es natural comenzar por el análisis de la ubicación de la media.

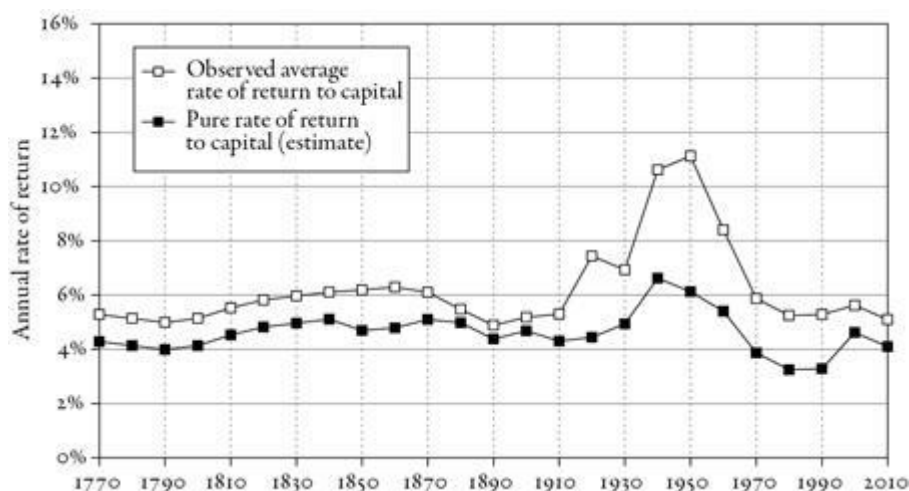


FIGURA 6.3. La tasa pura de rendimiento del capital en Gran Bretaña, 1770-2010

La tasa pura de rendimiento del capital es más o menos estable en torno al 4-5 por ciento en el largo plazo.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

<sup>176</sup> Los intereses sobre la deuda pública, que no es parte de la renta nacional (ya que es una transferencia pura) y que remunera el capital que no está incluido en el capital nacional (debido a la deuda pública es un activo para los tenedores de bonos privados y un pasivo por el gobierno), no está incluido en [las Figuras 6.1 - 4](#). Si se incluye, la participación del capital en la renta sería un poco más alto, generalmente del orden de uno a dos puntos porcentuales (y hasta las cuatro o un cinco por ciento en los períodos de inusualmente elevada deuda pública). Para la serie completa, véase el apéndice técnico en línea.

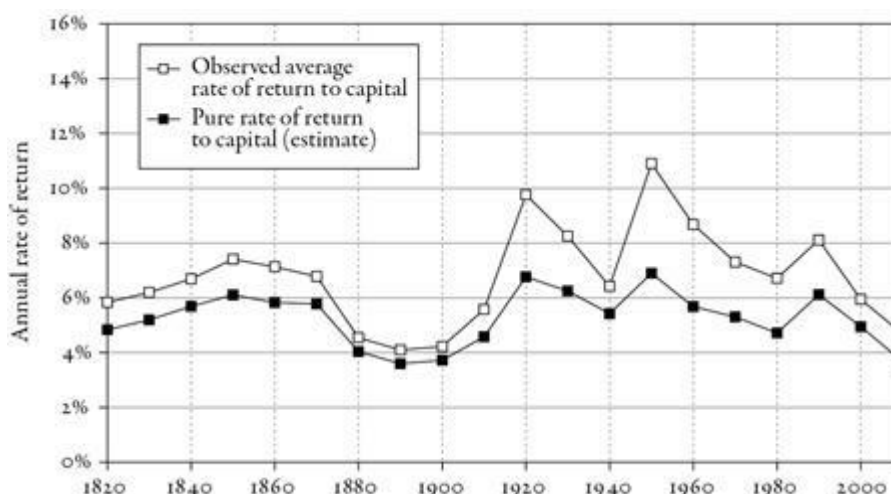


FIGURA 6.4. La tasa pura de rendimiento del capital en Francia, 1820-2010

La tasa media observada de retorno muestra mayores fluctuaciones que la tasa pura de retorno durante el siglo XX.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Flujos: más difícil de estimar que las acciones*

Otra advertencia importante se refiere a los ingresos de los trabajadores no asalariados, lo que puede incluir la remuneración del capital que es difícil de distinguir de otros ingresos.

Sin duda, este problema es menos importante ahora que en el pasado porque la mayor parte de la actividad económica privada que hoy se organiza en torno a las empresas o, en general, las sociedades por acciones, por lo que las cuentas de una empresa estén claramente separados de las cuentas de las personas que suministran el de capital (que arriesgar sólo el capital que han invertido y no de sus fortunas personales, gracias al concepto revolucionario de la "sociedad de responsabilidad limitada", que fue aprobado casi por todas partes en la segunda mitad del siglo XIX). En los libros de una sociedad tal, no hay una distinción clara entre la remuneración del trabajo (sueldos, salarios, bonificaciones y otros pagos a los empleados, incluidos los directivos, que aportan mano de obra para las actividades de la empresa) y la remuneración del capital (dividendos, intereses, utilidades reinvertidas para aumentar el valor del capital de la empresa, etc.)

Las asociaciones y empresas individuales son diferentes: las cuentas de la empresa a veces se mezclaban con las cuentas personales de la firma cabeza, que es a menudo el dueño y operador. Hoy en día, alrededor del 10 por ciento de la producción nacional en los países ricos se debe a los trabajadores no asalariados en las empresas de propiedad individual, que es aproximadamente igual a la proporción de trabajadores no asalariados en la población activa. Trabajadores no salariales se encuentran sobre todo en las pequeñas empresas (comerciantes, artesanos, trabajadores de restaurantes, etc.) y en las profesiones (médicos, abogados, etc.) Durante mucho tiempo, esta categoría también incluye un gran número de



agricultores independientes, pero en la actualidad estos han desaparecido en gran medida. En los libros de estas empresas de propiedad individual, generalmente es imposible distinguir la remuneración del capital: por ejemplo, los beneficios de un radiólogo remunerar tanto a su trabajo y el equipo que utiliza, que puede ser costoso. Lo mismo es cierto para el dueño del hotel o pequeño agricultor. Por lo tanto, decir que el ingreso de los trabajadores no asalariados es "mixta", ya que combina las rentas del trabajo con las rentas del capital. Esto también se conoce como "la renta empresarial".

Para distribuir los ingresos mixtos entre capital y trabajo, he utilizado el mismo promedio de división entre capital y trabajo como para el resto de la economía. Esta es la opción menos arbitraria, y parece dar resultados similares a los obtenidos con los otros dos métodos de uso general.<sup>177</sup> Sigue siendo una aproximación, sin embargo, ya que la misma noción de un límite claro entre las rentas del capital y las rentas del trabajo es no está claramente definido para ingresos mixtos. Para el período actual, esto hace que prácticamente no hay diferencia, porque la proporción de ingresos mixtos en el ingreso nacional es pequeña, la incertidumbre acerca de la participación del capital en la renta mixta afecta a no más de 1 a 2 por ciento del ingreso nacional. En períodos anteriores, y especialmente para los siglos XVIII y XIX, cuando los ingresos mixtos pueden haber representado más de la mitad del ingreso nacional, las incertidumbres son potencialmente mucho mayor.<sup>178</sup> Por eso, las estimaciones disponibles de la participación en el capital de los siglos XVIII y XIX puede sólo se contarán como aproximaciones.<sup>179</sup>

A pesar de estas advertencias, mis estimaciones para las acciones de capital de la renta nacional en este período (por lo menos 40 por ciento) parecen ser válida: en Gran Bretaña y Francia, las rentas pagadas a los propietarios por sí solas representaron el 20 por ciento del ingreso nacional en el siglo XVIII y principios siglos XIX y todas las señales indican que el rendimiento de las tierras de cultivo (que representaron cerca de la mitad del capital nacional) fue ligeramente inferior a la rentabilidad media de la capital y significativamente menor que el retorno sobre el capital industrial, a juzgar por el alto nivel de la industria beneficios, sobre todo durante la primera mitad del siglo XIX. Debido a las imperfecciones en los datos

---

<sup>177</sup> Uno puede atribuir a los trabajadores no asalariados la misma renta media del trabajo como trabajadores asalariados, o se puede atribuir a la capital de negocios utilizado por los trabajadores no asalariados el mismo rendimiento medio como para otras formas de capital. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>178</sup> En los países ricos, la participación de las empresas de propiedad individual en la producción nacional se redujo de 30-40 por ciento en la década de 1950 (y de quizás el 50 por ciento en los siglos XIX y XX) a alrededor del 10 por ciento en la década de 1980 (debido principalmente a la disminución de la proporción de la agricultura) y luego se estabilizó en torno a ese nivel, a veces llegando a alrededor de 12-15 por ciento en respuesta al cambio de ventajas y desventajas fiscales. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>179</sup> La serie se representa en [las figuras 6.1 y 6.2](#) se basa en la obra histórica de Robert Allen para el Reino Unido y en el mío propio trabajo para Francia. Todos los detalles sobre las fuentes y los métodos están disponibles en el anexo técnico en línea.

disponibles, sin embargo, es mejor dar un intervalo entre 35 y 40 por ciento-de una sola estimación.

Durante los siglos XVIII y XIX, las estimaciones del valor del capital social son probablemente más precisas que las estimaciones de los flujos de ingresos de la mano de obra y el capital. Esto sigue siendo cierto en gran medida hoy. Por eso he optado por hacer hincapié en la evolución de la relación capital / ingresos en lugar de la división entre capital y trabajo, como la mayoría de los investigadores económicos han hecho en el pasado.

### *La noción del Retorno sobre el Capital Puro*

La otra fuente importante de incertidumbre, lo que me lleva a pensar que las tasas medias de rentabilidad indicados en [las figuras 6.3 y 6.4](#) son algo sobreestimada, para que yo también indican lo que podría llamarse la tasa "pura" de rendimiento del capital, es el hecho de que las cuentas nacionales no permiten el trabajo, o en cualquier tipo de atención, lo que se requiere de cualquier persona que desee invertir. Para estar seguro, el costo de la gestión de capital y de "formal" de la intermediación financiera (es decir, los servicios de asesoramiento de inversiones y gestión de carteras prestados por un banco o institución financiera oficial o agencia de bienes raíces o socio gerente) es tomado en cuenta, obviamente, y se deducirán de los ingresos sobre el capital en el cálculo de la tasa media de rentabilidad (tal como se presenta aquí). Pero este no es el caso de la intermediación financiera "informal": todos los inversores pasa el tiempo-en algunos casos mucho tiempo-la gestión de su propia cartera y de los asuntos y la determinación de que es probable que sean los más rentables inversiones. Este esfuerzo puede, en ciertos casos puede comparar con una verdadera labor empresarial o a una forma de actividad empresarial.

Por supuesto, es muy difícil-y hasta cierto punto arbitraria-para calcular el valor de este trabajo informal en cualquier forma precisa, lo que explica por qué se ha omitido en las cuentas nacionales. En teoría, habría que medir el tiempo dedicado a actividades relacionadas con las inversiones y atribuir un valor por hora de ese tiempo, basada quizás en la remuneración del trabajo equivalente en el sector financiero o inmobiliario formal. También se podría imaginar que estos costos informales son mayores en períodos de crecimiento económico muy rápido (o inflación alta), para esos momentos es probable que necesiten reasignación más frecuente de las inversiones y más tiempo a investigar las mejores oportunidades de inversión que en una economía casi estancada. Por ejemplo, es difícil creer que el promedio de los rendimientos del capital de cerca de 10 por ciento que se observa en Francia (y en menor grado en Gran Bretaña) durante los períodos de reconstrucción de la posguerra son simplemente declaraciones de puros en capital. Es probable que tales retornos altos también incluyan una parte no despreciable de la remuneración por el trabajo empresarial informal. (Rendimientos similares se observan también en las economías emergentes como la China actual, donde las tasas de crecimiento son también muy rápido.)

Para fines ilustrativos, he señalado en [las figuras 6.3 y 6.4](#) mis estimaciones de la rentabilidad pura del capital en Gran Bretaña y Francia en varias ocasiones. Obtuve estas estimaciones deduciendo del rendimiento medio observado una estimación verosímil (aunque tal vez demasiado alta) de los costos informales de gestión de la cartera (es decir, el valor del tiempo dedicado a la gestión de la riqueza de uno). Los tipos puros de rentabilidad obtenidos de esta manera son generalmente del orden de uno o dos puntos porcentuales por debajo de los rendimientos observados y, probablemente, deben considerarse como valores mínimos.<sup>180</sup> En particular, los datos disponibles sobre las tasas de rendimiento obtenidos por la suerte de diferentes tamaños sugieren que existen importantes economías de escala en la gestión de la riqueza, y que los puros rendimientos obtenidos por las mayores fortunas son significativamente más altos que los niveles que se indican aquí.<sup>181</sup>

### *El Retorno sobre el Capital en perspectiva histórica*

La principal conclusión que se desprende de mis estimaciones es la siguiente. Tanto en Francia y Gran Bretaña, desde el siglo XVIII hasta el XXI, el retorno sobre el capital puro ha oscilado alrededor de un valor central del 4-5 por ciento al año, o más en general en un intervalo de 3 a 6 por ciento al año. No ha habido una pronunciada tendencia a largo plazo, ya sea hacia arriba o hacia abajo. El retorno puro aumentó significativamente por encima de 6 por ciento después de la destrucción masiva de la propiedad y numerosos choques con el capital en las dos guerras mundiales, pero posteriormente regresó con bastante rapidez a los niveles más bajos observados en el pasado. Es posible, sin embargo, que el retorno sobre el capital puro ha disminuido ligeramente en el muy largo plazo: a menudo superó 4-5 por ciento en los siglos XVIII y XIX, mientras que a principios del siglo XXI parece estar acercándose a 3 - 4 por ciento en la relación capital / ingresos vuelve a los altos niveles observados en el pasado.

Sin embargo, nos falta la distancia necesaria para tener certeza sobre este último punto. No podemos descartar la posibilidad de que el retorno puro sobre el capital se elevará a niveles más altos en las próximas décadas, sobre todo en vista de la creciente competencia internacional por el capital y la igualmente creciente sofisticación de los mercados e instituciones financieras en la generación de altos rendimientos de complejo, carteras diversificadas.

En cualquier caso, esta estabilidad virtual de la rentabilidad pura sobre el capital invertido a muy largo plazo (o más probablemente esta ligera disminución de alrededor de un cuarto a un quinto, del 4-5 por ciento en los siglos XVIII y XIX a 3-4 ciento en la actualidad) es un hecho de gran importancia para este estudio.

---

<sup>180</sup> Véase también cifras suplementario S6.1 y S6.2, disponible en línea, en la que he indicado los límites superior e inferior de la parte del capital de la renta en el Reino Unido y Francia.

<sup>181</sup> Véase en particular [el capítulo 12](#).

Para poner estas cifras en perspectiva, recuerda en primer lugar que la tasa tradicional de la conversión del capital en alquiler en los siglos XVIII y XIX, por las formas de riesgo más comunes y menos del capital (por lo general la tierra y de la deuda pública) fue en general en del orden del 5 por ciento al año: el valor de un activo de capital se estimó el ser igual a veinte años de los ingresos anuales generados por dichos activos. A veces esto se incrementó a veinticinco años (que corresponde a un rendimiento del 4 por ciento al año).<sup>182</sup>

En las novelas clásicas de principios del siglo XIX, como las de Balzac y Jane Austen, la equivalencia entre el capital y la renta a una tasa del 5 por ciento (o más raramente un 4 por ciento) se da por sentado. Novelistas fracasaron con frecuencia hablar de la naturaleza del capital y la tierra tratada en general y la deuda pública como sustitutos casi perfectos, mencionando sólo el rendimiento en el alquiler. Se nos dice, por ejemplo, que un personaje principal tiene 50.000 francos o 2.000 libras esterlinas de renta, pero no si se trata de la tierra o de los bonos del gobierno. Daba lo mismo, ya que en ambos casos el ingreso estaba seguro y estable y suficiente para financiar un estilo de vida muy definido y reproducirse a través de generaciones de un estatus social familiar y bien entendido.

Del mismo modo, tampoco Austen ni Balzac consideraron necesario especificar la tasa de rendimiento necesaria para transformar una cantidad específica de capital en una renta anual: cada lector sabía muy bien que él tomó con un capital del orden de 1 millón de francos para producir una renta anual de 50.000 francos (o un capital de 40.000 libras para producir un ingreso de 2.000 libras al año), no importa si la inversión era en bonos o en la tierra o algo completamente distinto del gobierno. Para los novelistas del siglo XIX y sus lectores, la equivalencia entre la riqueza y la renta anual era obvia, y no había ninguna dificultad para pasar de una escala de medición a la otra, como si los dos fueran perfectamente sinónimos.

También era obvio que los novelistas y sus lectores de que algunos tipos de inversión que se requiere una mayor implicación personal, si se trataba de fábricas de pasta de Père Goriot o plantaciones de sir Thomas en las Indias Occidentales en *Mansfield Park*. Además, la rentabilidad de estas inversiones era naturalmente más alto, típicamente del orden de 7-8 por ciento o incluso más si se golpeó especialmente un buen negocio, como César Birotteau esperaba hacer al invertir en bienes raíces en el distrito de la Madeleine de París, después de los éxitos anteriores en el negocio de los perfumes. Pero también era perfectamente claro para todos que

---

<sup>182</sup> La tasa de interés sobre la deuda pública de Gran Bretaña y Francia en los siglos XVIII y XIX era típicamente del orden de 4 a 5 por ciento. A veces fue tan bajo como el 3 por ciento (por ejemplo, durante la crisis económica de finales del siglo XIX) Por el contrario, se elevó a 5.6 por ciento o incluso más alto durante los períodos de alta tensión política, cuando había dudas sobre la credibilidad de la presupuesto del gobierno, por ejemplo, durante las décadas antes y durante la Revolución Francesa. Véase F. Velde y D. Weir, "El Mercado Financiero y Política de Deuda del Estado en Francia 1746-1793", *Journal of Economic History* 52, no. 1 (marzo de 1992): 1-39. Ver también K. Béguin, *Financiadora la guerre au 17e siècle: La dette publique et les rentistas de l'absolutisme* (Seyssel: Champ Vallon, 2012). Véase el apéndice en línea.

cuando el tiempo y la energía dedicada a la organización de tales asuntos se deducen de los beneficios (pensemos en los largos meses que Sir Thomas se ve obligado a pasar en las Indias Occidentales), el retorno puro obtenido al final no siempre fue mucho más que el 4-5 por ciento obtenido por las inversiones en bonos de la tierra y del gobierno. En otras palabras, el rendimiento adicional fue en gran medida la remuneración de la mano de obra dedicada a la empresa, y el retorno sobre el capital puro, incluyendo la prima de riesgo, en general no estaba muy por encima de 4.5 por ciento (lo que no era en ningún caso una mala tasa de retorno).

### *El retorno sobre el capital en el temprano siglo XXI*

¿Cómo es el retorno sobre el capital puro determinado? (es decir, ¿cuál es la rentabilidad anual sobre el capital una vez deducidos todos los gastos de gestión, incluido el valor del tiempo empleado en la gestión de carteras)? ¿Por qué reducir a largo plazo de más o menos 5.4 por ciento en la edad de Balzac y Austen a aproximadamente 4.3 por ciento hoy en día?

Antes de tratar de responder a estas preguntas, otra cuestión importante es necesario aclarar. Algunos lectores pueden encontrar la afirmación de que el retorno promedio sobre el capital actual es de 3-4 por ciento bastante optimista en vista de la rentabilidad ínfima que obtengan en sus escasos ahorros. Un número de puntos deben hacerse.

En primer lugar, los beneficios que se indican en [las figuras 6.3 y 6.4](#) son los rendimientos antes de impuestos. En otras palabras, son los rendimientos que el capital ganaría si no hubiera impuestos sobre el capital o los ingresos. En [la cuarta parte](#) voy a considerar el papel de dichos impuestos han desempeñado en el pasado y puede jugar en el futuro a medida que la competencia fiscal entre los Estados aumenta. En esta etapa, permítanme decir simplemente que la presión fiscal era prácticamente inexistente en los siglos XVIII y XIX. Fue con fuertes alzas en el siglo XX y sigue siendo mayor en la actualidad, por lo que el promedio de rendimiento después de impuestos sobre el capital se ha reducido mucho más en el largo plazo que el rendimiento antes de impuestos promedio. Hoy en día, el nivel de imposición del capital y su ingreso puede ser bastante bajo si se adopta la estrategia correcta de optimización fiscal (y algunos inversores particularmente persuasivos incluso se las arreglan para obtener los subsidios), pero en la mayoría de los casos, el impuesto es sustancial. En particular, es importante recordar que hay muchos impuestos distintos de los impuestos sobre la renta a tener en cuenta: por ejemplo, los impuestos sobre bienes raíces cortadas en el rendimiento de las inversiones en el sector inmobiliario, y los impuestos de sociedades a hacer lo mismo para el ingreso del capital financiero invertido en empresas. Sólo si todos estos impuestos fueron eliminados (como puede suceder algún día, pero todavía estamos muy lejos de eso) que los retornos sobre el capital efectivamente correspondan a sus propietarios llegarían a los niveles indicados en [las Figuras 6.3 y 6.4](#). Cuando se tienen en cuenta todos los impuestos, la tasa promedio de impuestos sobre las rentas del capital es

actualmente alrededor del 30 por ciento en la mayor parte de los países ricos. Esta es la razón principal de la gran brecha entre la rentabilidad económica pura sobre el capital y el regreso en realidad obtienen los propietarios individuales.

El segundo punto importante a tener en cuenta es que el retorno puro de alrededor del 3-4 por ciento es un promedio que oculta enormes disparidades. Para los individuos cuyo único capital es un pequeño saldo en una cuenta corriente, el retorno es negativo, ya que dichos saldos no producen intereses y son comidos por la inflación. Las cuentas de ahorro a menudo producen poco más que la tasa de inflación.<sup>183</sup> Pero el punto importante es que, aunque hay muchas de esas personas, su riqueza total es relativamente pequeña. Recordemos que la riqueza de los países ricos se divide actualmente en dos aproximadamente iguales (o similares) partes: bienes inmuebles y activos financieros. Casi todos los activos financieros se contabilizan por acciones, bonos, fondos mutuos, y los contratos financieros a largo plazo, tales como anualidades o fondos de pensiones. Las cuentas de cheques sin intereses representan actualmente sólo el 10-20 por ciento del ingreso nacional, o como mucho un 3-4 por ciento de la riqueza total (que, como se recordará, es 500 a 600 por ciento del ingreso nacional). Si sumamos las cuentas de ahorro, aumentamos el total a justo por encima del 30 por ciento del ingreso nacional, o apenas un poco más del 5 por ciento de la riqueza total.<sup>184</sup> El hecho de que las cuentas corrientes y de ahorro producir sólo muy escasa interés es obviamente motivo de preocupación para los depositantes, pero en términos de la rentabilidad media de la capital, este hecho no es muy importante.

En lo que respecta al rendimiento medio, que es mucho más importante tener en cuenta que el valor de la renta anual de la vivienda, que representa la mitad del total de la riqueza nacional, es generalmente 3-4 por ciento del valor de la propiedad. Por ejemplo, un apartamento vale € 500.000 producirá alquiler de 15.000-20.000 euros por año (o alrededor de 1.500 euros al mes). Los que prefieren ser dueños de su propiedad puede ahorrar esa cantidad en alquiler. Esto también es válido para la vivienda más modesta: un apartamento vale € 100,000 produce 3.000-4.000 euros de alquiler al año (o permite al propietario para evitar el pago de esa cantidad). Y, como se ha señalado, la producción de alquiler de apartamentos pequeños es tan alta como el 5 por ciento. Los rendimientos de las inversiones financieras, que son el activo predominante en las fortunas más grandes, son más altos aún. En conjunto, se trata de este tipo de inversiones, en el sector inmobiliario y los instrumentos financieros, que representan la mayor parte de la riqueza privada, y esto eleva la tasa media de rentabilidad.

### *Activos reales y nominales*

---

<sup>183</sup> El ahorro "Livret A" francés cuenta paga un interés nominal de apenas el 2 por ciento en 2013, para un verdadero retorno de cerca de cero.

<sup>184</sup> Véase el anexo técnico en línea. En la mayoría de los países, depósitos en cuenta corriente devengan intereses (pero esto está prohibido en Francia).

El tercer punto que hay que aclarar es que las tasas de retorno que se indican en [las figuras 6.3 y 6.4](#) son *reales* las tasas de rendimiento. En otras palabras, sería un grave error tratar de deducir la tasa de inflación (típicamente 1-2 por ciento en los países ricos de hoy) a partir de estos rendimientos.

La razón es simple y se refirió a versiones anteriores: la parte del león de la riqueza familiar se compone de "activos reales" (es decir, los activos directamente vinculados a una actividad económica real, como una casa o acciones de una sociedad anónima, cuyo precio, por tanto, evoluciona como evoluciona la actividad relacionada) en lugar de "activos nominales" (es decir, los activos cuyo valor se fija en un valor nominal inicial, como una cantidad de dinero depositado en una cuenta corriente o cuenta de ahorros o invertir en un bono del gobierno que no es indexados a la inflación).

Activos nominales están sujetas a un riesgo de inflación sustancial: si usted invierte € 10.000 en una cuenta de cheques o de ahorros o un gobierno no indizada o bonos corporativos, que la inversión es todavía vale la pena € 10.000 diez años más tarde, incluso si los precios de consumo se han duplicado en el ínterin. En ese caso, se dice que el valor real de la inversión se ha reducido a la mitad: se puede comprar sólo la mitad de los bienes y servicios que usted podría haber comprado con la inversión inicial, por lo que su regreso después de diez años es de -50 por ciento, que puede o puede no haber sido compensado por el interés que ha ganado en el ínterin. En los períodos en que los precios están subiendo fuertemente, la tasa "nominal" de interés, es decir, la tasa de interés antes de la deducción de la tasa de inflación, se elevará a un nivel alto, por lo general mayor que la tasa de inflación. Pero los resultados de los inversores dependen de cuándo se realizó la inversión, la forma en que las partes en la transacción esperada de la inflación futura en ese punto en el tiempo, y así sucesivamente, es decir, el retorno obtenido realmente después de la inflación se ha deducido la tasa de interés "real", puede ser significativamente negativo o positivo significativo, según el caso.<sup>185</sup> En cualquier caso, la tasa de inflación debe ser descontada de la tasa de interés si se quiere conocer el rendimiento real de un activo nominal.

Con activos reales, todo es diferente. El precio de los inmuebles, al igual que el precio de acciones o partes de una empresa o la inversión en un fondo mutuo, por lo general se eleva por lo menos tan rápidamente como el índice de precios al consumidor. En otras palabras, no sólo no debemos restar la inflación de las rentas anuales o dividendos recibidos sobre estos activos, y que a menudo tenga que agregar a la declaración anual de las ganancias de capital obtenidos cuando se vende el activo (o restar la pérdida de capital, ya que el caso). El punto crucial es que los activos reales son mucho más representativo que los activos nominales: Por lo

---

<sup>185</sup> Por ejemplo, un tipo de interés nominal del 5 por ciento, con una tasa de inflación del 10 por ciento corresponde a una tasa de interés real del -5 por ciento, mientras que un tipo de interés nominal del 15 por ciento y una tasa de inflación del 5 por ciento corresponde a un interés real tasa de 10 por ciento.



general, representan más de las tres cuartas partes de los activos totales de los hogares y, en algunos casos hasta nueve décimas partes.<sup>186</sup>

Cuando examiné la acumulación de capital en [el Capítulo 5](#), llegué a la conclusión de que estos diversos efectos tienden a equilibrarse en el largo plazo. En concreto, si nos fijamos en todos los activos en el período 1910-2010, nos encontramos con que su precio medio parece haber aumentado casi al mismo ritmo que el índice de precios al consumidor, al menos en una primera aproximación. Sin duda, puede haber habido grandes ganancias o pérdidas de capital para una determinada categoría de activos (y los activos nominales, en particular, generar pérdidas de capital, que son compensados por las ganancias de capital sobre los activos reales), que varían considerablemente de un período a otro: el precio relativo del capital se redujo drásticamente en el período 1910-1950 antes de una tendencia al alza entre 1950 y 2010. En estas condiciones, el enfoque más razonable es considerar que el promedio de los rendimientos del capital indicado en [las figuras 6.3 y 6.4](#), que he obtenido dividiendo el flujo anual de ingresos sobre el capital (de las rentas, dividendos, intereses, utilidades, etc.) por el stock de capital, descuidando así tanto las ganancias y pérdidas de capital, es una buena estimación del rendimiento medio del capital a largo correr.<sup>187</sup> Por supuesto, esto no quiere decir que cuando se estudia el rendimiento de un determinado activo no necesitamos agregar cualquier ganancia de capital o restar cualquier pérdida de capital (y, en particular, deducir la inflación en el caso de un activo nominal). Pero no tendría mucho sentido a deducir la inflación desde el retorno de todas las formas de capital y sin la adición de las ganancias de capital, que en promedio ampliamente a compensar los efectos de la inflación.

No nos equivoquemos: Obviamente no estoy negando que la inflación puede en algunos casos tener efectos reales sobre la riqueza, el retorno de la riqueza y la distribución de la riqueza. El efecto, sin embargo, es en gran parte una de la redistribución de la riqueza entre las categorías de activos en lugar de un efecto estructural a largo plazo. Por ejemplo, yo mostré anteriormente que la inflación tuvo un papel central en prácticamente acabando con el valor de la deuda pública en los países ricos como consecuencia de las dos guerras mundiales. Pero cuando la inflación se mantiene elevada durante un período considerable de tiempo, los inversores tratan de protegerse a sí mismos mediante la inversión en activos reales. Existen todas las razones para creer que las fortunas más grandes suelen ser las que mejor se indexa y más diversificada en el largo plazo, mientras más

---

<sup>186</sup> Los activos inmobiliarios de la cuenta por sí solo aproximadamente la mitad de los activos totales, y entre los activos financieros, los activos reales en general, representan más de la mitad del total y, a menudo más de tres cuartas partes. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>187</sup> Como expliqué en [el capítulo 5](#), sin embargo, este enfoque incluye en el retorno de los capitales la ganancia de capital estructural debido a la capitalización de utilidades retenidas como se refleja en el precio de la acción, que es un componente importante de la rentabilidad de las acciones en el largo plazo.



pequeñas fortunas-normalmente de cheques o de ahorros-son los más gravemente afectados por la inflación.

Sin duda, se podría argumentar que la transición desde prácticamente cero inflación en el siglo XIX hasta el 2 por ciento de inflación a finales de los XXI siglos XX y principios llevó a una ligera disminución en el retorno sobre el capital puro, en el sentido de que es más fácil ser un rentista en un régimen de inflación cero (donde la riqueza acumulada en el pasado no corre riesgo de ser cercenada por la subida de los precios), mientras que el inversor de hoy tiene que pasar más tiempo reasignación de su riqueza entre las diferentes categorías de activos con el fin de lograr el mejor estrategia de inversión. Una vez más, sin embargo, no hay certeza de que las fortunas más grandes son los más afectados por la inflación o que depender de la inflación para reducir la influencia de la riqueza acumulada en el pasado es la mejor manera de lograr ese objetivo. Volveré a esta cuestión clave en la próxima [tercera parte](#), cuando me dirijo a la forma en que los retornos efectivos obtenidos por diferentes inversionistas varían con el tamaño de la fortuna, y en [la cuarta parte](#), cuando comparo las diferentes instituciones y las políticas que pueden influir en la distribución de la riqueza, que incluye principalmente los impuestos y la inflación. En esta etapa, permítaseme señalar simplemente que la inflación juega principalmente un papel a veces deseable, a veces no-en la redistribución de la riqueza entre los que lo tienen. En cualquier caso, el posible impacto de la inflación sobre la rentabilidad promedio sobre el capital es bastante limitado y mucho menor que el efecto nominal aparente.<sup>188</sup>

### *¿Qué es el capital se utiliza?*

El uso de los mejores datos históricos disponibles, he mostrado cómo la rentabilidad del capital ha evolucionado con el tiempo. Ahora voy a tratar de explicar los cambios observados. ¿Cómo es la tasa de retorno sobre el capital determinado en una sociedad determinada en un momento determinado? ¿Cuáles son las principales fuerzas sociales y económicas en el trabajo, ¿por qué cambian estas fuerzas a través del tiempo, y qué podemos predecir cómo la tasa de retorno sobre el capital va a evolucionar en el siglo XXI?

De acuerdo con los modelos económicos simples, asumiendo la competencia "pura y perfecta" en los mercados de capital y de trabajo, la tasa de retorno sobre el capital debe ser exactamente igual a la "productividad marginal" del capital (es decir, la producción adicional debido a una adicional unidad de capital). En modelos más complejos, que son también más realistas, la tasa de rendimiento del capital

---

<sup>188</sup> En otras palabras, un aumento de la inflación del 0 al 2 por ciento en una sociedad en la que el rendimiento del capital es inicialmente un 4 por ciento luego, no es equivalente a un impuesto del 50 por ciento sobre las rentas del capital, por la sencilla razón de que el precio de los bienes raíces y acciones comenzarán a aumentar en un 2 por ciento al año, por lo que sólo una pequeña proporción de los activos propiedad de los hogares de habla de una manera general, los depósitos en efectivo y algunos activos-se nominales pagar el impuesto inflacionario. Volveré a esta cuestión en [el capítulo 12](#).

depende también de la capacidad de negociación de las distintas partes implicadas. Dependiendo de la situación, puede ser mayor o menor que la productividad marginal del capital (especialmente desde que esta cantidad no siempre es precisamente medible).

En cualquier caso, la tasa de rendimiento del capital es determinado por las dos fuerzas siguientes: en primer lugar, la tecnología (lo que es el capital utilizado para), Y segundo, la abundancia del stock de capital (demasiado capital mata el rendimiento del capital).

La tecnología juega naturalmente un papel clave. Si el capital es de ninguna utilidad como factor de producción, entonces, por definición, su productividad marginal es cero. En abstracto, es fácil imaginar una sociedad en la que el capital no tiene ninguna utilidad en el proceso de producción: ninguna inversión puede aumentar la productividad de las tierras agrícolas, ninguna herramienta o máquina pueden aumentar la producción, y tener un techo sobre la cabeza de uno no añade nada al bien -que se comparan con dormir al aire libre. Sin embargo, el capital aún podría jugar un papel importante en una sociedad como una tienda de puro valor: por ejemplo, las personas podrían optar por acumular montones de comida (suponiendo que las condiciones lo permitan para tal almacenamiento) en previsión de una posible hambruna futuro o tal vez por pura razones estéticas (añadiendo montones de joyas y otros adornos a los montones de comida, tal vez). En abstracto, nada nos impide imaginar una sociedad en la que la relación  $\beta$  de capital / ingresos es bastante alto, pero el rendimiento del capital  $r$  es estrictamente cero. En ese caso, la participación del capital en el ingreso nacional,  $\alpha = r \times \beta$ , también sería cero. En una sociedad así, todos los ingresos y la producción nacional irían a la mano de obra.

Nada nos impide imaginar una sociedad así, pero en todas las sociedades humanas conocidas, incluyendo las más primitivas, las cosas se han organizado de manera diferente. En todas las civilizaciones, la capital cumple dos funciones económicas: en primer lugar, proporciona vivienda (más precisamente, el capital produce "servicios de vivienda", cuyo valor se mide por el valor de la renta equivalente de viviendas, que se define como el incremento del bienestar debido a dormir y vivir bajo un techo en lugar de fuera), y en segundo lugar, sirve como un factor de producción en la producción de otros bienes y servicios (en los procesos de producción que puede requerir la tierra, herramientas, edificios, oficinas, maquinaria, infraestructura, patentes, etc.). Históricamente, las primeras formas de acumulación de capital involucrados tanto las herramientas y mejoras a la tierra (vallado, riego, drenaje, etc.) y viviendas rudimentarias (cuevas, tiendas de campaña, cabañas, etc.) Formas cada vez más sofisticadas de capital industrial y de negocios llegaron más tarde, al igual que mejorar constantemente las formas de la vivienda.

*La noción de productividad marginal del capital*

Concretamente, la productividad marginal del capital se define por el valor de la producción adicional debido a una unidad adicional de capital. Supongamos, por ejemplo, que en una determinada sociedad agrícola, una persona con el equivalente del valor de terrenos adicionales o herramientas (dado el precio vigente de la tierra y herramientas) € 100 'puede aumentar la producción de alimentos por el equivalente a 5 euros por año (todos en igualdad de condiciones, en particular la cantidad de mano de obra utilizada). Se dice entonces que la productividad marginal del capital es de 5 euros para una inversión de 100 euros, un 5 por ciento al año. En condiciones de competencia pura y perfecta, es la tasa de rendimiento anual que el propietario del capital (tierra o herramientas) debe obtener del trabajador agrícola. Si el propietario trata de obtener más de un 5 por ciento, el trabajador va a alquilar la tierra y las herramientas de otro capitalista. Y si el trabajador quiere pagar menos del 5 por ciento, la tierra y las herramientas se irán a otro trabajador. Obviamente, no puede haber situaciones en las que el propietario está en una posición de monopolio cuando se trata de alquiler de la tierra y las herramientas o la compra de la mano de obra (en este último caso se habla de "monopsonio" en lugar de monopolio), en cuyo caso el propietario del capital puede imponer una tasa de rendimiento superior a la productividad marginal de la capital.

En una economía más compleja, donde hay muchos más diversos usos del capital uno puede invertir € 100, no sólo en la agricultura sino también en la vivienda o en una empresa de la productividad marginal industrial o de servicios del capital puede ser difícil de determinar. En teoría, esta es la función del sistema de intermediación financiera (bancos y mercados financieros): para encontrar los mejores usos posibles para el capital, de manera que cada unidad dispone de capital se invierte allí donde es más productiva (en los extremos opuestos de la tierra, si es necesario) y paga la máxima rentabilidad posible para el inversor. Un mercado de capitales se dice que es "perfecta" si se permite a cada unidad de capital para ser invertido en la forma más productiva posible y ganar el producto marginal máximo la economía lo permite, si es posible, como parte de una cartera de inversión diversificada perfectamente con el fin de ganar el promedio de retorno libre de riesgo, mientras que al mismo tiempo reducir al mínimo los costos de intermediación.

En la práctica, las instituciones financieras y los mercados de valores son por lo general muy lejos de alcanzar este ideal de perfección. A menudo son fuentes de inestabilidad crónica, oleadas de especulación, y las burbujas. Sin duda, no es una tarea sencilla para encontrar el mejor uso posible para cada unidad de capital en todo el mundo, o incluso dentro de las fronteras de un solo país. Lo que es más, "cortoplacismo" y "contabilidad creativa" son algunas veces el camino más corto para maximizar el retorno sobre el capital privado inmediata. Lo que pueden existir imperfecciones institucionales, sin embargo, es claro que los sistemas de intermediación financiera han jugado un papel central e insustituible en la historia del desarrollo económico. El proceso siempre ha implicado un gran número de actores, no sólo los bancos y los mercados financieros formales: por ejemplo, en los

siglos XVIII y XIX, los notarios han desempeñado un papel central en traer inversionistas, junto con los empresarios que necesitan financiación, como el Père Goriot con sus fábricas de pasta y César Birotteau con su deseo de invertir en bienes raíces.<sup>189</sup>

Es importante dejar claro que la noción de la productividad marginal del capital se define independientemente de las instituciones y las normas-o ausencia de reglas que definen la división entre capital y trabajo en una sociedad dada. Por ejemplo, si un propietario de la tierra y las herramientas explota su propio capital, que probablemente no tiene en cuenta por separado para el retorno sobre el capital que se invierte en sí mismo. Sin embargo, esta capital es sin embargo útil, y su productividad marginal es el mismo que si la devolución se paga a un inversor externo. Lo mismo ocurre si el sistema económico elige colectivizar la totalidad o parte del capital social, y en casos extremos (la Unión Soviética, por ejemplo) para eliminar todos regresan privado en capital. En ese caso, el rendimiento privado es menor que el retorno de "social" del capital, pero este último todavía se define como la productividad marginal de una unidad adicional de capital. ¿Es útil y sólo para los dueños del capital para recibir este producto marginal como pago por su propiedad de bienes (ya sea con sus propios ahorros del pasado o la de sus antepasados), incluso si contribuyen ningún nuevo trabajo? Se trata claramente de una cuestión crucial, pero no es el que yo estoy pidiendo aquí.

#### *Demasiado capital Muertes del Retorno sobre el Capital*

El exceso de capital mata el retorno sobre el capital: lo que las normas y las instituciones que estructuran la división entre capital y trabajo pueden ser, es natural esperar que la productividad marginal del capital disminuye a medida que el stock de ampliaciones de capital. Por ejemplo, si cada trabajador agrícola ya tiene miles de hectáreas a la granja, lo más probable es que el rendimiento extra de una hectárea adicional de tierra será limitado. Del mismo modo, si un país ya ha construido un gran número de nuevas viviendas, por lo que cada residente disfruta de cientos de metros cuadrados de espacio de vida, entonces el aumento de bienestar de un edificio adicional medido por la renta adicional que un individuo sería dispuestos a pagar para vivir en ese edificio-que sin duda sería muy pequeño. Lo mismo es cierto para las máquinas y equipos de todo tipo: la productividad marginal disminuye con la cantidad más allá de un cierto umbral. (Aunque es posible que se necesiten un número mínimo de herramientas para comenzar la producción, la saturación se alcanzó eventual.) Por el contrario, en un país donde una población enorme que compartir una cantidad limitada de tierra, escasez de vivienda, y una pequeña cantidad de herramientas, entonces el producto marginal de una unidad adicional de capital será, naturalmente, bastante alto, y los propietarios afortunados de que el capital no dejará de tomar ventaja de esto.

---

<sup>189</sup> Véase P. Hoffman, Gilles Postel-Vinay, y Jean-Laurent Rosenthal, *Mercados Priceless: La economía política de crédito en París desde 1660 hasta 1870* (Chicago: University of Chicago Press, 2000).

La pregunta interesante, por tanto, no es si la productividad marginal del capital disminuye cuando la acción de los aumentos de capital (esto es obvio), sino la rapidez con que disminuye. En particular, la cuestión central es la cantidad de la rentabilidad del capital  $r$  disminuye (suponiendo que es igual a la productividad marginal del capital) cuando los fondos propios / ingresos de relación de  $\beta$  aumenta. Dos casos son posibles. Si el rendimiento del capital  $r$  cae más que proporcionalmente cuando los fondos propios / ingresos coeficiente  $\beta$  aumenta (por ejemplo, si  $r$  disminuye en más de la mitad cuando se duplica  $\beta$ ), entonces la proporción de los ingresos de capital en el ingreso nacional  $\alpha = r \times$  disminuciones  $\beta$  cuando aumenta la  $\beta$ . En otras palabras, la disminución de la rentabilidad del capital más que compensa el aumento de la relación capital / ingresos. Por el contrario, si el retorno  $r$  cae menos que proporcionalmente cuando aumenta  $\beta$  (por ejemplo, si  $r$  disminuye en menos de la mitad cuando se duplica  $\beta$ ), entonces las acciones del capital  $\alpha = r \times$  aumentos  $\beta$  cuando  $\beta$  aumenta. En ese caso, el efecto de la disminución de la rentabilidad del capital no es más que para amortiguar y moderar el aumento de la participación de capital en comparación con el aumento de la relación capital / ingresos.

En base a las evoluciones históricas observadas en Gran Bretaña y Francia, el segundo caso parece más relevante en el largo plazo: el capital social de la renta,  $\alpha$ , sigue la misma curva en forma de U como la relación de ingresos de capital,  $\beta$  (con un alto nivel en la XVIII y XIX, una caída en la mitad del siglo XX, y un repunte a finales de los XXI siglos XX y principios). La evolución de la tasa de rendimiento del capital,  $r$ , reduce significativamente la amplitud de esta curva en U, sin embargo: la rentabilidad del capital fue particularmente alta después de la Segunda Guerra Mundial, cuando el capital era escaso, de acuerdo con el principio de la disminución de la productividad marginal. Pero este efecto no fue lo suficientemente fuerte como para invertir la curva en U de la relación capital / ingresos,  $\beta$ , y transformarla en una curva en U invertida para la participación del capital  $\alpha$ .

No obstante, es importante destacar que ambos casos son teóricamente posibles. Todo depende de los caprichos de la tecnología, o más precisamente, todo depende de la gama de tecnologías disponibles para combinar capital y trabajo para producir los distintos tipos de bienes y servicios que la sociedad desea consumir. Al pensar en estas preguntas, los economistas suelen utilizar el concepto de una "función de producción", que es una fórmula matemática que refleja las posibilidades tecnológicas que existen en una sociedad dada. Una característica de una función de producción es que define una elasticidad de sustitución entre capital y trabajo, es decir, mide cuán fácil es sustituir capital por trabajo, o el trabajo para el capital, para producir bienes y servicios que se requieren.

Por ejemplo, si los coeficientes de la función de producción están completamente fijos, entonces la elasticidad de sustitución es cero: se necesita exactamente una hectárea y una herramienta por trabajador agrícola (o una máquina por trabajador industrial), ni más ni menos. Si cada trabajador tiene tan poco como 1/100 hectáreas

demasiado o una herramienta de más, la productividad marginal del capital adicional será igual a cero. Del mismo modo, si el número de trabajadores es una de más para el capital social disponible, el trabajador adicional no se puede poner a trabajar de cualquier manera productiva.

Por el contrario, si la elasticidad de sustitución es infinita, la productividad marginal del capital (y trabajo) es totalmente independiente de la cantidad disponible de capital y trabajo. En particular, el retorno sobre el capital es fijo y no depende de la cantidad de capital: siempre es posible acumular más capital y aumentar la producción en un porcentaje fijo, por ejemplo, 5 o 10 por ciento al año por unidad de capital adicional. Piense en una economía totalmente robotizada en el que se puede aumentar la producción a voluntad, simplemente agregando más capital.

Ninguno de estos dos casos extremos es realmente relevante: los primeros pecados por falta de imaginación y el segundo por el exceso de optimismo tecnológico (o el pesimismo sobre la raza humana, según el punto de vista de cada uno). La pregunta relevante es si la elasticidad de sustitución entre el trabajo y el capital es mayor o menor que uno. Si la elasticidad se encuentra entre cero y uno, entonces un aumento de la relación capital / ingresos  $\beta$  conduce a una disminución en la productividad marginal del capital lo suficientemente grande que los  $\alpha$  acciones de capital  $= r \times$  disminuciones  $\beta$  (suponiendo que el rendimiento del capital se determina por su productividad marginal).<sup>190</sup> Si la elasticidad es mayor que uno, un aumento de la relación capital / ingresos  $\beta$  conduce en cambio a una caída en la productividad marginal del capital, por lo que las acciones de capital  $\alpha = r \times$  aumentos  $\beta$  (suponiendo de nuevo, que el rendimiento del capital es igual a la productividad marginal).<sup>191</sup> Si la elasticidad es exactamente igual a uno, a continuación, los dos efectos se anulan entre sí: el rendimiento del capital disminuye exactamente en la misma proporción que los  $\beta$  proporción de capital / ingresos se incrementa, de manera que el producto  $\alpha = r \times \beta$  no cambia.

### *Más allá de Cobb-Douglas: La cuestión de la estabilidad de la división entre capital y trabajo*

El caso de una elasticidad de sustitución es exactamente igual a uno corresponde a la denominada función de producción Cobb-Douglas, llamado así por los economistas Charles Cobb y Paul Douglas, quien propuso por primera vez en 1928. Con una función de producción Cobb-Douglas, no importa lo que sucede, en particular, sin importar lo que las cantidades de capital y trabajo están disponibles, el capital social

---

<sup>190</sup> En el caso extremo de elasticidad cero, el rendimiento del capital y, por tanto, el capital social de la caída de ingresos a cero si hay incluso un ligero exceso de capital.

<sup>191</sup> En el caso extremo de elasticidad infinita, el rendimiento del capital no cambia, por lo que la participación en el capital de los aumentos de ingresos en la misma proporción que la relación capital / ingresos.

de la renta es siempre igual a los  $\alpha$  coeficiente fijo, que se pueden tomar como un parámetro puramente tecnológico.<sup>192</sup>

Por ejemplo, si  $\alpha = 30$  por ciento, entonces no importa lo que el ratio de capital / ingresos, rentas del capital representará el 30 por ciento de la renta nacional (y los ingresos del trabajo para el 70 por ciento). Si la tasa de ahorro y la tasa de crecimiento son tales que la relación capital / ingresos a largo plazo  $\beta = s / g$  corresponde a los seis años de la renta nacional, la tasa de rendimiento del capital será del 5 por ciento, por lo que la participación en el capital de la renta será del 30 por ciento. Si el capital social a largo plazo es de sólo tres años de los ingresos nacionales, el rendimiento del capital se elevará al 10 por ciento. Y si los ahorros y las tasas de crecimiento son tales que el stock de capital representa diez años de la renta nacional, entonces el rendimiento del capital caerá al 3 por ciento. En todos los casos, la participación en el capital de la renta será del 30 por ciento.

La función de producción Cobb-Douglas se hizo muy popular en los manuales de economía después de la Segunda Guerra Mundial (después de haber sido popularizado por Paul Samuelson), en parte por buenas razones, pero también, en parte, para los malos, entre ellos la sencillez (economistas como historias sencillas, incluso cuando están sólo aproximadamente correcta), pero sobre todo por la estabilidad de la fracción de capital-trabajo da una visión bastante pacífico y armonioso del orden social. De hecho, la estabilidad de las acciones de capital de la renta-suponiendo que resulta ser cierto-de ninguna manera garantiza la armonía: es compatible con la desigualdad extrema e insostenible de la propiedad del capital y la distribución de la renta. Contrariamente a una idea muy extendida, por otra parte, la estabilidad de la participación del capital en la renta nacional no implica en absoluto la estabilidad de la relación capital / ingresos, lo que puede llevar fácilmente en valores muy diferentes en diferentes momentos y en diferentes países, por lo que, en particular, no puede haber desequilibrios internacionales sustanciales en la propiedad del capital.

El punto que quiero enfatizar, sin embargo, es que la realidad histórica es más compleja que la idea de una división completamente estable capital-trabajo sugiere. La hipótesis de Cobb-Douglas es a veces una buena aproximación para ciertos sub períodos o sectores y, en todo caso, es un punto de partida útil para una mayor reflexión. Pero esta hipótesis no explica satisfactoriamente la diversidad de

---

<sup>192</sup> Se puede demostrar que la función de producción Cobb-Douglas toma la forma matemática  $Y = F(K, L) = K^\alpha L^{1-\alpha}$ , donde  $Y$  es el producto,  $K$  es el capital, y  $L$  es el trabajo. Hay otras formas matemáticas para representar los casos en que la elasticidad de sustitución es mayor que uno o menores que uno. El caso de la elasticidad infinita corresponde a una función de producción lineal: salida viene dada  $Y = F(K, L) = rK + vL$  (de modo que el rendimiento del capital  $r$  no depende de las cantidades de capital y mano de obra necesaria, ni la volver sobre el trabajo  $v$ , que es sólo el salario, también fijado en este ejemplo). Véase el apéndice técnico en línea.



los patrones históricos que observamos en el largo, corto o mediano plazo, ya que los datos que he recogido espectáculo.

Por otra parte, no hay nada realmente sorprendente acerca de esto, dado que los economistas tenían muy pocos datos históricos para ir en cuando Cobb y Douglas propuso por primera vez su hipótesis. En su artículo original, publicado en 1928, estos dos economistas estadounidenses utilizaron datos sobre la fabricación de EE.UU. en el período 1899-1922, lo que, efectivamente, muestran una cierta estabilidad en la proporción de la renta destinada a los beneficios.<sup>193</sup> Esta idea parece haber sido introducido por primera vez por el economista británico Arthur Bowley, que en 1920 publicó un libro importante sobre la distribución del ingreso nacional británico en el período 1880-1913, cuya principal conclusión era que la división entre capital y trabajo se mantuvo relativamente estable durante este período.<sup>194</sup> Claramente, sin embargo, el períodos analizados por estos autores fue relativamente corto: en particular, no se tratan de comparar sus resultados con las estimaciones de principios del siglo XIX (y mucho menos el décimo octavo).

Como se ha señalado, por otra parte, estas cuestiones suscitaron fuertes tensiones políticas a finales del siglo XIX y principios del XX, así como a lo largo de la Guerra Fría, que no eran propicias para una consideración calma de los hechos. Ambos economistas conservadores y liberales estaban dispuestos a mostrar que el crecimiento beneficia a todos y por lo tanto fueron muy apegado a la idea de que la división entre capital y trabajo era perfectamente estable, incluso si creer esto a veces significaba datos o períodos descuidando que sugiere un aumento en la proporción del ingreso ir a la capital. Por la misma razón, los economistas marxistas les gustaba mostrar que la participación de capitales siempre iba en aumento mientras que los salarios se estancaron, incluso si creer esto a veces requiere torcer los datos. En 1899, Eduard Bernstein, quien tuvo la osadía de afirmar que los salarios están aumentando y la clase obrera tenían mucho que ganar con la colaboración con el régimen existente (fue incluso dispuesto a convertirse en vicepresidente del Reichstag), fue vencido en una votación rotundamente en el congreso del Partido Socialdemócrata de Alemania en Hannover. En 1937, el joven alemán historiador y economista Jürgen Kuczynski, quien más tarde se convirtió en un conocido profesor de historia económica en la Universidad Humboldt de Berlín Oriental y que en 1960-1972 publicó un treinta y ocho volúmenes de la historia universal monumental de los salarios, atacó Bowley y otros economistas burgueses. Kuczynski sostuvo que la participación del trabajo en la renta nacional ha disminuido de manera constante desde el advenimiento del capitalismo industrial

---

<sup>193</sup> Véase Charles Cobb y Paul Douglas, "Teoría de la Producción", *American Economic Review* 18, no. 1 (marzo de 1928): 139-65.

<sup>194</sup> Según los cálculos de Bowley, la participación del capital en la renta nacional en todo el período fue de alrededor del 37 por ciento, y la participación del trabajo alrededor del 63 por ciento. Ver Arthur Bowley, *el cambio en la distribución del ingreso nacional, 1880-1913* (Oxford: Clarendon Press, 1920). Estas estimaciones son consistentes con mis hallazgos de este período. Véase el apéndice técnico en línea.

hasta los años 1930. Esto fue cierto para el primer semestre-de hecho, la primera de dos tercios-del siglo XIX, pero se equivoca durante todo el período.<sup>195</sup> En los años que siguieron, la controversia rabió en las páginas de las revistas académicas. En 1939, en *Revista de Historia Económica*, donde los debates más tranquilos donde la norma, Frederick Brown inequívocamente respaldada Bowley, a quien caracterizó como un "gran erudito" y "estadista serio", mientras que Kuczynski, en su opinión no era más que un "manipulador" un cargo que estaba lejos de la realidad.<sup>196</sup> También en 1939, Keynes puso del lado de los economistas burgueses, llamando a la estabilidad de la fracción de capital-trabajo ", una de las regularidades mejor establecidas en toda la ciencia económica." Esta afirmación fue precipitada por decir lo menos, ya que Keynes se basaba esencialmente en los datos de la industria manufacturera británica en la década de 1920, que eran insuficientes para establecer una regularidad universal.<sup>197</sup>

En los libros de texto publicados en el período 1950-1970 (y de hecho en fecha tan tardía como 1990), un establo de división entre capital y trabajo se presenta generalmente como un hecho incontrovertible, pero por desgracia, el período al que se aplica esta supuesta ley no siempre está claramente especificado. La mayoría de los autores se conforman con usar los datos que se remonta más allá de 1950, evitando la comparación con el período de entreguerras o principios del siglo XX, y mucho menos a los siglos XVIII y XIX. Desde la década de 1990, sin embargo, numerosos estudios mencionan un aumento significativo en la proporción del ingreso nacional de los países ricos van a la capital y los beneficios a partir de 1970, junto con la disminución concomitante en la proporción destinada a salarios y mano de obra. Así pues, la tesis de la estabilidad universal, comenzó a ser cuestionada, y en la década de 2000 varios informes oficiales publicados por la Organización para la Cooperación y el Desarrollo Económico (OCDE) y el Fondo Monetario Internacional (FMI) tomó nota del fenómeno (una señal de que se estaba tomando la cuestión en serio).<sup>198</sup>

---

<sup>195</sup> Véase Jürgen Kuczynski, *las condiciones de trabajo en Europa Occidental 1820-1935* (London: Lawrence y Wishart, 1937). Ese mismo año, Bowley extendió su trabajo a partir de 1920: véase Arthur Bowley, *salarios e ingresos en el Reino Unido desde 1860* (Cambridge: Cambridge University Press, 193). Ver también Jürgen Kuczynski, *Geschichte der Lage der Arbeiter unter dem Kapitalismus*, 38 vols. (Berlín, 1960-1972). Los volúmenes 32, 33 y 34 están dedicados a Francia. Para un análisis crítico de la serie de Kuczynski, que siguen siendo una fuente de valor histórico a pesar de su lagunas, ver Thomas Piketty, *Les Hauts revenus en France au 20e siècle: Inégalités et redistribution 1901-1998* (París: Grasset, 2001), 677-681. Véase el apéndice técnico en línea para obtener referencias adicionales.

<sup>196</sup> Véase Frederick Brown, "Trabajo y Salarios," *Historia Económica Revisión* 9, no. 2 (mayo de 1939): 215-17.

<sup>197</sup> Véase JM Keynes, "el movimiento relativo de los salarios y de salida", *Economic Journal* 49 (1939): 48 Es interesante notar que en aquellos días los proponentes de un establo de división entre capital y trabajo eran todavía seguro de la cantidad supuestamente estable de esta división. En este caso Keynes insistió en el hecho de que la proporción de la renta destinada al "trabajo manual" (una categoría difícil de definir en el largo plazo) parecía estable en el 40 por ciento de la renta nacional entre 1920 y 1930.

<sup>198</sup> Véase el anexo técnico en línea para una bibliografía completa.

La novedad de este estudio es que es a mi conocimiento el primer intento de situar la cuestión de la división entre capital y trabajo y el reciente aumento de la participación del capital en la renta nacional en un contexto histórico más amplio, centrándose en la evolución de la relación capital / ingresos relación a partir del siglo XVIII hasta la actualidad. El ejercicio ciertamente tiene sus límites, a la vista de las imperfecciones de las fuentes históricas disponibles, pero creo que nos da una mejor visión de las principales cuestiones y pone la cuestión en una luz completamente nueva.

*Capital-trabajo Sustitución en el Siglo XXI: una elasticidad mayor que uno*

Empiezo por examinar la insuficiencia del modelo de Cobb-Douglas para el estudio de las evoluciones en el muy largo plazo. Durante un período muy largo de tiempo, la elasticidad de sustitución entre capital y trabajo parece haber sido mayor que uno: el aumento de la relación capital / ingresos  $\beta$  parece haber dado lugar a un ligero aumento de  $\alpha$ , la participación del capital en la renta nacional, y viceversa. Intuitivamente, esto corresponde a una situación en la que hay muchos usos diferentes para el capital en el largo plazo. En efecto, las evoluciones históricas observadas sugieren que es siempre posible, hasta cierto punto, al menos-para encontrar cosas nuevas y útiles que hacer con el capital: por ejemplo, nuevas formas de construcción y equipamiento de las casas (piensan de paneles solares en los tejados o controles digitales de iluminación), robots cada vez más sofisticados y otros dispositivos electrónicos, y las tecnologías médicas que requieren inversiones de capital cada vez más grandes. Uno no tiene que imaginar una economía totalmente robotizada en que el capital se reproduciría (que corresponde a una elasticidad infinita de sustitución) para apreciar los muchos usos del capital en una economía avanzada diversificada en la que la elasticidad de sustitución es mayor que uno.

Evidentemente, es muy difícil predecir la cantidad mayor que uno la elasticidad de sustitución de capital por trabajo será en el siglo XXI. Sobre la base de los datos históricos, se puede estimar una elasticidad entre 1,3 y 1,6.<sup>199</sup> Pero no sólo es esta estimación incierta e imprecisa. Más que eso, no hay ninguna razón por la cual las tecnologías del futuro deben mostrar la misma elasticidad como las del pasado. Lo único que parece ser relativamente bien establecido es que la tendencia de la relación capital / ingresos  $\beta$  suba, como se ha observado en los países ricos en las últimas décadas y podría extenderse a otros países en todo el mundo si el crecimiento (y especialmente demográfica crecimiento) se ralentiza en el siglo XXI, así podrá ir acompañado de un aumento duradero de la participación del capital en la renta nacional,  $\alpha$ . Sin duda, lo más probable es que el rendimiento del capital,  $r$ , disminuirá a medida que  $\beta$ . Pero sobre la base de la experiencia histórica, el resultado más probable es que el efecto de volumen será mayores que el efecto de

---

<sup>199</sup> Véase el anexo técnico en línea.

los precios, lo que significa que el efecto de la acumulación pesará más que la disminución de la rentabilidad del capital.

De hecho, los datos disponibles indican que la participación del capital en la renta aumentó en los países más ricos entre 1970 y 2010 en la medida en que la relación capital / ingresos se incrementó (ver [Figura 6.5](#)). Tenga en cuenta, sin embargo, que esta tendencia al alza es coherente no sólo con una elasticidad de sustitución mayor que uno, sino también con un aumento en el poder de negociación de la capital vis-à-vis de trabajo durante las últimas décadas, que han experimentado un aumento en la movilidad del capital y la mayor la competencia entre estados deseosos de atraer inversiones. Es probable que los dos efectos hayan reforzado el uno al otro en los últimos años, y también es posible que este siga siendo el caso en el futuro. En cualquier caso, es importante señalar que no existe un mecanismo de auto-correctivas para evitar un aumento constante de la relación capital / ingresos,  $\beta$ , junto con un aumento constante de la participación del capital en el ingreso nacional,  $\alpha$ .

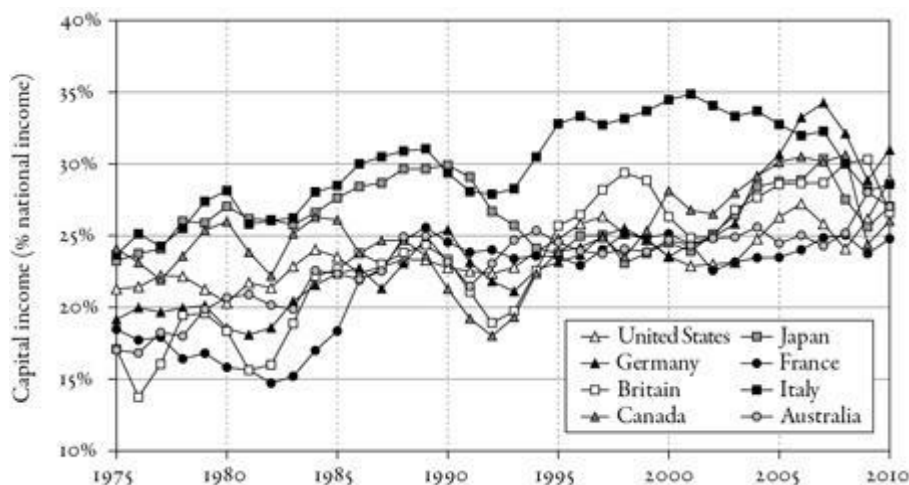


FIGURA 6.5. Participación en el capital de los países ricos, 1975-2010

Los ingresos de capital absorben entre el 15 y 25 por ciento del ingreso nacional de los países ricos en 1970, y entre 25 por ciento y 30 por ciento en 2000-2010.

Fuentes y serie: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c)

### *Sociedades Agrícolas Tradicionales: una elasticidad menos de un*

He demostrado lo que una característica importante de las economías contemporáneas es la existencia de muchas oportunidades para sustituir trabajo por capital. Es interesante que esto no era en absoluto el caso de las economías tradicionales basados en la agricultura, donde existía el capital, principalmente en la forma de la tierra. Los datos históricos disponibles sugieren claramente que la elasticidad de sustitución fue significativamente menor que uno en las sociedades agrícolas tradicionales. En particular, esta es la única manera de explicar por qué, en los siglos XVIII y XIX, el valor de la tierra en los Estados Unidos, según lo medido

por las rentas de capital de relación / ingreso y de la tierra, era mucho más bajo que en Europa, a pesar de que la tierra era mucho más abundante en el Nuevo Mundo.

Esto es perfectamente lógico, además: si el capital es servir como un sustituto listo para el trabajo, entonces debe existir en diferentes formas. Para cualquier forma dada de capital (por ejemplo, tierras de cultivo en el caso en cuestión), es inevitable que más allá de cierto punto, el efecto sobre los precios será mayores que el efecto volumen. Si unos pocos cientos de personas tienen un continente entero a su disposición, entonces es lógico pensar que el precio de la renta de la tierra y de la tierra caerá a niveles casi cero. No hay mejor ejemplo de la máxima "demasiado capital mata el rendimiento del capital" que el valor relativo de las rentas de la tierra y de la tierra en el Nuevo Mundo y el Viejo.

### *¿Es Humano el Capital Ilusorio?*

Ha llegado el momento de pasar a una pregunta muy importante: ¿la aparentemente creciente importancia del capital humano en el curso de la historia ha sido una ilusión? Permítanme parafrasear la pregunta en términos más precisos. Mucha gente cree que lo que caracteriza el proceso de desarrollo y crecimiento económico es el aumento de la importancia del trabajo humano, la habilidad y los conocimientos técnicos en el proceso de producción. Aunque esta hipótesis no siempre se formula en términos explícitos, una interpretación razonable sería que la tecnología ha cambiado de tal manera que el factor trabajo juega ahora un papel más importante.<sup>200</sup> En efecto, parece plausible interpretar de esta manera la disminución de la participación del capital de los ingresos en el muy largo plazo, 35 a 40 por ciento en 1800-1810 a un 25-30 por ciento en el periodo 2000-2010, con el correspondiente aumento en la participación del trabajo 60-65 por ciento al 70-75 por ciento. La participación del trabajo aumentó simplemente porque el trabajo se hizo más importante en el proceso de producción. Así fue el creciente poder del capital humano que ha permitido disminuir la proporción de los ingresos va a la tierra, los edificios, y el capital financiero.

Si esta interpretación es correcta, entonces la transformación a la que apunta es en efecto bastante significativo. La precaución es el fin, sin embargo. Por un lado, como se señaló anteriormente, no tenemos suficiente perspectiva en este punto en la historia en llegar a un juicio adecuado sobre el largo plazo la evolución de la participación del capital en la renta. Es muy posible que la parte del capital se incremente en las próximas décadas con el nivel que alcanzó a principios del siglo XIX. Esto puede suceder incluso si la forma estructural de la tecnología y la importancia relativa de capital y trabajo-no cambia (aunque el poder de negociación relativo de la mano de obra y el capital puede cambiar) o si la tecnología cambia

---

<sup>200</sup> Esto podría tomar la forma de un aumento en el exponente  $1 - \alpha$  en la función de producción Cobb-Douglas (y la correspondiente disminución de  $\alpha$ ) o modificaciones similares a las funciones de producción más generales en los que las elasticidades de sustitución son mayores o menores que uno. Véase el apéndice técnico en línea.

sólo ligeramente (que me parece la más plausible alternativa) sin embargo, el aumento de la relación capital / ingresos impulsa la participación del capital en la renta hacia o tal vez más allá de los máximos históricos debido a la elasticidad de largo plazo de sustitución de capital por trabajo es aparentemente mayor que uno. Esta es tal vez la lección más importante de este estudio hasta el momento: la tecnología moderna todavía utiliza una gran cantidad de capital, y aún más importante, porque el capital tiene muchos usos, uno puede acumular enormes cantidades de ella sin menoscabo de su retorno a cero. En estas condiciones, no hay ninguna razón por la cual las acciones de capital deben disminuir con el muy largo plazo, incluso si cambia la tecnología de una manera que es relativamente favorable a los trabajadores.

Una segunda razón para la cautela es la siguiente. La probable disminución a largo plazo de la participación del capital en la renta nacional de 35 a 40 por ciento al 25-30 por ciento es, creo, bastante plausible y sin duda importante, pero no equivale a un cambio de civilización. Es evidente que los niveles se han incrementado notablemente en los últimos dos siglos. Pero las acciones de la industria, el capital inmobiliario financiero y real también se ha incrementado enormemente. Algunas personas piensan que el capital ha perdido su importancia y que hemos ido mágicamente de una civilización basada en el capital, la herencia y parentesco con uno basado en el capital humano y el talento. Accionistas Fat-cat supuestamente han sido reemplazados por gerentes talentosos gracias exclusivamente a los cambios en la tecnología. Volveré a esta cuestión en [la parte tres](#), cuando me dirijo al estudio de las desigualdades individuales en la distribución del ingreso y la riqueza: una respuesta correcta a estas alturas es imposible. Pero ya he demostrado lo suficiente como para advertir contra ese optimismo sin sentido: el capital no ha desaparecido por la sencilla razón de que todavía es útil-no menos útil que en la época de Balzac y Austen, tal vez-y bien puede seguir siéndolo en el futuro.

#### *Los cambios a mediano plazo en la división entre capital y trabajo*

Acabo demostrado que la hipótesis de Cobb-Douglas de un completamente estable división entre capital y trabajo no puede dar una explicación totalmente satisfactoria de la evolución a largo plazo de la división entre capital y trabajo. Lo mismo puede decirse, tal vez incluso con más fuerza, sobre las evoluciones a corto y mediano plazo, que pueden en algunos casos prolongarse durante períodos bastante largos, sobre todo visto por testigos contemporáneos a estos cambios.

El caso más importante, que he discutido brevemente en la introducción, es sin duda el aumento de la participación del capital en el ingreso durante las primeras fases de la Revolución Industrial, 1800-1860. En Gran Bretaña, por lo que tenemos los datos más completos, el estudios históricos disponibles, en particular los de Robert Allen (quien dio el nombre de "pausa de Engels" para el largo estancamiento de los salarios), sugieren que la participación del capital se incrementó en algo así

como el 10 por ciento del ingreso nacional, 35 a 40 por ciento a finales del siglos XVIII y XIX a alrededor de 45-50 por ciento en la mitad del siglo XIX, cuando Marx escribió *el Manifiesto Comunista* y se puso a trabajar en la *capital*. Las fuentes también sugieren que este incremento se vio compensado por una disminución más o menos comparable en la parte del capital el período 1870-1900, seguido de un ligero aumento entre 1900 y 1910, por lo que al final la participación del capital probablemente no era muy diferente a la vuelta del siglo XX de lo que fue durante la Revolución Francesa y la época napoleónica (ver [Figura 6,1](#)). Por tanto, podemos hablar de un "medio plazo" movimiento más que una tendencia duradera a largo plazo. Sin embargo, esta transferencia de 10 por ciento del ingreso nacional al capital durante la primera mitad del siglo XIX fue de ninguna manera insignificante: para decirlo en términos concretos, la parte del león del crecimiento económico en este período fue a las ganancias, mientras que los salarios-objetivamente -estancado miserable. Según Allen, la principal explicación para esto fue el éxodo de mano de obra desde el campo y en las ciudades, junto con los cambios tecnológicos que incrementaron la productividad del capital (reflejado por un cambio estructural en la función de producción), los caprichos de la tecnología, en corto.<sup>201</sup>

Datos históricos disponibles para Francia sugieren una cronología similar. En particular, todas las fuentes indican un estancamiento grave de los salarios en el período 1810-1850 a pesar del crecimiento industrial robusto. Los datos recogidos por Jean Bouvier y François Furet de los libros de las empresas industriales líderes franceses confirman esta cronología: La parte de las ganancias se incrementó hasta 1860, y luego disminuyó desde 1870 hasta 1900, y se levantó de nuevo entre 1900 y 1910.<sup>202</sup>

Los datos que tenemos para el siglo XVIII y el período de la Revolución Francesa también sugieren un aumento en la proporción del ingreso que va a aterrizar en alquiler en las décadas anteriores a la revolución (que parece consistente con las observaciones de Arturo jóvenes sobre la miseria de los campesinos franceses),<sup>203</sup> y sustanciales aumentos de los salarios entre 1789 y 1815 (que posiblemente se pueden explicar por la redistribución de la tierra y la movilización de la mano de obra para satisfacer las necesidades de los conflictos militares).<sup>204</sup> Cuando las clases

---

<sup>201</sup> Véase el anexo técnico en línea.

<sup>202</sup> Véase Jean Bouvier, François Furet y M. Gilet, *Le mouvement du ganancias en France au 19e siècle: Matériaux et études* (Paris: Mouton, 1965).

<sup>203</sup> Véase François Simiand, *Le salaire, l'évolution sociale et la Monnaie* (Paris: Alcan, 1932); Ernest Labrousse, *Esquisse du mouvement des prix et des revenus en France au 18e siècle* (Paris: Librairie Dalloz, 1933). La serie histórica montada por Jeffrey Williamson y sus colegas sobre la evolución a largo plazo de los alquileres y los salarios de la tierra también sugieren un aumento en la proporción del ingreso nacional que va a aterrizar en alquiler en los siglos XVIII y principios del XIX. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>204</sup> Véase A. Chabert, *Essai sur les mouvements des prix et des revenus en France de 1798 à 1820*, 2 vols. (Paris: Librairie de Médicis, 1945-1949). Ver también Gilles Postel-Vinay, "A la recherche de la révolution économique dans les campagnes (1789-1815)," *Revue économique*, 1989.



más bajas de la Restauración y la Monarquía de Julio miró hacia atrás en la revolucionaria período y la época napoleónica, que en consecuencia se acordaron de los buenos tiempos.

Para recordar que estos cambios de corto y mediano plazo en la división entre capital y trabajo se producen en muchos momentos diferentes, he mostrado la evolución anual en Francia desde 1900 hasta 2010 en [las Figuras 6.6 - 8](#), en el que distingo la evolución de la división de salarios de lucro en el valor agregado por las empresas a partir de la evolución de la cuota de alquiler en el ingreso nacional.<sup>205</sup> Tenga en cuenta, en particular, que la división del salario de lucro ha pasado por tres fases distintas desde la Segunda Guerra Mundial, con un fuerte aumento de los beneficios 1945-1968, seguido por una caída muy pronunciada en la parte de beneficios 1968-1983 y luego un aumento muy rápido después de 1983 que conduce a la estabilización a principios de 1990. Tendré más que decir sobre esta cronología muy político en los capítulos siguientes, en los que voy a discutir la dinámica de la desigualdad de ingresos. Tenga en cuenta el aumento constante de la proporción del ingreso nacional va a alquilar a partir de 1945, lo que implica que la proporción destinada al capital global siguió aumentando entre 1990 y 2010, a pesar de la estabilización de la cuota de ganancia.

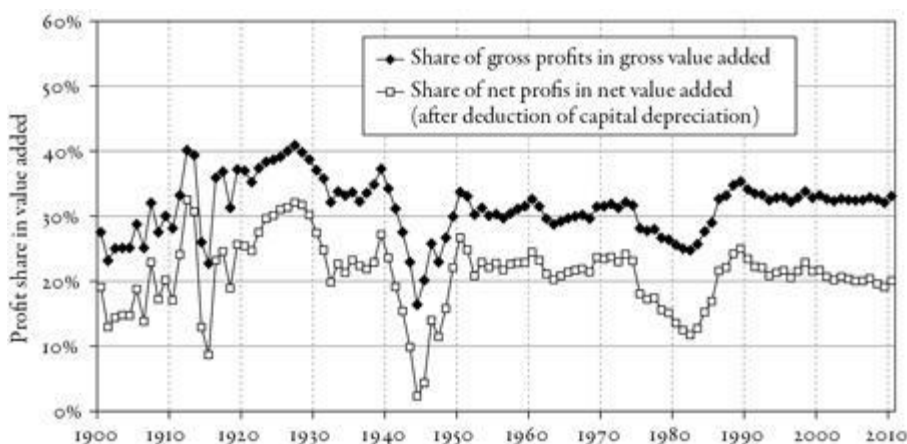


FIGURA 6.6. La participación de los beneficios en el valor añadido de las empresas en Francia, 1900-2010

El porcentaje de los beneficios brutos en el valor añadido bruto de las empresas aumentó de 25 por ciento en 1982 al 33 por ciento en 2010; la participación en las utilidades netas en el valor agregado neto se elevó de 12 por ciento a 20 por ciento.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

<sup>205</sup> de una firma de "valor agregado" se define como la diferencia entre lo que gana con la venta de bienes y servicios (llamados "ingresos por ventas" en Inglés) y lo que paga a otras empresas para sus compras (llamado "consumo intermedio"). Como su nombre lo indica, esta suma mide el valor de la firma añade en el proceso de producción. Los salarios se pagan con valor añadido, y lo que queda es, por definición, el beneficio de la empresa. El estudio de la división entre capital y trabajo es demasiado a menudo limitada a la división del salario de lucro, que deja de lado el alquiler.





FIGURA 6.7. La parte del alquiler de la vivienda en la renta nacional en Francia, 1900-2010

La parte del alquiler de vivienda (valor del alquiler de las viviendas) aumentó del 2 por ciento del ingreso nacional en 1948 a 10 por ciento en 2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



FIGURA 6.8. Participación en el capital de la renta nacional en Francia, 1900-2010

La participación de las rentas del capital (utilidades netas y de los alquileres) aumentó de 15 por ciento del ingreso nacional en 1982 al 27 por ciento en 2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Volver a Marx y la tasa decreciente de ganancia*

Como llego a la final de este examen de la dinámica histórica de la relación capital / ingresos y la división entre capital y trabajo, vale la pena señalar la relación entre mis conclusiones y las tesis de Karl Marx.

Para Marx, el mecanismo central por el cual "la burguesía cava su propia tumba" correspondía a lo que me referí en la Introducción como "el principio de la acumulación infinita": los capitalistas acumulan cada vez mayores cantidades de capital, lo que en última instancia conduce inexorablemente a una tasa decreciente de la ganancia (es decir, el rendimiento del capital) y, finalmente, a su propia caída. Marx no hizo uso de modelos matemáticos, y su prosa no siempre era

límpido, por lo que es difícil estar seguro de lo que tenía en mente. Pero de una manera lógicamente consistente de interpretar su pensamiento es considerar la dinámica  $\beta$  derecho =  $s / g$  en el caso especial en que la tasa de crecimiento  $g$  es cero o muy cercano a cero.

Recordemos que  $g$  mide la tasa de crecimiento estructural a largo plazo, que es la suma del crecimiento de la productividad y el crecimiento demográfico. En la mente de Marx, al igual que en la mente de todos los economistas del siglo XIX y principios del siglo XX, antes de que Robert Solow hiciera su trabajo en el crecimiento en los años 1950, la idea misma de crecimiento estructural, impulsado por el crecimiento permanente y duradero de la productividad, no estaba claramente identificado o formulado.<sup>206</sup> En aquellos días, la hipótesis implícita es que el crecimiento de la producción, y sobre todo de la producción manufacturera, se explica principalmente por la acumulación de capital industrial. En otras palabras, la producción aumentó únicamente porque cada trabajador recibió el apoyo de más maquinaria y equipo, y no porque la productividad como tal (por una determinada cantidad de trabajo y capital) se incrementó. Hoy sabemos que el crecimiento estructural a largo plazo sólo es posible debido al crecimiento de la productividad. Pero esto no era evidente en tiempos de Marx, debido a la falta de perspectiva histórica y buenos datos.

Donde no hay crecimiento estructural, y la productividad y la tasa de crecimiento de la población  $g$  es cero, nos topamos con una contradicción lógica muy cerca de lo que describió Marx. Si la tasa de ahorro  $s$  es positivo, es decir, los capitalistas insisten en acumular más y más capital todos los años con el fin de aumentar su poder y perpetuar sus ventajas o simplemente porque su nivel de vida es ya tan alto, entonces la relación capital / ingresos se incrementará indefinidamente. En términos más generales, si  $g$  es cercana a cero, los de largo plazo  $\beta$  proporción de capital / ingresos =  $s / g$  tiende hacia el infinito. Y si  $\beta$  es muy grande, entonces el rendimiento del capital  $r$  debe llegar cada vez más pequeña y más cerca y más cerca de cero, o compartir más del capital de la renta,  $\alpha = r \times \beta$ , en última instancia, de devorar todo el ingreso nacional.<sup>207</sup>

La inconsistencia dinámica que Marx señaló por lo tanto corresponde a una dificultad real, de la que la única salida lógica es el crecimiento estructural, que es la única forma de equilibrar el proceso de acumulación de capital (hasta cierto punto). Sólo el crecimiento permanente de la productividad y la población puede compensar la adición permanente de las nuevas unidades de capital, como la ley  $\beta$

---

<sup>206</sup> La noción de crecimiento de la población permanente y duradero no era clara, y la verdad es que sigue siendo tan confuso y aterrador hoy como lo ha sido siempre, por lo que la hipótesis de la estabilización de la población mundial está generalmente aceptado. Véase [el Capítulo 2](#).

<sup>207</sup> El único caso en el que la rentabilidad del capital no tiende hacia cero es en una economía "robotizado" con una elasticidad infinita de sustitución entre el capital y el trabajo, por lo que la producción utiliza en última instancia, el capital por sí sola. Véase el apéndice técnico en línea.

=  $s / g$  aclara. De lo contrario, los capitalistas de hecho cavar su propia tumba: o se desgarran entre sí aparte en un intento desesperado de combatir la tasa decreciente de ganancia (por ejemplo, hacer la guerra sobre las mejores inversiones coloniales, al igual que Alemania y Francia en las crisis marroquíes de 1905 y 1911), o la fuerza de trabajo a aceptar una participación cada vez menor de la renta nacional, lo que conduce finalmente a una revolución proletaria y la expropiación general. En cualquier caso, el capital se ve socavada por sus contradicciones internas.

Que Marx tenía realmente un modelo de este tipo en la mente (es decir, un modelo basado en la acumulación infinita de capital), está confirmado por su uso en varias ocasiones de los libros de contabilidad de las empresas industriales con intensidades muy altas de capital. En el volumen 1 de *El Capital*, por ejemplo, utiliza los libros de una fábrica textil, que se transmitió a él, dice, "por el propietario", y parecen mostrar una relación extremadamente alto de la cantidad total de capital fijo y variable, utilizado en el proceso de producción para el valor de salida-aparentemente de un año mayor que diez. Un ratio de capital / ingresos de este nivel es de hecho bastante aterrador. Si la tasa de rendimiento del capital es del 5 por ciento, luego de más de la mitad del valor de la producción de la empresa va a los beneficios. Era natural que Marx y muchos otros observadores contemporáneos ansiosos por preguntar dónde todo esto podría dar lugar (sobre todo porque los salarios se han estancado desde principios del siglo XIX) y qué tipo de equilibrio a largo plazo socioeconómico, tale capital híper intensivo produciría el desarrollo industrial.

Marx fue también un asiduo lector de informes parlamentarios británicos a partir del período 1820-1860. Él utilizó estos informes para documentar la miseria de los trabajadores asalariados, los accidentes de trabajo, las condiciones de salud deplorables, y más en general la rapacidad de los dueños del capital industrial. También usó las estadísticas derivadas de impuestos sobre las ganancias provenientes de distintas fuentes, que mostraron un aumento muy rápido de las ganancias industriales en Gran Bretaña durante la década de 1840. Marx intentó incluso-de una manera muy impresionista, sin duda-de hacer uso de las estadísticas de legalización con el fin de demostrar que las mayores fortunas británicas habían aumentado de manera espectacular desde las guerras napoleónicas.<sup>208</sup>

El problema es que a pesar de estas intuiciones importantes, Marx lo general adoptó un enfoque bastante anecdótica y no sistemática de las estadísticas disponibles. En particular, él no trató de averiguar si la muy alta intensidad de capital que se observa en los libros de cuentas de ciertas fábricas era representativa de la economía británica en su conjunto o incluso de algún sector particular de la

---

<sup>208</sup> Los datos fiscales más interesantes se presentan en el apéndice 10 del libro 1 de *El Capital*. Véase el anexo técnico en línea para un análisis de algunos de los cálculos de las participaciones en beneficios y tasas de explotación basadas en los libros de cuentas presentados por Marx. En *Salario, precio y beneficio* (1865) Marx también utilizó las cuentas de una fábrica altamente capitalista en el cual los beneficios alcanza el 50 por ciento de valor añadido (como mayor proporción que los salarios). Aunque él no lo dice explícitamente, este parece ser el tipo de división general que tenía en mente para una economía industrial.

economía, ya que podría haber hecho recogiendo sólo unas pocas docenas de relatos similares. Lo más sorprendente, habida cuenta de que su libro se dedicó en gran parte a la cuestión de la acumulación de capital, es que él no hace ninguna referencia a los numerosos intentos de estimar el stock de capital británico que se había llevado a cabo desde principios del siglo XVIII y ampliado en el siglo XIX por el trabajo que comienza con Patrick Colqhoun entre 1800 y 1810 y continuando a través de Giffen en la década de 1870.<sup>209</sup> Marx parece haber perdido por completo el trabajo de contabilidad nacional que se estaba desarrollando en torno a él, y esto es tanto más lamentable en que lo haría le han permitido, en cierta medida para confirmar sus intuiciones en relación con la gran acumulación de capital privado en este período y, sobre todo, para aclarar su modelo explicativo.

### *Más allá de los "Dos Cambridges"*

Es importante reconocer, sin embargo, que las cuentas nacionales y los datos estadísticos disponibles a finales de los siglos XIX y XX fueron totalmente insuficientes para una correcta comprensión de la dinámica de la relación capital / ingresos. En particular, había muchas más las estimaciones de las reservas de capital nacional que de la renta nacional o producto nacional. Por la mitad del siglo XX, después de las crisis de 1914-1945, lo contrario es cierto. Esto explica sin duda por qué la cuestión de la acumulación de capital y un posible equilibrio dinámico continuó agitando la controversia y excitar a una gran confusión durante tanto tiempo. Un buen ejemplo de esto es el famoso "Cambridge controversia capital" de los años 1950 y 1960 (también llamado "Dos Cambridges Debate", ya que enfrentó a Cambridge, Inglaterra, contra el Cambridge, Massachusetts).

Para recordar brevemente los puntos principales de este debate: cuando los  $\beta$  fórmula  $= s / g$  se introdujo explícitamente por primera vez por los economistas Roy Harrod y Domar Evsey a finales de 1930, era común para invertirlo como  $g = s / \beta$ . Harrod, en particular, argumentó en 1939 que  $\beta$  fue fijado por la tecnología disponible (como en el caso de una función de producción con coeficientes fijos y no sea posible la sustitución entre trabajo y capital), por lo que la tasa de crecimiento se determinó en su totalidad por la tasa de ahorro. Si la tasa de ahorro es del 10 por ciento y la tecnología impone un ratio de capital / ingresos de los 5 (de modo que se necesita exactamente cinco unidades de capital, ni más ni menos, para producir una unidad de producto), entonces la tasa de crecimiento de la capacidad productiva de la economía es un 2 por ciento por año. Pero dado que la tasa de crecimiento también debe ser igual a la tasa de crecimiento de la población (y de la productividad, que en ese momento estaba todavía mal definido), se deduce que el crecimiento es un proceso intrínsecamente inestable y equilibrado "en el filo de una navaja." No siempre es demasiado o demasiado poco capital, que, por lo tanto da lugar ya sea a un exceso de capacidad y las burbujas especulativas o bien al desempleo, o tal vez ambas cosas a la vez, dependiendo del sector y el año.

---

<sup>209</sup> Véase [el Capítulo 1](#).

La intuición de Harrod no estaba del todo mal, y que estaba escribiendo en medio de la Gran Depresión, un signo evidente de gran inestabilidad macroeconómica. De hecho, el mecanismo que describió sin duda ayuda a explicar por qué el proceso de crecimiento es siempre muy volátil: traer ahorros en línea con la inversión a nivel nacional, cuando los ahorros y las decisiones de inversión se toman generalmente por individuos diferentes por diferentes razones, es un complejo estructuralmente y el fenómeno caótico, sobre todo porque a menudo es difícil en el corto plazo para modificar la intensidad de capital y la organización de la producción.<sup>210</sup> No obstante, la relación capital / ingresos es relativamente flexible en el largo plazo, como es inequívocamente demostrada por las grandes variaciones históricas que se observan en los datos, junto con el hecho de que la elasticidad de sustitución de capital por trabajo aparentemente ha sido mayor que uno durante un largo período de tiempo.

En 1948, Domar desarrolló una versión más optimista y flexible de la ley  $g = s / \beta$  de Harrod. Domar destacó el hecho de que la tasa de ahorro y la relación de lata de capital / ingresos hasta cierto punto se ajustan entre sí. Aún más importante fue la introducción de Solow en 1956 de una función de producción con factores sustituibles, lo que hizo posible invertir la fórmula y escribir  $\beta = s / g$ . En el largo plazo, la relación capital / ingresos se ajusta a la tasa de ahorro y la tasa de crecimiento estructural de la economía y no al revés. La controversia continuó, sin embargo, en los años 1950 y 1960, entre los economistas basados principalmente en Cambridge, Massachusetts (incluyendo Solow y Samuelson, quien defendió la función de producción con factores sustituibles) y economistas que trabajan en Cambridge, Inglaterra (incluyendo Joan Robinson, Nicholas Kaldor, y Luigi Pasinetti), que (no sin cierta confusión a veces) vieron en el modelo de Solow una afirmación de que el crecimiento es siempre perfectamente equilibrada, lo que anula la importancia Keynes había atribuido a las fluctuaciones a corto plazo. No fue sino hasta la década de 1970 que el llamado modelo de crecimiento neoclásico de Solow llevó definitivamente el día.

Si uno relee los intercambios en esta controversia con el beneficio de la retrospectiva, está claro que el debate, que a veces tenía una dimensión postcolonial marcado (como los economistas estadounidenses buscaban emanciparse de la tutela histórica de sus homólogos británicos, que habían reinado sobre la profesión desde los tiempos de Adam Smith, mientras que el británico trató de defender la memoria de Lord Keynes, que pensaban los economistas estadounidenses habían traicionado), hizo más para nublar el pensamiento económico de iluminarlo. No había ninguna justificación real para las sospechas de los británicos. Solow y Samuelson eran plenamente convencido de que el proceso de crecimiento es inestable en el corto plazo y que la estabilización macroeconómica requiere políticas keynesianas, y visto  $\beta = s / g$  sólo como una ley a largo plazo. Sin embargo, los economistas

---

<sup>210</sup> Algunos modelos teóricos recientes intentan hacer esta intuición explícito. Véase el apéndice técnico en línea.

estadounidenses, algunos de ellos (por ejemplo, Franco Modigliani) nacieron en Europa, tendía a veces a exagerar las implicaciones de la "senda de crecimiento equilibrado" que habían descubierto.<sup>211</sup> Sin duda, la ley  $\beta = s / g$  describe una trayectoria de crecimiento en el que todas las cantidades de capital de acciones macroeconómica, los ingresos y los flujos de salida-el progreso al mismo ritmo en el largo plazo. Sin embargo, aparte de la cuestión de la volatilidad a corto plazo, como el crecimiento equilibrado no garantiza una distribución armoniosa de la riqueza y de ninguna manera implica la desaparición o incluso la reducción de la desigualdad en la propiedad del capital. Además, contrariamente a una idea que hasta hace poco estaba muy extendida, la  $\beta$  derecho  $= s / g$  de ninguna manera excluye grandes variaciones en la relación capital / ingresos a través del tiempo y entre países. Todo lo contrario. En mi opinión, la virulencia y, a veces esterilidad de la controversia del capital de Cambridge se debió en parte al hecho de que los participantes en ambos lados carecían de los datos históricos necesarios para aclarar los términos del debate. Es sorprendente ver cómo poco uso ambos lados hechos de estimaciones de capital nacionales realizados antes de la Primera Guerra Mundial; probablemente creyeron que sean incompatibles con las realidades de los años 1950 y 1960. Las dos guerras mundiales crearon una discontinuidad profunda tanto en el análisis conceptual y estadístico que por un tiempo parecía imposible estudiar el tema en una perspectiva de largo plazo, sobre todo desde un punto de vista europeo.

### *El regreso de Capital en un Régimen de bajo crecimiento*

La verdad es que sólo desde finales del siglo XX hemos tenido los datos estadísticos y sobre todo la distancia histórica indispensable para analizar correctamente la dinámica de la relación capital / ingresos y la división entre capital y trabajo a largo plazo. En concreto, los datos que he montado y la distancia histórica que tienen la suerte de disfrutar (aún insuficientes, para estar seguro, pero por definición superior a la que tenían los autores anteriores) llevan a las siguientes conclusiones.

En primer lugar, el retorno a un régimen histórico de crecimiento bajo, y en particular de cero o incluso negativo crecimiento demográfico, conduce lógicamente a la devolución de capital. Esta tendencia de las sociedades de bajo crecimiento para reconstituir grandes reservas de capital se expresa por la ley  $\beta = s / g$ , y se pueden resumir de la siguiente manera: en las sociedades estancadas, la riqueza acumulada en el pasado, naturalmente, tiene una importancia considerable.

En la Europa de hoy, la relación capital / ingresos ha aumentado a alrededor de cinco a seis años de la renta nacional, apenas por debajo del nivel observado en los siglos XVIII y XIX y hasta la víspera de la Primera Guerra Mundial

---

<sup>211</sup> Por no hablar del hecho de que algunos de los economistas estadounidenses (empezando por Modigliani) argumentaron que el capital había cambiado totalmente su naturaleza (de modo que ahora se deriva de la acumulación sobre el ciclo de vida), mientras que los británicos (empezando por Kaldor) continuó para ver la riqueza en términos de herencia, que fue significativamente menos tranquilizadora. Vuelvo a esta pregunta crucial en [la tercera parte](#).

A nivel mundial, es muy posible que la relación capital / ingresos alcancen o incluso superar este nivel durante el siglo XXI. Si la tasa de ahorro es ahora alrededor del 10 por ciento y la tasa de crecimiento se estabiliza en torno al 1,5 por ciento en el muy largo plazo, entonces la acción global del capital, lógicamente, se elevará a seis o siete años de ingresos. Y si el crecimiento cae al 1 por ciento, el capital social podría subir hasta los diez años de ingresos.

En cuanto a la participación del capital en el ingreso nacional y mundial, que viene dada por la ley  $\alpha = r \times \beta$ , la experiencia sugiere que el aumento previsible de la relación capital / ingresos no conducirá necesariamente a una disminución significativa en el rendimiento del capital. Hay muchos usos para el capital más el muy largo plazo, y este hecho puede ser capturado por señalar que la elasticidad de largo plazo de sustitución de capital por trabajo es probablemente mayor que uno. El resultado más probable es, pues, que la disminución de la tasa de rendimiento será menor que el aumento de la relación capital / ingresos, por lo que la participación del capital se incrementará. Con un ratio de capital / ingresos de siete a ocho años y una tasa de rendimiento del capital del 4-5 por ciento, la participación del capital en la renta global podría ascender a 30 o 40 por ciento, un nivel cercano al observado en los siglos XVIII y XIX, y podría aumentar aún más.

Como se ha señalado, también es posible que los cambios tecnológicos en el muy largo plazo favorezcan poco trabajo humano sobre el capital, lo que disminuye el rendimiento del capital y el capital social. Sin embargo, el tamaño de este efecto a largo plazo parece limitado, y es posible que sea más que compensado por otras fuerzas que tienden en la dirección opuesta, como la creación de sistemas cada vez más sofisticados de la intermediación financiera y la competencia internacional por el capital.

### *Los Caprichos de Tecnología*

La lección principal de esta segunda parte del libro es, sin duda que no hay una fuerza natural que reduce inevitablemente la importancia del capital y de los ingresos procedentes de su propiedad del capital a lo largo de la historia. En las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, la gente comenzó a pensar que el triunfo del capital humano sobre el capital en el sentido tradicional (terrenos, edificios, y el capital financiero) fue un proceso natural e irreversible, debido tal vez a la tecnología y a las fuerzas puramente económicas. De hecho, sin embargo, algunas personas ya estaban diciendo que las fuerzas políticas fueron fundamentales. Mis resultados confirman plenamente esta opinión. El progreso hacia la racionalidad económica y tecnológica no implica necesariamente el progreso hacia la racionalidad democrática y basada en el mérito. La razón principal de esto es simple: la tecnología, al igual que el mercado, no tiene ni límite ni moral. La evolución de la tecnología sin duda ha aumentado la necesidad de recursos humanos y las competencias. Pero también ha aumentado la necesidad de edificios, viviendas, oficinas, equipos de todo tipo, las patentes, y así sucesivamente,



de modo que al final el valor total de todas estas formas de capital no humano (bienes raíces, capital de las empresas, de capital industrial, capital financiero) ha aumentado casi tan rápido como el ingreso total de la mano de obra. Si se quiere de verdad para fundar un orden más justo y racional social basado en la utilidad común, que no es suficiente contar con los caprichos de la tecnología.

En resumen: el crecimiento moderno, que se basa en el crecimiento de la productividad y la difusión del conocimiento, ha hecho posible evitar el apocalipsis predicho por Marx y para equilibrar el proceso de acumulación de capital. Pero no ha alterado las estructuras profundas de la capital-o en todo caso no ha reducido verdaderamente la importancia macroeconómica del capital en relación con el trabajo. Debo ahora examinar si el mismo es cierto para la desigualdad en la distribución del ingreso y la riqueza. ¿Cuánto tiene la estructura de la desigualdad con respecto tanto a la mano de obra y el capital realmente cambiado desde el siglo XIX?

### TERCERA PARTE

# LA ESTRUCTURA DE LA DESIGUALDAD

{SIETE}

## *La desigualdad y la concentración: Preliminar Rodamientos*

En [la segunda parte](#) he examinado la dinámica tanto de la relación capital / ingresos en el ámbito nacional y la escisión total de la renta nacional entre el capital y el trabajo, pero no miré directamente a los ingresos o la desigualdad de la riqueza a nivel individual. En particular, he analizado la importancia de los shocks de 1914-1945 con el fin de entender los cambios en la relación capital / ingresos y la división entre capital y trabajo a lo largo del siglo XX. El hecho de que Europa-y en cierta medida todo el mundo-tiene apenas conseguido más de estos choques ha dado lugar a la impresión de que el capitalismo-que patrimonial está floreciendo en estos primeros años del siglo XXI-es algo nuevo, mientras que es en gran parte una repetición del pasado y característico de un entorno de bajo crecimiento como el siglo XIX.

Aquí comienza mi examen de la desigualdad y la distribución a nivel individual. En los próximos capítulos, voy a mostrar que las dos guerras mundiales, y las políticas públicas que siguieron a partir de ellos, jugaron un papel central en la reducción de las desigualdades en el siglo XX. No había nada natural o espontánea acerca de este proceso, en contraste con las predicciones optimistas de la teoría de Kuznets. También voy a mostrar que la desigualdad empezó a aumentar marcadamente otra vez desde los años 1970 y 1980, aunque con variaciones



significativas entre los países, de nuevo sugiriendo que las diferencias institucionales y políticas jugaron un papel clave. También voy a analizar, tanto desde una perspectiva histórica y un punto de vista teórico, la evolución de la importancia relativa de la riqueza heredada frente a las rentas del trabajo en el muy largo plazo. Muchas personas creen que el crecimiento moderno favorece de forma natural de trabajo sobre la herencia y la competencia sobre el nacimiento. ¿Cuál es el origen de esta creencia generalizada, y cómo asegurarse de que puede ser que es la correcta? Por último, en [el capítulo 12](#), voy a considerar cómo la distribución global de la riqueza podría evolucionar en las próximas décadas. ¿Será el siglo XXI será aún más desigual que el diecinueve, si no está ya tan? ¿En qué aspectos es la estructura de la desigualdad en el mundo de hoy muy diferente de la que existía durante la Revolución Industrial o en las sociedades rurales tradicionales? [segunda parte](#) ya ha sugerido algunas pistas interesantes a seguir en este sentido, pero la única manera de responder a esta importante pregunta es mediante el análisis de la estructura de la desigualdad en el nivel individual.

Antes de seguir más adelante, en este capítulo debo introducir primero ciertas ideas y órdenes de magnitud. Empiezo por señalar que en todas las sociedades, la desigualdad de ingresos puede descomponerse en tres términos: la desigualdad en las rentas del trabajo; la desigualdad en la propiedad del capital y la renta a la que da lugar; y la interacción entre estos dos términos. Famosa lección de Vautrin a Rastignac de Balzac en *Papá Goriot* es tal vez la más clara introducción a estos temas.

### *Lección de Vautrin*

De Balzac *Père Goriot*, publicada en 1835, no podía ser más claro. Papá Goriot, un antiguo fabricante de espaguetis, ha hecho una fortuna en la pasta y los cereales durante la Revolución y la era napoleónica. Un viudo, que sacrifica todo lo que tiene que encontrar marido para sus hijas Delphine y Anastasie en la mejor sociedad parisina de la década de 1810. Se mantiene lo suficiente para pagar su alojamiento y comida en una pensión en mal estado, donde conoce a Eugène de Rastignac, un joven sin dinero noble que ha surgido de las provincias para estudiar Derecho en París. Llena de ambición y humillado por su pobreza, Eugène se vale de la ayuda de un primo lejano de gusano su manera en los lujosos salones donde la aristocracia, *la gran burguesía*, y las altas finanzas de la Restauración se mezclan. Él rápidamente se enamora con Delphine, que ha sido abandonada por su marido, el barón de Nucingen, un banquero que ya ha utilizado la dote de su esposa en cualquier número de empresas especulativas. Rastignac pronto arroja sus ilusiones a medida que descubre el cinismo de una sociedad totalmente corrompida por el dinero. Él está horrorizado a aprender Père Goriot ha sido abandonado por sus hijas, quienes, preocupados como están con el éxito social, se avergüenzan de su padre y han visto muy poco de él, ya que hagan uso de su fortuna. El anciano muere en la pobreza sórdida y soledad. Sólo Rastignac asiste a su entierro. Pero apenas tiene abandonó el cementerio Père Lachaise de lo que se siente abrumado por la visión de la riqueza de

París en la pantalla a lo largo del Sena y decide partir en la conquista de la capital: "Es sólo tú y yo ahora" él apostrofa la ciudad. Su educación sentimental y social ha terminado. A partir de ahora él también será implacable.

El momento más oscuro de la novela, cuando los dilemas sociales y morales caros Rastignac son más cruda y más claro, se produce en el punto medio, cuando el oscuro personaje Vautrin le ofrece una lección acerca de sus perspectivas de futuro.<sup>212</sup> Vautrin, que reside en la misma casa de huéspedes en mal estado como Rastignac y Goriot, es un conversador locuaz y seductor que está ocultando un oscuro pasado como un condenado, al igual que Edmond Dantés en *Le Comte de Monte-Cristo* o Jean Valjean en *Los Miserables*. En contraste con estos dos personajes, que son, en general, compañeros dignos, Vautrin es profundamente perverso y cínico. Él intenta atraer Rastignac a cometer un asesinato con el fin de poner las manos sobre un gran legado. Antes de eso, ofrece Vautrin Rastignac una lección detallada extremadamente espeluznante acerca de los diferentes destinos que podrían ocurrir a un hombre joven en la sociedad francesa del día.

En sustancia, Vautrin le explica a Rastignac que es ilusorio pensar que el éxito social se puede lograr a través del estudio, talento y esfuerzo. Pinta un retrato detallado de las diversas carreras posibles que esperan a su joven amigo si es estudiante de derecho o la medicina, campos en los que la competencia profesional cuenta con más de la riqueza heredada. En particular, Vautrin explica muy claramente a Rastignac lo que los ingresos anuales que puede aspirar en cada una de estas profesiones. El veredicto es claro: incluso si él ocupa en la parte superior de su clase y rápidamente logra una brillante carrera en la ley, lo que requerirá muchos compromisos, todavía tendrá que sobrevivir con un ingreso mediocre y renunciar a toda esperanza de llegar a ser verdaderamente ricos:

A la edad de treinta años, va a ser un juez haciendo 1.200 francos al año, si usted todavía no ha arrojado lejos sus túnicas. Al llegar a los cuarenta, te casarás con la hija de un molinero con un ingreso de alrededor de 6.000 libras. Muchas gracias. Si tienes la suerte de encontrar un patrón, te convertirás en un procurador del rey a los treinta años, con una indemnización de mil escudos [5000] de francos, y te casarás con la hija del alcalde. Si usted está dispuesto a hacer un poco de trabajo político sucio, usted será un fiscal general por el tiempo que es cuarenta.... Es un privilegio para mí señalar a usted, sin embargo, que hay sólo veinte fiscales generales en Francia, mientras que 20.000 de los que aspiran a la posición, y entre ellos hay algunos payasos que venderían sus familias para subir un peldaño. Si esta profesión te da asco, considerar otro. ¿Sería al barón de Rastignac le gustaría ser un abogado? Muy bien, entonces usted tendrá que sufrir diez años de miseria, pasar mil francos al mes, adquirir una biblioteca y una oficina, la sociedad frecuentes, besar el borde de un empleado para obtener los casos, y lamer el piso palacio de justicia con la lengua. Si la profesión llevó a ninguna parte, yo no te aconsejaría en contra de

---

<sup>212</sup> Honoré de Balzac, *Le père Goriot* (París: Livre de Poche, 1983), 123-35.

ella. Pero ¿puedes nombrar cinco abogados en París que ganan más de 50.000 francos por año a la edad de cincuenta?<sup>213</sup>

Por el contrario, la estrategia para el éxito social que Vautrin propone Rastignac es un poco más eficiente. Al casarse con la señorita Victorine, una joven tímida que vive en la pensión y tiene ojos sólo para el apuesto Eugène, se despedirá de inmediato manos a una fortuna de un millón de francos. Esto le permitirá llamar a los veinte años una renta anual de 50.000 francos (5 por ciento del capital) y así lograr de inmediato diez veces el nivel de comodidad a la que podía aspirar a aspirar sólo años más tarde con el sueldo de un fiscal real (y como tanto como los abogados parisinos más prósperas del día ganado a los cincuenta años, después de años de esfuerzo y la intriga).

La conclusión es clara: tiene que perder tiempo en casarse con joven Victorine, ignorando el hecho de que ella no es ni muy bonita ni muy atractivo. Eugène atiende con impaciencia la lección de Vautrin hasta el último golpe de gracia: si el hijo ilegítimo Victorine es ser reconocidos por su padre rico y convertirse en la heredera de los millones de francos Vautrin ha mencionado, su hermano primero debe ser muerto. El ex convicto está dispuesto a asumir esta tarea a cambio de una comisión. Esto es demasiado para Rastignac: a pesar de que es muy susceptible a los argumentos de Vautrin sobre el fondo de la herencia más de estudio, él no está dispuesto a cometer un asesinato.

*La pregunta clave: ¿El trabajo o la herencia?*

Lo que es más aterrador de la conferencia de Vautrin es que su retrato enérgico de la sociedad Restauración contiene tales cifras precisas. Como pronto voy a mostrar, la estructura de las jerarquías de renta y riqueza en el siglo XIX en Francia fue tal que el nivel de vida de los ricos franceses podía alcanzar en gran medida superó a la que se podía aspirar en función de los ingresos del trabajo por sí solo. En estas condiciones, ¿por qué trabajar? ¿Y por qué comportarse moralmente en absoluto? Dado que la desigualdad social es en sí mismo inmoral e injustificada, ¿por qué no ser el capital completamente inmoral y adecuada por cualquier medio están disponibles?

Las cifras de ingresos detallados Vautrin da son poco importantes (aunque bastante realista): el hecho clave es que en la Francia del siglo XIX y, para el caso, a principios del siglo XX, el trabajo y el estudio por sí solos no son suficientes para lograr el mismo nivel de confort otorgada por la riqueza heredada y la renta derivada

---

<sup>213</sup> Véase Balzac, *Le père Goriot*, 131. Para medir la renta y la riqueza, Balzac generalmente utilizado francos o libras tornesas (que se convirtió en el equivalente de una vez el franco "germinal" estaba en su lugar), así como escudos (una ECU era una moneda de plata de 5 francos en el siglo XIX), y más raramente louis d'or (a Luis fue una moneda de oro por valor de 20 francos, que ya valía 20 libras bajo el Antiguo Régimen). Debido a que la inflación no existía en ese momento, todas estas unidades eran tan estables que los lectores podían pasar fácilmente de una a otra. Véase [el Capítulo 2](#), discuto las cantidades mencionadas por Balzac en mayor detalle en [el capítulo 11](#).

de la misma. Esto era tan obvio para todos que Balzac no necesitaba estadísticas para probarlo, no hay cifras concretas sobre los deciles y percentiles de la jerarquía de los ingresos. Las condiciones fueron similares, por otra parte, en el siglo XVIII y XIX Gran Bretaña. Para los héroes de Jane Austen, la cuestión del trabajo no se planteaba: lo único que importaba era el tamaño de la fortuna, ya sea adquirido por herencia o por matrimonio. De hecho, lo mismo ocurrió en casi todas partes antes de la Primera Guerra Mundial, que marcó el suicidio de las sociedades patrimoniales del pasado. Una de las pocas excepciones a esta regla fue la de Estados Unidos, o en todo caso los diferentes micro sociedades "pioneras" en los estados del norte y el oeste, donde el capital heredado tuvo poca influencia en el XVIII y XIX siglos-una situación que no duró mucho, sin embargo. En los estados del sur, donde el capital en forma de esclavos y tierras predominado, heredó la riqueza importaba tanto como lo hizo en la vieja Europa. En *Lo que el viento*, los pretendientes de Scarlett O'Hara no pueden contar con sus estudios o talentos para asegurar su futuro comodidad más que Rastignac puede: el tamaño de la del padre de uno (o-padre-en la ley de) las cuestiones de plantación mucho más. Vautrin, demuestra lo poco que él piensa de la moral, mérito, o la justicia social, señala al joven Eugène que le espera para poner fin a sus días como propietario de esclavos en los EE.UU. del Sur, que viven en la opulencia de lo que producen sus negros.<sup>214</sup> Claramente, la América que apela a la ex-convicto francés no es la América que hizo un llamamiento a Tocqueville.

Para estar seguros, los ingresos del trabajo no siempre se distribuyen equitativamente, y que sería injusto reducir la cuestión de la justicia social sobre la importancia de los ingresos de la mano de obra en comparación con los ingresos de la riqueza heredada. Sin embargo, la modernidad democrática se basa en la creencia de que las desigualdades basadas en el talento individual y el esfuerzo son más justificadas que otras desigualdades-o en todo caso, esperamos que se mueve en esa dirección. De hecho, la lección de Vautrin, hasta cierto punto dejó de ser válida en la Europa del siglo XX, al menos por un tiempo. Durante las décadas que siguieron a la Segunda Guerra Mundial, la riqueza heredada perdió gran parte de su importancia, y por primera vez en la historia, tal vez, el trabajo y el estudio se convirtió en las rutas más seguras a la parte superior. Hoy en día, a pesar de todo tipo de desigualdades han resurgido, y muchas creencias en el progreso social y democrático han sido sacudidas, la mayoría de la gente todavía cree que el mundo ha cambiado radicalmente desde Vautrin disertó Rastignac. ¿Quién hoy aconsejaría un joven estudiante de derecho de abandonar sus estudios y adoptar la estrategia del ex convicto para el progreso social? Para estar seguro, pueden existir casos excepcionales en los que una persona haría bien en establecer sus ojos en heredar una gran fortuna.<sup>215</sup> En la gran mayoría de los casos, sin embargo, no sólo es más

---

<sup>214</sup> Ver Balzac, *Le père Goriot*, 131.

<sup>215</sup> Según la prensa, el hijo de un ex presidente de Francia, mientras estudiaba Derecho en París, se casó recientemente con la heredera de la cadena de tiendas de electrodomésticos Darty, pero seguramente no se reunió con ella en la pensión Vauquer.

moral, sino también más rentable que confiar en el estudio, el trabajo y el éxito profesional.

La conferencia de Vautrin centra nuestra atención en dos cuestiones, que voy a tratar de responder en los próximos capítulos con los datos imperfectos a mi disposición. En primer lugar, podemos estar seguros de que la importancia relativa de las rentas del trabajo en comparación con los ingresos de la riqueza heredada se ha transformado desde el momento de Vautrin, y en caso afirmativo, ¿en qué medida? En segundo lugar, y más importante aún, si asumimos que esa transformación se tiene que ocurrió en cierta medida, ¿por qué fue exactamente lo que sucede, y puede ser revertida?

### *Desigualdades en trabajo y capital*

Para responder a estas preguntas, debo introducir primero ciertas ideas básicas y los patrones fundamentales de la desigualdad de ingresos y riqueza en sociedades diferentes en momentos diferentes. Me presenté en [la primera parte](#) que el ingreso siempre se puede expresar como la suma de las rentas del trabajo y las rentas del capital. Los salarios son una forma de rentas del trabajo, y para simplificar la exposición a veces voy a hablar de la desigualdad salarial, cuando me refiero a la desigualdad de las rentas del trabajo en general. Para estar seguros, los ingresos provenientes del trabajo también incluyen los ingresos de la mano de obra no salariales, que durante mucho tiempo desempeñó un papel crucial y sigue desempeñando un papel no despreciable en la actualidad. Rendimientos del capital también puede tomar diferentes formas: incluye todos los ingresos derivados de la propiedad del capital independiente de toda la mano de obra y con independencia de su calificación jurídica (rentas, dividendos, intereses, regalías, ganancias, ganancias de capital, etc.)

Por definición, en todas las sociedades, la desigualdad de ingresos es el resultado de la suma de estos dos componentes: la desigualdad de las rentas del trabajo y la desigualdad de los ingresos de capital. Cuanto más desigual distribución de cada uno de estos dos componentes, es decir, cuanto mayor es la desigualdad total. En abstracto, es perfectamente posible imaginar una sociedad en la que la desigualdad con respecto al trabajo es alta y la desigualdad con respecto al capital es baja, o viceversa, así como una sociedad en la que ambos componentes son altamente desigual o muy igualitaria.

El tercer factor decisivo es la relación entre estas dos dimensiones de la desigualdad: ¿hasta qué punto las personas con altos ingresos de la mano de obra también disfrutan de altos ingresos de la capital? Técnicamente hablando, esta relación es una correlación estadística, y cuanto mayor sea la correlación, mayor es la desigualdad total, siendo todo lo demás igual. En la práctica, la correlación en cuestión suele ser baja o negativa en las sociedades en las que la desigualdad con respecto al capital es tan grande que los dueños del capital no tienen que trabajar

(por ejemplo, los héroes de Jane Austen por lo general se abstienen de cualquier profesión). ¿Cómo están las cosas hoy en día, y cómo van a estar en el futuro?

Tenga en cuenta, también, que la desigualdad de las rentas del capital puede ser mayor que la desigualdad del capital mismo, si las personas con grandes fortunas de alguna manera se las arreglan para obtener un rendimiento más alto que aquellos con moderado a las fortunas de medio pelo. Este mecanismo puede ser un poderoso multiplicador de la desigualdad, y esto es especialmente cierto en el siglo que acaba de comenzar. En el caso sencillo en el que la tasa promedio de retorno es el mismo en todos los niveles de la jerarquía de la riqueza, entonces, por definición, las dos desigualdades coinciden.

Al analizar la distribución desigual de los ingresos, es esencial distinguir cuidadosamente estos diversos aspectos y componentes de la desigualdad, la primera por razones normativas y morales (la justificación de la desigualdad es muy diferente para las rentas del trabajo, de la riqueza heredada, y desde diferencial vuelve a del capital), y segundo, porque los mecanismos económicos, sociales y políticos capaces de explicar las evoluciones observadas son totalmente distintas. En el caso de los ingresos desiguales de trabajo, estos mecanismos incluyen la oferta y la demanda de diferentes habilidades, el estado del sistema educativo, así como las diversas normas y las instituciones que afectan el funcionamiento del mercado de trabajo y la determinación de los salarios. En el caso de los ingresos desiguales de la capital, los procesos más importantes implican ahorro y comportamiento de la inversión, las leyes que rigen la entrega de regalos y la herencia, y el funcionamiento de los mercados inmobiliarios y financieros. Las medidas estadísticas de la desigualdad de ingresos que uno encuentra en los escritos de los economistas, así como en el debate público son muy a menudo los índices sintéticos, como el coeficiente de Gini, que se mezclan cosas muy diferentes, tales como la desigualdad con respecto al trabajo y el capital, por lo que es imposible distinguir claramente entre las múltiples dimensiones de la desigualdad y los diversos mecanismos en el trabajo. Por el contrario, voy a tratar de distinguir estas cosas con la mayor precisión posible.

#### *Capital: Siempre Más distribuirse en forma desigual que el trabajo*

La primera regularidad observamos cuando tratamos de medir la desigualdad de ingresos en la práctica es que la desigualdad con respecto al capital es siempre mayor que la desigualdad con respecto al trabajo. La distribución de la propiedad del capital (y de las rentas del capital) es siempre más concentrada que la distribución de los ingresos del trabajo.

Dos puntos deben aclararse de una vez. En primer lugar, nos encontramos con esta regularidad en todos los países en todos los períodos para los cuales se dispone de datos, sin excepción, y la magnitud del fenómeno es siempre bastante sorprendente. Para dar una idea preliminar del orden de magnitud en cuestión, el 10 por ciento superior de la distribución del ingreso laboral en general, recibe el 25-30

por ciento de los ingresos del trabajo total, mientras que el 10 por ciento de la distribución de las rentas del capital siempre posee más del 50 por ciento de toda la riqueza (y en algunas sociedades como un 90 por ciento). Aún más sorprendente, quizás, el 50 por ciento inferior de la distribución salarial siempre recibe una parte significativa del ingreso laboral total (por lo general entre un cuarto y un tercio, o aproximadamente tanto como el 10 por ciento), mientras que el 50 por ciento de la distribución de la riqueza posee nada de nada, o casi nada (siempre inferior al 10 por ciento, y en general, menos del 5 por ciento de la riqueza total, o una décima parte tanto como el 10 por ciento más rico). Las desigualdades en cuanto a la mano de obra suelen parecer leve, moderada y casi razonable (en la medida en que la desigualdad puede ser razonable-este punto no hay que exagerar). En comparación, las desigualdades con respecto al capital son siempre extrema.

En segundo lugar, esta regularidad no es en modo predestinados, y su existencia nos dice algo importante sobre la naturaleza de los procesos económicos y sociales que dan forma a la dinámica de la acumulación de capital y la distribución de la riqueza.

De hecho, no es difícil pensar en mecanismos que conduzcan a una distribución de la riqueza más igualitaria que la distribución de los ingresos del trabajo. Por ejemplo, supongamos que en un punto dado en el tiempo, los ingresos laborales reflejan no sólo las desigualdades salariales permanente entre los diferentes grupos de trabajadores (con base en el nivel de habilidad y de la posición jerárquica de cada grupo), sino también las crisis a corto plazo (por ejemplo: sueldos y las horas de trabajo en los diferentes sectores pueden fluctuar considerablemente de un año a otro o en el transcurso de la carrera de un individuo). Ingresos laborales serían entonces muy desigual en el corto plazo, a pesar de esta desigualdad disminuiría si se mide durante un período de tiempo (digamos diez años en lugar de uno, o incluso durante toda la vida de un individuo, aunque esto rara vez se hace, debido a la falta de datos a largo plazo). Una perspectiva a más largo plazo sería ideal para el estudio de las verdaderas desigualdades de oportunidades y el estado que son el tema de la conferencia de Vautrin, pero por desgracia, a menudo muy difícil de medir.

En un mundo con grandes fluctuaciones salariales a corto plazo, la razón principal para la acumulación de riqueza podría ser de precaución (como reserva frente a un posible choque negativo a la renta), en cuyo caso la desigualdad de la riqueza sería menor que la desigualdad salarial. Por ejemplo, la desigualdad de la riqueza podría ser del mismo orden de magnitud que la desigualdad permanente de los ingresos salariales (medida a lo largo de una carrera individual) y por lo tanto significativamente más baja que la desigualdad salarial instantánea (medido en un punto dado en el tiempo). Todo esto es lógicamente posible pero claramente no es muy relevante para el mundo real, ya que la desigualdad de la riqueza es siempre y en todas partes mucho mayor que la desigualdad de los ingresos del trabajo. Aunque el ahorro preventivo en anticipación de las crisis a corto plazo existe de hecho en el

mundo real, es evidente que no es la explicación principal para la acumulación y distribución de riqueza observada.

También podemos imaginar mecanismos que impliquen una desigualdad de riqueza comparable en magnitud a la desigualdad de los ingresos del trabajo. En concreto, si la riqueza se acumula sobre todo por razones de ciclo de vida (ahorro para la jubilación, por ejemplo), como Modigliani razonó, entonces se esperaría que todo el mundo para acumular una reserva de capital más o menos proporcional a su nivel de salarios con el fin de mantener aproximadamente el mismo nivel de vida (o la misma proporción de los mismos) después de la jubilación. En ese caso, la desigualdad de la riqueza sería una traducción simple en vez de la desigualdad de las rentas del trabajo y que, como tal, tiene una importancia limitada, ya que la única fuente real de la desigualdad social sería la desigualdad con respecto al trabajo.

Una vez más, este mecanismo es teóricamente plausible, y su papel en el mundo real es de cierta importancia, sobre todo en las sociedades que envejecen. En términos cuantitativos, sin embargo, no es el principal mecanismo en el trabajo. Ahorro del ciclo de vida no puede explicar la propiedad de muy alta concentración del capital que observamos en la práctica, más que cautelar lata ahorro. Sin duda, las personas mayores son sin duda más ricas, en promedio, que los más jóvenes. Sin embargo, la concentración de la riqueza es en realidad casi tan grande dentro de cada grupo de edad como lo es para la población en su conjunto. En otras palabras, y contrariamente a la creencia generalizada, la guerra entre las generaciones no ha sustituido a la guerra de clases. La alta concentración de capital se explica principalmente por la importancia de la riqueza heredada y sus efectos acumulativos: por ejemplo, es más fácil ahorrar si heredar un piso y no tiene que pagar el alquiler. El hecho de que el rendimiento del capital a menudo adquiere valores extremos también juega un papel importante en este proceso dinámico. En el resto de [la parte tres](#), examino estos diversos mecanismos con mayor detalle y considero cómo su importancia relativa ha ido evolucionando en el tiempo y el espacio. En esta etapa, quiero señalar simplemente que la magnitud de la desigualdad de la riqueza, tanto en términos absolutos como en relación a la desigualdad de los ingresos procedentes del trabajo-apunta hacia ciertos mecanismos en lugar de otros.

### *Las desigualdades y la concentración: algunos órdenes de magnitud*

Antes de analizar las evoluciones históricas que se pueden observar en los distintos países, será útil dar una explicación más precisa de las órdenes características de la magnitud de la desigualdad con respecto a la mano de obra y el capital. El objetivo es familiarizar al lector con números y nociones como deciles, percentiles, y similares, que puede parecer un poco técnico e incluso desagradable para algunos, pero son en realidad muy útiles para el análisis y la comprensión de los cambios en la estructura de la desigualdad en las distintas sociedades- siempre y cuando los usamos correctamente.



Para ese fin, he trazado en [las Tablas 7.1 - 3](#) las distribuciones realmente observados en varios países en diversos momentos. Las cifras indicadas son aproximadas y deliberadamente redondeado pero por lo menos nos dan una idea preliminar de lo que la "baja", "media" y "alta desigualdad" significan hoy y han hecho en el pasado, con respecto tanto a las rentas del trabajo y la propiedad del capital, y, finalmente, con respecto a los ingresos totales (la suma de las rentas del trabajo y rentas del capital).

Por ejemplo, con respecto a la desigualdad de las rentas del trabajo, nos encontramos con que en las sociedades más igualitarias, como los países escandinavos en los años 1970 y 1980 (las desigualdades han aumentado en el norte de Europa desde entonces, pero estos países, sin embargo, seguir siendo el menos desigual), la distribución es aproximadamente el siguiente. En cuanto a la población adulta, se observa que el 10 por ciento que recibieron los más altos ingresos de la mano de obra reclamar un poco más del 20 por ciento de los ingresos totales de la mano de obra (y en la práctica esto significa básicamente salarios); el 50 por ciento menos bien pagado obtener alrededor del 35 por ciento del total; y el 40 por ciento en el medio, por tanto, reciben más o menos 45 por ciento del total (véase [el cuadro 7.1](#)).<sup>216</sup> Esta no es la igualdad perfecta, porque en ese caso, cada grupo debe recibir el equivalente a su parte de la población (el mejor pagados del 10 por ciento debe recibir exactamente el 10 por ciento de los ingresos, y los peor pagados del 50 por ciento debe obtener el 50 por ciento). Pero la desigualdad que vemos aquí no es demasiado extrema, al menos en comparación con lo que se observa en otros países o en otras ocasiones, y no es demasiado extrema sobre todo en comparación con lo que encontramos en casi todas partes de la propiedad del capital, incluso en los países escandinavos.

---

<sup>216</sup> defino deciles en términos de la población adulta (menores de edad en general, ganan ningún ingreso) y, en la medida de lo posible, a nivel individual. Las estimaciones en [las Tablas 7.1 - 3](#) se basan en esta definición. Para algunos países, como Francia y Estados Unidos, los datos históricos sobre la renta sólo están disponibles en los hogares (de modo que se agregan los ingresos de las dos partes de una pareja). Esto modifica ligeramente las acciones de los distintos deciles, pero tiene poco efecto sobre la evolución a largo plazo que son de interés aquí. Para los salarios, generalmente están disponibles los datos históricos a nivel individual. Véase el apéndice técnico en línea.

TABLE 7.1.  
*Inequality of labor income across time and space*

Share of different groups in total labor income	Low inequality (≈ Scandinavia, 1970s–1980s)	Medium inequality (≈ Europe 2010)	High inequality (≈ US 2010)	Very high inequality (≈ US 2030?)
The top 10% (“upper class”)	20%	25%	35%	45%
Including the top 1% (“dominant class”)	5%	7%	12%	17%
Including the next 9% (“well-to-do class”)	15%	18%	23%	28%
The middle 40% (“middle class”)	45%	45%	40%	35%
The bottom 50% (“lower class”)	35%	30%	25%	20%
Corresponding Gini coefficient (synthetic inequality index)	0.19	0.26	0.36	0.46

Note: In societies where labor income inequality is relatively low (such as in Scandinavian countries in the 1970s–1980s), the top 10% most well paid receive about 20% of total labor income; the bottom 50% least well paid about 35%; the middle 40% about 45%. The corresponding Gini index (a synthetic inequality index with values from 0 to 1) is equal to 0.19. See the online technical appendix.

TABLE 7.2.  
*Inequality of capital ownership across time and space*

Share of different groups in total capital	Low inequality (never observed; ideal society?)	Medium inequality (≈ Scandinavia, 1970s–1980s)	Medium–high inequality (≈ Europe 2010)	High inequality (≈ US 2010)	Very high inequality (≈ Europe 1910)
The top 10% “upper class”	30%	50%	60%	70%	90%
Including the top 1% (“dominant class”)	10%	20%	25%	35%	50%
Including the next 9% (“well- to-do class”)	20%	30%	35%	35%	40%
The middle 40% (“middle class”)	45%	40%	35%	25%	5%
The bottom 50% (“lower class”)	25%	10%	5%	5%	5%
Corresponding Gini coefficient (synthetic inequality index)	0.33	0.58	0.67	0.73	0.85

Note: In societies with “medium” inequality of capital ownership (such as Scandinavian countries in the 1970s–1980s), the top 10% richest in wealth own about 50% of aggregate wealth; the bottom 50% poorest about 10%; and the middle 40% about 40%. The corresponding Gini coefficient is equal to 0.58. See the online technical appendix.

TABLE 7.3.  
*Inequality of total income (labor and capital) across time and space*

Share of different groups in total income (labor + capital)	Low inequality (≈ Scandinavia, 1970s–1980s)	Medium inequality (≈ Europe 2010)	High inequality (≈ US 2010, Europe 1910)	Very high inequality (≈ US 2030?)
The top 10% (“upper class”)	25%	35%	50%	60%
Including the top 1% (“dominant class”)	7%	10%	20%	25%
Including the next 9% (“well- to-do class”)	18%	25%	30%	35%
The middle 40% (“middle class”)	45%	40%	30%	25%
The bottom 50% (“lower class”)	30%	25%	20%	15%
Corresponding Gini coefficient (synthetic inequality index)	0.26	0.36	0.49	0.58

Note: In societies where the inequality of total income is relatively low (such as Scandinavian countries during the 1970s–1980s), the 10% highest incomes receive about 20% of total income; the 50% lowest incomes receive about 30%. The corresponding Gini coefficient is equal to 0.26. See the online technical appendix.

Con el fin de tener una idea clara de lo que estas cifras significan realmente, tenemos que relacionar las distribuciones expresadas como porcentajes del total de ingresos a los cheques de pago que los trabajadores de carne y hueso en realidad reciben, así como a la fortuna en bienes inmuebles y activos financieros propiedad por las personas que realmente componen estas jerarquías de riqueza.

En concreto, si el mejor pagado 10 por ciento recibe el 20 por ciento de la masa salarial, entonces se deduce matemáticamente que cada persona en este grupo gana en promedio el doble del salario medio en el país de que se trate. Del mismo modo, si el 50 por ciento menos bien remunerado reciben el 35 por ciento de la masa salarial, se deduce que cada persona en este grupo gana en promedio 70 por ciento del salario medio. Y si el centro 40 por ciento recibe el 45 por ciento del salario total, esto significa que el salario promedio de este grupo es ligeramente más alto que el salario medio de la sociedad en su conjunto (45/40 de la media, para ser exactos).

Por ejemplo, si el salario medio en un país es de 2.000 euros al mes, entonces esta distribución implica que el 10 por ciento gana € 4.000 al mes en promedio, el 50 por ciento de € 1.400 al mes y medio el 40 por ciento de 2.250 al mes.<sup>217</sup> Este grupo intermedio puede ser considerado como un gran "clase media" cuyo nivel de vida está determinado por el salario medio de la sociedad en cuestión.

#### *Baja, Media, Alta y Clases*

Para ser claros, las designaciones de "clase baja" (definido como el 50 por ciento), "clase media" (la mitad del 40 por ciento), y la "clase alta" (10 por ciento) que utilizo en [las Tablas 7.1 - 3](#) son bastante obviamente arbitraria y susceptible de recurso. Introduzco estos términos puramente con fines ilustrativos, de definir mis ideas, pero en realidad jugar prácticamente ningún papel en el análisis, y yo podría así los he llamado "Clase A", "Clase B", y "Clase C. "En el debate político, sin embargo, tales cuestiones terminológicas son generalmente lejos de ser inocente. La forma en que la población se divide por lo general refleja una posición implícita o explícita en relación con la justicia y la legitimidad de la cantidad de ingresos o la riqueza reivindicado por un grupo en particular.

Por ejemplo, algunas personas usan el término "clase media" de manera muy amplia para abarcar los individuos que claramente caen dentro del decil superior (es decir, el 10 por ciento) de la jerarquía social, y que pueden ser incluso muy cerca del percentil superior (el 1 por ciento). En general, el propósito de una definición tan amplia de la clase media es insistir en que a pesar de que estas personas disponen de recursos muy por encima de la media de la sociedad en cuestión, no obstante conservan una cierta proximidad a la media: en otras palabras, el punto es decir que estas personas no tienen el privilegio y totalmente merecen la indulgencia del gobierno, en particular en lo que se refiere a los impuestos.

---

<sup>217</sup> Véase el anexo técnico en línea y Suplementario Tabla S7.1, disponible en línea.

Otros comentaristas rechazan cualquier noción de "clase media" y prefieren describir la estructura social, que consiste en sólo dos grupos: ". Clase alta" "el pueblo", que constituyen la inmensa minoría, y una pequeña "elite" o Tal descripción puede ser preciso para algunas sociedades, o puede ser aplicable a determinados contextos políticos o históricos. Por ejemplo, en Francia, en 1789, se estima en general que la aristocracia representa el 1-2 por ciento de la población, el clero de menos de 1 por ciento, y el "Tercer Estado", es decir (bajo el sistema político del Antiguo Régimen) todos el resto, desde campesinos a la burguesía, más del 97 por ciento.

No es mi propósito para los diccionarios de la policía o el uso lingüístico. Cuando se trata de la designación de los grupos sociales, todo el mundo es bueno y malo a la vez. Todo el mundo tiene buenas razones para el uso de ciertos términos, pero está mal para denigrar los términos utilizados por otros. Mi definición de "clase media" (como el "medio" del 40 por ciento) es muy discutible, ya que el ingreso (o riqueza) de todos en el grupo es, por construcción, por encima de la mediana para la sociedad en cuestión.<sup>218</sup> Uno podría igualmente bien optar por dividir la sociedad en los tres tercios y llame al tercio medio de la "clase media". Aún así, la definición que he dado me parece corresponder más estrechamente al uso común: la expresión "clase media" se utiliza generalmente para referirse a las personas que están haciendo claramente mejor que la mayor parte de la población aún queda un largo camino de la verdadera "elite". Sin embargo, todas estas designaciones son impugnables, y no hay necesidad de que yo tome una posición sobre esta delicada cuestión, que es no sólo lingüística, sino también político.

La verdad es que cualquier representación de la desigualdad que se basa en un pequeño número de categorías está condenado a ser burdamente esquemática, puesto que la realidad social subyacente es siempre una distribución continua. En cualquier nivel de riqueza o los ingresos que siempre hay un cierto número de individuos de carne y hueso, y el número de estas personas varía lentamente y poco a poco de acuerdo con la forma de la distribución en la sociedad en cuestión. Nunca hay una ruptura discontinua entre clases sociales o entre "pueblo" y "elite". Por esa razón, mi análisis se basa enteramente en conceptos estadísticos como deciles (top 10 por ciento, 40 por ciento medio, menor del 50 por ciento, etc.), que se definen de la misma manera en las diferentes sociedades. Esto me permite hacer comparaciones rigurosas y objetivas a través del tiempo y el espacio, sin negar la complejidad

---

<sup>218</sup> La mediana es el nivel por debajo del cual la mitad de la población se encuentra. En la práctica, la mediana es siempre inferior a la media, o promedio, debido a las distribuciones reales siempre tienen colas superiores largas, lo que plantea la media pero no la mediana. Para los ingresos de la mano de obra, la mediana es típicamente alrededor de un 80 por ciento de la media (por ejemplo, si el salario medio es de 2.000 euros al mes, la media es de alrededor de € 1.600). Por la riqueza, la mediana puede ser extremadamente bajo, a menudo menos del 50 por ciento de la riqueza media, o incluso cero si la mitad más pobre de la población posee casi nada.

intrínseca de cada sociedad en particular o de la estructura fundamentalmente continuo de la desigualdad social.

### *¿Lucha de clases o de Lucha de Centiles?*

Mi objetivo fundamental es comparar la estructura de la desigualdad en las sociedades distantes entre sí en el tiempo y en el espacio, las sociedades que son muy diferentes a priori, y, en particular, las sociedades que utilizan totalmente diferentes palabras y conceptos para referirse a los grupos sociales que los componen. Los conceptos de deciles y percentiles son más bien abstracto y, sin duda, carecen de una cierta poesía. Es más fácil para la mayoría de la gente se identifique con los grupos con los que están familiarizados: campesinos o nobles, proletarios o burgueses, oficinistas o altos directivos, camareros o comerciantes. Pero la belleza de deciles y percentiles es precisamente que nos permiten comparar las desigualdades que de otro modo sería incomparable, usando un lenguaje común que debería ser aceptable para todos, en principio.

Cuando es necesario, vamos a romper nuestros grupos de forma más precisa, utilizando percentiles o incluso milésimas para registrar con mayor precisión el carácter continuo de la desigualdad social. En concreto, en todas las sociedades, incluso las más igualitarias, el decil superior es verdaderamente un mundo en sí mismo. Incluye algunas personas cuyos ingresos son tan sólo dos o tres veces mayor que la media y otros cuyos recursos están diez o veinte veces mayor, si no más. Para empezar, siempre es esclarecedor para romper el decil más alto en dos subgrupos: el percentil superior (que podríamos llamar la "clase dominante" en aras de la concreción, sin pretender que este plazo es mejor que cualquier otro) y el nueve percentiles restantes (que podríamos llamar la "clase rica" o "acomodados").

Por ejemplo, si nos fijamos en el caso en el que la desigualdad de ingresos del trabajo es relativamente baja (piense Escandinavia), representado en [el cuadro 7.1](#), con un 20 por ciento de los salarios que van a los mejor pagados del 10 por ciento de los trabajadores, nos encontramos con que la proporción destinada a el 1 por ciento es típicamente del orden de un 5 por ciento de la masa salarial. Esto significa que el 1 por ciento de los perceptores hacen, en promedio, cinco veces el salario medio, ó 10.000 euros al mes, en una sociedad en la que el salario medio es de 2.000 euros mensuales. En otras palabras, el mejor pagado 10 por ciento gana € 4.000 al mes en promedio, pero dentro de ese grupo el 1 por ciento ganan un promedio de 10.000 euros al mes (y el próximo 9 por ciento gana un promedio de € 3.330 al mes). Si rompemos este aún más abajo y se veía en la milésima parte superior (la mejor pagada del 0,1 por ciento) en el percentil superior, nos encontramos con individuos que ganan decenas de miles de euros al mes y unos pocos cientos de miles que ganan, incluso en los países escandinavos en los años 1970 y 1980. Por supuesto, no habría muchas de esas personas, por lo que su peso en el total de la suma de todos los salarios sería relativamente pequeño.

Así, para juzgar la desigualdad de una sociedad, no es suficiente para observar que algunas personas obtengan ingresos muy altos. Por ejemplo, decir que la "escala de ingresos va de 1 a 10" o incluso "1-100" en realidad no nos dicen mucho. También tenemos que saber cuántas personas ganan los ingresos en cada nivel. La parte de los ingresos (o riqueza) de ir al decil superior o percentil es un índice útil para juzgar la forma desigual es una sociedad, porque refleja no sólo la existencia de ingresos extremadamente altas o extremadamente grandes fortunas, sino también el número de personas que disfrutan tales recompensas.

El percentil superior es un grupo particularmente interesante de estudiar en el contexto de mi investigación histórica. A pesar de que constituye (por definición) una muy pequeña minoría de la población, sin embargo es mucho más grande que las super élites de unas pocas docenas o cientos de individuos en los que la atención se centra a veces (como las "200 familias" de Francia, para utilizar el designación aplica ampliamente en los años de entreguerras a las 200 mayores accionistas del Banco de Francia, o las "400 estadounidenses más ricos" o clasificaciones similares establecidos por revistas como *Forbes*). En un país de casi 65 millones de personas, como Francia en 2013, de los cuales unos 50 millones son adultos, el percentil superior comprende unas 500.000 personas. En un país de 320 millones de dólares al igual que Estados Unidos, de los cuales 260 millones son adultos, el percentil superior consta de 2,6 millones de personas. Estos son numéricamente muy grandes grupos que, inevitablemente, se destacan en la sociedad, especialmente cuando las personas incluidas en ellos tienden a vivir en las mismas ciudades e incluso a congregarse en los mismos barrios. En todos los países del percentil superior ocupa un lugar destacado en el panorama social y no sólo en la distribución del ingreso.

Así, en todas las sociedades, si Francia en 1789 (cuando el 1-2 por ciento de la población pertenecía a la aristocracia) o los Estados Unidos en 2011 (cuando el movimiento Occupy Wall Street dirige sus críticas en el 1 por ciento más rico de la población), la superior percentil es un grupo lo suficientemente grande como para ejercer una influencia significativa tanto en el paisaje social y el orden político y económico.

Esto muestra por qué deciles y percentiles son tan interesante estudio. ¿Cómo se podía esperar para comparar las desigualdades en sociedades tan diferentes como Francia en 1789 y Estados Unidos en 2011 que no sea examinando cuidadosamente deciles y percentiles y la estimación de las acciones de la riqueza y el ingreso que va a cada nacional? Sin duda, este procedimiento no nos permite eliminar todos los problemas o resolver todas las preguntas, pero al menos nos va a permitir decir algo, y eso es mucho mejor que no ser capaz de decir nada en absoluto. Por tanto, podemos tratar de determinar si "el 1 por ciento" tenía más poder en tiempos de Luis XVI o bajo George Bush y Barack Obama.

Volviendo por un momento al movimiento Occupy Wall Street, lo que muestra es que el uso de una terminología común y, en particular, el concepto de "percentil

superior," a pesar de que a primera vista puede parecer un tanto abstracto, pueden ser útiles para revelando el espectacular crecimiento de la desigualdad y, por tanto, puede servir como una herramienta útil para la interpretación y crítica social. Incluso los movimientos sociales de masas pueden hacer uso de esta herramienta para desarrollar temas movilizadores inusuales, tales como "¡Somos el 99 por ciento!" Esto puede parecer sorprendente a primera vista, hasta que recordamos que el título del famoso panfleto que abate Sieyès publicado en 01 1789 fue "¿Qué es el Tercer Estado?".<sup>219</sup>

También debo dejar en claro que las jerarquías (y por tanto los percentiles y deciles) de los ingresos no son los mismos que los de la riqueza. El 10 por ciento o 50 por ciento inferior de la distribución de los ingresos laborales no son las mismas personas que constituyen el 10 por ciento o 50 por ciento inferior de la distribución de la riqueza. El "1 por ciento" que se ganan la mayoría no son lo mismo que el "1 por ciento" que son dueños de la mayoría. Deciles y percentiles se definen por separado para las rentas del trabajo, la propiedad del capital, y el ingreso total (de capital y trabajo), con el tercero una síntesis de las dos primeras dimensiones y definiendo así una jerarquía social compuesta. Siempre es esencial tener claro que la jerarquía se hace referencia a. En las sociedades tradicionales, la correlación entre las dos dimensiones a menudo era negativo (porque las personas con grandes fortunas no funcionaba y eran, por tanto, en la parte inferior de la jerarquía de las rentas del trabajo). En las sociedades modernas, la correlación es generalmente positivo, pero nunca perfecto (el coeficiente de correlación es siempre menor que uno). Por ejemplo, muchas personas pertenecen a la clase alta, en términos de los ingresos del trabajo, sino a la clase más baja en términos de riqueza, y viceversa. La desigualdad social es multidimensional, al igual que el conflicto político.

Tenga en cuenta, por último, que la distribución de ingresos y riqueza describen en [las Tablas 7.1 - 3](#) y se analizan en este y en los siguientes capítulos son en todos los casos las distribuciones "primarios", es decir, antes de impuestos. Dependiendo de si el sistema de impuestos (y los servicios públicos y los pagos de transferencia que financia) es "progresista" o "regresivo" (es decir, que pesa más o menos en gran medida de los diferentes grupos en función de si están parados de alta o baja en el ingreso o la riqueza jerarquía), la distribución después de impuestos puede ser más o menos igualitaria que la distribución antes de impuestos. Volveré a esto en [la cuarta parte](#), junto con muchas otras cuestiones relacionadas con la redistribución. En esta etapa, sólo la distribución antes de impuestos requiere la consideración.<sup>220</sup>

---

<sup>219</sup> "¿Qué es el Tercer Estado? Todo. ¿Qué ha sido del orden político hasta ahora? Nada. ¿Qué es lo que quiere? Para llegar a ser algo. "

<sup>220</sup> Como es habitual, he incluido los ingresos de sustitución (por ejemplo, pensiones y seguro de desempleo destinados a reemplazar los ingresos perdidos de la mano de obra y financiado por los descuentos de salarios) en el ingreso primario de trabajo. Si yo no hubiera hecho esto, la desigualdad de ingresos de los adultos de la mano de obra sería notablemente más-y en cierta medida artificial-mayor que la indicada en [las Tablas 7.1 y 7.3](#) (dado el gran número de jubilados y desempleados cuyos ingresos del trabajo es cero). En [la cuarta](#)



### *Desigualdades en Trabajo: ¿desigualdad moderada?*

Para volver a la cuestión de los órdenes de magnitud de la desigualdad: ¿En qué medida las desigualdades de los ingresos procedentes del trabajo moderado, razonable, o incluso ya no es un problema hoy en día? Es cierto que las desigualdades con respecto a la mano de obra son siempre mucho menores que las desigualdades con respecto al capital. Sería un gran error, sin embargo, a descuidar ellos, en primer lugar porque las rentas del trabajo en general, representa dos tercios y tres cuartas partes del ingreso nacional, y segundo, porque hay diferencias muy importantes entre los países en la distribución de los ingresos de la mano de obra, que sugiere que las políticas públicas y las diferencias nacionales pueden tener consecuencias importantes para estas desigualdades y de las condiciones de vida de gran número de personas.

En los países donde los ingresos del trabajo se distribuyen por igual mayoría, como los países escandinavos, entre 1970 y 1990, el 10 por ciento de los asalariados reciben un 20 por ciento de la masa salarial y el 50 por ciento sobre el 35 por ciento. En los países donde la desigualdad salarial es normal, incluyendo la mayoría de los países europeos (como Francia y Alemania) hoy, el primer grupo sostiene un 25-30 por ciento de la masa salarial, y la segunda en torno al 30 por ciento. Y en los países más igualitarios, como los Estados Unidos a principios de los años 2010 (donde, como se verá más adelante, los ingresos de la mano de obra es tan desigualmente distribuida que nunca se ha observado en cualquier lugar), el decil superior recibe el 35 por ciento del total, mientras que la mitad inferior se pone sólo el 25 por ciento. En otras palabras, el equilibrio entre los dos grupos está casi totalmente invertida. En los países más igualitarios, la parte inferior del 50 por ciento recibe casi el doble de los ingresos totales como el 10 por ciento (que algunos dirán que es demasiado poco, ya que el primer grupo es de cinco veces más grande que el segundo), mientras que en los más países desiguales de la parte inferior del 50 por ciento reciben un tercio menos que el grupo de arriba. Si la creciente concentración de las rentas del trabajo que se ha observado en los Estados Unidos durante las últimas décadas se mantuviera, la parte inferior del 50 por ciento podría ganar sólo la mitad que en la compensación total como el 10 por ciento en 2030 (véase [el cuadro 7.1](#)). Obviamente no hay ninguna certeza de que esta evolución, de hecho, continuar, pero el punto ilustra el hecho de que los recientes cambios en la distribución de los ingresos de ninguna manera han sido sin dolor.

En concreto, si el salario medio es de 2.000 euros al mes, la igualitaria (escandinava) distribución corresponde de 4.000 euros al mes para el 10 por ciento de los asalariados (y 10.000 para el 1 por ciento), 2.250 al mes para el 40 por ciento en el medio, y 1.400 al mes para el 50 por ciento, en el que el más desigual (EE.UU.) distribución corresponde a una jerarquía notablemente más pronunciada: €

---

[parte](#) voy a volver a la cuestión de la redistribución por medio de las pensiones y el seguro de desempleo, que por el momento yo trato simplemente como "salario diferido".



7,000 al mes para el 10 por ciento (y 24.000 para el 1 por ciento), 2.000 para el medio 40 por ciento, y sólo 1000 para la parte inferior 50 por ciento.

Para el medio menos favorecido de la población, la diferencia entre las dos distribuciones de ingresos es, por tanto, lejos de ser insignificante: si una persona gana € 1.400 al mes en lugar de 1,000-40 por ciento los impuestos adicionales de ingresos, incluso dejando a un lado, y las transferencias de las consecuencias para la el estilo de vida, vivienda, oportunidades de vacaciones, y dinero para gastar en proyectos, los niños, y así sucesivamente son considerables. En la mayoría de los países, por otra parte, las mujeres son de hecho significativamente sobre-representados en la parte inferior del 50 por ciento de los asalariados, por lo que estas grandes diferencias entre países se reflejan en diferencias de partes en la diferencia salarial entre hombres y mujeres, lo que es más pequeño en el norte de Europa que en otras partes.

La brecha entre las dos distribuciones es también significativo para el grupo de arriba de ingresos: una persona que toda su vida se gana € 7.000 al mes en lugar de 4000 (o, mejor aún, 24.000 en lugar de 10.000), no va a gastar dinero en la mismas cosas y tendrán mayor poder no sólo sobre lo que él o ella compra, sino también sobre otras personas: por ejemplo, esta persona puede contratar a personas menos bien pagados para servir a sus necesidades. Si la tendencia observada en los Estados Unidos fuera a continuar, a continuación, en 2030 el 10 por ciento de los asalariados hará € 9,000 al mes (y el 1 por ciento, € 34.000), la mitad del 40 por ciento va a ganar 1750, y el fondo 50 por ciento sólo 800 al mes. Por tanto, el 10 por ciento podría utilizar una pequeña parte de sus ingresos para contratar a muchos de la parte inferior del 50 por ciento en el servicio doméstico.<sup>221</sup>

Claramente, entonces, el mismo salario medio es compatible con diferentes distribuciones de ingresos de la mano de obra, lo que puede dar lugar a las realidades sociales y económicas muy dispares para los distintos grupos sociales. En algunos casos, estas desigualdades pueden dar lugar a conflictos. Por tanto, es importante entender las fuerzas económicas, sociales y políticas que determinan el grado de desigualdad del ingreso laboral en las diferentes sociedades.

### *Desigualdades en Capital: Desigualdad Extrema*

Aunque la desigualdad con respecto a los rendimientos de la mano de obra es a veces visto-erróneamente-como la desigualdad moderada que ya no da lugar a un conflicto, esto es en gran parte una consecuencia de la comparación con la distribución de la propiedad del capital, que es extremadamente desigual en todas partes (véase [la Tabla 7.2](#)).

En las sociedades donde la riqueza se distribuye más equitativamente (una vez más, los países escandinavos en los años 1970 y 1980), el 10 por ciento más rico propia alrededor de un 50 por ciento de la riqueza nacional, o incluso un poco más,

---

<sup>221</sup> Estos cálculos básicos se detallan en el cuadro Adicional S7.1, disponible en línea.

en algún lugar entre el 50 y el 60 por ciento, si bien representa las mayores fortunas. En la actualidad, en la década de 2010s, el 10 por ciento más rico posee alrededor del 60 por ciento de la riqueza nacional en la mayoría de los países europeos, y en particular en Francia, Alemania, Gran Bretaña e Italia.

El hecho más llamativo es, sin duda, que en todas estas sociedades, la mitad de la población posee casi nada: los más pobres el 50 por ciento invariablemente poseen menos del 10 por ciento de la riqueza nacional, y por lo general menos del 5 por ciento. En Francia, según los últimos datos disponibles (de 2010 a 2011), el 10 por ciento de comandos 62 por ciento más rico de la riqueza total, mientras que el 50 por ciento más pobre sólo el 4 por ciento propia. En los Estados Unidos, la más reciente encuesta de la Reserva Federal, que cubre los mismos años, indica que el decil más alto propio del 72 por ciento de la riqueza de los Estados Unidos, mientras que la mitad inferior reclamación sólo 2 por ciento. Tenga en cuenta, sin embargo, que esta fuente, como la mayoría de las encuestas en las que la riqueza es auto-reportados, subestima las mayores fortunas.<sup>222</sup> Como se ha señalado, por otra parte, también es importante añadir que nos encontramos con la misma concentración de la riqueza dentro de cada grupo de edad.<sup>223</sup>

En última instancia, las desigualdades de riqueza en los países más igualitarios en ese sentido (por ejemplo, los países escandinavos en los años 1970 y 1980) parecen ser considerablemente mayor que las desigualdades salariales en los países que son más desigual en lo que respecta a los salarios (como el Estados Unidos a principios de los años 2010: ver [cuadros 7.1 y 7.2](#)). Que yo sepa, ninguna sociedad ha existido alguna vez en la que la propiedad del capital razonablemente se puede describir como "ligeramente" desigual, y me refiero a una distribución en la que la mitad más pobre de la sociedad será la propietaria de una participación significativa (por ejemplo, entre una quinta y una trimestre) de la riqueza total.<sup>224</sup> El optimismo no está prohibido, sin embargo, por lo que he indicado en [la tabla 7.2](#) un ejemplo virtual de una posible distribución de la riqueza en el que la desigualdad sería "bajo", o en todo caso inferior a lo que es en los países escandinavos (donde es "medio"), Europa ("medio-alto"), o en los Estados Unidos ("alta"). Por supuesto, cómo se puede ir sobre el establecimiento de una "sociedad ideal" tal-suponiendo que tal baja desigualdad de la riqueza es de hecho un deseables-sigue siendo el objetivo de ser visto (volveré a esta cuestión central en la [Cuarta Parte](#)).<sup>225</sup>

---

<sup>222</sup> El decil más alto en los Estados Unidos muy probablemente posee algo más cercano a 75 por ciento de toda la riqueza.

<sup>223</sup> Véase el anexo técnico en línea.

<sup>224</sup> Es difícil decir si este criterio se reunió en la Unión Soviética y otros países del antiguo bloque comunista, ya que los datos no están disponibles. En cualquier caso, el gobierno poseía la mayor parte de la capital, un hecho que disminuye considerablemente el interés de la pregunta.

<sup>225</sup> Tenga en cuenta que la desigualdad sigue siendo alta incluso en la "sociedad ideal" que se describe en [la Tabla 7.2](#). (El 10 por ciento más rico propia más capital que los más pobres el 50 por ciento, a pesar de que este último grupo es 5 veces más grande; El promedio de riqueza de los más ricos del 1 por ciento es 20

Al igual que en el caso de la desigualdad salarial, es importante tener una buena comprensión de exactamente lo que significan estas cifras de riqueza. Imaginemos una sociedad en la que la riqueza neta media es de 200.000 euros por adulto,<sup>226</sup> que es más o menos el caso hoy en día en los países europeos más ricos.<sup>227</sup> Como se señaló en [la segunda parte](#), esta riqueza privada se puede dividir en dos partes más o menos iguales: de bienes raíces en el activos por un lado y financieros y de negocios en el otro (que incluyen depósitos bancarios, planes de ahorro, carteras de acciones y bonos, seguros de vida, fondos de pensiones, etc., neto de deudas). Por supuesto, estos son valores medios, y hay grandes variaciones entre los países y las enormes variaciones entre los individuos.

Si el 50 por ciento propia 5 por ciento más pobre de la riqueza total, entonces, por definición, cada miembro de ese grupo posee en promedio el equivalente a 10 por ciento de la riqueza individual promedio de la sociedad en su conjunto. En el ejemplo del párrafo anterior, se deduce que cada persona entre los más pobres el 50 por ciento posee en promedio una riqueza neta de 20.000 euros. Esto no es nada, pero es muy poco en comparación con la riqueza del resto de la sociedad.

Concretamente, en una sociedad así, la mitad más pobre de la población en general, comprender un gran número de personas-por lo general de un cuarto de la población-sin riqueza en absoluto o tal vez unos pocos miles de euros como máximo. De hecho, un número no despreciable de personas-tal vez de un vigésimo de una décima parte de la población tendrá la riqueza neta ligeramente negativo (sus deudas superan sus activos). Otros serán propietarios de pequeñas cantidades de riqueza hasta aproximadamente 60.000 o € 70.000 o quizás un poco más. Esta gama de situaciones, incluyendo la existencia de un gran número de personas con muy próximo a cero riqueza absoluta, resulta en un promedio de riqueza de unos 20.000 euros para la mitad más pobre de la población. Algunas de estas personas pueden poseer bienes raíces que sigue siendo muy endeudados, mientras que otros pueden tener muy pequeños huevos del nido. La mayoría, sin embargo, son los inquilinos cuya única riqueza consiste en un par de miles de euros de ahorros en una cuenta de cheques o cuenta de ahorros. Si incluimos los bienes duraderos, como automóviles, muebles, electrodomésticos y similares, en la riqueza, la riqueza media de los más pobres el 50 por ciento aumentaría a no más de 30.000 o € 40 000.<sup>228</sup>

Por este medio de la población, las nociones mismas de la riqueza y el capital son relativamente abstracto. Para millones de personas, cantidades "riqueza" a poco más que los salarios de algunas semanas en una cuenta corriente o cuenta de ahorros de

---

veces mayor que la de los más pobres 50 por ciento) No hay nada que nos impide de apuntar a objetivos más ambiciosos.

<sup>226</sup> o 400.000 euros de media por pareja.

<sup>227</sup> Vea [los Capítulos 3 - 5](#). Las cifras exactas se encuentran en el anexo técnico en línea.

<sup>228</sup> Sobre los bienes duraderos, consulte [el Capítulo 5](#) y el anexo técnico en línea.

bajo interés, un automóvil, y algunas piezas de mobiliario. La realidad ineludible es la siguiente: la riqueza es tan concentrado que un gran segmento de la sociedad es prácticamente inconsciente de su existencia, por lo que algunos se imaginan que pertenece surrealista o entidades misteriosas. Es por eso que es tan esencial para estudiar el capital y su distribución de una manera metódica y sistemática.

En el otro extremo de la escala, el 10 por ciento son propietarias del 60 por ciento más rico de la riqueza total. De ello se deduce que cada miembro de este grupo tiene en promedio 6 veces el promedio de riqueza de la sociedad en cuestión. En el ejemplo, con una riqueza media de 200.000 euros por adulto, cada uno de los 10 por ciento más rico, por tanto, posee en promedio el equivalente de 1,2 millones de euros.

El decil superior de la distribución de la riqueza es en sí misma muy desigual, incluso más que el decil superior de la distribución salarial. Cuando el decil superior de las afirmaciones sobre el 60 por ciento de la riqueza total, como es el caso en la mayoría de los países europeos de hoy, la participación del percentil superior es generalmente alrededor del 25 por ciento y la del próximo 9 por ciento de la población es un 35 por ciento. Los miembros del primer grupo son, por lo tanto, en promedio, 25 veces más rico que el miembro promedio de la sociedad, mientras que los miembros del segundo grupo son apenas 4 veces más rico. Concretamente, en el ejemplo, la riqueza media del 10 por ciento es de 1,2 millones de euros cada uno, con 5 millones de euros cada uno por la parte superior del 1 por ciento y un poco menos de 800 000 cada uno para el próximo 9 por ciento.<sup>229</sup>

Además, la composición de la riqueza varía ampliamente dentro de este grupo. Casi todos en el decil más alto sea el propietario de su propia casa, pero la importancia de los bienes inmuebles disminuye bruscamente a medida que se más alto en la jerarquía de la riqueza. En el grupo "9 por ciento", en torno a 1 millón de euros, representa propiedades inmobiliarias a la mitad de la riqueza total y para algunas personas más de las tres cuartas partes. En el percentil superior, por el contrario, los activos financieros y de negocios predominan claramente sobre las propiedades inmobiliarias. En particular, de acciones o sociedades constituyen casi la totalidad de las fortunas más grandes. Entre 2 y 5 millones de euros, la parte de los bienes raíces es menos de un tercio; encima de los 5 millones de euros, se sitúa por debajo del 20 por ciento; por encima de 10 millones de euros, que es menos del 10 por ciento y la riqueza se compone principalmente de stock. La vivienda es la inversión favorito de la clase media y moderadamente acomodada, pero la verdadera riqueza siempre se compone principalmente de los activos financieros y de negocios.

Entre el 50 por ciento más pobre (que son dueños de un 5 por ciento de la riqueza total, o una media de 20.000 euros cada uno, en el ejemplo) y el 10 por ciento más rico (que poseen el 60 por ciento de la riqueza total, o un promedio de 1,2 millones

---

<sup>229</sup> Exactamente  $35/9 \times € 200.000$  o € 777.778. Ver cuadro Adicional S7.2, disponible en línea.

de euros cada uno) se encuentra el medio del 40 por ciento: esta "clase media de la riqueza" es propietaria del 35 por ciento de la riqueza total del país, lo que significa que su riqueza neta media está bastante cerca de la media de la sociedad en su conjunto-en el ejemplo, se trata de exactamente € 175.000 por adulto. Dentro de este gran grupo, donde la riqueza individual varía de apenas € 100.000 a más de 400.000, un papel clave se juega a menudo por la propiedad de una vivienda habitual y la forma en que se adquiere y pagado. A veces, además de un hogar, también hay una cantidad sustancial de ahorro. Por ejemplo, un capital neto de 200.000 euros puede consistir en una casa valorada en 250.000 euros, de la que se deben deducir un saldo pendiente de la hipoteca de 100.000 euros, junto con un ahorro de 50.000 euros invertidos en un seguro de vida o de retiro de ahorros. Cuando la hipoteca está totalmente pagada, la riqueza neta en este caso se elevará 300.000 euros, o incluso más si la cuenta de ahorro ha crecido en el ínterin. Se trata de una trayectoria típica de la clase media de la jerarquía de la riqueza, que son más ricos que el 50 por ciento más pobre (que son dueños de casi nada), pero más pobre que el 10 por ciento más rico (que poseen mucho más).

#### *Una innovación importante: El Patrimonial Clase Media*

No nos equivoquemos: el crecimiento de una verdadera "patrimonial (o propietaria) clase media" fue el principal transformación estructural de la distribución de la riqueza en los países desarrollados en el siglo XX.

Para retroceder un siglo en el tiempo, a la década 1900-1910: en todos los países de Europa, la concentración del capital era entonces mucho más extremo de lo que es hoy. Es importante tener en cuenta el orden de magnitud que se indican en [la Tabla 7.2](#). En este período en Francia, Gran Bretaña y Suecia, así como en todos los demás países de los que tenemos datos, el 10 por ciento más rico poseía prácticamente toda la riqueza de la nación: la cuota de propiedad del decil superior alcanzó el 90 por ciento. El 1 por ciento más rico solo poseía más del 50 por ciento de toda la riqueza. El percentil superior superó el 60 por ciento en algunos países, especialmente de desigualdad, como Gran Bretaña. Por otro lado, la mitad del 40 por ciento poseía poco más del 5 por ciento de la riqueza nacional (entre el 5 y 10 por ciento, dependiendo del país), que era poco más que el 50 por ciento más pobre, que entonces como ahora poseía menos del 5 por ciento.

En otras palabras, no había clase media en el sentido específico de que el medio 40 por ciento de la distribución de la riqueza eran casi tan pobre como la parte inferior 50 por ciento. La gran mayoría de la gente poseía prácticamente nada, mientras que la parte del león de los activos de la sociedad pertenecía a una minoría. Desde luego, esto no era una pequeña minoría: el decil superior consta de una élite mucho más grande que el percentil superior, que aún así incluye un número considerable de personas. Sin embargo, fue una minoría. Por supuesto, la curva de distribución era continuo, como lo es en todas las sociedades, pero su pendiente era muy pronunciada en el barrio del decil más alto y el percentil, por lo que hubo una

transición abrupta desde el mundo de los 90 por ciento más pobre (cuyos miembros tenía como mucho un par de decenas de miles de dólares en la riqueza de euros 'en moneda de hoy) a la del 10 por ciento más rico, cuyos miembros poseído el equivalente a varios millones de euros o incluso decenas de millones de euros.<sup>230</sup>

El surgimiento de una clase media patrimonial era un importante, aunque frágil, innovación histórica, y sería un grave error subestimarla. Para estar seguro, se tiene la tentación de insistir en el hecho de que la riqueza sigue siendo extremadamente concentrado hoy: El decil superior propia del 60 por ciento de la riqueza de Europa y más del 70 por ciento en Estados Unidos.<sup>231</sup> Y la mitad más pobre de la población son tan pobres hoy como lo fueron en el pasado, con apenas el 5 por ciento de la riqueza total en 2010, al igual que en 1910. Básicamente, toda la clase media se las arregló para tener en sus manos era unas migajas: apenas más de un tercio de la riqueza de Europa y apenas una cuarta parte en los Estados Unidos. Este grupo intermedio tiene cuatro veces el número de miembros que el decil más alto sin embargo, sólo la mitad o un tercio de la cantidad de riqueza. Es tentador concluir que en realidad nada ha cambiado: las desigualdades en la propiedad del capital siguen siendo extrema (véase [el cuadro 7.2](#)).

Nada de esto es falso, y es fundamental estar al tanto de estas cosas: la reducción histórica de las desigualdades de riqueza es menos importante de lo que muchos creen. Además, no hay garantía de que la limitada compresión de la desigualdad que hemos visto es irreversible. Sin embargo, las migajas que la clase media ha recogido son importantes, y sería un error subestimar la importancia histórica del cambio. Una persona que tiene una fortuna de 200.000 a € 300.000 puede que no sea rico, pero es un largo camino de ser indigente, y la mayoría de estas personas no les gusta ser tratados como pobres. Decenas de millones de personas-el 40 por ciento de la población representa un grupo grande, intermedia entre ricos y pobres-individualmente propios bienes por valor de cientos de miles de euros y colectivamente presumir de un cuarto a un tercio de la riqueza nacional: se trata de una cambio de un cierto momento. En términos históricos, fue una gran transformación, que alteró profundamente el paisaje social y la estructura política de la sociedad y ayudó a redefinir los términos del conflicto distributivo. Por tanto, es esencial para entender por qué ocurrió.

---

<sup>230</sup> Para tener una idea más clara de lo que esto significa, podemos continuar con el ejercicio aritmético descrito anteriormente. Con una riqueza media de 200.000 euros, "muy alto" la desigualdad de la riqueza, como se describe en [la Tabla 7.2](#) significa una riqueza media de 20.000 euros para los más pobres el 50 por ciento, 25.000 euros para el centro 40 por ciento, y 1,8 millones de euros por el 10 por ciento más rico (con 890.000 para el 9 por ciento y 10 millones de dólares para el 1 por ciento). Véase el apéndice técnico en línea y tablas Suplementario S7.1-3, disponible en línea.

<sup>231</sup> Si nos fijamos sólo en la capital financiera y de negocios, es decir, en el control de las empresas y las herramientas relacionadas con el trabajo, entonces la participación del decil superior es 70-80 por ciento o más. Propiedad de las empresas sigue siendo un concepto relativamente abstracto para la gran mayoría de la población.



El surgimiento de una clase media propietaria fue acompañado por una muy fuerte disminución de la cuota de la riqueza del percentil superior, que se redujo en más de la mitad, pasando de más del 50 por ciento en Europa a comienzos del siglo XX a cerca de 20 a 25 por ciento a finales de ese siglo y principios del siguiente. Como veremos, esto invalida en parte la lección de Vautrin, en que el número de fortunas lo suficientemente grandes como para permitir a una persona para vivir cómodamente de las rentas anuales se redujo drásticamente: un ambicioso Rastignac joven ya no podía vivir mejor al casarse con la señorita Victorine que mediante el estudio de la ley. Este ha sido históricamente importante, porque la extrema concentración de la riqueza en Europa alrededor de 1900 era de hecho característico de todo el siglo XIX. Todas las fuentes coinciden en que estos órdenes de magnitud- el 90 por ciento de la riqueza para el decil más alto y por lo menos 50 por ciento para la parte superior también percentil-eran características de las sociedades rurales tradicionales, ya sea en el Antiguo Régimen Francia o Inglaterra del siglo XVIII. Tal concentración de capital es de hecho una condición necesaria para que las sociedades basadas en la riqueza acumulada y heredada, como los descritos en las novelas de Austen y Balzac, de existir y prosperar. De ahí que uno de los principales objetivos de este libro es entender las condiciones en las que puede surgir tal riqueza concentrada, persisten, se desvanecen, y quizás reaparezcan.

### *Desigualdad del Ingreso Total: Dos mundos*

Por último, volvamos ahora a la desigualdad de los ingresos totales, es decir, de los ingresos de capital y trabajo (véase [el cuadro 7.3](#)). Como era de esperar, el nivel de desigualdad del ingreso total cae entre la desigualdad de las rentas del trabajo y la desigualdad de la propiedad de capital. Tenga en cuenta, también, que la desigualdad del ingreso total se acerca más a la desigualdad de las rentas del trabajo que a la desigualdad de la capital, que no es ninguna sorpresa, ya que los ingresos de la mano de obra en general, representa dos tercios y tres cuartas partes del ingreso nacional total. Concretamente, el decil más alto de la jerarquía de los ingresos recibidos alrededor del 25 por ciento del ingreso nacional en las sociedades igualitarias de los países escandinavos en los años 1970 y 1980 (que fue del 30 por ciento en Alemania y Francia en ese momento y es más del 35 por ciento actual). En las sociedades más desiguales, el decil superior reclamó hasta en un 50 por ciento de la renta nacional (con un 20 por ciento va al percentil superior). Este fue el caso en Francia y Gran Bretaña durante el Antiguo Régimen, así como la Belle Époque y es cierto en los Estados Unidos hoy en día.

¿Es posible imaginar sociedades en las que la concentración del ingreso es mucho mayor? Probablemente no. Si, por ejemplo, el decil superior se apropia del 90 por ciento de la producción de cada año (y el percentil superior llevó el 50 por ciento sólo para sí mismo, como en el caso de la riqueza), probablemente se producirá una revolución, a menos que exista algún aparato represivo particularmente eficaz para mantener que suceda. Cuando se trata de la propiedad del capital, un alto grado de concentración tal que ya es una fuente de gran alcance de las tensiones políticas, que

a menudo son difíciles de conciliar con el sufragio universal. Sin embargo, tal concentración de capital podría ser sostenible si los ingresos de las cuentas de capital de sólo una pequeña parte de la renta nacional: tal vez un cuarto a un tercio, o, a veces un poco más, como en el Antiguo Régimen (que hizo la extrema concentración de la riqueza en ese momento particularmente opresiva). Pero si el mismo nivel de desigualdad se aplica a la totalidad de la renta nacional, es difícil imaginar que los de abajo aceptarán la situación de forma permanente.

Dicho esto, no hay motivos para afirmar que el decil superior nunca puede reclamar más de 50 por ciento del ingreso nacional o que la economía de un país se derrumbaría si este umbral simbólico se cruzara. De hecho, los datos históricos disponibles están lejos de ser perfecto, y no es fuera de la cuestión que ya se ha superado este límite simbólico. En particular, es posible que bajo el Antiguo Régimen, hasta la víspera de la Revolución Francesa, el decil superior tomó más de un 50 por ciento e incluso hasta en un 60 por ciento o tal vez un poco más de la renta nacional. De manera más general, esto puede haber sido el caso en otras sociedades rurales tradicionales. De hecho, si dicha desigualdad extrema es o no es sostenible depende no sólo de la eficacia del aparato represivo sino también, y quizás principalmente, sobre la eficacia del aparato de la justificación. Si las desigualdades son vistas como justificadas, por ejemplo, ya que parecen ser una consecuencia de una opción por los ricos para trabajar más duro o más eficiente que los pobres, o porque la prevención de los ricos de ganar más inevitablemente dañar a los miembros menos favorecidos de la sociedad, entonces es perfectamente posible que la concentración del ingreso para establecer nuevos récords históricos. Es por eso que me indican en [la Tabla 7.3](#) que los Estados Unidos puede establecer un nuevo récord para el 2030 si la desigualdad de las rentas del trabajo-y en menor medida la desigualdad de la propiedad del capital-seguirá aumentando como lo han hecho en las últimas décadas. El decil más alto tendría que reclamar el 60 por ciento del ingreso nacional, mientras que la mitad inferior obtendría apenas el 15 por ciento.

Quiero insistir en este punto: la cuestión clave es la justificación de las desigualdades en lugar de su magnitud como tal. Es por eso que es fundamental para analizar la estructura de la desigualdad. En este sentido, el mensaje principal de [los cuadros 7.1 - 3](#) es sin duda que hay dos formas diferentes para una sociedad para lograr una distribución muy desigual de los ingresos totales (alrededor del 50 por ciento para el decil más alto y el 20 por ciento para el percentil superior).

La primera de estas dos formas de lograr tan alta desigualdad es a través de una "sociedad híper patrimonial" (o "sociedad de rentistas"): una sociedad en la que la riqueza heredada es muy importante y donde la concentración de la riqueza alcanza niveles extremos (con el decil superior poseer generalmente un 90 por ciento de toda la riqueza, con el 50 por ciento pertenece al percentil superior solo). La jerarquía de la renta total es dominada entonces por ingresos muy altos de la capital, especialmente el capital heredado. Este es el modelo que vemos en el Antiguo Régimen Francia y en Europa durante la Belle Époque, con sobre todo las pequeñas



variaciones. Necesitamos entender cómo surgieron y persistieron estas estructuras de propiedad y de la desigualdad y en qué medida pertenecen al pasado, a menos que, por supuesto, también son pertinentes para el futuro.

La segunda manera de lograr tan alta desigualdad es relativamente nueva. Fue creado en gran parte por los Estados Unidos durante las últimas décadas. Aquí vemos que un alto nivel de desigualdad total del ingreso puede ser el resultado de una "sociedad híper meritocrática" (o en todo caso una sociedad que la gente en la parte superior gusta calificar de híper meritocrática). También se podría llamar a esto una "sociedad de las superestrellas" (o tal vez "supermanagers", una caracterización un tanto diferente). En otras palabras, se trata de una sociedad muy desigual, pero en el que el pico de la jerarquía de los ingresos está dominada por altas rentas de trabajo, más que por la riqueza heredada. Quiero ser claro que a estas alturas no estoy haciendo un juicio sobre si una sociedad de este tipo realmente merece ser caracterizado como "híper meritocrática". No es de extrañar que los ganadores en una sociedad como desearían describir la jerarquía social de esta manera, ya veces tienen éxito en convencer a algunos de los que pierden. A los presentes efectos, sin embargo, híper meritocracia no es una hipótesis, sino una posible conclusión del análisis-teniendo en cuenta que la conclusión contraria es igualmente posible. Voy a analizar en lo que sigue hasta qué punto el aumento de la desigualdad de los ingresos laborales en los Estados Unidos ha obedecido a una lógica "meritocrático" (en la medida de lo posible para responder a una pregunta normativa tan compleja).

En este punto será suficiente señalar que el fuerte contraste que he dibujado aquí entre dos tipos de sociedad: una sociedad híper desigualitaria -de rentistas y de una sociedad de supermanagers- es ingenuo y exagerado. Los dos tipos de desigualdad pueden coexistir: no hay ninguna razón para que una persona no puede ser a la vez un supermanager y un rentista y el hecho de que la concentración de la riqueza es actualmente mucho mayor en Estados Unidos que en Europa, sugiere que esto puede ser el caso en los Estados Unidos hoy en día. Y, por supuesto, no hay nada para evitar que los hijos de supermanagers conviertan rentistas. En la práctica, nos encontramos con ambas lógicas en el trabajo en todas las sociedades. Sin embargo, existe más de una forma de lograr el mismo nivel de desigualdad, y lo que caracteriza principalmente a los Estados Unidos en este momento es el nivel sin precedentes de la desigualdad de los ingresos del trabajo (probablemente mayor que en cualquier otra sociedad, en cualquier momento en el pasado, en cualquier parte del mundo, incluso las sociedades en las que las diferencias de habilidad eran extremadamente grande) junto con un nivel de desigualdad de la riqueza menos extremo que los niveles observados en las sociedades tradicionales o en Europa en el período 1900-1910. Por tanto, es esencial para entender las condiciones en que cada una de estas dos lógicas podrían desarrollar, mientras que teniendo en cuenta que pueden complementarse entre sí en el próximo siglo y combinar sus efectos. Si esto

sucede, el futuro podría deparar un nuevo mundo de la desigualdad más extrema que cualquiera que lo precedió.<sup>232</sup>

### *Los problemas de índices sintéticos*

Antes de pasar a un examen país por país, de la evolución histórica de la desigualdad con el fin de responder a las preguntas planteadas anteriormente, varias cuestiones metodológicas aún no se han discutido. En particular, [los cuadros 7.1 - 3](#) incluyen indicaciones de los coeficientes de Gini de las distintas distribuciones consideradas. El coeficiente de Gini-nombrado por el estadístico italiano Corrado Gini (1884-1965), es uno de los índices sintéticos más utilizados de la desigualdad, que se encuentra con frecuencia en los informes oficiales y el debate público. Por construcción, que va de 0 a 1: es igual a 0 en caso de igualdad completa y 1 cuando la desigualdad es absoluta, es decir, cuando un grupo muy pequeño posee todos los recursos disponibles.

En la práctica, el coeficiente de Gini varía de aproximadamente 0,2 a 0,4 en la distribución de la renta del trabajo observadas en las sociedades actuales, 0,6-0,9 para las distribuciones observadas de la propiedad del capital, y de 0,3 a 0,5 para la desigualdad total del ingreso. En los países escandinavos en los años 1970 y 1980, el coeficiente de Gini de la distribución del ingreso laboral fue de 0,19, no muy lejos de la igualdad absoluta. Por el contrario, la distribución de la riqueza en la Belle Époque Europa mostró un coeficiente de Gini de 0,85, no lejos de la desigualdad absoluta.<sup>233</sup>

Estos coeficientes -y hay otros, tales como el de índice Theil- son útiles, pero plantean muchos problemas. Afirman que resumir en un solo índice numérico único que una distribución nos puede decir acerca de la desigualdad-la desigualdad entre la parte inferior y el medio de la jerarquía, así como entre el centro y la parte superior o entre la parte superior y la parte superior. Esto es muy simple y atractiva a primera vista, pero es inevitable que algo engañoso. De hecho, es imposible resumir una realidad multidimensional con un índice unidimensional sin simplificar excesivamente las cosas y mezclar cosas que no deben ser tratados juntos. La realidad social y la importancia económica y política de la desigualdad son muy diferentes en los distintos niveles de la distribución, y es importante analizar por separado. Además, los coeficientes de Gini y de otros índices sintéticos tienden a confundir a la desigualdad en relación con el trabajo con la desigualdad en lo que se refiere al capital, a pesar de que los mecanismos económicos en el trabajo, así como las justificaciones normativas de la desigualdad, son muy diferentes en los dos

---

<sup>232</sup> La asociación cada vez mayor de las dos dimensiones de la desigualdad podría, por ejemplo, ser una consecuencia del aumento de la asistencia a la universidad. Volveré a este punto más adelante.

<sup>233</sup> Estos cálculos subestiman ligeramente los verdaderos coeficientes de Gini, ya que se basan en la hipótesis de un número finito de grupos sociales (los indicados en [las Tablas 7.1 - 3](#)), mientras que la realidad subyacente es una distribución de la riqueza continua. Véase el apéndice técnico en línea y tablas Suplementario S7.4-6 para los resultados detallados obtenidos con diferentes números de los grupos sociales.

casos. Por todas estas razones, me pareció mucho mejor para analizar las desigualdades en términos de tablas de distribución que indican las acciones de diversos deciles y percentiles de la renta total y la riqueza total en lugar de utilizar los índices sintéticos, tales como el coeficiente de Gini.

Cuadros de distribución también son valiosos porque obligan a todos a tomar nota de los niveles de renta y riqueza de los distintos grupos sociales que componen la jerarquía existente. Estos niveles se expresan en términos de caja (o como porcentaje de los niveles medios de renta y riqueza en el país en cuestión) en lugar de a través de medidas estadísticas artificiales que pueden ser difíciles de interpretar. Cuadros de distribución nos permiten tener un conocimiento más concreto y visceral de la desigualdad social, así como una apreciación de los datos disponibles para estudiar estos temas y los límites de esos datos. Por el contrario, los índices estadísticos como el coeficiente de Gini dan una visión abstracta y estéril de la desigualdad, lo que hace difícil para la gente a comprender su posición en la jerarquía actual (siempre es un ejercicio útil, sobre todo cuando uno pertenece a los percentiles superiores de la distribución y tiende a olvidar que, como suele ser el caso de los economistas). Los índices a menudo ocultan el hecho de que existen anomalías o incoherencias en los datos subyacentes, o que los datos de otros países o en otros períodos no son comparables directamente (porque, por ejemplo, la parte superior de la distribución se ha truncado o porque las rentas del capital se omiten para algunos países pero no en otros). Trabajar con tablas de distribución nos obliga a ser más coherente y transparente.

### *El Casto Velo de Publicaciones Oficiales*

Por razones similares, es necesario ser cautos al utilizar índices tales como los ratios interdecil frecuentemente citados en los informes oficiales sobre la desigualdad de la OCDE o de los organismos nacionales de estadística. La relación interdecil más utilizado es el P90/P10, es decir, la relación entre el percentil noventa de la distribución del ingreso y el décimo percentil.<sup>234</sup> Por ejemplo, si uno tiene que ganar más de 5.000 euros al mes para pertenecer a la parte superior 10 por ciento de la distribución del ingreso y menos de 1.000 euros al mes para pertenecer a la parte inferior del 10 por ciento, entonces la relación P90/P10 es 5.

Tales índices pueden ser útiles. Siempre es valioso contar con más información acerca de la forma completa de la distribución en cuestión. Hay que tener en cuenta, sin embargo, que por la construcción de estas relaciones ignoran totalmente la evolución de la distribución más allá del percentil noventa. En concreto, no importa cuál sea la razón P90/P10, el decil superior de la distribución del ingreso o de la riqueza puede tener el 20 por ciento del total (como en el caso de los ingresos escandinavos en los años 1970 y 1980) o el 50 por ciento (como en el caso de los

---

<sup>234</sup> también se utilizan. Otras relaciones como P90/P50, P50/P10, P75/P25, etc.. (P50 indica el percentil quincuagésimo, es decir, la mediana, mientras que P25 y P75 se refieren a la vigésimo quinta y setenta y cinco percentils, respectivamente).

ingresos de los Estados Unidos en la década de 2010), o el 90 por ciento (como en el caso de la riqueza europea en la Belle Époque). No vamos a aprender algo de esto mediante la consulta de las publicaciones de las organizaciones internacionales o los organismos nacionales de estadísticas que compilan estas estadísticas, sin embargo, debido a que por lo general se centran en los índices que ignoran deliberadamente el extremo superior de la distribución y no dan ninguna indicación de la renta o de la riqueza más allá del percentil noventa.

Esta práctica generalmente se justifica en razón de que los datos disponibles son "imperfectos". Esto es cierto, pero las dificultades se pueden superar mediante el uso de fuentes adecuadas, como los datos históricos recogidos (con medios limitados) en la World Top Incomes Database (WTID) muestran. Este trabajo ha comenzado, lentamente, a cambiar la forma de hacer las cosas. De hecho, la decisión metodológica de ignorar el extremo superior es casi neutro: se supone que los informes oficiales de los organismos nacionales e internacionales para contribuir al debate público sobre la distribución del ingreso y la riqueza, pero en la práctica se suelen dar una imagen artificial de color de rosa de la desigualdad. Es como si un informe oficial del gobierno sobre las desigualdades en Francia en 1789 ignoró deliberadamente todo por encima del percentil nonagésimo-un grupo de 5 a 10 veces más grande que toda la aristocracia del día-con el argumento de que era demasiado complejo como para decir nada al respecto. Un enfoque tan casto es tanto más lamentable cuanto que alimenta inevitablemente las fantasías más salvajes y tiende a desacreditar a las estadísticas oficiales y estadísticos en lugar de las tensiones sociales en calma.

Por el contrario, los coeficientes de interdecil son a veces muy alta por razones en gran medida artificiales. Tome la distribución de la propiedad del capital, por ejemplo: el 50 por ciento inferior de la distribución en general, poseen casi nada. Dependiendo de cómo se miden, por ejemplo pequeñas fortunas, sea o no de bienes y deudas duraderos se cuentan uno puede llegar a parecer muy diferentes evaluaciones de exactamente dónde se encuentra el décimo percentil de la jerarquía de la riqueza, pues el mismo la realidad social subyacente, una podría ponerlo en 100 euros, 1.000 euros, o incluso los € 10.000, que al final no es tan diferente, pero puede dar lugar a muy diferentes relaciones interdecil, dependiendo del país y de la época, a pesar de que la mitad inferior de la riqueza distribución posee menos del 5 por ciento de la riqueza total. Lo mismo es sólo un poco menos cierto de la distribución de la renta del trabajo: dependiendo de cómo uno elige para tratar a los ingresos de sustitución y de pago por períodos cortos de trabajo (por ejemplo, dependiendo de si se usa el promedio semanal, mensual, anual, o el ingreso por década) uno puede llegar a umbrales P10 altamente variables (y por lo tanto relaciones interdecil), a pesar de que el 50 por ciento inferior de la distribución de la

renta del trabajo en realidad dibuja una participación relativamente estable de los ingresos totales de la mano de obra.<sup>235</sup>

Esta es quizás una de las razones principales por las que es preferible estudiar distribuciones como los he presentado en [las Tablas 7.1 - 3](#), es decir, haciendo hincapié en las acciones de la renta y la riqueza reclamado por diferentes grupos, en particular el medio fondo y el decil más alto en cada sociedad, en lugar de los niveles de umbral que define percentiles dadas. Las acciones dan una imagen mucho más estable de la realidad de las relaciones de interdecil.

### *Volver a la "Tablas Sociales" y aritmética política*

Estos, pues, son mis razones para creer que las tablas de distribución que hemos estado examinando en este capítulo son la mejor herramienta para el estudio de la distribución de la riqueza, mucho mejor que los índices sintéticos y ratios interdecil.

Además, creo que mi enfoque es más coherente con los métodos de contabilidad nacional. Ahora que las cuentas nacionales de la mayoría de los países, nos permiten medir la renta y la riqueza nacional cada año (y por lo tanto el ingreso promedio y la riqueza, ya que las fuentes demográficas permiten acceder fácilmente a las cifras de población), el siguiente paso es, naturalmente, de romper estas cifras totales de ingresos y riqueza por deciles y percentiles. Muchos informes han recomendado que las cuentas nacionales puedan mejorar y "humanizado" de esta manera, pero se ha avanzado poco hasta la fecha.<sup>236</sup> Un paso útil en esta dirección sería un desglose que indique el 50 por ciento más pobre, la mitad del 40 por ciento, y el más rico 10 por ciento. En particular, este enfoque permitiría que cualquier observador para ver hasta qué punto el crecimiento de la producción interna y el ingreso nacional es o no se refleja en los ingresos efectivamente recibidos por los diferentes grupos sociales. Por ejemplo, sólo conociendo la proporción destinada al decil superior podemos determinar el grado en que una parte desproporcionada de crecimiento ha sido capturado por el extremo superior de la distribución. Ni un coeficiente de Gini, ni una relación interdecil permite una respuesta tan clara y precisa a esta pregunta.

Tengo que añadir, por último, que las tablas de distribución cuyo uso yo estoy recomendando son en algunos aspectos bastante similares a las "mesas sociales" que estaban en boga en los siglos XVIII y principios del XIX. Desarrollado por primera vez en Gran Bretaña y Francia a finales del siglo XVII, estas tablas sociales fueron ampliamente utilizadas, mejoraron, y comentaron en Francia durante la Ilustración: por ejemplo, en el célebre artículo sobre "aritmética política" en

---

<sup>235</sup> Del mismo modo, la decisión de medir las desigualdades en el nivel individual o familiar puede tener un especial más volátiles-efecto mucho más grande-y en los ratios interdecil del tipo P90/P10 (debidas en particular al hecho de que en muchos casos las mujeres hacen no trabajar fuera del hogar) que en la participación del medio inferior de los ingresos totales.

<sup>236</sup> Véase, en particular, Joseph E. Stiglitz, Amartya Sen y Jean-Paul Fitoussi, Informe de la Comisión sobre la Medición del Rendimiento Económico y el Progreso Social, 2009 ([www.stiglitz-sen-fitoussi.fr](http://www.stiglitz-sen-fitoussi.fr))

Diderot *Encyclopedia*. Desde las primeras versiones establecido por Gregory King en 1688 a los ejemplos más elaborados y compilados por Expilly Isnard, en vísperas de la Revolución Francesa o por Peuchet, Colqhoun y Blodget durante la era napoleónica, mesas sociales siempre el objetivo de dar una visión global de la estructura social: indicaron que el número de nobles, burgueses, caballeros, artesanos, agricultores, etc., junto con sus ingresos estimados (ya veces la riqueza); los mismos autores también recopilaron las primeras estimaciones de los ingresos y de la riqueza nacional. Hay, sin embargo, una diferencia esencial entre estos cuadros y la mía: Las tablas antiguas sociales utilizan las categorías sociales de su tiempo y no buscaron determinar la distribución de la riqueza o el ingreso por deciles y percentiles.<sup>237</sup>

Sin embargo, las tablas sociales trataron de retratar los aspectos carne y hueso de la desigualdad, haciendo hincapié en las acciones de la riqueza nacional en manos de los distintos grupos sociales (y, en particular, los diversos estratos de la élite), y en este sentido existen claras afinidades con el enfoque que he tenido aquí. Al mismo tiempo, las mesas sociales son remotas en el espíritu de las medidas estériles, atemporales estadísticas de desigualdad, tales como los empleados por Gini y Pareto, que todos fueron utilizados con demasiada frecuencia en el siglo XX y que tienden a naturalizar la distribución de la riqueza. La forma en que uno trata de medir la desigualdad nunca es neutral.

{OCHO}

## *Dos Mundos*

Ahora que he definido con precisión las nociones necesarias para lo que sigue, y yo he introducido los órdenes de magnitud alcanzados en la práctica por la desigualdad con respecto a la mano de obra y el capital en las diversas sociedades. Ahora ha llegado el momento de ver la evolución histórica de la desigualdad en el mundo. ¿Cómo y por qué la estructura de la desigualdad ha cambiado desde el siglo XIX? Los choques del período 1914-1945 tuvieron un papel esencial en la compresión de la desigualdad, y esta compresión fue de ninguna manera un fenómeno armónico o espontánea. El aumento de la desigualdad desde 1970 no ha sido el mismo en todas partes, que a su vez sugiere que los factores institucionales y políticos jugaron un papel clave.

### *Un caso simple: La reducción de la desigualdad en Francia en el siglo XX*

---

<sup>237</sup> tablas Sociales fueron similares, al menos en espíritu, al famoso *Tableau économique* que François Quesnay publicó en 1758, que proporcionó la primera imagen sintética de la economía y de los intercambios entre los grupos sociales. También se pueden encontrar tanto las tablas sociales mayores de cualquier número de países de la antigüedad en. Consulte las tablas interesantes descritos por B. Milanovic, P. Lindert, y J. Williamson en "Medición de la Desigualdad antigua", Documento de Trabajo del NBER 13550 (octubre de 2007). Ver también B. Milanovic, *los que tienen y los que no tienen: Una breve e idiosincrática Historia de la desigualdad global* (Nueva York: Basic Books, 2010). Por desgracia, los datos de estas tablas primeras no siempre son satisfactorios desde el punto de vista de la homogeneidad y comparabilidad. Véase el apéndice técnico en línea.

Voy a comenzar por examinar con cierto detenimiento el caso de Francia, que está particularmente bien documentada (gracias a un rico filón de las fuentes históricas de fácil acceso). También es relativamente simple y directo (por lo que es posible para una historia de la desigualdad para ser sencillo) y, sobre todo, ampliamente representativo de los cambios observados en varios otros países europeos. Por "europeo" quiero decir "continental europeo", ya que en algunos aspectos, el caso británico es intermedia entre la de los casos en Estados Unidos y Europa. En gran medida, el modelo europeo continental también es representativo de lo que sucedió en Japón. Después de Francia me volveré a los Estados Unidos, y al final me voy a extender el análisis a todo el conjunto de las economías desarrolladas y emergentes para los que existen datos históricos adecuados.

La [figura 8.1](#) representa la participación del decil superior de ingresos y de los salarios en el tiempo nacional. Tres hechos se destacan.

En primer lugar, la desigualdad de ingresos ha disminuido en gran medida en Francia desde la Belle Époque: la participación del decil superior de la renta nacional disminuyó 45 a 50 por ciento en la víspera de la Primera Guerra Mundial al 30-35 por ciento en la actualidad.



FIGURA 8.1. La desigualdad de ingresos en Francia, 1910-2010

La desigualdad de los ingresos totales (trabajo y capital) se ha reducido en Francia durante el siglo XX, mientras que la desigualdad salarial se ha mantenido igual.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Esta caída de 15 puntos porcentuales de la renta nacional es considerable. Esto representa una disminución de alrededor de un tercio de la cuota de la producción de cada año ir al 10 por ciento más rico de la población y un aumento de alrededor de un tercio de la cuota de ir al otro 90 por ciento. Tenga en cuenta, también, que esto es más o menos equivalente a las tres cuartas partes de lo que la mitad inferior de la población recibió en la Belle Époque y más de la mitad de lo que recibe en la



actualidad.<sup>238</sup> Recordemos, además, que en esta parte del libro, examino la desigualdad de los ingresos primarios (es decir, antes de impuestos y transferencias). En [la cuarta parte](#), voy a mostrar cómo los impuestos y las transferencias redujeron la desigualdad aún más. Para ser claros, el hecho de que la desigualdad disminuyó no quiere decir que estamos viviendo hoy en una sociedad igualitaria. Esto se debe principalmente al hecho de que la sociedad de la Belle Époque fue extremadamente desigual-de hecho, una de las sociedades más desiguales de todos los tiempos. La forma que tomó esta desigualdad y la forma en que se produjo no estarían, creo, se aceptarían fácilmente hoy.

En segundo lugar, la compresión significativa de la desigualdad de ingresos en el transcurso del siglo XX se debió enteramente a los ingresos más altos disminución de capital. Si hacemos caso de las rentas del capital y nos concentramos en la desigualdad salarial, encontramos que la distribución se mantuvo bastante estable en el largo plazo. En la primera década del siglo XX, como en la segunda década del siglo XXI, el decil superior de la jerarquía salarial recibió alrededor del 25 por ciento de la masa salarial. Las fuentes también indican la estabilidad a largo plazo de la desigualdad salarial en el extremo inferior de la distribución. Por ejemplo, el 50 por ciento menos bien pagado siempre recibió un 25-30 por ciento de la masa salarial (de modo que la retribución media de un miembro de este grupo fue de 50 a 60 por ciento del salario medio general), sin una clara tendencia a largo plazo.<sup>239</sup> El nivel de los salarios obviamente ha cambiado mucho a lo largo del siglo pasado, y la composición y competencias de los trabajadores han sido totalmente transformados, pero la jerarquía salarial se ha mantenido más o menos lo mismo. Si los ingresos más altos de la capital no habían disminuido, la desigualdad de ingresos no habría disminuido en el siglo XX.

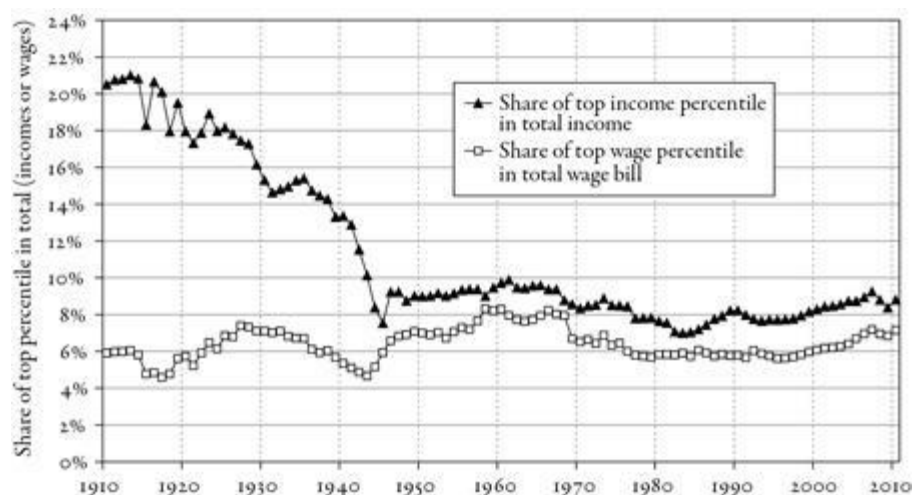


FIGURA 8.2. La caída de los rentistas en Francia, 1910-2010

<sup>238</sup> Véase [la Tabla 7.3](#).

<sup>239</sup> Véase [el cuadro 7.1](#) y el anexo técnico en línea.

La caída en la participación percentil más alto (el 1 por ciento de ingresos más altos) en Francia entre 1914 y 1945 se debe a la caída de los ingresos más altos de capital.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Este hecho se destaca aún más audaz cuando subimos los peldaños de la escala social. Mira, en particular, a la evolución del percentil superior ([Figura 8.2](#)).<sup>240</sup> En comparación con la desigualdad de pico de la Belle Époque, la participación del percentil superior de ingresos, literalmente, se derrumbó en Francia a lo largo del siglo XX, pasando de más de 20 por ciento del ingreso nacional en 1900/10 a 8 o 9 por ciento en 2000-2010. Esto representa una disminución de más de la mitad de un siglo, de hecho, casi dos tercios, si nos fijamos en la parte inferior de la curva en la década de 1980, cuando la participación del percentil superior de la renta nacional era apenas el 7 por ciento.

Una vez más, este colapso se debió únicamente a la disminución de ingresos muy altos de la capital (o, crudamente, la caída del rentista). Si nos fijamos sólo en los salarios, nos encontramos con que la parte del percentil superior permanece casi totalmente estable en el largo plazo en torno al 6 o 7 por ciento de la masa salarial. En vísperas de la Primera Guerra Mundial, la desigualdad del ingreso (medida por la proporción del percentil superior) fue casi tres veces mayor que la desigualdad salarial. Hoy en día es un casi un tercio más alto y en gran parte idéntica a la desigualdad salarial, hasta el punto que uno podría imaginar-incorrectamente-que los ingresos más altos de la capital prácticamente han desaparecido (ver [Figura 8.2](#)).

En resumen: la reducción de la desigualdad en Francia durante el siglo XX se explica en gran medida por la caída del rentista y el colapso de ingresos muy altos de capital. Ningún proceso estructural generalizado de la compresión de la desigualdad (y en particular la compresión de la desigualdad salarial) parece haber funcionado en el largo plazo, al contrario de las predicciones optimistas de la teoría de Kuznets.

Aquí reside una lección fundamental sobre la dinámica histórica de la distribución de la riqueza, sin duda, la lección más importante del siglo XX tiene que enseñar. Esto es tanto más cierto cuando reconocemos que la imagen objetiva es más o menos la misma en todos los países desarrollados, con pequeñas variaciones.

### *La historia de la desigualdad: Una Historia Política Caótica*

El tercer hecho importante para salir de [las figuras 8.1 y 8.2](#) es que la historia de la desigualdad no ha sido un largo y tranquilo río. Ha habido muchas idas y vueltas y

---

<sup>240</sup> Para la serie completa de los diferentes percentils y hasta la parte superior de diez mil, así como un análisis detallado de la evolución general, véase Thomas Piketty, *Les Hauts revenus en France au 20e siècle: Inégalités et redistribution 1901-1998* (Paris: Grasset, 2001). Aquí me limitaré a las líneas generales de la historia, teniendo en cuenta las investigaciones más recientes. Las series actualizadas también están disponibles en línea en el WTID.

luego no, la tendencia normal incontenible hacia un equilibrio "natural". En Francia y en otros lugares, la historia de la desigualdad siempre ha sido caótica y político, influenciado por los cambios sociales convulsivos e impulsada no sólo por factores económicos, sino por un sinnúmero de fenómenos sociales, políticos, militares y culturales. Socioeconómicas desigualdades-las disparidades de renta y riqueza entre los grupos sociales-son siempre tanto las causas como los efectos de otros acontecimientos en otras esferas. Todas estas dimensiones de análisis están inextricablemente entrelazados. De ahí que la historia de la distribución de la riqueza es una forma de interpretar la historia de un país en general.

En el caso de Francia, es sorprendente ver hasta qué punto la compresión de la desigualdad de ingresos se concentra en un período muy distintivo: 1914-1945. Las acciones de ambos el decil superior y el percentil superior en los ingresos totales llegaron a su punto más bajo en las postrimerías de la Segunda Guerra Mundial y parece que nunca se han recuperado de los choques de una violencia extrema de los años de la guerra (ver [Figuras 8.1 y 8.2](#)). En gran medida, fue el caos de la guerra, con sus consiguientes perturbaciones económicas y políticas, que redujo la desigualdad en el siglo XX. No había consensuado, la evolución gradual, libre de conflictos hacia una mayor igualdad. En el siglo XX fue la guerra, y la racionalidad democrática o económica no armoniosa, que borró la sociedad pasada y habilitada para comenzar de nuevo con un borrón y cuenta nueva.

¿Cuáles fueron estos choques? Yo les comenté en [la segunda parte](#): la destrucción causada por dos guerras mundiales, las quiebras causadas por la Gran Depresión, y por sobre todas las nuevas políticas públicas promulgadas en este periodo (del control de rentas a las nacionalizaciones y la eutanasia inducida por inflación de la clase rentista que vive en la deuda pública). Todas estas cosas llevó a una fuerte caída en la relación capital / ingresos entre 1914 y 1945 y una disminución significativa en la proporción de los ingresos de capital en el ingreso nacional. Pero el capital es mucho más concentrado que la mano de obra, por lo que las rentas del capital están excesivamente representada sustancialmente en el decil superior de la jerarquía de los ingresos (más aún en el percentil superior). Por lo tanto no hay nada sorprendente en el hecho de que las perturbaciones sufridas por el capital, especialmente el capital privado, en el período 1914-1945 disminuyó la participación del decil superior (y percentil superior), en última instancia conduce a una compresión significativa de la desigualdad de ingresos.

Francia primero impuso un impuesto a la renta en 1914 (el Senado había bloqueado esta reforma desde la década de 1890, y no fue aprobado definitivamente el 15 de julio de 1914, unas semanas antes de la declaración de guerra, en un clima extremadamente tenso). Por esa razón, lamentablemente no tenemos datos anuales detallados sobre la estructura de los ingresos antes de esa fecha. En la primera década del siglo XX, numerosas estimaciones se han realizado de la distribución del ingreso en previsión de la imposición de un impuesto sobre la renta en general, con el fin de predecir la cantidad de ingresos podría traer este tipo de impuestos. Por lo

tanto, tenemos una idea aproximada de cómo los ingresos concentrada estaba en la Belle Époque. Sin embargo, estas estimaciones no son suficientes para darnos una perspectiva histórica sobre el impacto de la Primera Guerra Mundial (por eso, el impuesto sobre la renta tendría que haberse adoptado hace varias décadas).<sup>241</sup> Afortunadamente, los datos sobre los impuestos de bienes, que han sido recaudados desde 1791, permiten estudiar la evolución de la distribución de la riqueza a lo largo de los siglos XIX y XX, y por lo tanto estamos en condiciones de confirmar el papel central desempeñado por los choques de 1914 a 1945. Para estos datos indican que, en vísperas de la Primera Guerra Mundial, nada hacía presagiar una reducción espontánea de la concentración del capital propiedad-por el contrario. De la misma fuente también sabemos que las rentas de capital representaron la parte del león de los ingresos del percentil superior en el período 1900-1910.

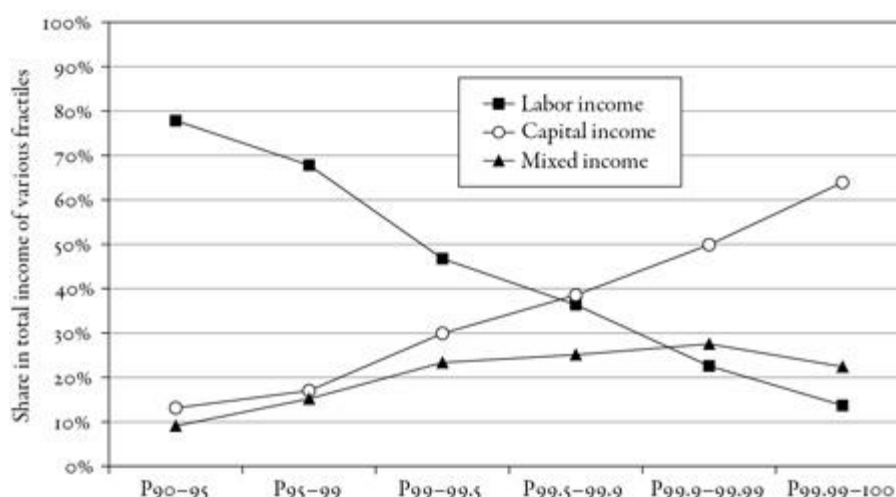


FIGURA 8.3. La composición de los ingresos más altos en Francia en 1932

El ingreso laboral es cada vez menos importante, ya que se asciende en el decil más alto de ingresos totales. Notas: (i) "P90-95" incluye a personas entre los percentiles 90 a 95, "P95-99" incluye los siguientes 4 por ciento, "P99-99.5" el próximo 0,5 por ciento, etc.; (ii) El ingreso laboral: salarios, bonificaciones, pensiones. Ingresos de capital: los dividendos, intereses, rentas. Los ingresos mixtos: ingresos por cuenta propia.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

*A partir de una "Sociedad de los rentistas" a una "Sociedad de Gerentes"*

<sup>241</sup> Las estimaciones se muestran en [las figuras 8.1 y 8.2](#) se basan en las declaraciones de la renta y los salarios (el impuesto sobre la renta general, se instituyó en Francia en 1914, y se adoptó el denominado impuesto sobre los salarios cédulaire en 1917, así que tenemos medidas anuales separados de altos ingresos y los altos salarios a partir de esas dos fechas) y en las cuentas nacionales (que nos dice acerca de la renta nacional total y el total de los salarios pagados), utilizando un método introducido inicialmente por Kuznets y descrito brevemente en la introducción. Los datos fiscales comienzan sólo con los ingresos de 1915 (el primer año en que se aplica el nuevo impuesto), y he completado la serie de 1910-1914 utilizando estimaciones realizadas antes de la guerra por las autoridades fiscales y economistas contemporáneos. Véase el apéndice técnico en línea.

En 1932, a pesar de la crisis económica, los ingresos del capital sigue representando la principal fuente de ingresos para la parte superior del 0,5 por ciento de la distribución (véase [la Figura 8.3](#)).<sup>242</sup> Pero cuando nos fijamos en la composición del grupo de ingresos más altos hoy en día, nos encontramos con que se ha producido un cambio profundo. Sin duda, hoy como en el pasado, los ingresos del trabajo desaparece gradualmente a medida que uno se mueve más alto en la jerarquía de los ingresos y las rentas del capital se vuelve más y más predominante en los mejores centiles y milésimas de la distribución: esta característica estructural no ha cambiado. Hay una diferencia crucial, sin embargo: hoy en día uno tiene que subir mucho más alto en la jerarquía social antes de las rentas del capital es mayor que las rentas del trabajo. En la actualidad, las rentas de capital supera los ingresos del trabajo sólo en la parte superior 0.1 por ciento de la distribución del ingreso (véase [la Figura 8.4](#)). En 1932, este grupo social fue 5 veces más grande; en la Belle Époque que era 10 veces más grande.

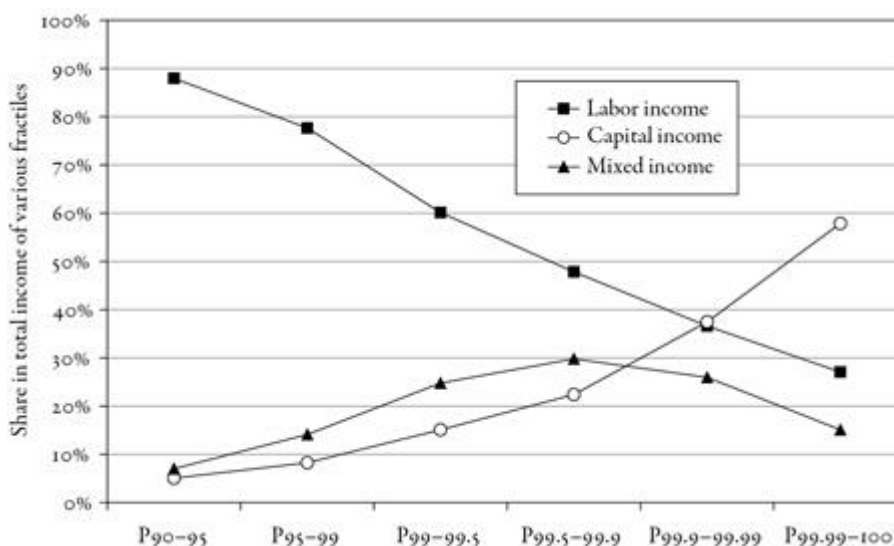


FIGURA 8.4. La composición de los ingresos más altos en Francia en 2005

Los ingresos de capital se convierten en dominante a nivel de la parte superior del 0,1 por ciento en Francia en 2005, en comparación con la parte superior del 0,5 por ciento en 1932.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

No nos equivoquemos: esto es un cambio significativo. El percentil superior ocupa un lugar muy importante en cualquier sociedad. It estructuras del paisaje económico y político. Esto es mucho menos cierto de la milésima parte

<sup>242</sup> En [la figura 8.3](#) (y las cifras posteriores de tipo similar) He utilizado las mismas notaciones que en *Les Hauts revenus en France* y el WTID para designar los diversos "fractiles" de la jerarquía de ingreso: P90-95 incluye a todos, entre el nonagésimo y nonagésimo quinto percentil (la mitad más pobre de los 10 por ciento más rico), P95-99 incluye a aquellos entre el noventa y cinco y noventa y nueve percentil (la inmediatamente superior 4 por ciento), P99-99.5 el próximo 0,5 por ciento (la mitad más pobre de la el 1 por ciento), P99.5-99.9 siguiente un 0,4 por ciento, P99.9-99.99 del próximo un 0,09 por ciento, y P99.99-100 las riquezas 0.01 por ciento (la parte superior de diez mil).

superior.<sup>243</sup> Aunque se trata de una cuestión de grado, no es menos importante: hay momentos en que lo cuantitativo se convierte en cualitativo. Este cambio también explica por qué la proporción de la renta destinada al percentil superior de hoy es apenas más alto que la parte del percentil superior de la masa salarial: las rentas del capital asume una importancia decisiva sólo en la milésima parte superior o la parte superior de diez mil. Su influencia en el percentil superior en su conjunto es relativamente insignificante.

En gran medida, hemos pasado de una sociedad de rentistas a una sociedad de los directivos, es decir, de una sociedad en la que el percentil superior está dominado por los rentistas (personas que poseen el capital suficiente para vivir de los ingresos anuales de su riqueza) a una sociedad en la que la parte superior de la jerarquía de los ingresos, incluyendo al percentil superior, consta principalmente de individuos muy bien pagados que viven de los ingresos de la mano de obra. Uno también podría decir, más correctamente (si es menos positiva), que hemos pasado de una sociedad de súper renteros a una forma menos extrema de la sociedad rentista, con un mejor equilibrio entre el éxito a través del trabajo y el éxito a través del capital. Es importante, sin embargo, que quede claro que este gran conmoción se produjo, en Francia, en todo caso, sin ninguna expansión de la jerarquía salarial (que ha sido globalmente estable desde hace mucho tiempo: el universo de las personas que se les paga por su trabajo nunca ha sido tan homogénea como muchos piensan); que se debió en su totalidad a la disminución de las rentas altas de capital.

En resumen: lo que ocurrió en Francia es que los rentistas (o al menos el noventa por ciento de ellos) se quedaron atrás los administradores; gerentes no corrió por delante de los rentistas. Tenemos que entender las razones de este cambio a largo plazo, que no son evidentes a primera vista, ya he mostrado en [la segunda parte](#) que la relación capital / ingresos se ha vuelto últimamente a niveles Belle Époque. El colapso del rentista entre 1914 y 1945 es la parte obvia de la historia. Exactamente por qué los rentistas no han regresado es la parte más compleja y en algunos aspectos más importantes e interesantes. Entre los factores estructurales que pueden haber limitado la concentración de la riqueza desde la Segunda Guerra Mundial y hasta la fecha han ayudado a prevenir la resurrección de una sociedad de rentistas tan extrema como la que existía en la víspera de la Primera Guerra Mundial, es obvio que podemos citar la creación impuestos altamente progresivos sobre la renta y sucesiones (que en su mayor parte no existía antes de 1920). Pero otros factores también pueden haber desempeñado un papel importante y potencialmente igual de importantes.

### *Los diferentes mundos de la Top Decil*

Pero primero, permítanme detenerme un momento sobre los muy diversos grupos sociales que integran el decil más alto de la jerarquía de los ingresos. Los límites

---

<sup>243</sup> A modo de recordatorio, el percentil superior en Francia en 2010 consta de 500.000 adultos de una población adulta de 50 millones.



entre los diversos subgrupos han cambiado con el tiempo: las rentas del capital utilizado para predominar en el percentil superior, pero hoy predomina sólo en la milésima parte superior. Más que eso, la coexistencia de varios mundos dentro del decil superior puede ayudar a comprender las evoluciones a menudo caóticas de corto y mediano plazo que vemos en los datos. Los estados de resultados requeridos por las nuevas leyes de impuestos han demostrado ser una rica fuente histórica, a pesar de sus muchas imperfecciones. Con su ayuda, es posible describir con precisión y analizar la diversidad en la parte superior de la distribución del ingreso y de su evolución en el tiempo. Es especialmente llamativo observar que en todos los países para los que tenemos este tipo de datos, en todos los períodos, la composición del grupo de ingresos más altos se puede caracterizar por la intersección de las curvas como las mostradas en [las figuras 8.3 y 8.4](#) correspondientes a Francia en 1932 y 2005, respectivamente: la participación en el ingreso del trabajo siempre disminuye rápidamente a medida que uno se mueve progresivamente mayor en el decil más alto, y la parte de las rentas del capital siempre se levanta bruscamente.

En la mitad más pobre del decil más alto, estamos verdaderamente en el mundo de los gestores: 80-90 por ciento de los ingresos proviene de la compensación por el trabajo.<sup>244</sup> En movimiento hasta el próximo 4 por ciento, la participación de las rentas del trabajo se reduce un poco, pero sigue siendo claramente dominante en el 70-80 por ciento de los ingresos totales en el período de entreguerras, así como en la actualidad (ver [Figuras 8.3 y 8.4](#)). En este gran grupo "9 por ciento" (es decir, el decil superior exclusiva del percentil superior), encontramos principalmente las personas que viven principalmente en las rentas del trabajo, incluyendo tanto los administradores del sector privado y de los ingenieros y funcionarios de alto nivel y profesores del sector público. Aquí, la paga es generalmente de 2 a 3 veces el salario medio de la sociedad en su conjunto: si el salario medio unos 2.000 euros al mes, es decir, este grupo gana 4.000-6.000 al mes.

Obviamente, los tipos de puestos de trabajo y niveles de habilidad requerida en este nivel han cambiado considerablemente con el tiempo: en los años de entreguerras, los profesores de secundaria y hasta finales de su carrera, profesores de escuela primaria pertenecían al "9 por ciento", mientras que hoy hay que ser un profesor universitario o investigador o, mejor aún, un alto funcionario del gobierno para hacer el grado.<sup>245</sup> En el pasado, un capataz o un técnico experto estuvo cerca de

---

<sup>244</sup> Como es también el caso de las nueve décimas partes de la población por debajo del percentil nonagésimo, pero aquí una compensación en forma de salarios (o pago de reemplazo en forma de ingresos de jubilación o seguro de desempleo) es menor.

<sup>245</sup> Las escalas de sueldos de los funcionarios públicos se encuentran entre las jerarquías salariales sobre los cuales tenemos los datos más a largo plazo. En Francia, en particular, hemos detallado la información de los presupuestos del Estado y de los informes legislativos que se remontan a principios del siglo XIX. Los salarios del sector privado tiene que ser adivinado a partir de registros de impuestos, por lo tanto, es poco lo que se sabe sobre el período anterior a la creación del impuesto a la renta en 1914/17. Los datos que tenemos sobre los salarios del servicio civil, sugieren que la jerarquía de los salarios en el siglo XIX fue más o menos similar a lo que vemos en el período 1910-2010, tanto para el decil superior y la mitad inferior, aunque el



lo que es en este grupo. Hoy en día uno tiene que tener por lo menos un gerente de nivel medio y cada vez más un alto directivo con un título de una prestigiosa universidad o escuela de negocios. Lo mismo ocurre más abajo en la escala salarial: érase una vez, los trabajadores menos bien pagados (por lo general pagan aproximadamente la mitad del salario medio, o 1.000 euros al mes si el promedio es de 2.000) eran trabajadores agrícolas y los empleados domésticos. En un momento posterior, estos fueron reemplazados por trabajadores industriales menos cualificados, muchos de los cuales eran mujeres en la industria textil y de procesamiento de alimentos. Este grupo aún existe hoy en día, pero los trabajadores peor pagados se encuentran ahora en el sector de servicios, empleado como camareros y camareras en restaurantes o como empleados de la tienda (de nuevo, muchos de ellos son mujeres). Así, el mercado de trabajo fue totalmente transformada durante el siglo pasado, pero la estructura de la desigualdad salarial en todo el mercado apenas cambió en el largo plazo, con "el 9 por ciento", justo debajo de la parte superior y el 50 por ciento en la parte inferior que se extraen de la misma acciones de las rentas del trabajo en un período de tiempo considerable.

Dentro "del 9 por ciento" encontramos también médicos, abogados, comerciantes, restauradores y otros empresarios autónomos. Su número crece a medida que nos acercamos al "1 por ciento", como se muestra por la curva que indica la proporción de "ingresos mixtos" (es decir, los ingresos de los trabajadores no asalariados, que incluye tanto la compensación por el trabajo y los ingresos de capital de las empresas, que He mostrado por separado en [las figuras 8.3 y 8.4](#)). Ingresos mixtos representan el 20-30 por ciento de los ingresos totales en el barrio del umbral percentil superior, pero este porcentaje disminuye a medida que nos movemos más alto en el percentil superior, donde las rentas del capital puro (alquiler, intereses y dividendos) predominan claramente. Para convertirlo en "el 9 por ciento" o incluso aumentar en los estratos inferiores del "1 por ciento", lo que significa el logro de una renta de 4-5 veces superior a la media (es decir, 8.000-10.000 euros al mes en una sociedad donde el ingreso promedio es de 2000), la elección de ser médico, abogado o restaurador de éxito por lo tanto puede ser una buena estrategia, y es casi tan común (en realidad la mitad de lo común) como la opción de convertirse en un alto directivo de una gran empresa.<sup>246</sup> Pero para llegar a la estratosfera del "1 por ciento" y disfrutar de un ingreso de varias decenas de veces mayor que el promedio (cientos de miles, si no millones de euros por año), es poco probable que sea suficiente dicha

---

percentil superior puede haber sido un poco más alta (sin datos fiables del sector privado que no podemos ser más precisos). Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>246</sup> En 2000-2010, la proporción de los salarios en los P99-99.5 y 99.9-P99.5 fractiles (que constituyen las nueve décimas partes del percentil superior) era de 50-60 por ciento, en comparación con 20 a 30 por ciento para las rentas mixtas (ver [Figura 8.4](#)). Ingresos asalariados altos dominados altos ingresos mixtos a casi el mismo grado que en los años de entreguerras (ver [Figura 8.3](#)).

estrategia. Una persona que posee cantidades importantes de activos es más probable que llegue a la parte superior de la jerarquía de los ingresos.<sup>247</sup>

Es interesante que no fue hasta los años de la posguerra (1919-1920 en Francia y luego de nuevo 1945-1946) que esta jerarquía se invirtió: los ingresos mixtos muy brevemente superaron los ingresos de capital en los niveles superiores del percentil superior. Al parecer, esto refleja la rápida acumulación de nuevas fortunas en el marco de la reconstrucción de posguerra.<sup>248</sup>

En resumen: el decil superior siempre abarca dos mundos muy diferentes: "el 9 por ciento", en el que las rentas del trabajo predomina claramente, y "el 1 por ciento", en el que las rentas del capital se hace cada vez más importante (más o menos rápidamente y masivamente, dependiendo del período). La transición entre los dos grupos es siempre gradual, y las fronteras son, por supuesto, porosas, pero las diferencias son, sin embargo, clara y sistemática.

Por ejemplo, mientras que las rentas del capital no están, obviamente, totalmente ausente de los ingresos de "el 9 por ciento", por lo general no es la principal fuente de ingresos, sino simplemente un suplemento. Un gestor de ganar € 4.000 al mes también puede ser propietaria de un apartamento que se alquila por € 1,000 por mes (o vive, evitando así el pago de un alquiler de 1.000 euros al mes, lo que viene a ser lo mismo financieramente). Su ingreso total es de 5,000 euros al mes, un 80 por ciento de los cuales son los ingresos del trabajo y el 20 por ciento del capital. De hecho, una división 80-20 entre trabajo y capital es razonablemente representativa de la estructura de los ingresos entre "el 9 por ciento"; esto era cierto entre las dos guerras mundiales y sigue siendo cierto hoy en día. Una parte de los ingresos de este grupo de la capital también puede provenir de cuentas de ahorro, los seguros de vida, y las inversiones financieras, pero los bienes raíces por lo general predomina.<sup>249</sup>

Por el contrario, dentro del "1 por ciento", que es la renta del trabajo que se hace gradualmente complementaria, mientras que el capital se vuelve cada vez más la

---

<sup>247</sup> Al igual que en [el capítulo 7](#), las cifras en euros citados aquí son deliberadamente redondean y se aproximan, por lo que no son más que indicios de órdenes de magnitud. Los umbrales exactos de cada percentil y milésima están disponibles en el anexo técnico en línea, año tras año.

<sup>248</sup> Tenga en cuenta, sin embargo, que los datos en que se basan estos límites son imperfectos. Como se señaló en [el capítulo 6](#), parte de la renta empresarial puede ser disfrazada como dividendos y, por lo tanto clasificado como ingresos de capital. Para un análisis detallado, año por año de la composición de los principales centiles y milésimas de ingresos en Francia desde 1914, ver Piketty, *Les Hauts revenus en France*, 93-168.

<sup>249</sup> Rendimientos del capital parece representar menos del 10 por ciento de los ingresos de "el 9 por ciento" en [la figura 8.4](#), pero eso es sólo una consecuencia del hecho de que estas cifras, como la serie sobre las acciones de la decila superior y percentil, se basan exclusivamente en las declaraciones de ingresos auto-declarados, que desde 1960 han excluido a las llamadas rentas ficticias (es decir, el valor del alquiler de las viviendas ocupadas por sus propietarios, que anteriormente era parte de la base imponible). Si incluimos las rentas del capital no imponible (como rentas ficticias), la participación de las rentas del capital, entre "el 9 por ciento" podría alcanzar e incluso superar ligeramente a 20 por ciento en 2000-2010. Véase el apéndice técnico en línea.

principal fuente de ingresos. Otro modelo interesante es la siguiente: si rompemos las rentas de capital hacia abajo en alquiler en tierra y las estructuras por un lado, y los dividendos e intereses del capital móvil por el otro, nos encontramos con que la gran parte de los ingresos de capital en el decil superior se debe en gran parte a esta última (especialmente los dividendos). Por ejemplo, en Francia, la participación de las rentas del capital en el año 1932, así como 2005 es del 20 por ciento en el nivel de "el 9 por ciento", pero aumenta a 60 por ciento en la parte superior de 0,01 por ciento. En ambos casos, este fuerte aumento se explica en su totalidad por los ingresos de los activos financieros (casi toda ella en forma de dividendos). La proporción de la renta se estanca en torno al 10 por ciento de los ingresos totales, e incluso tiende a disminuir en el percentil superior. Este patrón refleja el hecho de que las grandes fortunas consisten principalmente en activos financieros (principalmente acciones y participaciones en sociedades).

### *Los límites de la Declaración de Impuestos de Ingresos*

A pesar de todos estos patrones interesantes, debo hacer hincapié en los límites de los recursos fiscales utilizados en este capítulo las [figuras 8.3 y 8.4](#) se basan exclusivamente en los ingresos del capital reportado en las declaraciones de impuestos. Por lo tanto, los ingresos reales de capital está subestimada, debido tanto a la evasión fiscal (es más fácil de ocultar los ingresos por inversiones que los salarios, por ejemplo, mediante el uso de cuentas de bancos extranjeros en los países que no cooperan con el país en el que reside el contribuyente) y para la existencia de diversas exenciones fiscales que permiten a categorías enteras de las rentas del capital para evitar legalmente el impuesto sobre la renta (que en Francia y en otros lugares fue pensado originalmente para incluir todos los tipos de ingresos). Dado que los ingresos de capital están excesivamente representada en el decil más alto, esta subdeclaración de los ingresos de capital también implica que las acciones del decil superior y percentil indican en [las figuras 8.1 y 8.2](#), que se basan únicamente en la declaración de la renta, se subestima (para Francia y otros países). Estas acciones son, en todo caso aproximada. Son interesantes (como todas las estadísticas económicas y sociales), principalmente como indicadores de órdenes de magnitud y deben considerarse como estimaciones bajas del nivel real de la desigualdad.

En el caso francés, podemos comparar los ingresos auto-declarados en las declaraciones de impuestos con otras fuentes (como las cuentas nacionales y las fuentes que dan una medida más directa de la distribución de la riqueza) para estimar cuánto tenemos que ajustar nuestros resultados para compensar la subdeclaración de los ingresos de capital. Resulta que tenemos que añadir varios puntos porcentuales a la participación de las rentas del capital de la renta nacional (tal vez hasta 5 puntos porcentuales si elegimos una alta estimación de la evasión de impuestos, pero de manera más realista de 2 a 3 puntos porcentuales). Esto no es una cantidad insignificante. Dicho de otra manera, la participación del decil superior de la renta nacional, que de acuerdo con [la figura 8.1](#) se cayó 45-50 por ciento en 1900-1910 a un 30-35 por ciento en 2000 hasta 2010, fue sin duda más cerca de 50 por

ciento (o incluso ligeramente superior) en la Belle Époque y es actualmente algo más del 35 por ciento.<sup>250</sup> Sin embargo, esta corrección no afecta significativamente a la evolución global de la desigualdad de ingresos. Aunque las posibilidades de evasión legal y la evasión fiscal ilegal han aumentado en los últimos años (en particular gracias a la aparición de paraísos fiscales sobre el que voy a decir más adelante), hay que recordar que las rentas del capital móvil ya fue declarada de menos de manera significativa a principios del siglo XX y durante los años de entreguerras. Todo parece indicar que las copias de dividendos y cupones de interés solicitados por los gobiernos de la época no eran más efectivos que los acuerdos bilaterales de la actualidad, como medio de garantizar el cumplimiento de las leyes fiscales aplicables.

En una primera aproximación, por lo tanto, podemos suponer que la contabilidad de la evasión fiscal y la evasión incrementaría los niveles de desigualdad derivada de las declaraciones de impuestos en proporciones similares en diferentes períodos y por lo tanto no modificaría sustancialmente las tendencias en el tiempo y la evolución que he identificado.

Nótese, sin embargo, que todavía no hemos tratado de aplicar las correcciones de manera sistemática y coherente en los diferentes países. Esta es una limitación importante del Mundo Top Ingresos Database. Una consecuencia es que nuestra serie subestimación-probablemente un poco-el aumento de la desigualdad que se observa en la mayoría de los países después de 1970, y en particular el papel de las rentas del capital. De hecho, las declaraciones de impuestos se están convirtiendo en fuentes cada vez menos precisas para el estudio de las rentas del capital, y es indispensable para hacer uso de otras fuentes complementarias, también. Estos pueden ser tanto fuentes macroeconómicas (del tipo de los utilizados en [la segunda parte](#) para estudiar la dinámica de la relación capital / ingresos y de división entre capital y trabajo) o de fuentes microeconómicas (con los que es posible estudiar la distribución de la riqueza directamente, y de los cuales haré uso en los capítulos siguientes).

Por otra parte, diferentes legislaciones fiscales de capital pueden comparaciones internacionales de sesgo. En términos generales, los alquileres, intereses y dividendos sean tratados con equidad de manera similar en los diferentes países.<sup>251</sup> Por el contrario, hay variaciones significativas en el tratamiento de las ganancias de capital. Por ejemplo, las ganancias de capital no están plenamente o consistentemente reportan en los datos fiscales francesas (y yo simplemente les han excluido en total), mientras que han sido siempre bastante bien en cuenta en los datos fiscales de los Estados Unidos. Esto puede hacer una gran diferencia, ya que

---

<sup>250</sup> Véase el anexo técnico en línea.

<sup>251</sup> En particular, siempre me incluyo todas las rentas, intereses y dividendos en las declaraciones de ingresos, aun cuando algunos de estos tipos de ingresos no están sujetos a la misma tarifa del impuesto y pueden estar cubiertos por las exenciones específicas o tipos impositivos reducidos.

las ganancias de capital, especialmente los obtenidos de la venta de acciones, constituyen una forma de renta de capital que está muy concentrada en los grupos de ingresos muy superiores (en algunos casos incluso más que los dividendos). Por ejemplo, si [las figuras 8.3 y 8.4](#) incluyen las ganancias de capital, la participación de las rentas del capital en la parte superior diezmilésima no sería del 60 por ciento, pero algo más cercano a un 70 o 80 por ciento (dependiendo del año).<sup>252</sup> Así que no sesgar comparaciones, voy a presentar los resultados de los Estados Unidos con y sin las ganancias de capital.

La otra limitación importante de la declaración de impuestos es que estos no contienen información sobre el origen de la capital cuyo ingreso se está informando. Podemos ver los ingresos producidos por el capital poseído por el contribuyente en un momento particular en el tiempo, pero no tenemos ni idea de si ese capital fue heredado o acumulado por el contribuyente durante toda su vida con los ingresos derivados de la mano de obra (o de otro capital). En otras palabras, un nivel idéntico de la desigualdad con respecto a los rendimientos de capital puede de hecho reflejar situaciones muy diferentes, y nunca aprendería nada con estas diferencias si nos restringimos a los datos de la declaración de impuestos. En términos generales, ingresos muy altos de la capital por lo general corresponden a las fortunas tan grandes que es difícil imaginar que se podrían haber acumulado con el ahorro de las rentas del trabajo por sí solo (incluso en el caso de un gerente de muy alto nivel o ejecutivos). Hay muchas razones para creer que la herencia juega un papel importante. Como veremos en capítulos posteriores, sin embargo, la importancia relativa de la herencia y el ahorro ha evolucionado considerablemente con el tiempo, y este es un tema que merece mayor estudio. Una vez más, voy a tener que hacer uso de las fuentes que llevan directamente a la cuestión de la herencia.

### *El caos de los años de entreguerras*

Considere la posibilidad de la evolución de la desigualdad de ingresos en Francia durante el siglo pasado. Entre 1914 y 1945, la proporción del percentil superior de la jerarquía de los ingresos cayó casi constantemente, pasando gradualmente de 20 por ciento en 1914 a sólo el 7 por ciento en 1945 ([Figura 8.2](#)). Esta disminución constante refleja la larga y casi ininterrumpida serie de perturbaciones sufridas por el capital (y las rentas del capital) durante este tiempo. Por el contrario, la participación del decil superior de la jerarquía de los ingresos disminuyó mucho menos de manera constante. Al parecer, cayó durante la Primera Guerra Mundial, pero esto fue seguido por una recuperación vacilante en la década de 1920 y luego de una muy fuerte, y a primera vista sorprendente, subida entre 1929 y 1935, seguido por una fuerte caída en 1936-1938 y el colapso durante la Segunda Guerra Mundial.<sup>253</sup> Al

---

<sup>252</sup> Véase el anexo técnico en línea.

<sup>253</sup> Tenga en cuenta que a lo largo de la Segunda Guerra Mundial, las autoridades fiscales francesas continuaron llevando a cabo su trabajo de recoger las declaraciones de ingresos, registrarlos, y la compilación

final, la participación del decil superior de la renta nacional, que fue de más del 45 por ciento en 1914, cayó a menos del 30 por ciento en 1944-45.

Si tenemos en cuenta todo el período 1914-1945, los dos descensos son perfectamente compatibles: La participación del decil superior se redujo en casi 18 puntos, de acuerdo con mis cálculos, y el percentil superior en casi 14 puntos.<sup>254</sup> En otras palabras, "la 1 por ciento" por sí mismo representa aproximadamente las tres cuartas partes de la disminución de la desigualdad entre 1914 y 1945, mientras que "el 9 por ciento", explica aproximadamente un cuarto. Esto no es sorprendente en vista de la extrema concentración de capital en manos de "el 1 por ciento", que además a menudo tenía activos más riesgosos.

Por el contrario, las diferencias observadas durante este periodo son a primera vista más sorprendente: ¿Por qué la participación del decil superior levantarse bruscamente después de la crisis de 1929 y continuar por lo menos hasta 1935, mientras que la participación del percentil superior cayó, sobre todo entre 1929 y 1932?

De hecho, cuando nos fijamos en los datos de más de cerca, año tras año, cada una de estas variantes tiene una buena explicación. Resulta esclarecedor revisar el periodo de entreguerras caótico, cuando las tensiones sociales funcionaron muy alta. Para entender lo que pasó, hay que reconocer que "el 9 por ciento" y "el 1 por ciento" vivieron en muy diferentes fuentes de ingresos. La mayor parte de los ingresos del "1 por ciento" vino en la forma de las rentas del capital, especialmente los intereses y dividendos pagados por las empresas cuyas acciones y bonos compuesto por los activos de este grupo. Es por ello que la parte del percentil superior se desplomó durante la Depresión, cuando la economía se derrumbó, las ganancias cayeron, y la empresa después de la firma se declaró en quiebra.

Por el contrario, "el 9 por ciento" incluye muchos directivos, que fueron los grandes beneficiarios de la depresión, al menos en comparación con otros grupos sociales. Ellos sufrieron mucho menos de paro que los empleados que trabajaban bajo ellos. En particular, ellos nunca experimentaron las tasas extremadamente altas de desempleo parcial o total soportado por los trabajadores industriales. También eran mucho menos afectados por la caída de los beneficios empresariales de los que estaban por encima de ellos en la jerarquía de los ingresos. Dentro "del 9 por ciento," los funcionarios públicos y los profesores de nivel medio les fue particularmente bien. Habían sido sólo recientemente los beneficiarios de la

---

de estadísticas basadas en ellos como si nada hubiera cambiado. De hecho, fue una edad de oro de la informática mecánica: las nuevas tecnologías permiten para la clasificación automática de las tarjetas perforadas, lo que permitió hacer rápidos tabulaciones cruzadas, un gran avance con respecto a los métodos manuales anteriores. Por lo tanto las publicaciones estadísticas de la Secretaría de Hacienda durante los años de la guerra eran más ricos que nunca.

<sup>254</sup> La participación del decil superior se redujo desde 47 hasta 29 por ciento del ingreso nacional, y el del percentil superior 21-7 por ciento. Los detalles están disponibles en el anexo técnico en línea.



administración pública plantea concedidos en el período 1927-1931. (Recordemos que los trabajadores del gobierno, en particular los que están en la parte superior de la escala salarial, habían sufrido mucho durante la Primera Guerra Mundial y había sido duramente golpeada por la inflación de la década de 1920.) Estos empleados de nivel medio eran inmunes, también, contra el riesgo de desempleo, de manera que la masa salarial del sector público se mantuvo constante en términos nominales hasta 1933 (y sólo disminuyó ligeramente en 1934/35, cuando el primer ministro Pierre Laval intentó recortar salarios en la administración pública). Mientras tanto, los salarios del sector privado se redujeron en más del 50 por ciento entre 1929 y 1935. La deflación severa Francia sufrió en este período (los precios cayeron un 25 por ciento entre 1929 y 1935, ya que tanto el comercio y la producción se derrumbó) jugó un papel clave en el proceso.: las personas tienen la suerte de conservar sus puestos de trabajo y su compensación nominal-por lo general-los funcionarios públicos gozan mayor poder adquisitivo, en medio de la Gran Depresión como la caída de precios elevaron sus salarios reales. Por otra parte, tales rentas del capital como "el 9 por ciento" disfrutado-por lo general en forma de rentas, que eran extremadamente rígido en términos nominales-también aumentó debido a la deflación, por lo que el valor real de este flujo de ingresos aumentó de manera significativa, mientras que la los dividendos pagados a "el 1 por ciento" se evaporaron.

Por todas estas razones, la proporción del ingreso nacional que va a "el 9 por ciento" aumentó de forma significativa en Francia entre 1929 y 1935, mucho más que la parte de "el 1 por ciento" disminuido, de modo que la participación del decil superior como conjunto aumentaron en más del 5 por ciento del ingreso nacional (ver [Figuras 8.1 y 8.2](#)). El proceso se dio la vuelta por completo, sin embargo, cuando el Frente Popular llegó al poder: los salarios de los trabajadores aumentaron considerablemente como resultado de los Acuerdos de Matignon, y el franco se devaluó en septiembre de 1936, como resultado de la inflación y una disminución de las acciones de ambas "el 9 por ciento", y el decil más alto de 1936 a 1938.<sup>255</sup>

La discusión anterior demuestra la utilidad de dividir los ingresos por percentiles y fuente de ingresos. Si hubiéramos tratado de analizar la dinámica de entreguerras mediante el uso de un índice sintético, como el coeficiente de Gini, que habría sido imposible entender lo que estaba pasando. No habríamos sido capaces de distinguir entre las rentas del trabajo y las rentas del capital o entre los cambios a corto plazo ya largo plazo. En el caso francés, lo que hace que el período 1914-1945 por lo complejo que es el hecho de que, aunque la tendencia general es bastante clara (una fuerte caída en la proporción del ingreso nacional que va al decil más alto, inducida por el colapso de la participación del percentil superior), muchos contramovimientos más pequeños se superponen a este patrón general en los años 1920 y

---

<sup>255</sup> Para un análisis detallado de todas estas evoluciones, año por año, ver *Les Hauts revenus en France*, esp. caps. 2 y 3, pp 93-229.



1930. Encontramos complejidad similar en otros países en el período de entreguerras, con rasgos característicos asociados con la historia de cada país en particular. Por ejemplo, la deflación terminó en los Estados Unidos en 1933, cuando el presidente Roosevelt llegó al poder, por lo que la inversión que se produjo en Francia en 1936 llegó a principios de América, en 1933. En todos los países de la historia de la desigualdad es-político y caótico.

### *El choque de Asuntos Temporales*

En términos generales, es importante en el estudio de la dinámica de la distribución de ingresos y riqueza para distinguir entre varias escalas de tiempo diferentes. En este libro estoy interesado principalmente en las evoluciones a largo plazo, las tendencias fundamentales que en muchos casos no se puede apreciar en escalas de tiempo de menos de treinta a cuarenta años o incluso más tiempo, como se muestra, por ejemplo, por el aumento estructural de la relación capital / la proporción de ingresos en Europa desde la Segunda Guerra Mundial, un proceso que ha estado sucediendo desde hace casi setenta años todavía habría sido difícil de detectar hace sólo diez o veinte años, debido a la superposición de varios otros desarrollos (así como la ausencia de usable los datos). Pero este enfoque en el largo plazo no debe hacer olvidar el hecho de que también existen tendencias a más corto plazo. Sin duda, estos son a menudo contrarrestados al final, pero para la gente que vive a través de ellos a menudo parecen, con toda legitimidad, al ser las realidades más importantes de la época. De hecho, como no podía ser de otra manera, cuando estos "a corto plazo" movimientos pueden continuar durante diez a quince años, o incluso más tiempo, lo cual es bastante larga, cuando se mide en la escala de una vida humana.

La historia de la desigualdad en Francia y en otros lugares está repleta de estos a corto y mediano plazo los movimientos-y no sólo en los años de entreguerras particularmente caóticos. Permítanme un breve recuento de los principales episodios en el caso de Francia. Durante las dos guerras mundiales, la jerarquía salarial se comprimió, pero tras cada guerra, las desigualdades salariales se reafirmaron (en la década de 1920 y luego de nuevo a finales de 1940 y en los años 1950 y 1960). Estos fueron los movimientos de magnitud considerable: la proporción de la masa salarial que van al 10 por ciento se redujo en cerca de 5 puntos en cada conflicto, pero se recuperaron después por el mismo importe (véase [la Figura 8.1](#))<sup>256</sup> diferenciales salariales se redujeron en el público, así como el sector privado. En cada guerra, el escenario era el mismo: en tiempos de guerra, descensos económicos de actividad, aumenta la inflación y los salarios reales y el poder adquisitivo empiezan a caer. Los salarios en la parte inferior de la escala salarial general aumentan, sin embargo, y son un poco más generosamente protegidos de la inflación de los situados en la parte superior. Esto puede inducir cambios

---

<sup>256</sup> En la Segunda Guerra Mundial, la compresión de la jerarquía salarial en realidad comenzó antes de la guerra, en 1936, con los Acuerdos de Matignon.

significativos en la distribución de los salarios si la inflación es alta. ¿Por qué son los salarios bajos y medianos mejor indexados a la inflación de los salarios más altos? Dado que los trabajadores comparten ciertas percepciones de la justicia social y las normas de equidad, se hace un esfuerzo para evitar que el poder adquisitivo de los más desfavorecidos caiga demasiado bruscamente, mientras que se les pide a sus compañeros más acomodados a posponer sus demandas hasta que la guerra ha terminado. Este fenómeno claramente jugó un papel en el establecimiento de las escalas salariales en el sector público, y que probablemente era el mismo, al menos en cierta medida, en el sector privado. El hecho de que se movilizó a un gran número de trabajadores jóvenes y relativamente no calificados para el servicio (o llevan a cabo en los campamentos de prisioneros de guerra) también puede haber mejorado la posición relativa de los trabajadores de baja y mediana de los salarios en el mercado laboral.

En cualquier caso, la compresión de la desigualdad salarial se invirtió en los dos períodos de posguerra, y por lo tanto se tiene la tentación de olvidar que alguna vez ocurrió. Sin embargo, para los trabajadores que vivieron a través de estos períodos, los cambios en la distribución de los salarios hicieron una profunda impresión. En particular, el tema de la restauración de la jerarquía de los salarios en los sectores público y privado fue uno de los temas políticos, sociales y económicos más importantes de los años de la posguerra.

Volviendo ahora a la historia de la desigualdad en Francia entre 1945 y 2010, nos encontramos con tres fases distintas: la desigualdad de ingresos aumentó considerablemente entre 1945 y 1967 (con la proporción destinada al decil superior aumentó de menos de 30 a 36 o 37 por ciento). Después disminuyó considerablemente entre 1968 y 1983 (con la participación del decil superior de caer de nuevo al 30 por ciento). Por último, la desigualdad aumentó de forma constante después de 1983, por lo que la participación del decil más alto se elevó a un 33 por ciento en el período 2000-2010 (véase [la Figura 8.1](#)). Encontramos cambios más o menos similares de la desigualdad salarial en el nivel del percentil superior (ver [Figuras 8.3 y 8.3](#)). Una vez más, estos diversos aumentos y disminuciones compensarse más o menos, así que es tentador hacer caso de ellos y concentrarse en la relativa estabilidad en el largo plazo, 1945-2010. De hecho, si uno fuera el único interesado en la evolución a muy largo plazo, el cambio excepcional en Francia durante el siglo XX sería la compresión significativa de la desigualdad salarial entre 1914 y 1945, seguido por una relativa estabilidad después. Cada forma de ver el asunto es legítimo e importante en su propio derecho, y en mi opinión es esencial para mantener todas estas diferentes escalas de tiempo en mente: el largo plazo es importante, pero también lo son a corto y medio plazo. Toqué en este punto con anterioridad en mi examen de la evolución de la relación capital / ingresos y la división entre capital y trabajo en [la segunda parte](#) (véase, en particular [el capítulo 6](#)).

Es interesante notar que la división entre capital y trabajo tiende a moverse en la misma dirección que la desigualdad en las rentas del trabajo, de modo que los dos se refuerzan mutuamente en el corto a mediano plazo, pero no necesariamente en el largo plazo. Por ejemplo, cada una de las dos guerras mundiales se produjo un descenso en la participación del capital en el ingreso nacional (y de la relación capital / ingresos), así como una compresión de la desigualdad salarial. En términos generales, la desigualdad tiende a evolucionar "pro cíclica" (es decir, se mueve en la misma dirección que el ciclo económico, en contraste a los cambios "anti cíclicas"). En períodos de auge económico, la participación de las ganancias en el ingreso nacional tiende a aumentar, y pagar en el extremo superior de la escala (incluidos los incentivos y bonos) a menudo aumenta más que los salarios hacia la parte inferior y media. Por el contrario, durante las desaceleraciones o recesiones (de los que la guerra puede ser visto como una forma extrema) económicos, diversos factores no económicos, especialmente los políticos, aseguran que estos movimientos no dependen únicamente del ciclo económico.

El aumento sustancial de la desigualdad francesa entre 1945 y 1967 fue el resultado de un fuerte aumento en la participación tanto de la capital de la renta nacional y la desigualdad salarial en un contexto de rápido crecimiento económico. El clima político, sin duda, juega un papel importante: el país estaba totalmente centrado en la reconstrucción, y la disminución de la desigualdad no era una prioridad, sobre todo porque todo el mundo sabía que la desigualdad ha disminuido enormemente durante la guerra. En los años 1950 y 1960, los gerentes, ingenieros y otro personal cualificado registró un aumento de sueldo más rápidamente que los salarios de los trabajadores en la parte inferior y media de la jerarquía salarial, y al principio nadie parecía importarle. Un salario mínimo nacional fue creado en 1950, pero rara vez se incrementó a partir de entonces y cayó cada vez más atrás del salario medio.

Las cosas cambiaron repentinamente en 1968. Los acontecimientos de mayo 1968 tuvo sus raíces en las quejas de los estudiantes y las cuestiones culturales y sociales que poco tenían que ver con la cuestión de los salarios (aunque muchas personas se habían cansado del modelo de crecimiento productivista no igualitaria de los años 1950 y 1960, y esto sin duda jugó un papel en la crisis). Pero el resultado político más inmediato del movimiento fue su efecto sobre los salarios: poner fin a la crisis, el gobierno de Charles de Gaulle firmó los acuerdos de Grenelle, que presentó, entre otras cosas, por un aumento del 20 por ciento en el salario mínimo. En 1970, el salario mínimo fue oficialmente (si parcialmente) indexados al salario medio, y los gobiernos de 1968 a 1983 se vio obligado a "reforzar" el mínimo significativamente casi todos los años en un clima social y político en plena ebullición. En consecuencia, el poder adquisitivo del salario mínimo se incrementó en más del 130 por ciento entre 1968 y 1983, mientras que el salario medio aumentó en sólo el 50 por ciento, lo que resulta en una compresión muy significativa de las desigualdades salariales. La ruptura con el periodo anterior fue brusco y sustancial: el poder

adquisitivo del salario mínimo ha aumentado casi un 25 por ciento entre 1950 y 1968, mientras que el salario medio se había más que duplicado<sup>257</sup> impulsado por el fuerte aumento de los salarios bajos, el total de los salarios proyectado de ley se incrementó notablemente más rápido que la producción entre 1968 y 1983, lo que explica la fuerte disminución de la participación del capital en la renta nacional que señalé en [la segunda parte](#), así como la compresión muy sustancial de la desigualdad de ingresos.

Estos movimientos invertidos en 1982-1983. El nuevo gobierno socialista electo mayo 1981 seguramente habría preferido continuar la tendencia anterior, pero no era una simple cuestión de los arreglos para el salario mínimo para aumentar el doble de rápido que el salario medio (sobre todo cuando el propio salario medio creció más de salida). En 1982-1983, por lo tanto, el gobierno decidió "dar vuelta hacia la austeridad": los salarios se congelaron, y la política de aumentos anuales del salario mínimo fue abandonado definitivamente. Los resultados no tardaron en aparecer: la participación de las ganancias en el ingreso nacional se disparó durante el resto de la década de 1980, mientras que las desigualdades salariales aumentaron una vez más, y las desigualdades de ingresos aún más (ver [Figuras 8.1 y 8.2](#)). La ruptura fue tan aguda como la de 1968, pero en la otra dirección.

#### *El aumento de la desigualdad en Francia desde la década de 1980*

¿Cómo deberíamos caracterizar la fase de aumento de la desigualdad que se inició en Francia en 1982-1983? Es tentador verlo en una perspectiva a largo plazo como un micro fenómeno, una simple inversión de la tendencia anterior, especialmente desde el año 1990 más o menos la parte de los beneficios en el ingreso nacional había regresado al nivel alcanzado en la víspera de mayo de 1968.<sup>258</sup> Esto sería un error, sin embargo, por varias razones. En primer lugar, como he mostrado en [la segunda parte](#), la participación de las ganancias en 1966-1967 fue históricamente alta, una consecuencia de la restauración de la parte del capital, que se inició a finales de la Segunda Guerra Mundial. Si incluimos, como deberíamos, alquilar, así como ganancias en las rentas del capital, nos encontramos con que la participación del capital en la renta nacional de hecho ha continuado creciendo en los años 1990 y 2000. Una correcta comprensión de este fenómeno de largo plazo requiere que se coloca en el contexto de la evolución a largo plazo de la relación capital / ingresos, que en 2010 había regresado a prácticamente el mismo nivel que había alcanzado en Francia en la víspera de la I Guerra Mundial. Es imposible apreciar plenamente las implicaciones de esta restauración de la prosperidad de la capital sólo con ver la evolución de la participación del decil superior de ingresos, en parte debido a las rentas del capital es discreto, por lo que tendemos a subestimar ligeramente el

---

<sup>257</sup> Ver *Les Hauts revenus en France*, 201-2. El muy brusca ruptura de la desigualdad salarial que se produjo en 1968 fue reconocido en ese momento. Véase, en particular, el minucioso trabajo de Cristiano Baudelot y A. Lebeaupin, *Les salaires de 1950 a 1975* (París: INSEE, 1979).

<sup>258</sup> Véase [la Figura 6.6](#).

aumento de los ingresos más altos, y en parte porque el verdadero problema es la renovada importancia de la riqueza heredada, un proceso a largo plazo que sólo ha comenzado a revelar sus verdaderos efectos y puedan analizarse correctamente sólo estudiando directamente la evolución del papel y la importancia de la herencia la riqueza como tal.

Pero eso no es todo. Un fenómeno nuevo e impresionante surgió en Francia en la década de 1990: los muy mejores salarios, y sobre todo los paquetes de pago concedidas a los altos ejecutivos de las grandes empresas y las empresas financieras, alcanzó sorprendentes alturas-algo menos sorprendente en Francia, por el momento, que en los Estados Unidos, pero aún así, sería un error descuidar este nuevo desarrollo. La participación de los salarios que van al percentil superior, que estaba a menos de 6 por ciento en los años 1980 y 1990, comenzó a aumentar a finales de 1990 y llegó a 7,5-8 por ciento del total a principios de los 2010s. Así, hubo un aumento de casi 30 por ciento en poco más de una década, que está lejos de ser despreciable. Si nos movemos aún más arriba en la escala de sueldos y bonos para mirar en la parte superior de 0,1 o 0,01 por ciento, encontramos aumentos aún mayores, con alzas en el poder adquisitivo de más del 50 por ciento en diez años.<sup>259</sup> En un contexto de crecimiento muy bajo y virtuales estancamiento del poder adquisitivo de la gran mayoría de los trabajadores, plantea de esta magnitud para las rentas más altas no han dejado de llamar la atención. Por otra parte, el fenómeno era radicalmente nueva, y con el fin de interpretar correctamente, hay que verlo en perspectiva internacional.

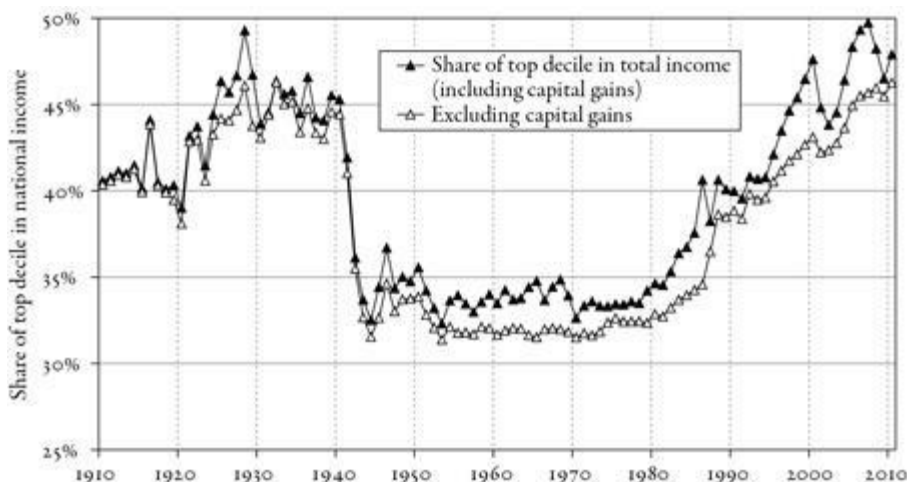


FIGURA 8.5. La desigualdad de ingresos en los Estados Unidos, 1910-2010

La participación en el ingreso del decil superior aumentó de menos del 35 por ciento de los ingresos totales en 1970 a casi el 50 por ciento en la década de 2000-década de 2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

<sup>259</sup> Véase esp. la obra de Camille Landais, "Les Hauts revenus en France (1998-2006): Une explosion des inégalités?" (París: Escuela de Economía de París, 2007), y Olivier Godechot, "son las finanzas responsables del aumento de la desigualdad salarial en Francia?" *Socio-Económico Revisión* 10, no. 3 (2012): 447-70.

### *Un caso más complejo: la transformación de la desigualdad en los Estados Unidos*

De hecho, voy a pasar ahora con el caso de EE.UU., que se destaca precisamente porque fue allí donde una subclase de "supermanagers" apareció por primera vez en los últimos decenios. He hecho todo lo posible para asegurarse de que la serie de datos para Estados Unidos son comparables, lo más posible con la serie francesa. En particular, [las figuras 8.5 y 8.6](#) representan los mismos datos para los Estados Unidos como [las figuras 8.1 y 8.2](#) para Francia: el objetivo es comparar, en la primera figura de cada par, la evolución de las acciones de los ingresos va al decil más alto y superior percentil de la jerarquía salarial y comparar, en la segunda figura, el salario jerarquías sí mismos. Debo añadir que los Estados Unidos primero instituyó un impuesto sobre la renta federal en 1913, concluyendo una larga batalla con la Corte Suprema de Justicia.<sup>260</sup> Los datos derivados de las declaraciones de impuestos de los Estados Unidos son, en general, bastante comparable a los datos franceses, aunque algo menos detallada. En particular, los ingresos totales se pueden extraer de las declaraciones de los Estados Unidos desde 1913, pero no tenemos información por separado sobre las rentas del trabajo hasta 1927, por lo que la serie dedicada a la distribución de los salarios en los Estados Unidos antes de 1927 es algo menos fiables.<sup>261</sup>

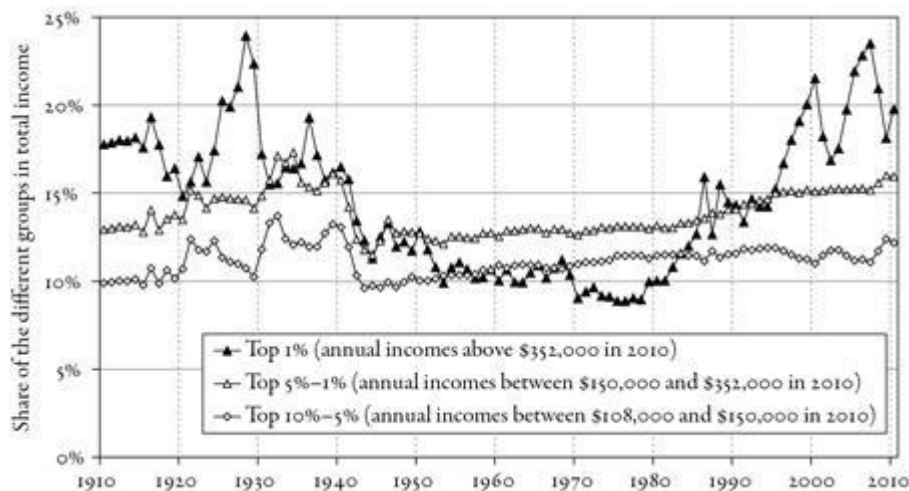


FIGURA 8.6. Descomposición del decil más alto, Estados Unidos, 1910-2010

El aumento de la participación en el ingreso del decil más alto desde la década de 1970 se debe principalmente al percentil superior.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

<sup>260</sup> Durante los años 1910 a 1912 completé la serie utilizando diversas fuentes de datos disponibles y, en particular diversas estimaciones realizadas por el gobierno de los EE.UU. a la espera de la creación de un impuesto federal sobre la renta (tal como lo hice en el caso de Francia). Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>261</sup> Durante los años 1913 a 1926, he utilizado los datos sobre el nivel de ingresos y categorías de ingresos para estimar la evolución de la desigualdad salarial. Véase el apéndice técnico en línea.



Cuando se comparan las trayectorias de Francia y Estados Unidos, una serie de similitudes se destacan, pero también lo hacen algunas diferencias importantes. Voy a comenzar por el examen de la evolución global de la proporción del ingreso que va al decil superior ([Figura 8.6](#)). El hecho más sorprendente es que los Estados Unidos se ha vuelto notablemente más desigual que la de Francia (y Europa en su conjunto) de la vuelta del siglo XX hasta ahora, a pesar de que Estados Unidos era más igualitaria en el comienzo de este período. Lo que hace que el complejo caso de EE.UU. es que el final del proceso no se limitó a marcar un regreso a la situación que existía al comienzo: la desigualdad de EE.UU. en 2010 es cuantitativamente tan extremo como en la vieja Europa en la primera década del siglo XX, pero la estructura de esa desigualdad es bastante claramente diferentes.

Voy a proceder de manera sistemática. En primer lugar, la desigualdad de ingresos Europea fue significativamente mayor que la desigualdad de ingresos EE.UU. a comienzos del siglo XX. En 1900-1910, según los datos de que disponemos, el decil más alto de la jerarquía de los ingresos recibidos de un poco más del 40 por ciento del ingreso nacional total en los Estados Unidos, en comparación con 45 a 50 por ciento en Francia (y muy probablemente un poco más en Gran Bretaña). Esto refleja dos diferencias. En primer lugar, la relación capital / ingresos fue mayor en Europa, y también lo era la participación del capital en la renta nacional. En segundo lugar, la desigualdad de la propiedad del capital era algo menos extrema en el Nuevo Mundo. Evidentemente, esto no significa que la sociedad estadounidense en 1900-1910 encarnó el ideal mítico de una sociedad igualitaria de los pioneros. De hecho, la sociedad estadounidense ya era muy desigual, mucho más que la Europa de hoy, por ejemplo. Uno sólo tiene que volver a leer Henry James o nota que el Hockney terrible que navegó en el lujo en *Titanic* en 1912 existía en la vida real y no sólo en la imaginación de James Cameron a convencerse de que una sociedad de rentistas existía no sólo en París y Londres, pero También a su vez-de-siglo Boston, Nueva York y Filadelfia. Sin embargo, el capital (y, por tanto, los ingresos derivados de la misma) se distribuyó un poco menos desigual en los Estados Unidos que en Francia o Gran Bretaña. En concreto, los rentistas estadounidenses eran menos en número y no tan ricos (en comparación con el estándar promedio de los EE.UU. de la vida) que sus homólogos europeos. Voy a tener que explicar por qué esto era así.

La desigualdad de ingresos aumentó de forma considerable en los Estados Unidos durante la década de 1920, sin embargo, con un pico en la víspera de la crisis de 1929, con más del 50 por ciento del ingreso nacional va a la tapa decil-un nivel ligeramente superior al de Europa, al mismo tiempo, como consecuencia de las perturbaciones sustanciales para que el capital europeo ya había sido sometido desde 1914 sin embargo, la desigualdad de EE.UU. no era lo mismo que la desigualdad en Europa: nota de la importancia crucial de que ya las ganancias de capital en los ingresos más altos de los Estados Unidos durante la vertiginosa subida bursátil de la década de 1920 (ver [Figura 8.5](#)).



Durante la Gran Depresión, que azotó los Estados Unidos particularmente dura, y otra vez durante la Segunda Guerra Mundial, cuando la nación estaba plenamente movilizado detrás del esfuerzo de guerra (y el esfuerzo para salir de la crisis económica), la desigualdad de ingresos se comprimió sustancialmente, una compresión comparable en algunos aspectos a lo que observamos en Europa en el mismo periodo. De hecho, como vimos en [la segunda parte](#), los choques al capital de los EE.UU. estaban lejos de ser insignificante: aunque no hubo destrucción física debido a la guerra, la Gran Depresión fue un gran shock y fue seguido por las crisis fiscales importantes impuestas por el gobierno federal en los años 1930 y 1940. Si nos fijamos en el período 1910-1950 en su conjunto, sin embargo, nos encontramos con que la compresión de la desigualdad fue notablemente menor en los Estados Unidos que en Francia (y, más en general, Europa). En resumen: la desigualdad en los Estados Unidos comenzó a partir de un pico menor en la víspera de la Primera Guerra Mundial, pero en su punto más bajo después de la Segunda Guerra Mundial estaba por encima de la desigualdad en Europa. Europa en 1914-1945 fue testigo del suicidio de la sociedad rentista, pero nada de eso ocurrió en los Estados Unidos.

#### *La explosión de EE.UU. La desigualdad después de 1980*

La desigualdad alcanzó su punto más bajo en los Estados Unidos entre 1950 y 1980: el decil más alto de la jerarquía de los ingresos reclamó 30 a 35 por ciento del ingreso nacional de los EE.UU., o aproximadamente el mismo nivel que en la Francia de hoy. Esto es lo que Paul Krugman nostalgia se refiere como "la América que amamos"-la América de su infancia.<sup>262</sup> En la década de 1960, el período de la serie de televisión *Mad Men* y el general De Gaulle, los Estados Unidos, de hecho, una sociedad más igualitaria de Francia (donde la participación del decil superior ha aumentado de manera espectacular a muy por encima del 35 por ciento), al menos para aquellos ciudadanos estadounidenses cuya piel era blanca.

Desde 1980, sin embargo, la desigualdad de ingresos se ha disparado en los Estados Unidos. La participación del decil superior se incrementó de 30-35 por ciento de la renta nacional en la década de 1970 a 45 a 50 por ciento en la década de 2000, un aumento de 15 puntos de renta nacional (véase [la Figura 8.5](#)). La forma de la curva es bastante impresionante escarpada, y es natural preguntarse cuánto tiempo un aumento tan rápido puede seguir: si el cambio continúa al mismo ritmo, por ejemplo, el decil superior se rastrillar en el 60 por ciento del ingreso nacional en 2030.

Vale la pena tomarse un momento para aclarar varios puntos acerca de esta evolución. En primer lugar, hay que recordar que la serie se representa en [la figura 8.5](#), al igual que todas las series en el WTID, tomar en cuenta únicamente los

---

<sup>262</sup> Dos libros recientes sobre el aumento de la desigualdad en los Estados Unidos por reconocidos economistas demuestran la fuerza del apego a este período de tiempo relativamente igualitaria de la historia de EE.UU.: Paul Krugman, *La Conciencia de un Liberal* (Nueva York: Norton, 2007) y Joseph Stiglitz, *El Precio de la Desigualdad* (Nueva York: Norton, 2012).

ingresos declarados en las declaraciones de impuestos y en particular no corregir cualquier posible subestimación de los ingresos de capital por razones legales o extralegales. Dada la creciente brecha entre el ingreso total de capital (especialmente los dividendos e intereses) incluida en las cuentas nacionales de Estados Unidos y el importe declarado en la declaración de impuestos, y teniendo en cuenta, también, el rápido desarrollo de los paraísos fiscales (flujos a los que son, con toda probabilidad, en su mayoría ni siquiera se incluye en las cuentas nacionales), es probable que la [figura 8.5](#) subestima la cantidad en la que la participación del decil superior de realidad aumentada. Mediante la comparación de diversas fuentes disponibles, es posible estimar que la participación del decil superior supera ligeramente el 50 por ciento del ingreso nacional de los EE.UU. en la víspera de la crisis financiera de 2008 y luego de nuevo a principios de los años 2010.<sup>263</sup>

Tenga en cuenta, además, que la euforia bursátil y las ganancias de capital pueden explicar sólo una parte del aumento estructural de la participación del decil más alto en los últimos treinta o cuarenta años. Sin duda, las ganancias de capital en los Estados Unidos alcanzaron niveles sin precedentes durante la burbuja de Internet en 2000 y de nuevo en 2007: en ambos casos, las ganancias de capital por sí solas representaron cerca de cinco puntos adicionales de la renta nacional para el decil superior, que es una cantidad enorme. El récord anterior, establecido en 1928, en vísperas de la caída del mercado de valores en 1929, era más o menos 3 puntos de la renta nacional. Pero esos niveles no se pueden sostener por mucho tiempo, ya que las grandes variaciones anuales evidentes en [la Figura 8.5](#) muestran. Las fluctuaciones incesantes de corto plazo del mercado de valores se suman una gran volatilidad a la evolución de la participación del decil superior (y ciertamente contribuyen a la volatilidad de la economía de los EE.UU. en su conjunto), pero no contribuyen mucho al aumento estructural de la desigualdad. Si simplemente ignoramos las ganancias de capital (que no es un método satisfactorio tampoco, dada la importancia de este tipo de remuneración en los Estados Unidos), todavía encontramos casi tan grande un aumento en la participación del decil superior, que pasó de alrededor del 32 por ciento en la década de 1970 a más del 46 por ciento en 2010, o catorce puntos de la renta nacional (ver [Figura 8.5](#)). Las ganancias de capital oscilaron alrededor de uno o dos puntos de renta nacional adicional para el decil más alto en la década de 1970 y entre dos y tres puntos entre 2000 y 2010 (excluyendo excepcionalmente buenos y malos años). Por tanto, el aumento estructural es del orden de un punto: esto no es nada, pero de nuevo, no es mucho en comparación con el aumento de catorce puntos de acción exclusivo del decil superior de las ganancias de capital.<sup>264</sup>

---

<sup>263</sup> Los datos disponibles, aunque imperfecta, sugieren que la corrección de subestimación de los ingresos de capital podría alargar de dos a tres puntos de la renta nacional. La cuota no corregida del decil superior fue 49,7 por ciento en 1007 y 47,9 por ciento en 2010 (con una clara tendencia al alza). Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>264</sup> La serie "con las ganancias de capital", naturalmente, incluyen las ganancias de capital en el numerador

En cuanto a las evoluciones sin plusvalías también nos permite identificar el carácter estructural del aumento de la desigualdad en los Estados Unidos con más claridad. De hecho, desde finales de los años 1970 a 2010, el aumento en la participación del decil superior (sin incluir las ganancias de capital) parece haber sido relativamente uniforme y constante: pasó del 35 por ciento en la década de 1980, luego de 40 por ciento en la década de 1990, y, finalmente, 45 por ciento en la década de 2000 (véase [la Figura 8.5](#)).<sup>265</sup> Mucho más sorprendente es el hecho de que el nivel alcanzado en 2010 (con más del 46 por ciento del ingreso nacional, con exclusión de las ganancias de capital, ir al decil más alto) ya es significativamente más alto que el nivel alcanzado en 2007, en vísperas de la crisis financiera. Los primeros datos de 2011-2012 indican que el incremento todavía continúa.

Este es un punto crucial: los hechos demuestran claramente que la crisis financiera, como tal, no se puede contar con él para poner fin al aumento estructural de la desigualdad en los Estados Unidos. Sin duda, en el período inmediatamente posterior a una caída de la bolsa, la desigualdad siempre crece más lentamente, al igual que siempre crece más rápidamente en un boom. Los años 2008-2009, a raíz de la quiebra de Lehman Brothers, al igual que los años 2001-2002, después de la explosión de la primera burbuja de Internet, no eran buenos tiempos para la toma de ganancias en el mercado de valores. De hecho, las ganancias de capital se desplomaron en esos años. Pero estos movimientos a corto plazo no alteraron la tendencia a largo plazo, que se rige por otras fuerzas cuya lógica ahora tengo que tratar de aclarar.

Para seguir adelante, que será útil para romper el decil más alto de la jerarquía de los ingresos en tres grupos: el 1 por ciento más rico, el próximo 4 por ciento y el 5 por ciento inferior (ver [Figura 8.6](#)). La mayor parte del crecimiento de la desigualdad proviene de "el 1 por ciento", cuya participación en el ingreso nacional aumentó de 9 por ciento en la década de 1970 a aproximadamente el 20 por ciento en 2000-2010 (con una variación de año a año sustancial debido a las ganancias de capital) - un incremento de 11 puntos. Sin duda, "el 5 por ciento" (cuyo ingreso anual osciló entre \$ 108.000 a \$ 150.000 por hogar en 2010), así como "el 4 por ciento" (cuyo ingreso osciló entre \$ 150,000 a \$ 352,000) también experimentaron aumentos considerables: la participación de los primeros en EE.UU. el ingreso nacional pasó del 11 al 12 por ciento (o un punto), y que de este último se elevó del 13 al 16 por ciento (tres puntos).<sup>266</sup> Por definición, esto significa que a partir de

---

(para los deciles de ingresos más altos y percentils) y el denominador (el ingreso nacional total); la serie "sin plusvalías" excluirlos en ambos casos. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>265</sup> El único salto sospechoso tiene lugar en la época de la reforma fiscal de Reagan de 1986, cuando un número de empresas importantes cambió su forma jurídica, a fin de que sus beneficios tributan como personal en lugar de renta de las sociedades. Esta transferencia entre las bases fiscales puramente tenía efectos a corto plazo (ingresos que deberían haberse dado cuenta un poco tarde como las ganancias de capital se dieron cuenta de algo anterior) y jugaron un papel secundario en la conformación de la tendencia a largo plazo. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>266</sup> Los ingresos antes de impuestos anuales mencionados aquí corresponden a los ingresos del hogar (ingresos

1980, estos grupos sociales han experimentado un sustancial crecimiento de los ingresos superior a la media de crecimiento de la economía de EE.UU., que no es despreciable.

Entre los miembros de estos grupos de ingresos más altos son los economistas académicos de Estados Unidos, muchos de los cuales creen que la economía de Estados Unidos está trabajando bastante bien y, en particular, que premia el talento y el mérito con exactitud y precisión. Esta es una reacción humana muy comprensible.<sup>267</sup> Pero la verdad es que los grupos sociales por encima de ellos lo hicieron aún mejor: de los 15 puntos adicionales de la renta nacional que van al decil más alto, alrededor de 11 puntos, o cerca de las tres cuartas partes del total, fue a "1 por ciento" (aquellos que ganan más de \$ 352,000 al año en 2010), de los cuales aproximadamente la mitad fue para "el 0,1 por ciento" (los que ganan más de \$ 1.5 millones al año).<sup>268</sup>

### *¿El aumento de la desigualdad originó la crisis financiera?*

Como acabo de mostrar, la crisis financiera, como tal, no parece haber tenido un impacto en el aumento de la desigualdad estructural. ¿Qué pasa con la causalidad inversa? ¿Es posible que el aumento de la desigualdad en los Estados Unidos ayudó a desencadenar la crisis financiera de 2008? Dado el hecho de que la participación del decil superior de ingresos nacionales EE.UU. alcanzó su punto máximo en dos ocasiones en el siglo pasado, una vez en el año 1928 (en vísperas de la crisis de 1929) y de nuevo en 2007 (en vísperas de la crisis de 2008), la cuestión es difícil de evitar.

A mi juicio, no hay absolutamente ninguna duda de que el aumento de la desigualdad en los Estados Unidos contribuyó a la inestabilidad financiera de la nación. La razón es simple: una de las consecuencias del aumento de la desigualdad era un virtual estancamiento del poder adquisitivo de las clases baja y media en los Estados Unidos, lo que inevitablemente hace que sea más probable que los hogares modestos asuman la deuda, sobre todo porque los bancos sin escrúpulos y los intermediarios financieros, liberado de la regulación y con ganas de ganar buenos rendimientos en el enorme ahorro inyectados en el sistema de clases acomodadas (well-to-do), crédito ofrecido en términos cada vez más generosas.<sup>269</sup>

---

casado o soltero individuales). La desigualdad de ingresos a nivel individual se incrementó aproximadamente en la misma proporción que la desigualdad en términos de ingresos de los hogares. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>267</sup> Esta apreciación visceral de la economía es a veces particularmente notable entre los economistas que enseñan en universidades de Estados Unidos, pero nacido en el extranjero (por lo general más pobres que los Estados Unidos), un reconocimiento de que es de nuevo bastante comprensible.

<sup>268</sup> series Todas detalladas están disponibles en el anexo técnico en línea.

<sup>269</sup> Este argumento es cada vez más ampliamente aceptada. Se defiende, por ejemplo, Michael y Romain Rancière Kumhof, "Desigualdad, Apalancamiento y Crisis", Documento de Trabajo del Fondo Monetario Internacional (noviembre de 2010). Ver también Raghuram G. Rajan, *Fault Lines* (Princeton, NJ: Princeton

En apoyo de esta tesis, es importante tener en cuenta la considerable transferencia de EE.UU. nacional de ingresos del orden de 15 puntos-del 90 por ciento más pobre hasta el 10 por ciento más rico desde 1980. Específicamente, si tenemos en cuenta el crecimiento total de los EE.UU. economía en los treinta años anteriores a la crisis, es decir, de 1977 a 2007, encontramos que los más ricos 10 por ciento asignados tres cuartas partes del crecimiento. El 1 por ciento más rico por sí sola absorbe casi el 60 por ciento del aumento total de la renta nacional de los EE.UU. en este período. De ahí que para la parte inferior del 90 por ciento, la tasa de crecimiento de los ingresos fue de menos de un 0,5 por ciento por año.<sup>270</sup> Estas cifras son incontestables, y se llama la atención: lo que uno piensa acerca de la legitimidad fundamental de la desigualdad de ingresos, las cifras merecen un análisis exhaustivo.<sup>271</sup> Es difícil imaginar una economía y una sociedad que pueda seguir funcionando indefinidamente con tanta divergencia extrema entre los grupos sociales.

Obviamente, si el aumento de la desigualdad había ido acompañado de un crecimiento excepcionalmente fuerte de la economía de EE.UU., las cosas se ven muy diferentes. Desafortunadamente, este no fue el caso: la economía creció un poco más lento que en décadas anteriores, por lo que el aumento de la desigualdad llevó a un virtual estancamiento de las rentas bajas y medias.

Tenga en cuenta, también, que esta transferencia interna entre grupos sociales (del orden de quince puntos de la renta nacional de los EE.UU.) es casi cuatro veces más grande que el impresionante déficit comercial de los Estados Unidos pasó en la década de 2000 (del orden de cuatro puntos de la renta nacional). La comparación es interesante porque el enorme déficit comercial, que tiene su equivalente en chino, japonés y excedentes comerciales alemanes, a menudo se ha descrito como uno de los principales contribuyentes a los "desequilibrios globales" que desestabilizaron el sistema financiero de EE.UU. y mundial en los años previos a la crisis de 2008. Ese es posible, pero es importante ser conscientes del hecho de que los desequilibrios internos de los Estados Unidos son cuatro veces más grande que sus desequilibrios mundiales. Esto sugiere que el lugar para buscar las soluciones de algunos problemas puede ser más dentro de los Estados Unidos que en China o en otros países.

Dicho esto, sería del todo exagerado afirmar que el aumento de la desigualdad en los Estados Unidos fue la causa única o incluso principal de la crisis financiera de

---

University Press, 2010), que, sin embargo subestima la importancia de la creciente participación en el ingreso nacional de los EE.UU. reclamados por la parte superior de la jerarquía de los ingresos.

<sup>270</sup> Véase Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty y Emmanuel Saez, "los ingresos más altos en el largo plazo de la Historia", *Journal of Economic Literature* 49, no. 1 (2011): Tabla 1, p. 9.

<sup>271</sup> Recuerda que estas cifras se refieren a toda la distribución del ingreso primario (antes de impuestos y transferencias). Examinó los efectos de los impuestos y transferencias en [la cuarta parte](#). Para decirlo en pocas palabras, la progresividad del sistema fiscal se redujo significativamente en este período, lo que empeora los números, mientras que los aumentos en algunas transferencias a los más pobres a aliviar un poco de ellos.

2008 o, más en general, de la inestabilidad crónica del sistema financiero mundial. A mi juicio, una de las causas potencialmente más importante de inestabilidad es el aumento estructural de la relación capital / ingresos (especialmente en Europa), junto con un enorme aumento de las posiciones de activos internacionales agregadas.<sup>272</sup>

### *El ascenso de Supe salarios*

Permítanme volver ahora a las causas del aumento de la desigualdad en los Estados Unidos. El aumento fue principalmente el resultado de un aumento sin precedentes de la desigualdad salarial y, en particular, la aparición de muy altas remuneraciones en la cumbre de la jerarquía salarial, sobre todo entre los altos directivos de las grandes empresas (ver [Figuras 8.7 y 8.8](#)).

En términos generales, la desigualdad salarial en los Estados Unidos cambió de maneras importantes durante el siglo pasado: la jerarquía salarial se expandió en la década de 1920, se mantuvo relativamente estable en 1930, y luego experimentó una severa compresión durante la Segunda Guerra Mundial. La fase de "compresión severa" se ha estudiado abundantemente. Un papel importante fue desempeñado por el Consejo Nacional del Trabajo de Guerra, la agencia gubernamental que tenía que aprobar todos los aumentos salariales en los Estados Unidos desde 1941 hasta 1945, y aprobó en general plantea sólo para los trabajadores peor pagados. En particular, los salarios de los directivos se congelaron sistemáticamente en términos nominales e incluso al final de la guerra fueron criados sólo moderadamente.<sup>273</sup> Durante la década de 1950, la desigualdad salarial en los Estados Unidos se estabilizó en un nivel relativamente bajo, menor que en Francia, por ejemplo: la proporción de la renta destinada a la decil superior fue de un 25 por ciento, y la participación del percentil superior fue de 5 o 6 por ciento. Luego, desde mediados de 1970 en el 10 por ciento y, aún más, el 1 por ciento comenzó a reclamar una parte de los ingresos laborales que creció más rápidamente que el salario medio. En total, la participación del decil superior aumentó de 25 a 35 por ciento, y este aumento de diez puntos explica aproximadamente dos tercios del aumento de la participación del decil superior de ingresos nacionales totales (ver [Figuras 8.7 y 8.8](#)).

---

<sup>272</sup> Véase [el capítulo 5](#), donde se discuten las burbujas de Japón y España.

<sup>273</sup> Véase Thomas Piketty y Emmanuel Saez, "La desigualdad de ingresos en Estados Unidos, 1913-1998", *Quarterly Journal of Economics* 118, no. 1 (febrero de 2003): 29-30. Ver también Claudia Goldin y R. Margo, "La Gran Compresión: La estructura salarial en los Estados Unidos a mediados de siglo", *Quarterly Journal of Economics* 107, no. 1 (febrero de 1992): 1-34.





FIGURA 8.7. Los altos ingresos y los altos salarios en los Estados Unidos, 1910-2010

El aumento de la desigualdad de ingresos desde la década de 1970 se debe principalmente al aumento de la desigualdad salarial.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Varios puntos llaman para hacer comentarios adicionales. En primer lugar, este aumento sin precedentes de la desigualdad salarial no parece haber sido compensado por el aumento de la movilidad de los salarios en el transcurso de la carrera de una persona.<sup>274</sup> Este es un punto importante, ya que una mayor movilidad se menciona a menudo como una razón para creer que el aumento de la desigualdad es no es tan importante. De hecho, si cada individuo fuera a disfrutar de un nivel muy alto de ingresos para una parte de su vida (por ejemplo, si cada individuo pasó un año en el percentil superior de la jerarquía de los ingresos), a continuación, un aumento en el nivel que se caracteriza como "muy altos salarios" no implicaría necesariamente que la desigualdad con respecto a la mano de obra, medida en un curso de la vida-había aumentado realmente. El argumento de la movilidad familiar es poderosa, tan poderosa que a menudo es imposible de verificar. Pero en el caso EE.UU., los datos del gobierno nos permiten medir la evolución de la desigualdad salarial con movilidad tenido en cuenta: se puede calcular el salario medio a nivel individual durante largos períodos de tiempo (diez, veinte, o treinta años). Y lo que encontramos es que el aumento de la desigualdad salarial es idéntico en todos los casos, no importa qué período de referencia que elijamos.<sup>275</sup> En otras palabras, los trabajadores de McDonald o en las plantas de automóviles de Detroit no pasan un año de sus vidas como altos directivos de las grandes empresas de Estados Unidos, al igual que los profesores de la Universidad de Chicago o mandos intermedios de

<sup>274</sup> Tampoco fue compensada por una mayor movilidad intergeneracional; sino todo lo contrario. Vuelvo a este punto en [el capítulo 13](#).

<sup>275</sup> Véase Wojciech Kopczuk, Emmanuel Saez, y Jae Song, "La desigualdad de ingresos y la movilidad en los Estados Unidos: La evidencia de los datos de la Seguridad Social desde 1937", *Quarterly Journal of Economics* 125, no. 1 (2010): 91-128.



California hacen. Uno puede haber sentido esta manera intuitiva, pero siempre es mejor medir sistemáticamente siempre que sea posible.

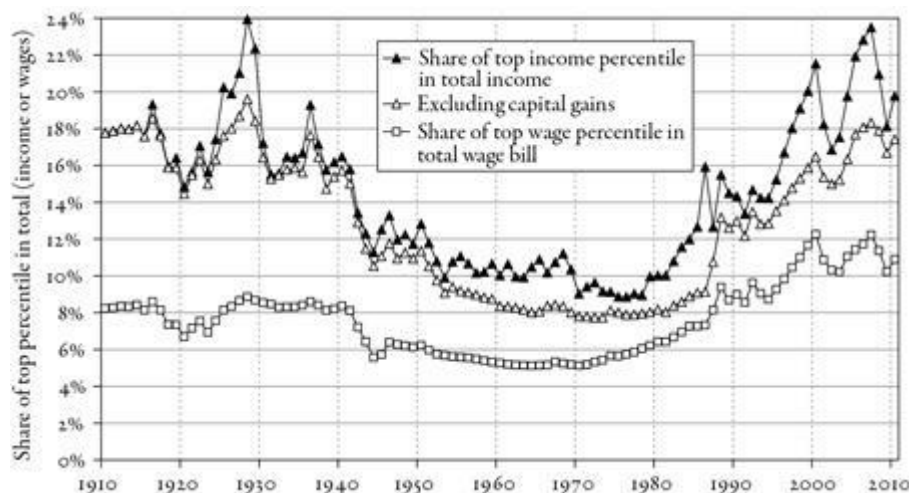


FIGURA 8.8. La transformación de la parte superior del 1 por ciento en los Estados Unidos

El aumento en el 1 por ciento de ingresos más altos desde la década de 1970 se debe principalmente a la subida de los mejores 1 por ciento de los salarios más altos.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *La convivencia en el Centil Superior*

Por otra parte, el hecho de que el aumento sin precedentes de la desigualdad salarial explica la mayor parte del aumento de la desigualdad de ingresos EE.UU., no quiere decir que las rentas del capital no jugaron ningún papel. Es importante disipar la noción de que las rentas del capital han desaparecido de la cumbre de la jerarquía social de los EE.UU.

De hecho, una desigualdad muy importante y cada vez mayor de los ingresos de capital desde 1980 representa aproximadamente un tercio del aumento de la desigualdad de ingresos en los Estados Unidos-una nada despreciable cantidad. De hecho, en los Estados Unidos, como en Francia y en Europa, en la actualidad como en el pasado, los ingresos del capital siempre se vuelven más importante a medida que se asciende en los peldaños de la jerarquía de los ingresos. Diferencias temporales y espaciales son diferencias de grado: aunque son grandes, el principio general sigue siendo. Como Edward Wolff y Ajit Zacaías han señalado, el percentil superior siempre se compone de varios grupos sociales diferentes, algunos con ingresos muy altos de capital y otros con ingresos muy altos de mano de obra; estos últimos no suplantán la primera.<sup>276</sup>

<sup>276</sup> Véase Edward N. Wolff y Ajit Zacaías, "la riqueza del hogar y la Medición de bienestar económico en los EE.UU.", *Journal of Economic Inequality* 7, no. 2 (junio de 2009): 83-115. Wolff y Zacaías comentan correctamente que mi artículo inicial con Emmanuel Saez en 2003 exagerar el grado en que las evoluciones que hemos observado podrían ser explicadas por la sustitución de "trabajadores ricos" para los "rentistas de cupones de recorte", cuando en realidad lo que uno encuentra es bastante una "cohabitación" de los dos.

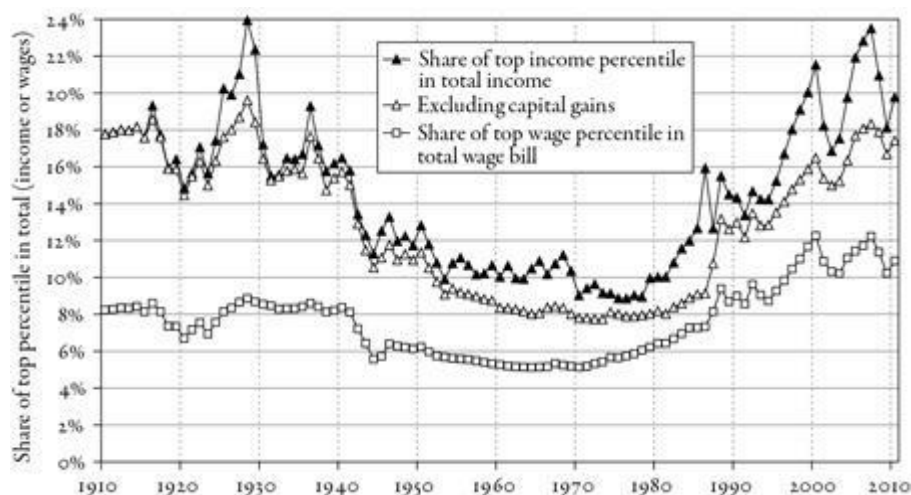


FIGURA 8.9. La composición de los ingresos más altos en los Estados Unidos en 1929

El ingreso laboral es cada vez menos importante, ya que se asciende en el decil superior de ingresos.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En el caso de EE.UU., al igual que en Francia, pero en un grado aún mayor, la diferencia hoy es que uno tiene que subir mucho más arriba en la jerarquía de la utilidad antes de ingresos del capital lleva el gato al agua. En 1929, los ingresos del capital (esencialmente los dividendos y ganancias de capital) fue el principal recurso para el 1 por ciento de la jerarquía de resultados (véase [la Figura 8.9](#)). En 2007, uno tiene que subir hasta el nivel de 0,1 por ciento antes de que esto es cierto (ver [Figura 8.10](#)). Una vez más, debo dejar claro que esto tiene que ver con la inclusión de las ganancias de capital en las rentas del capital: Sin aumentos de capital, los salarios serían la principal fuente de ingresos hasta el nivel de 0.01 por ciento de la jerarquía de los ingresos.<sup>277</sup>

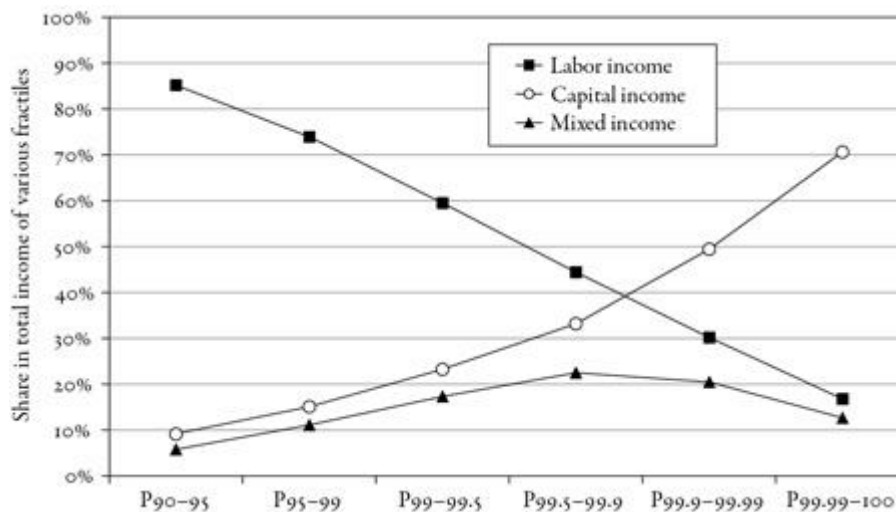


FIGURA 8.10. La composición de los ingresos más altos en los Estados Unidos, 2007

<sup>277</sup> Ver Suplementario Figuras S8.1 y S8.2, disponible en línea.

Los ingresos de capital se convierten en dominante en el nivel de 0.1 por ciento en 2007, en comparación con el 1 por ciento en 1929.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

El punto final y tal vez lo más importante en la necesidad de aclaración es que el aumento de ingresos muy altos y muy altos salarios refleja sobre todo la llegada de la "supermanagers", es decir, los altos ejecutivos de las grandes empresas que han logrado obtener muy alta, sin precedentes históricos paquetes de compensación por su trabajo. Si nos fijamos sólo en los cinco ejecutivos mejor pagados en cada empresa que cotizan en la bolsa de valores (que son generalmente los únicos paquetes de compensación que deba hacerse pública en los informes corporativos anuales), llegamos a la conclusión paradójica de que no hay suficientes corporativa máxima gerentes para explicar el aumento de ingresos muy altos de los Estados Unidos, y por lo tanto se convierte en difícil de explicar la evolución que observamos en los ingresos declarados en la declaración de impuestos federales.<sup>278</sup> Pero el hecho es que en muchas empresas grandes de Estados Unidos, hay mucho más que cinco ejecutivos cuyo pago los coloca en la parte superior del 1 por ciento (por encima de \$ 352,000 en 2010) o incluso la parte superior del 0,1 por ciento (más de US \$ 1,5 millones).

La investigación reciente, basado en la coincidencia de los ingresos declarados en las declaraciones de impuestos con los registros de compensación corporativos, me permite afirmar que la gran mayoría (60 a 70 por ciento, dependiendo de qué definiciones se elija) de la parte superior del 0,1 por ciento de la jerarquía de los ingresos en el periodo 2000-2010 consta de los altos directivos. En comparación, los deportistas, actores y artistas de todo tipo representan menos del 5 por ciento de este grupo.<sup>279</sup> En este sentido, la nueva desigualdad EE.UU. tiene mucho más que ver con el advenimiento de la "supermanagers" que con la de "superestrellas".<sup>280</sup>

También es interesante señalar que las profesiones financieras (incluyendo tanto los directivos de los bancos y otras instituciones financieras y comerciantes que operan en los mercados financieros) son dos veces más común en los grupos de altos

---

<sup>278</sup> Véase Steven N. Kaplan y Joshua Rauh, "Wall Street y Main Street: ¿Qué contribuye a la subida de los ingresos más altos" *Revista de Estudios Financieros* 23, no. 3 (marzo de 2009): 1004-1050.

<sup>279</sup> Véase Jon Bakija, Adam Cole, y Bradley T. Heim, "Empleos e Ingresos Crecimiento de Top Ganadores y las causas de la desigualdad de la renta Cambio: Evidencia de EE.UU. Tax Data Return", Departamento de Documentos de Trabajo de Economía 2010-24, Departamento de Economía, Williams College, la Tabla 1. Otros grupos importantes son profesionales médicos y abogados (alrededor del 10 por ciento del total) y promotores inmobiliarios (alrededor del 5 por ciento). Estos datos deben utilizarse con precaución, sin embargo: no sabemos el origen de las fortunas involucrados (si heredó o no), pero los ingresos de las cuentas de capital para más de la mitad de todos los ingresos a nivel de la milésima parte superior si las ganancias de capital son incluidos (ver [Figura 8.10](#)) y alrededor de un cuarto si se excluyen (ver [Figura Adicional S8.2](#), disponible en línea).

<sup>280</sup> "Superentrepreneurs" del tipo Bill Gates son tan pocos en número que no son relevantes para el análisis de los ingresos y se estudian mejor en el contexto de un análisis de las fortunas y en particular la evolución de las diferentes clases de la fortuna. Véase [el Capítulo 12](#).

ingresos como en la economía en general (aproximadamente el 20 por ciento de la parte superior un 0,1 por ciento, mientras que la financiación representa menos del 10 por ciento del PIB). Sin embargo, el 80 por ciento de los grupos de ingresos más altos no están en las finanzas, y el aumento de la proporción de los estadounidenses de altos ingresos se explica principalmente por los paquetes salariales exorbitantes de los altos directivos de las grandes empresas en el no financiero, así como los sectores financieros.

Por último, tenga en cuenta que, de conformidad con las leyes fiscales de Estados Unidos, así como la lógica económica, he incluido en los salarios todos los bonos y otros incentivos pagados a los altos directivos, así como el valor de las opciones sobre acciones (una forma de remuneración que ha desempeñado un importante papel en el aumento de la desigualdad salarial se representa en [las figuras 8.9 y 8.10](#)).<sup>281</sup> La alta volatilidad de los incentivos, bonificaciones y precios de opciones explica por qué los ingresos más altos fluctuaron tanto en el período 2000-2010.

{NUEVE}

### *La desigualdad del ingreso laboral*

Ahora que he introducido la evolución de los ingresos y los salarios en Francia y en los Estados Unidos desde principios del siglo XX, voy a examinar los cambios que he observado y considerar su grado de representatividad de los cambios a largo plazo en otras economías desarrolladas y emergentes.

Voy a comenzar por examinar en este capítulo de la dinámica de la desigualdad del ingreso laboral. ¿Qué causó la explosión de las desigualdades salariales y la subida del supermanager en los Estados Unidos después de 1980? De manera más general, lo que da cuenta de las diversas evoluciones históricas que vemos en varios países?

En los capítulos siguientes veré la evolución de la distribución de la propiedad del capital: ¿Cómo y por qué se la concentración de la riqueza disminuyó en todas partes, pero especialmente en Europa, puesto que la vuelta del siglo XX? El surgimiento de una "clase media patrimonial" es un tema crucial para este estudio, ya que explica en gran medida por qué la desigualdad de ingresos se redujo durante la primera mitad del siglo XX y por la que en los países desarrollados han pasado de una sociedad de rentistas a una sociedad de los gerentes (o, en la versión menos optimista, de una sociedad de súper renteros a una forma algo menos extrema de la sociedad rentista).

---

<sup>281</sup> Concretamente, si un gerente se le conceden opciones que le permiten comprar por \$ 100 acciones de la empresa por valor de \$ 200 cuando se ejerce la opción, entonces la diferencia entre los dos precios-en este caso de \$ 100 se trata como un componente de la el salario del gerente en el año en que se ejerce la opción. Si más tarde se vende las acciones a un precio aún más alto, digamos \$ 250, entonces la diferencia, \$ 50, se registra como una ganancia de capital.

### *La desigualdad salarial: ¿una carrera entre la educación y la tecnología?*

¿Por qué es la desigualdad de las rentas del trabajo, y en especial la desigualdad salarial, mayor en algunas sociedades y períodos que otros? La teoría más aceptada es la de una carrera entre la educación y la tecnología. Para ser franco, esta teoría no explica todo. En particular, no ofrece una explicación satisfactoria de la subida de la supermanager o de la desigualdad salarial en los Estados Unidos después de 1980. La teoría, sin embargo, sugiere pistas interesantes e importantes para explicar ciertas evoluciones históricas. Por lo tanto, voy a empezar por hablar de ello.

La teoría se basa en dos hipótesis. En primer lugar, el salario de un trabajador es igual a la productividad marginal, es decir, su contribución individual a la producción de la empresa o de la oficina para la que trabaja. En segundo lugar, la productividad del trabajador depende sobre todo de su habilidad y de la oferta y la demanda de esa habilidad en una sociedad dada. Por ejemplo, en una sociedad en la que muy pocas personas son ingenieros calificados (por lo que la "oferta" de los ingenieros es baja) y la tecnología prevaleciente requiere muchos ingenieros (de modo que la "demanda" es alta), entonces es muy probable que esta combinación de baja oferta y alta demanda dará lugar a muy altos salarios para ingenieros (en relación con otros trabajadores) y por lo tanto significativo de la desigualdad salarial entre los ingenieros muy bien pagados y otros trabajadores.

Esta teoría es, en algunos aspectos limitados e ingenuos. (En la práctica, la productividad de un trabajador no es una cantidad inmutable, objetivo inscrito en la frente, y el poder relativo de los diferentes grupos sociales a menudo desempeña un papel central en la determinación de lo que se paga a cada trabajador.) Sin embargo, tan simple o incluso simplista como puede ser la teoría, tiene la virtud de hacer hincapié en dos fuerzas sociales y económicas que de hecho juegan un papel fundamental en la determinación de la desigualdad salarial, incluso en las teorías más sofisticadas: la oferta y la demanda de habilidades. En la práctica, la oferta de cualificaciones depende, entre otras cosas, el estado del sistema educativo: ¿cuántas personas tienen acceso a tal o cual canción?, ¿qué bueno es el entrenamiento?, la cantidad de enseñanza en el aula se complementa con una experiencia profesional adecuada?, y así sucesivamente. La demanda de competencias depende, entre otras cosas, el estado de las tecnologías disponibles para producir los bienes y servicios que la sociedad consume. No importa lo que otras fuerzas pueden estar involucrados, parece claro que estos dos factores-el estado del sistema de formación, por un lado, el estado de la tecnología sobre la otra-juegan un papel crucial. Como mínimo, influyen en el poder relativo de los diferentes grupos sociales.

Estos dos factores propios dependen de muchas otras fuerzas. El sistema educativo está conformado por las políticas públicas, los criterios de selección para las diferentes pistas, el modo de financiación, el costo de estudio para los estudiantes y sus familias, y la disponibilidad de la educación continua. El progreso tecnológico depende del ritmo de la innovación y la rapidez de ejecución. Por lo general,

aumenta la demanda de nuevas competencias y crea nuevas ocupaciones. Esto lleva a la idea de una carrera entre la educación y la tecnología: si la oferta de cualificaciones no aumenta al mismo ritmo que las necesidades de tecnología, entonces los grupos cuya formación no es lo suficientemente avanzada ganarán menos y ser relegado a las líneas devaluados de trabajo, y la desigualdad con respecto a la mano de obra se incrementará. Para evitar esto, el sistema educativo debe aumentar su oferta de nuevos tipos de educación y su producción de nuevas habilidades a un ritmo lo suficientemente rápido. Si la igualdad es disminuir, por otra parte, la oferta de nuevas habilidades debe aumentar aún más rápidamente, sobre todo para los menos educados.

Consideremos, por ejemplo, las desigualdades salariales en Francia. Como he mostrado, la jerarquía de los salarios se mantuvo bastante estable durante un largo período de tiempo. El salario medio aumentó enormemente en el transcurso del siglo XX, pero la brecha entre los mejores y los peores pagados deciles se mantuvo igual. ¿Por qué era este el caso, a pesar de la democratización masiva del sistema educativo durante el mismo período? La explicación más natural es que todos los niveles de habilidad progresaron más o menos al mismo ritmo, por lo que las desigualdades en la escala salarial simplemente fueron traducidos al alza. El grupo inferior, que tenía la escuela por una sola vez terminado grado, se mudó a un nivel superior en la escala educativa, completando primero la escuela secundaria, y luego de pasar a un diploma de escuela secundaria. Sin embargo, el grupo que había hecho anteriormente no con un diploma de la escuela ahora se fue a la universidad o incluso la escuela de posgrado. En otras palabras, la democratización del sistema educativo no eliminó la desigualdad educativa y por lo tanto no redujo la desigualdad salarial. Si la democratización educativa no había tenido lugar, sin embargo, y si los hijos de los que sólo habían terminado la escuela primaria hace un siglo (tres cuartas partes de cada generación en ese momento) se habían mantenido en ese nivel, las desigualdades con respecto a la mano de obra y, especialmente, desigualdades salariales, seguramente se habrían incrementado sustancialmente.

Ahora consideremos el caso EE.UU. Dos economistas, Claudia Goldin y Lawrence Katz, comparan sistemáticamente las siguientes dos evoluciones en el período 1890-2005: por un lado, la brecha salarial entre los trabajadores que se graduaron de la universidad y los que tenían sólo un diploma de escuela secundaria, y por el otro la tasa de crecimiento del número de títulos universitarios. Para Goldin y Katz, la conclusión es Stark: las dos curvas se mueven en direcciones opuestas. En particular, la brecha salarial, que disminuyó con bastante regularidad hasta la década de 1970, de repente comienza a ensancharse en la década de 1980, precisamente en el momento en que por primera vez el número de graduados de la universidad deja de crecer, o en todo caso crece mucho más lentamente que antes.<sup>282</sup> Goldin y Katz

---

<sup>282</sup> Claudia Goldin Dale y Lawrence F. Katz., *La carrera entre la educación y la tecnología: La evolución de las desigualdades salariales EE.UU. para la Educación, 1890-2005* (Cambridge, MA: Belknap Press, 2010).

no tienen ninguna duda de que el aumento de la desigualdad salarial en los Estados Unidos se debe a una falta de inversión suficiente en la educación superior. Más precisamente, muchas personas no recibieron la formación necesaria, en parte porque las familias no podían pagar el alto costo de la matrícula. Para revertir esta tendencia, concluyen, los Estados Unidos deberían invertir fuertemente en educación, de modo que el mayor número posible de personas puedan asistir a la universidad.

Las lecciones de la experiencia francesa y EE.UU. así apuntan en la misma dirección. A largo plazo, la mejor manera de reducir las desigualdades con respecto a la mano de obra, así como para aumentar la productividad media de la mano de obra y el crecimiento general de la economía es sin duda invertir en la educación. Si el poder adquisitivo de los salarios aumentó cinco veces en un siglo, era porque las habilidades mejoradas de la fuerza de trabajo, junto con el progreso tecnológico, el aumento de la producción per cápita cinco veces. En el largo plazo, la educación y la tecnología son los factores determinantes decisivos de los niveles salariales.

De la misma manera, si los Estados Unidos (o Francia) invirtieron más fuertemente en la capacitación profesional de alta calidad y oportunidades de educación avanzada y ha permitido segmentos más amplios de la población tenga acceso a ellos, esto sin duda sería la forma más efectiva de aumentar los salarios en el bajo a medio final de la escala y la disminución de la participación del decil superior de los salarios y los ingresos totales. Todo parece indicar que los países escandinavos, donde la desigualdad salarial es más moderado que en otros lugares, deben este resultado, en gran parte, al hecho de que su sistema educativo es relativamente igualitaria e inclusiva.<sup>283</sup> La cuestión de cómo pagar la educación, y en particular cómo para pagar la educación superior, está en todas partes una de las cuestiones clave del siglo XXI. Por desgracia, los datos disponibles para hacer frente a los problemas de costo educativo y el acceso en los Estados Unidos y Francia son extremadamente limitados. Ambos países dan mucha importancia al papel central de las escuelas y la formación profesional en el fomento de la movilidad social, sin embargo, la discusión teórica de los temas educativos y de la meritocracia es a menudo fuera de contacto con la realidad, y en particular con el hecho de que las escuelas más prestigiosas tienden a favorecer a los estudiantes procedentes de entornos sociales privilegiados. Volveré a este punto en [el capítulo 13](#).

#### *Los límites del modelo teórico: El Papel de las Instituciones*

La educación y la tecnología, sin duda juegan un papel crucial en el largo plazo. Este modelo teórico, basado en la idea de que el salario de un trabajador está siempre perfectamente determinado por su productividad marginal y por lo tanto principalmente por la habilidad, está sin embargo limitada en un número de maneras. Dejemos de lado el hecho de que no siempre es suficiente para invertir en

---

<sup>283</sup> Véase [la Tabla 7.2](#).



formación: la tecnología existente es a veces incapaz de hacer uso de la oferta disponible de habilidades. Dejemos de lado, también, el hecho de que este modelo teórico, al menos en su forma más simple, encarna una visión demasiado instrumental y utilitaria de la formación. El propósito principal del sector de la salud no es proporcionar otros sectores con los trabajadores de la salud. Por la misma razón, el propósito principal del sector de la educación no es preparar a los estudiantes a acceder a una ocupación en algún otro sector de la economía. En todas las sociedades humanas, la salud y la educación tienen un valor intrínseco: La capacidad de disfrutar de años de buena salud, al igual que la capacidad de adquirir conocimiento y la cultura, es uno de los propósitos fundamentales de la civilización<sup>284</sup>. Somos libres para imaginar una sociedad ideal en que todas las demás tareas son casi totalmente automatizado y cada individuo tiene la mayor libertad posible para perseguir los bienes de la educación, la cultura y la salud en beneficio de sí misma y de los demás. Todo el mundo estaría por turnos profesor o estudiante, escritor o lector, actor o espectador, el médico o el paciente. Como se señaló en [el capítulo 2](#), somos en cierta medida ya en este camino: un rasgo característico del crecimiento moderno es la proporción considerable de la producción y de empleo dedicado a la educación, la cultura y la medicina.

A la espera de la sociedad ideal del futuro, vamos a tratar de obtener una mejor comprensión de la desigualdad salarial en la actualidad. En este contexto más estrecho, el principal problema con la teoría de la productividad marginal es, sencillamente, que no logra explicar la diversidad de las distribuciones salariales que se observan en los diferentes países en diferentes momentos. Con el fin de entender la dinámica de la desigualdad salarial, hay que introducir otros factores, tales como las instituciones y las normas que rigen el funcionamiento del mercado de trabajo en cada sociedad. A un grado aún mayor que otros mercados, el mercado de trabajo no es una abstracción matemática cuyo funcionamiento se determinan en su totalidad por los mecanismos naturales e inmutables y las fuerzas tecnológicas implacables: es una construcción social basada en normas y compromisos específicos.

En el capítulo anterior he señalado varios episodios importantes de la compresión y expansión de las jerarquías salariales que son muy difíciles de explicar únicamente en términos de la oferta y la demanda de diversas habilidades. Por ejemplo, la compresión de las desigualdades salariales ocurridos en Francia y en los Estados Unidos durante las Guerras Mundiales I y II fue el resultado de las negociaciones sobre las escalas salariales en los sectores público y privado, en el que las instituciones específicas, como el Consejo Nacional del Trabajo Guerra (creado expresamente con el propósito) jugó un papel central. También llamé la atención sobre la importancia de los cambios en el salario mínimo para explicar la evolución de las desigualdades salariales en Francia desde 1950, con tres sub períodos

---

<sup>284</sup> En el lenguaje de la contabilidad nacional, el gasto en salud y educación se cuentan como el consumo (una fuente de intrínseca bienestar) de inversión y no. Esta es otra razón por la cual la expresión "capital humano" es problemática.

claramente identificados: 1950-1968, durante el cual el salario mínimo era rara vez ajustada y la jerarquía salarial expandida; 1968-1983, durante el cual el salario mínimo aumentó muy rápidamente y las desigualdades salariales se redujo drásticamente; y, finalmente, 1983-2012, durante el cual el salario mínimo aumentó de forma relativamente lenta y la jerarquía salarial tiende a expandirse.<sup>285</sup> A principios de 2013, el salario mínimo en Francia se situó en € 9.43 por hora.

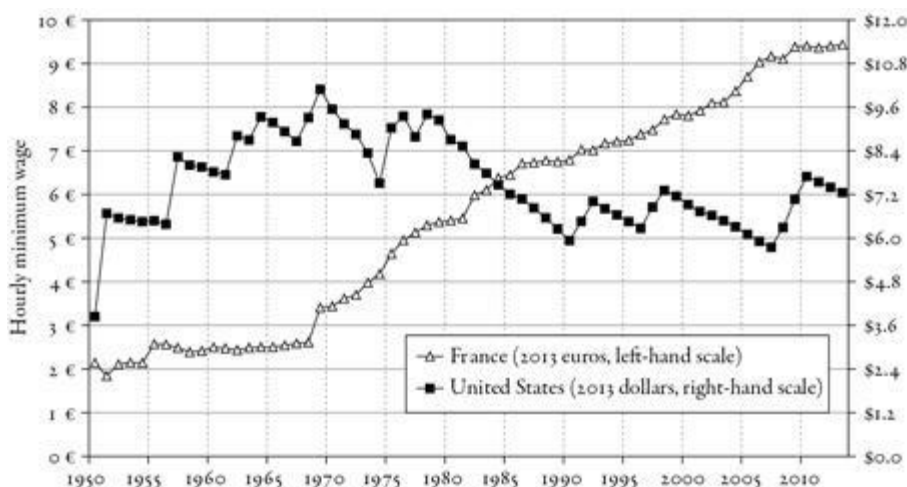


FIGURA. 9.1 El salario mínimo en Francia y Estados Unidos, 1950-2013

Expresado en 2013 el poder adquisitivo, el salario mínimo por hora subió de \$ 3,80 a \$ 7,30 entre 1950 y 2013 en los Estados Unidos, y a partir de € 2,10 a € 9,40 en Francia.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En los Estados Unidos, el salario mínimo federal se introdujo en 1933, casi veinte años antes que en Francia.<sup>286</sup> Al igual que en Francia, los cambios en el salario mínimo jugaron un papel importante en la evolución de las desigualdades salariales en los Estados Unidos. Es sorprendente saber que en términos de poder adquisitivo, el salario mínimo alcanzó su nivel máximo hace casi medio siglo, en 1969, a \$ 1.60 por hora (o \$ 10.10 en 2013 dólares, teniendo en cuenta la inflación entre 1968 y 2013), en un momento en que la tasa de desempleo era inferior al 4 por ciento. De 1980 a 1990, bajo los presidentes Ronald Reagan y George HW Bush, el salario mínimo federal se mantuvo estancado en \$ 3,35, lo que llevó a una disminución significativa en el poder adquisitivo cuando la inflación es factor in A continuación, se elevó a 5,25 dólares del gobierno de Bill Clinton en la década de 1990 y se congeló a ese nivel bajo George W. Bush antes de ser aumentado en varias ocasiones por Barack Obama después de 2008. A principios de 2013 se situó en 7,25

<sup>285</sup> Hubo, por supuesto, múltiples subepisodos dentro de cada fase: por ejemplo, el salario mínimo se incrementó en un 10 por ciento entre 1998 y 2002 con el fin de compensar la reducción de la semana laboral de 39 horas a 35 horas, mientras que la preservación de la misma mensual salarial.

<sup>286</sup> Al igual que en el caso del impuesto sobre la renta federal, la legislación sobre el salario mínimo se tradujo en una feroz batalla entre el poder ejecutivo y la Corte Suprema, que anuló la primera ley del salario mínimo en 1935, pero Roosevelt reintrodujo en 1938 y finalmente prevaleció.

dólares la hora, o apenas el 6 euros, que es un tercio inferior al salario mínimo francés, el contrario de la situación que se obtuvo en la década de 1980 (véase [la Figura 9.1](#)).<sup>287</sup> El presidente Obama, en su discurso del Estado de la Nación en febrero de 2013, anunció su intención de aumentar el salario mínimo a \$ 9 la hora para el período 2013-2016.<sup>288</sup>

Las desigualdades en la parte inferior de la distribución salarial EE.UU. han seguido de cerca la evolución del salario mínimo: la brecha entre el 10 por ciento de la distribución de los salarios y el salario promedio general ampliado de manera significativa en la década de 1980, y luego se redujo en la década de 1990, y, finalmente, se incrementó de nuevo en la década de 2000. Sin embargo, las desigualdades en la parte superior del ejemplo de distribución-por ejemplo, la proporción de la masa salarial va a la tapa 10 por ciento más-de manera constante a lo largo de este período. Claramente, el salario mínimo tiene un impacto en la parte inferior de la distribución, pero mucho menos influencia en la parte superior, donde otras fuerzas están en el trabajo.

### *Escalas salariales y el Salario Mínimo*

No hay duda de que el salario mínimo tiene un papel esencial en la formación y evolución de las desigualdades salariales, como las experiencias francesas y estadounidenses muestran. Cada país tiene su propia historia en este sentido y su propia cronología peculiar. No hay nada sorprendente en eso: las regulaciones del mercado laboral dependen de las percepciones y las normas de la justicia social de cada sociedad y están íntimamente relacionados con la historia social, política y cultural de cada país. Los Estados Unidos utilizaron el salario mínimo para aumentar los salarios de gama baja en los años 1950 y 1960, pero abandonó esta herramienta en la década de 1970. En Francia, era exactamente lo contrario: el salario mínimo se congeló en los años 1950 y 1960, pero se utiliza mucho más a menudo en los años 1970. [Figura 9.1](#) ilustra este contraste llamativo.

Sería fácil multiplicar los ejemplos de otros países. Gran Bretaña introdujo un salario mínimo en 1999, a un nivel entre los Estados Unidos y Francia: en 2013 era £ 6.19 (o alrededor de € 8.05).<sup>289</sup> Alemania y Suecia han optado por prescindir de los salarios mínimos a nivel nacional, dejando en manos de sindicatos negocien no sólo los mínimos, sino también los horarios de los salarios completos con los empleadores en cada rama de la industria. En la práctica, el salario mínimo en ambos países era de unos 10 euros la hora en 2013 en muchas ramas (y por lo tanto

---

<sup>287</sup> En [la figura 9.1](#). He convertido los salarios mínimos nominales entrado 2013 euros y dólares. Vea las figuras Suplementarios S9.1-2, disponible online, para los salarios mínimos nominales.

<sup>288</sup> Algunos estados tienen un salario mínimo más alto que el mínimo federal en 2013: en California y Massachusetts, el mínimo es de \$ 8 por hora; en el estado de Washington que es de \$ 9.19.

<sup>289</sup> A un tipo de cambio de 1,30 euros por kilo. En la práctica, la brecha entre los salarios mínimos de Inglaterra y Francia es más grande debido a la diferencia en los pagos de seguridad social del empleador (que se añaden al salario bruto). Vuelvo a este punto en [la cuarta parte](#).

mayor que en los países con un salario mínimo nacional). Pero salario mínimo puede ser marcadamente menor en los sectores que son relativamente no regulada o underunionized. Con el fin de establecer un piso común, Alemania está considerando la introducción de un salario mínimo en 2013-2014. Este no es el lugar para escribir una historia detallada de los salarios mínimos y las escalas salariales de todo el mundo o para discutir su impacto en la desigualdad salarial. Mi objetivo aquí es más modesto: simplemente indicar brevemente lo que los principios generales se puede utilizar para analizar las instituciones que regulan la fijación de salarios en todas partes.

¿Qué es, de hecho, la justificación de los salarios mínimos y los salarios horarios rígidos? En primer lugar, no siempre es fácil de medir la productividad marginal de un trabajador en particular. En el sector público, esto es obvio, pero también es evidente en el sector privado: en una organización que emplea a decenas o incluso miles de trabajadores, no es una tarea sencilla para juzgar la contribución de cada trabajador a la producción general. Sin duda, se puede estimar la productividad marginal, por lo menos para los trabajos que se pueden replicar, es decir, realiza de la misma manera por cualquier número de empleados. Para un trabajador de línea de montaje o el servidor de McDonald, la dirección puede calcular la cantidad de ingresos adicionales a un trabajador o servidor adicional generarían. Tal estimación aproximada sería, sin embargo, produciendo una gama de productividades en lugar de un número absoluto. En vista de esta incertidumbre, ¿cómo debe establecerse el salario? Hay muchas razones para pensar que la concesión de la gestión de un poder absoluto para establecer el salario de cada empleado a diario mensual o (¿por qué no?) No sólo introduciría un elemento de arbitrariedad y la injusticia, pero también sería ineficiente para la empresa.

En particular, puede ser eficiente para que la empresa garantice que los salarios se mantienen relativamente estables y no varían constantemente con las fluctuaciones en las ventas. Los propietarios y gerentes de la empresa por lo general ganan mucho más y son mucho más ricos que sus trabajadores y, por tanto, pueden absorber más fácilmente los choques de corto plazo para sus ingresos. En tales circunstancias, puede ser del interés de todos para ofrecer una especie de "seguro salarial" como parte del contrato de trabajo, en el sentido de que el salario mensual del trabajador está garantizada (que no excluye el uso de bonificaciones y otros incentivos). El pago de un mes en lugar de un salario diario era una innovación revolucionaria que llevó paulatinamente a todos los países desarrollados durante el siglo XX. Esta innovación fue inscrito en la ley y se convirtió en una característica de las negociaciones salariales entre los trabajadores y los empleadores. El salario diario, que había sido la norma en el siglo XIX, fue desapareciendo gradualmente. Este fue un paso crucial en la constitución de la clase obrera: los trabajadores disfrutaron de ahora un estatus legal y recibieron una remuneración estable y predecible para su

trabajo. Esto los distingue claramente de los jornaleros y los trabajadores de las piezas empleados típicos de los siglos XVIII y XIX.<sup>290</sup>

Esta justificación de la fijación de salarios por adelantado, obviamente, tiene sus límites. El otro argumento clásico a favor de los salarios mínimos y los horarios de los salarios fijos es el problema de las "inversiones específicas". Concretamente, las funciones y tareas particulares que una empresa necesita para llevar a cabo a menudo requieren que los trabajadores a realizar inversiones específicas en la empresa, en el sentido que estas inversiones no sirven de nada (o limitada) valor a otras empresas: por ejemplo, los trabajadores podrían necesitar aprender métodos específicos de trabajo, los métodos de organización, o las habilidades vinculadas al proceso de producción de la empresa. Si los salarios se pueden fijar de forma unilateral y cambiar en cualquier momento por la empresa, de modo que los trabajadores no saben de antemano cuánto van a pagar, entonces es muy probable que no van a invertir tanto en la empresa como deberían. Por consiguiente, puede estar en el interés de todos para establecer las escalas salariales con antelación. El mismo argumento "inversiones específicas" también se aplica a otras decisiones de la empresa, y es la principal razón para limitar el poder de los accionistas (que son vistos como teniendo demasiado corto plazo un panorama en algunos casos) a favor de una potencia reparto de acuerdo con un grupo más amplio de "partes interesadas" (incluidos los trabajadores de la empresa), como en el "modelo renano" del capitalismo se señaló anteriormente, en [la segunda parte](#). Este es probablemente el argumento más importante en favor de las escalas salariales fijas.

De manera más general, en la medida en que los empleadores tienen más poder de negociación de los trabajadores y las condiciones de competencia "pura y perfecta" que uno encuentra en los modelos económicos simples no pueden ser satisfechas, puede ser razonable para limitar el poder de los empleadores mediante la imposición de normas estrictas en materia salarios. Por ejemplo, si un pequeño grupo de empresarios ocupa una posición de monopsonio en un mercado local de trabajo (lo que significa que son prácticamente la única fuente de empleo, tal vez debido a la escasa movilidad de la mano de obra local), probablemente tratará de explotar su ventaja mediante la reducción de los salarios tanto como sea posible, posiblemente incluso por debajo de la productividad marginal de los trabajadores. Bajo tales condiciones, la imposición de un salario mínimo puede ser no sólo justo, sino también eficiente, en el sentido de que el aumento de los salarios puede llevar a la economía más cerca del equilibrio competitivo y aumentar el nivel de empleo. Este modelo teórico, basado en la competencia imperfecta, es la justificación más clara de la existencia de un salario mínimo: el objetivo es asegurarse de que ningún empleador puede explotar su ventaja competitiva más allá de cierto límite.

---

<sup>290</sup> persisten diferencias importantes entre los países: en Gran Bretaña, por ejemplo, muchos de los precios y de los ingresos (incluidas las rentas, subsidios, y algunos salarios) son establecidas por la semana y no al mes. Sobre estas cuestiones, véase Robert Castel, *Les Métamorphoses de la pregunta sociale: Une chronique du salariat* (Paris: Fayard, 1995).

Una vez más, todo depende, obviamente, del nivel del salario mínimo. El límite no se puede establecer en abstracto, independientemente del nivel de habilidad general del país y de la productividad promedio. Diversos estudios realizados en los Estados Unidos entre 1980 y 2000, sobre todo por los economistas David Card y Alan Krueger, mostraron que el salario mínimo EE.UU. había caído a un nivel tan bajo en ese período que podría aumentar sin la pérdida de empleo, de hecho a veces con un aumento en el empleo, como en el modelo de monopsonio.<sup>291</sup> Sobre la base de estos estudios, parece probable que el aumento del salario mínimo de casi el 25 por ciento (de \$ 7.25 a \$ 9 por hora) actualmente previsto por el Obama la administración tendrá poco o ningún efecto sobre el número de puestos de trabajo. Obviamente, el aumento del salario mínimo no puede continuar indefinidamente: a medida que aumenta el salario mínimo, los efectos negativos sobre el nivel de empleo finalmente triunfen. Si el salario mínimo se duplica o triplica, sería sorprendente si el impacto negativo no eran dominantes. Es más difícil justificar un aumento significativo en el salario mínimo en un país como Francia, donde es relativamente alta (en comparación con el salario medio y la productividad marginal), que en los Estados Unidos. Para aumentar el poder adquisitivo de los trabajadores de bajos salarios en Francia, es mejor utilizar otras herramientas, como la capacitación para mejorar las habilidades o la reforma fiscal (estos dos remedios son complementarios, por lo demás). Sin embargo, el salario mínimo no debe congelarse. Los incrementos salariales no pueden exceder la productividad aumenta de forma indefinida, pero es tan poco saludable para frenar (la mayoría) los aumentos salariales por debajo de la tasa de aumento de la productividad. Diferentes instituciones y políticas del mercado de trabajo desempeñan papeles diferentes, y cada uno debe ser utilizado de una manera apropiada.

En resumen: la mejor manera de aumentar los salarios y reducir las desigualdades salariales en el largo plazo es invertir en educación y habilidades. En el largo plazo, los salarios mínimos y los horarios de los salarios no se pueden multiplicar los salarios por factores de cinco o diez: para lograr ese nivel de progreso, la educación y la tecnología son las fuerzas decisivas. Sin embargo, las reglas del mercado de trabajo desempeñan un papel crucial en la determinación de los salarios durante los períodos de tiempo determinados por el progreso relativo de la educación y la tecnología. En la práctica, esos períodos puede ser bastante largo, en parte porque es

---

<sup>291</sup> Véase, en particular, David Card y Alan Krueger, *el mito y la medición: La Nueva Economía del Salario Mínimo* (Princeton: Princeton University Press, 1995). Card y Krueger explotaron numerosos casos en que los estados vecinos tenían diferentes salarios mínimos. El caso puro "monopsonio" es aquella en la que un solo empleador puede comprar el trabajo en un área geográfica determinada. (En el monopolio puro, no hay un solo vendedor en lugar de un solo comprador.) El empleador fija el salario más bajo posible, y un aumento en el salario mínimo no reduce el nivel de empleo, ya que el margen de beneficio del empleador es tan grande como para que sea posible continuar contratar a todos los que buscan empleo. El empleo puede incluso aumentar, debido a que más gente va a buscar trabajo, tal vez porque en el salario más alto que prefieren el trabajo a las actividades ilegales, lo cual es una buena cosa, o porque prefieren el trabajo a la escuela, lo que puede no ser una buena cosa. Esto es precisamente lo que observaron Card y Krueger.

difícil medir las productividades marginales individuales con certeza, y en parte debido al problema de las inversiones específicas y competencia imperfecta.

*Cómo explicar la explosión de la desigualdad en los Estados Unidos?*

El fracaso más notable de la teoría de la productividad marginal y la carrera entre la educación y la tecnología es, sin duda, su incapacidad para explicar adecuadamente la explosión de ingresos muy altos de mano de obra se observan en los Estados Unidos desde 1980. Según esta teoría, uno debe ser capaz para explicar este cambio como el resultado del cambio tecnológico sesgado. Algunos economistas estadounidenses compran este argumento, que sostiene que los ingresos más altos de mano de obra han aumentado mucho más rápidamente que los salarios medios, simplemente porque las habilidades únicas y las nuevas tecnologías han hecho que estos trabajadores mucho más productivos que la media. Hay una cierta calidad tautológica a esta explicación (después de todo, uno puede "explicar" cualquier distorsión de la jerarquía de los salarios como resultado de un supuesto cambio tecnológico). También tiene otras debilidades importantes, que en mi opinión lo convierten en un argumento bastante convincente.

En primer lugar, como se muestra en el capítulo anterior, el aumento de la desigualdad salarial en los Estados Unidos se debe principalmente a un aumento de sueldo en el extremo superior de la distribución: el 1 por ciento y aún más de la parte superior del 0,1 por ciento. Si nos fijamos en todo el decil superior, nos encontramos con que "el 9 por ciento", han progresado más rápidamente que el trabajador medio, pero no casi al mismo ritmo que "el 1 por ciento." En concreto, los que ganan entre \$ 100.000 y \$ 200.000 al año tienen visto su aumento sólo ligeramente más rápido que el promedio de pago, mientras que los que ganan más de 500.000 dólares al año han visto su remuneración, literalmente, explotar (y los mayores de \$ 1 millón al año, han aumentado aún más rápidamente).<sup>292</sup> Esta muy fuerte discontinuidad en los ingresos superior los niveles es un problema para la teoría de la productividad marginal: cuando nos fijamos en los cambios en los niveles de habilidad de los diferentes grupos en la distribución del ingreso, es difícil ver una discontinuidad entre "el 9 por ciento" y "el 1 por ciento", sin tener en cuenta de cuáles son los criterios que utilizamos: años de educación, la selectividad de la institución educativa, o la experiencia profesional. Uno esperaría que una teoría basada en medidas "objetivas" de la habilidad y la productividad de mostrar aumentos salariales relativamente uniformes en el decil más alto, o por un aumento de tarifa dentro de los diferentes subgrupos mucho más cerca entre sí que los aumentos muy divergentes que observamos en la práctica.

No nos engañemos: no estoy negando la importancia decisiva de las inversiones en la educación superior y la formación que Katz y Goldin han identificado. Las políticas para fomentar un acceso más amplio a las universidades son indispensables

---

<sup>292</sup> Véanse en particular [las figuras 8.6 - 8.](#)



y cruciales en el largo plazo, en los Estados Unidos y en otros lugares. Por más deseable que tales políticas son, sin embargo, parecen haber tenido un impacto limitado en la explosión de las rentas más altas se observan en los Estados Unidos desde 1980.

En resumen, dos fenómenos distintos han estado en el trabajo en las últimas décadas. En primer lugar, la brecha salarial entre los graduados universitarios y los que no van más allá de la escuela secundaria se ha incrementado, como mostraron Goldin y Katz. Además, el 1 por ciento (y aún más de la parte superior del 0,1 por ciento) han visto su remuneración despegar. Este es un fenómeno muy específico, que se produce dentro del grupo de graduados de la universidad y, en muchos casos, separa los individuos que han realizado sus estudios en universidades de élite durante muchos años. Cuantitativamente, el segundo fenómeno es más importante que la primera. En particular, como se muestra en el capítulo anterior, el sobrecumplimiento del percentil superior explica la mayor parte (casi las tres cuartas partes) del aumento de la participación del decil superior de la renta nacional de EE.UU. desde 1970.<sup>293</sup> Por tanto, es importante encontrar una explicación adecuada de este fenómeno, ya primera vista el factor educativo no parece ser el más adecuado para enfocar.

### *El ascenso de la Supermanager: un fenómeno anglosajón*

La segunda dificultad, y sin duda el principal problema que enfrenta la productividad marginal teoría es que la explosión de salarios muy altos ocurrió en algunos países desarrollados, pero no en otros. Esto sugiere que las diferencias institucionales entre los países en lugar de general y una causas universales a priori, como el cambio tecnológico juegan un papel central.

Comienzo con los países de habla Inglés. En términos generales, el aumento del supermanager es en gran medida un fenómeno anglosajón. Desde el año 1980 la proporción de la percentil superior en el ingreso nacional se ha incrementado significativamente en los Estados Unidos, Gran Bretaña, Canadá y Australia (véase [la Figura 9.2](#)). Lamentablemente, no disponemos de series separadas de la

---

<sup>293</sup> Este hecho es crucial pero a menudo ignorado en el debate académico EE.UU. Además de la obra de Goldin y Katz, *carrera entre la educación y la tecnología*, consulta el reciente trabajo de Rebecca Blank, *Cambio de Desigualdad* (Berkeley: University of California Press, 2011), que se centra casi exclusivamente en la evolución de la diferencia salarial asociado con un diploma de la universidad (y en la evolución de las estructuras familiares). Raghuram Rajan, *Fault Lines* (Princeton: Princeton University Press, 2010), también parece convencido de que la evolución de la desigualdad en relación con la universidad es más significativa que la explosión del 1 por ciento (lo cual es incorrecto). La razón de esto es probablemente que los datos normalmente utilizados por los economistas laborales y educativas no dan la medida completa de la sobreactuación del percentil superior (uno necesita los datos fiscales para ver lo que está sucediendo). Los datos de la encuesta tienen la ventaja de incluir más datos sociodemográficos (incluyendo datos sobre la educación) que los registros de impuestos hacen. Pero ellos se basan en muestras relativamente pequeñas y también plantean muchos problemas que tienen que ver con la auto-caracterización de los encuestados. Idealmente, ambos tipos de fuentes se deben usar juntos. Sobre estas cuestiones metodológicas, véase el apéndice técnico en línea.

desigualdad salarial y la desigualdad en el ingreso total de todos los países como lo hacemos para Francia y los Estados Unidos. Pero en la mayoría de los casos que sí tenemos datos acerca de la composición de los ingresos en relación con los ingresos totales, de los cuales podemos inferir que en todos estos países, la explosión de los ingresos más altos explica la mayor parte (por lo general, al menos, dos tercios) del incremento de la cuota de la parte superior del percentil del ingreso nacional; el resto se explica por los ingresos robustos de capital. En todos los países de habla Inglés, la principal razón para el aumento de la desigualdad de ingresos en las últimas décadas es el aumento del supermanager en los sectores financieros y no financieros.

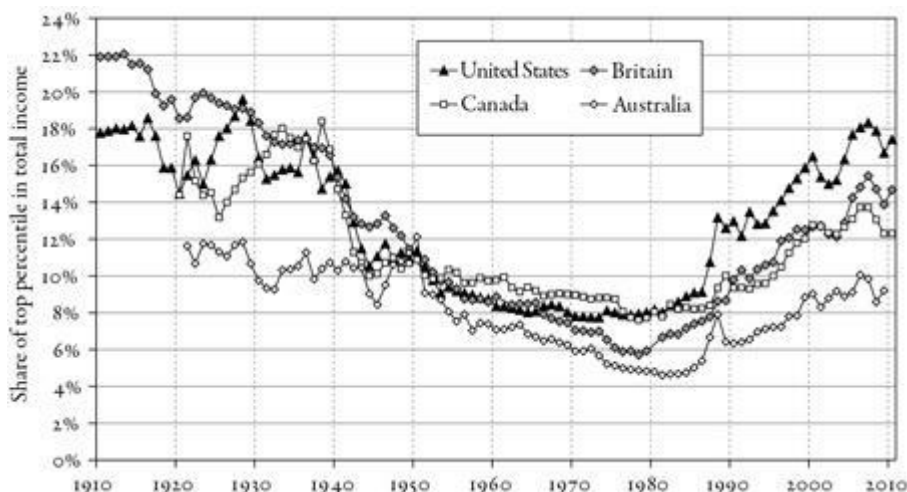


FIGURA 9.2. La desigualdad de ingresos en los países anglosajones, 1910-2010

La proporción de la parte superior del percentil de los ingresos totales aumentó desde 1970 en todos los países anglosajones, pero con diferentes magnitudes.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Este aire de familia no debe hacer olvidar el hecho de que la magnitud del fenómeno varía ampliamente de un país a otro, sin embargo. [Figura 9.2](#) es muy claro en este punto. En la década de 1970, la participación del percentil superior de la renta nacional era bastante similar en todos los países. Se varió del 6 al 8 por ciento en los cuatro países de habla Inglés considerados, y los Estados Unidos no se destacan como excepcionales: en efecto, Canadá fue ligeramente superior, en un 9 por ciento, mientras que Australia fue el último, con sólo 5 por ciento de los nacionales ingresos ir al percentil superior a finales de 1970 y principios de 1980. Treinta años más tarde, a principios de los años 2010, la situación es totalmente diferente. La parte del percentil superior es casi el 20 por ciento en Estados Unidos, en comparación con 14 a 15 por ciento en Gran Bretaña y Canadá, y apenas 10.9 por ciento en Australia (ver [Figura 9.2](#)).<sup>294</sup> En una primera

<sup>294</sup> Tenga en cuenta que las curvas de la [Figura 9.2](#) y las figuras posteriores no tienen en cuenta las ganancias de capital (que no se miden constantemente a través de los países). Dado que las ganancias de capital son particularmente grandes en los Estados Unidos (lo que la participación del percentil superior de la renta nacional más de 20 por ciento en la década de 2000 si contamos las ganancias de capital), la brecha es de hecho más amplio que se indica en [la figura 9.2](#). Véase, por ejemplo, Supplemental Figura S9.3, disponible en

aproximación, podemos decir que el percentil superior acción en los Estados Unidos aumentó más o menos el doble que en Gran Bretaña y Canadá, y cerca de tres veces más que en Australia y Nueva Zelanda.<sup>295</sup> Si el aumento de la supermanager fuera un fenómeno puramente tecnológico, sería difícil entender por qué tan grande existen diferencias entre los países por lo demás bastante similares.

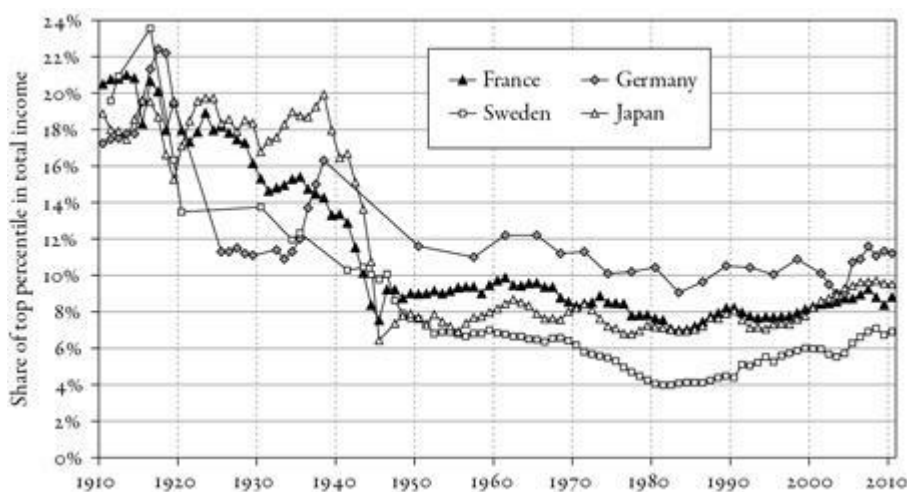


FIGURA 9.3. La desigualdad de ingresos en la Europa continental y Japón, 1910-2010

En comparación con los países anglosajones, la parte de arriba del percentil apenas aumentó desde los años 1970 en Europa Continental y Japón.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Permítanme referirme ahora al resto del mundo rico, a saber, la Europa continental y Japón. El hecho clave es que la parte del percentil superior de la renta nacional en estos países ha aumentado mucho menos que en los países de habla Inglés desde 1980. La comparación entre [las figuras 9.2](#) y [9.3](#) es especialmente llamativo. Sin duda, la participación del percentil superior aumentó significativamente en todas partes. En Japón, la evolución fue prácticamente el mismo que en Francia: la parte del percentil superior de la renta nacional era apenas el 7 por ciento en la década de 1980, pero es de 9 por ciento o tal vez incluso un poco más alto en la actualidad. En Suecia, la participación del percentil superior era un poco más del 4 por ciento a principios de 1980 (el nivel más bajo registrado en el mundo los ingresos más altos de base de datos para cualquier país en cualquier período), pero alcanzó el 7 por ciento a principios de los años 2010.<sup>296</sup> En Alemania, el cuota de la parte superior del percentil aumentó de un 9 por ciento a casi 11 por

---

línea.

<sup>295</sup> Nueva Zelanda siguió casi la misma trayectoria que Australia. Ver Figura Adicional S9.4, disponible en línea. Con el fin de mantener las cifras de simple, he presentado sólo algunos de los países y series disponibles. El lector interesado puede consultar el apéndice técnico en línea o el WTID para la serie completa.

<sup>296</sup> En efecto, si se incluyen las ganancias de capital, que eran fuertes en Suecia en el período 1990-2010, la participación del percentil superior alcanzó el 9 por ciento. Véase el apéndice técnico en línea.

ciento del ingreso nacional entre los años 1980 y principios de los años 2010 (ver [Figura 9.3](#)).

Si nos fijamos en otros países europeos, se observa evoluciones similares, con la participación del percentil superior aumentando en dos o tres puntos de la renta nacional en los últimos treinta años en Europa tanto en el norte y el sur. En Dinamarca y otros países nórdicos, los ingresos más altos reclamar una parte menor del total, pero el aumento es similar: el percentil superior recibió un poco más del 5 por ciento del ingreso nacional de Dinamarca en la década de 1980, pero se acercó a 7 por ciento en el periodo 2000-2010. En Italia y España, los órdenes de magnitud son muy similares a los observados en Francia, con la participación del percentil superior en aumento del 7 al 9 por ciento de la renta nacional en el mismo periodo, de nuevo un aumento de dos puntos de la renta nacional (véase [la Figura 9.4](#)). En este sentido, la Europa continental es de hecho una "unión." Casi perfecto Bretaña, por supuesto, se distingue, al ser mucho más cerca del modelo de los Estados Unidos que la de Europa.<sup>297</sup>

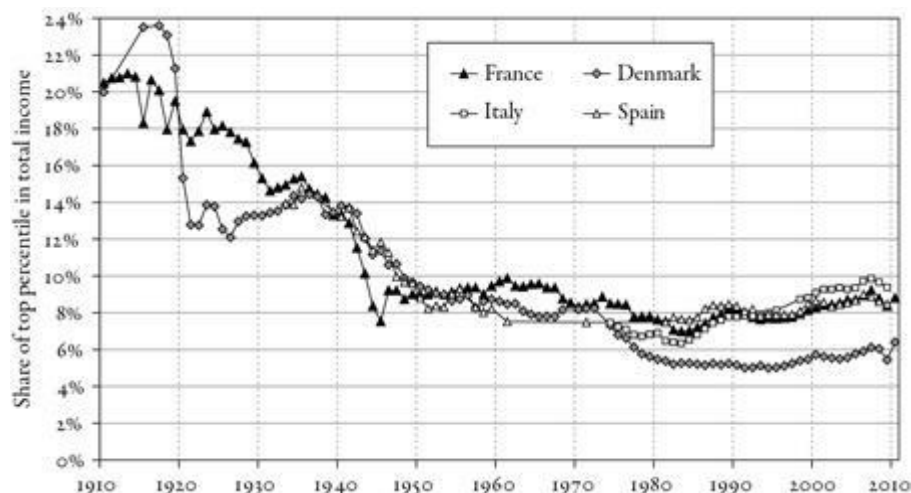


FIGURA 9.4. La desigualdad de ingresos en el norte y el sur de Europa, 1910-2010

En comparación con los países anglosajones, el percentil participación en el ingreso superior apenas aumentó en el norte y el sur de Europa desde la década de 1970.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

No nos equivoquemos: estos incrementos en el orden de dos a tres puntos de la renta nacional en Japón y los países de Europa continental significa que la desigualdad de ingresos aumentó de forma significativa. El 1 por ciento de los asalariados vio aumentos salariales notablemente más rápidos que la media: la parte del percentil superior aumentó en un 30 por ciento, y más aún en los países donde

<sup>297</sup> Todos los demás países europeos en el WTID, a saber, los Países Bajos, Suiza, Noruega, Finlandia y Portugal, evolucionaron de forma similar a las observadas en otros países del continente europeo. Tenga en cuenta que tenemos datos bastante completos para el sur de Europa. La serie para España se remonta a 1933, cuando se creó un impuesto sobre la renta, pero hay varios descansos. En Italia, el impuesto sobre la renta fue creado en 1923, pero los datos completos no están disponibles hasta 1974. Véase el anexo técnico en línea.

comenzó inferior. Esto fue bastante sorprendente para los observadores contemporáneos, que leen en el diario o escuchar en la radio sobre aumentos estupendas para "supermanagers." Fue particularmente notable en el período 1990-2010, cuando el ingreso promedio se estancó, o al menos se elevó mucho más lentamente que en el pasado.

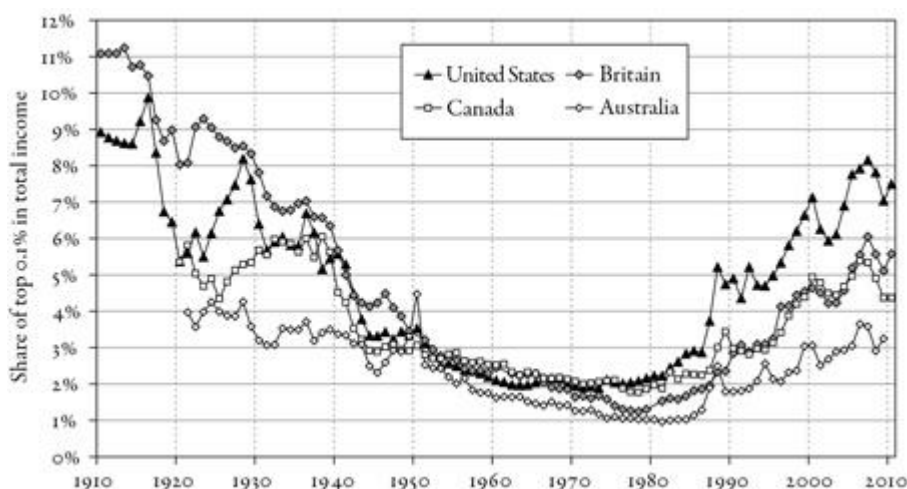


FIGURA 9.5. La participación en el ingreso del decil superior en los países anglosajones, 1910-2010

La participación de los mejores 0,1 por ciento de los ingresos más altos de los ingresos totales aumentó considerablemente desde la década de 1970 en todos los países anglosajones, pero con diferentes magnitudes.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Por otra parte, el alto se sube en la jerarquía de los ingresos, la más espectacular de las subidas. Incluso si el número de personas que se benefician de este tipo de aumentos salariales es bastante limitado, no obstante son muy visibles, y esta visibilidad plantea naturalmente la cuestión de lo que justifica estos altos niveles de compensación. Considere la posibilidad de la participación de la parte superior milésima-el mejor remunerado del 0,1 por ciento en el ingreso nacional de los países de habla Inglés, por un lado ([Figura 9.5](#)) y Europa continental y Japón por el otro ([Figura 9.6](#)). Las diferencias son obvias: la milésima parte superior en los Estados Unidos aumentó su cuota de 2 a casi el 10 por ciento durante las últimas décadas-un aumento sin precedentes.<sup>298</sup> Pero no ha habido un notable aumento de los ingresos más altos por todas partes. En Francia y Japón, las acciones de la milésima parte superior aumentó de apenas 1,5 por ciento de la renta nacional en la década de 1980 a casi el 2,5 por ciento a principios de los años 2010-casi el doble. En Suecia, la misma proporción aumentó de menos del 1 por ciento a más del 2 por ciento en el mismo periodo.

Para aclarar lo que esto representa en términos concretos, recuerde que una cuota del 2 por ciento del ingreso nacional de un 0,1 por ciento de la población significa

<sup>298</sup> La participación de la milésima parte superior superó el 8 por ciento en Estados Unidos en 2000-2010 si omitimos las ganancias de capital y 12 por ciento si los incluimos. Véase el apéndice técnico en línea.



que el individuo promedio en este grupo disfruta de un ingreso 20 veces superior a la media nacional (o € 600.000 al año si el ingreso promedio es de 30.000 por adulto). Un porcentaje de 10 por ciento significa que cada individuo disfruta de una renta de 100 veces la media nacional (ó 3 millones de euros al año si el promedio es de 30.000).<sup>299</sup> Recordemos, también, que la parte superior del 0,1 por ciento es por definición un grupo de 50.000 personas en un país con una población de 50 millones de adultos (como Francia a principios de los años 2010). Se trata de una minoría muy pequeña ("el 1 por ciento" es, por supuesto, 10 veces más grande), sin embargo, ocupa un lugar importante en el panorama social y político.<sup>300</sup> El hecho central es que en todos los países ricos, incluida la Europa continental y Japón, la milésima parte superior disfrutó espectaculares aumentos en el poder adquisitivo en 1990-2010, mientras que el poder adquisitivo de una persona promedio se estancó.

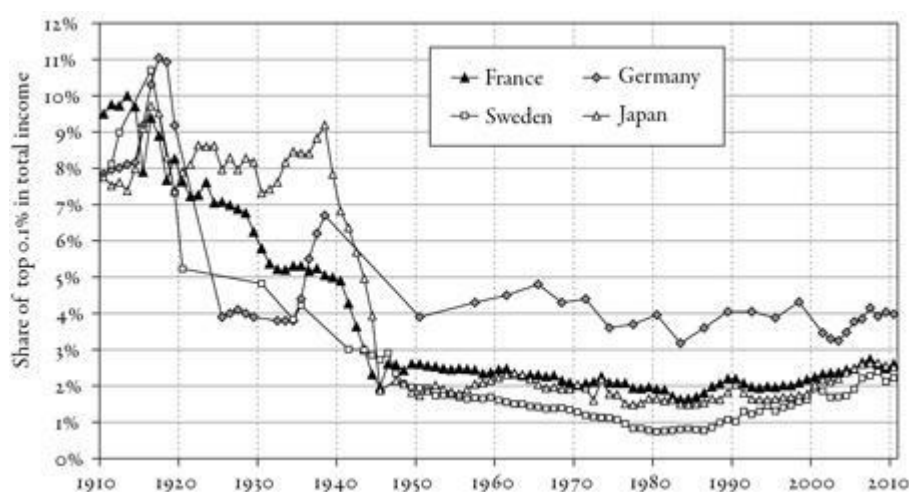


FIGURA 9.6. La participación en el ingreso del decil superior en Europa Continental y Japón, 1910-2010

En comparación con los países anglosajones, el 0,1 por ciento de cuota de ingresos más altos apenas aumentó en la Europa continental y Japón.

<sup>299</sup> La "0,1 por ciento" en Francia y Japón, por tanto, aumentó de 15 a 25 veces el ingreso promedio nacional (es decir, de 450.000 y 750.000 euros al año, si el promedio es de 30.000), mientras que la parte superior "del 0,1 por ciento" en los Estados Unidos aumentaron de 20 a 100 veces el promedio nacional (es decir, de \$ 600.000 por año a \$ 3 millones). Estas órdenes de magnitud son aproximados, pero nos dan una idea más clara del fenómeno y se relacionan las acciones con los sueldos a menudo citados en los medios de comunicación.

<sup>300</sup> El ingreso del "1 por ciento" es claramente inferior: una participación del 10 por ciento de la renta nacional para el 1 por ciento significa por definición que su ingreso promedio es 10 veces más alta que el promedio nacional (una cuota del 20 por ciento indicaría una promedio 20 veces más alto que el promedio nacional, y así sucesivamente). El coeficiente de Pareto, de la que voy a decir más en [el capítulo 10](#), nos permite relacionar las acciones de la decila superior, superior percentil, y la parte superior milésima: en países relativamente igualitarios (como Suecia en la década de 1970), la parte superior 0.1 por ciento ganados apenas dos veces más que el 1 por ciento, por lo que la participación de la milésima parte superior de la renta nacional era apenas una quinta parte del percentil de la parte superior. En los países muy desiguales (como los Estados Unidos en la década de 2000), la milésima parte superior gana 4 a 5 veces lo que gana el percentil superior, y las acciones de la milésima parte superior es de 40 a 50 por ciento de la participación del percentil superior.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Desde un punto de vista macroeconómico, sin embargo, la explosión de ingresos muy altos hasta el momento ha tenido una importancia limitada en la Europa continental y Japón: el aumento ha sido impresionante, sin duda, pero muy pocas personas se han visto afectadas por haber tenido un impacto tan potente como en los Estados Unidos. La transferencia de ingresos al "1 por ciento" implica sólo dos o tres puntos de la renta nacional en la Europa continental y Japón en comparación con 10 y 15 puntos en los Estados Unidos-de 5 a 7 veces mayor.<sup>301</sup>

La forma más sencilla de expresar estas diferencias regionales es sin duda la siguiente: en los Estados Unidos, la desigualdad de ingresos en 2000-2010 recuperó los niveles históricos observados en 1910-1920 (aunque la composición de los ingresos era ahora diferente, con un papel más importante que desempeñan los altos ingresos de la mano de obra y un papel menor en los ingresos altos de la capital). En Gran Bretaña y Canadá, las cosas se movían en la misma dirección. En la Europa continental y Japón, la desigualdad de ingresos sigue siendo hoy muy por debajo de lo que era a principios del siglo XX y, de hecho, no ha cambiado mucho desde 1945, si se tiene una visión de largo plazo. La comparación de [las figuras 9.2 y 9.3](#) es particularmente claro en este punto.

Obviamente, esto no quiere decir que las evoluciones europeas y japonesas de las últimas décadas debe ser descuidado. Por el contrario, su trayectoria se asemeja a la de los Estados Unidos en algunos aspectos, con un retraso de una o dos décadas, y uno no tiene que esperar el fenómeno asume la importancia macroeconómica observada en los Estados Unidos que preocuparse por ello.

Sin embargo, el hecho es que la evolución de la Europa continental y Japón es hasta ahora mucho menos grave que en los Estados Unidos (y, en menor medida, en los otros países anglosajones). Esto nos puede decir algo acerca de las fuerzas en el trabajo. La divergencia entre las distintas regiones del mundo rico es más sorprendente porque el cambio tecnológico ha sido el mismo, más o menos en todas partes: en particular, la revolución en la tecnología de la información ha afectado a Japón, Alemania, Francia, Suecia y Dinamarca tanto como los Estados Unidos, Gran Bretaña y Canadá. Del mismo modo, el crecimiento económico-o, más precisamente, el crecimiento del producto por habitante, es decir, un crecimiento de la productividad ha sido muy similar en todos los países ricos, con diferencias de unas pocas décimas de un punto porcentual.<sup>302</sup> A la vista de estos hechos, esta bastante grandes divergencias en la manera en que la distribución del ingreso ha evolucionado en los distintos países ricos exige una explicación, que la teoría de la

---

<sup>301</sup> Dependiendo de si las ganancias de capital se incluyen o no. Véase el apéndice técnico en línea para la serie completa.

<sup>302</sup> Véase, en particular, [la Tabla 5.1](#).



productividad marginal y de la carrera entre la tecnología y la educación no parece capaz de proporcionar.

*Europa: más desigual que el Nuevo Mundo en 1900-1910*

Tenga en cuenta, además, que los Estados Unidos, contrariamente a lo que muchos piensan hoy en día, no siempre fue más desigual que la de Europa, ni mucho menos. La desigualdad de ingresos en realidad era bastante alta en Europa a principios del siglo XX. Esto es confirmado por todos los índices y las fuentes históricas. En particular, la participación del percentil superior del ingreso nacional superó el 20 por ciento en todos los países de Europa en 1900/10 (ver [Figuras 9.2 - 4](#)). Esto era cierto no sólo de Gran Bretaña, Francia y Alemania, pero también de Suecia y Dinamarca (prueba de que los países nórdicos no siempre han sido modelos de la igualdad, ni mucho menos), y más en general de todos los países europeos para los que tenemos estimaciones de este período.<sup>303</sup>

Los niveles similares de concentración de los ingresos en todos los países europeos durante la Belle Époque, obviamente, exigen una explicación. Dado que los ingresos más altos en este período consistía casi en su totalidad de las rentas del capital,<sup>304</sup> la explicación hay que buscarla principalmente en el campo de concentración de capital. ¿Por qué estaba tan concentrado el capital en Europa en el período 1900-1910?

Es interesante notar que, en comparación con Europa, la desigualdad era menor, no sólo en los Estados Unidos y Canadá (donde la participación del percentil superior de la renta nacional fue de aproximadamente 16 a 18 por ciento a comienzos del siglo XX), pero sobre todo en Australia y Nueva Zelanda (11-12 por ciento). Así fue el Nuevo Mundo, y especialmente las partes más nuevas y más recientemente colonizadas del Nuevo Mundo, que parecen haber sido menos desigual que la vieja Europa en la Belle Époque.

También es interesante observar que Japón, a pesar de sus diferencias sociales y culturales de Europa, parece haber tenido el mismo alto nivel de desigualdad en el comienzo del siglo XX, sin el 20 por ciento del ingreso nacional que al percentil superior. Los datos disponibles no permiten que haga todas las comparaciones que me gustaría hacer, pero todo apunta a que en términos de la estructura de ingresos y la desigualdad de ingresos, el Japón era de hecho parte de la misma "viejo mundo",

---

<sup>303</sup> caso de Suecia y Dinamarca, en algunos años en el período 1900-1910, encontramos los principales valores de percentil 25 por ciento del ingreso nacional, por encima de los niveles vistos en Gran Bretaña, Francia y Alemania en ese momento (en el que el máximo fue de más cerca a 22 o 23 por ciento). Dadas las limitaciones de las fuentes disponibles, no es seguro que estas diferencias son verdaderamente significativo, sin embargo. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>304</sup> Para todos los países para los cuales se dispone de datos sobre la composición de los ingresos en los diferentes niveles, comparables a los datos presentados por Francia y Estados Unidos en el capítulo anterior (ver. [Figuras 8.3 - 4](#) y [8.9 - 10](#)), nos encontramos con la misma realidad.

como Europa. También llama la atención al observar la evolución similar de Japón y Europa a lo largo del siglo XX ([Figura 9.3](#)).

Volveré más adelante sobre las razones de la elevada concentración de capital en la Belle Époque y a las transformaciones que han tenido lugar en varios países a lo largo del siglo XX (es decir, una reducción de la concentración). Voy a mostrar en particular que la mayor desigualdad de la riqueza que vemos en Europa y en Japón es bastante natural explica por la tasa demográfica de bajo crecimiento que encontramos en el Viejo Mundo, lo que resultó casi automáticamente en una mayor acumulación y concentración de capital.

En esta etapa, quiero simplemente hacer hincapié en la magnitud de los cambios que han alterado la posición relativa de los países y continentes. La forma más clara para que este punto es probable que mirar la evolución de la participación del decil superior de ingresos nacionales. [Figura 9.7](#) muestra esto para los Estados Unidos y cuatro países europeos (Gran Bretaña, Francia, Alemania y Suecia) desde el cambio de la del siglo XX. He indicado los promedios decenales con el fin de centrar la atención en las tendencias a largo plazo.<sup>305</sup>

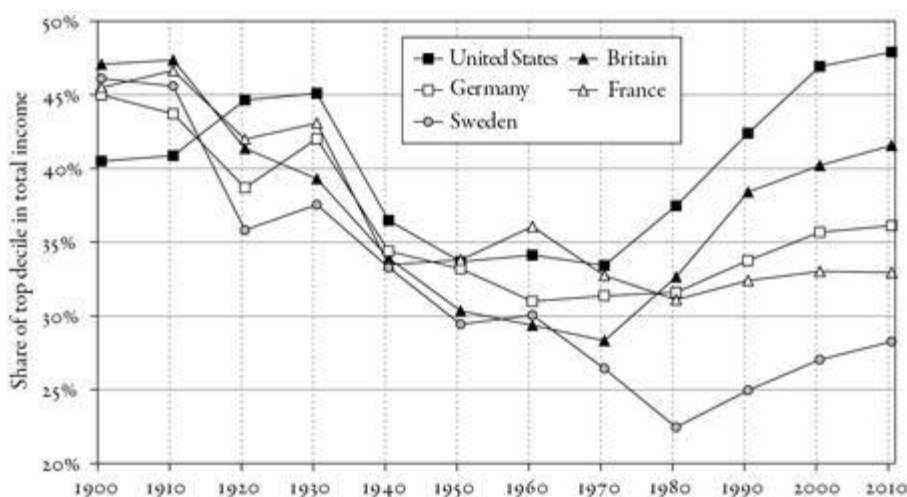


FIGURA 9.7. La participación en el ingreso del decil superior en Europa y Estados Unidos, 1900-2010

En las décadas de 1950 y 1970, la participación del decil superior de ingresos fue alrededor del 30-35 por ciento de los ingresos totales en Europa como en los Estados Unidos.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Lo que encontramos es que, en vísperas de la Primera Guerra Mundial, la participación del decil más alto era de 45-50 por ciento de la renta nacional en todos los países europeos, en comparación con un poco más del 40 por ciento en Estados Unidos. Para el final de la Segunda Guerra Mundial, Estados Unidos se había convertido en poco más igualitaria que la de Europa: la participación del decil superior disminuyó en ambos continentes, debido a los choques de 1914-1945, pero

<sup>305</sup> Véase Figura Adicional S9.6, disponible online, para el mismo gráfico usando series anuales. Series para otros países son similares y disponibles en línea.

la caída fue más precipitada en Europa (y Japón). La explicación para esto es que los shocks al capital eran mucho más grandes. Entre 1950 y 1970, la participación del decil superior era bastante estable y bastante similar en los Estados Unidos y Europa, alrededor del 30-35 por ciento del ingreso nacional. La fuerte divergencia que se inició en 1970-1980 llevó a la siguiente situación en 2000-2010: la participación del decil superior de ingresos nacionales EE.UU. alcanzó el 45-50 por ciento, o más o menos al mismo nivel que Europa en 1900-1910. En Europa, vemos grandes diferencias, desde el caso más desigual (Gran Bretaña, con una participación del decil superior de 40 por ciento) de los más igualitarios (Suecia, menos del 30 por ciento), con Francia y Alemania en el medio (en torno al 35 por ciento).

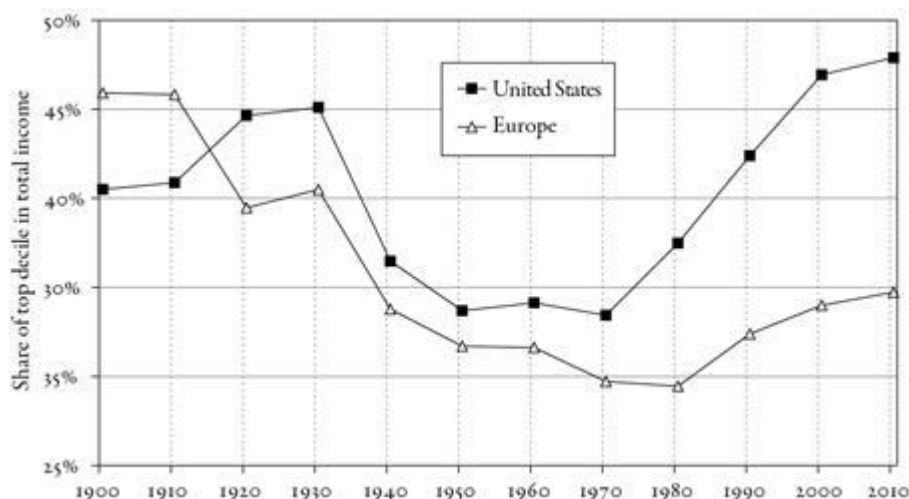


FIGURA 9.8. La desigualdad de ingresos en Europa frente a los Estados Unidos, 1900-2010

La participación en el ingreso del decil superior era mayor en Europa que en los Estados Unidos en 1900-1910; es mucho mayor en los Estados Unidos en 2000-2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Si calculamos (algo abusivamente) en promedio para Europa basado en estos cuatro países, podemos hacer una clara comparación con otros países: los Estados Unidos era menos desigual que la de Europa en 1900-1910, un poco más desigual en 1950/60, y mucho más desigual en el periodo 2000-2010 (ver [figura 9.8](#)).<sup>306</sup>

Aparte de esta imagen a largo plazo, hay, por supuesto múltiples historias nacionales, así como las fluctuaciones de corto y mediano plazo constantes relacionados con la evolución social y política de cada país, como mostré en [el](#)

<sup>306</sup> [Figura 9.8](#) muestra simplemente la media aritmética de los cuatro países europeos incluidos en [la Figura 9.7](#). Estos cuatro países son bastante representativos de la diversidad europea, y la curva no sería muy diferente si incluyéramos otros países de Europa del norte y sur de los que se dispone de datos, o si el promedio ponderados por el ingreso nacional de cada país. Véase el apéndice técnico en línea.

[capítulo 8](#) y analicé con algún detalle en el Francés y casos en Estados Unidos. El espacio no me permite hacer lo mismo para todos los países aquí.<sup>307</sup>

De paso, sin embargo, vale la pena mencionar que el período entre las dos guerras mundiales parece haber sido particularmente tumultuosa y caótica en casi todas partes, aunque la cronología de los acontecimientos varió de país a país. En Alemania, la hiperinflación de la década de 1920 siguió pisándole los talones de la derrota militar. Los nazis llegaron al poder un poco más tarde, después de la depresión mundial había sumido al país en crisis. Curiosamente, la parte del percentil superior de la renta nacional alemana aumentó rápidamente entre 1933 y 1938, totalmente fuera de fase con otros países: esto refleja el renacimiento de los beneficios industriales (impulsado por la demanda de armamento), así como un restablecimiento general de las jerarquías de ingresos en la era nazi. Tenga en cuenta, también, que la participación de la parte superior percentil-y, aún más, la parte superior milésima-en Alemania ha sido notablemente más alto desde 1950 que en la mayoría de los otros países de Europa continental (incluyendo, en particular, Francia), así como Japón, incluso aunque el nivel general de desigualdad en Alemania no es muy diferente. Esto se puede explicar de varias maneras, entre las que es difícil decir que uno es mejor que otro. (Voy a volver a este punto.)

Además, existen lagunas graves en los registros fiscales alemanas, debido en gran parte a la turbulenta historia del país en el siglo XX, por lo que es difícil estar seguro acerca de ciertos acontecimientos o para hacer comparaciones fuertes con otros países. Prusia, Sajonia, y la mayoría de los otros estados alemanes impusieron un impuesto sobre la renta relativamente pronto, entre 1880 y 1890, pero no había leyes nacionales o los registros de impuestos hasta después de la Primera Guerra Mundial I. Hubo pausas frecuentes en el registro estadístico durante la década de 1920, y luego los registros de 1938 a 1950 han desaparecido por completo, por lo que es imposible estudiar la forma en la distribución del ingreso se desarrolló durante la Segunda Guerra Mundial y sus consecuencias inmediatas.

Esto distingue a Alemania desde otros países profundamente involucrados en el conflicto, especialmente en Japón y Francia, cuyas administraciones tributarias seguido recopilando estadísticas durante los años de guerra sin interrupción, como si no pasara nada. Si Alemania era nada parecido a estos dos países, es probable que la parte del percentil superior de la renta nacional alcanzó su punto más bajo en 1945 (el año en que el capital y las rentas del capital alemán se redujeron a casi nada) antes de empezar a subir de forma pronunciada en 1946 -1947. Sin embargo, cuando los registros de impuestos alemanes regresan en 1950, muestran la jerarquía de los ingresos ya empieza a parecerse a su aparición en 1938. Ante la falta de fuentes

---

<sup>307</sup> Los lectores interesados pueden consultar los casos de estudio de veintitrés países que Anthony Atkinson y publicados en dos volúmenes en 2007 y 2010: *los ingresos más altos durante el siglo XX: un contraste entre Europa continental y los países de habla Inglés* (Oxford: Oxford University Press, 2007), y *los ingresos más altos: Una Perspectiva Global* (Oxford: Oxford University Press, 2010).

completas, es difícil de decir más. El caso alemán se complica aún más por el hecho de que las fronteras del país cambiaron varias veces durante el siglo XX, y más recientemente con la reunificación de 1990-1991, además de que los datos fiscales completos se publican sólo cada tres años (en lugar de anualmente, como en la mayoría de los otros países).

*Las desigualdades en Economías Emergentes: más bajos que en los Estados Unidos?*

Permítanme referirme ahora a los pobres y las economías emergentes. Las fuentes históricas que tenemos con el fin de estudiar la dinámica de la distribución de la riqueza a largo plazo no son, lamentablemente, más difíciles de conseguir que en los países ricos. Hay, sin embargo, una serie de economías pobres y emergentes para las que es posible encontrar una larga serie de datos fiscales útiles para hacer comparaciones (en bruto) con los resultados de las economías más desarrolladas. Poco después de que Gran Bretaña introdujo un impuesto progresivo a los ingresos en el país, decidió hacer lo mismo en varias de sus colonias. Así, un impuesto sobre la renta bastante similar a la introducida en Gran Bretaña en 1909 fue adoptada en Sudáfrica en 1913 y en la India (incluyendo la actual Pakistán) en 1922. Del mismo modo, los Países Bajos impuso un impuesto sobre la renta en su colonia de Indonesia en 1920. Varios Sur países de América introdujeron un impuesto de ingresos entre las dos guerras mundiales: Argentina, por ejemplo, lo hizo en 1932 para estos cuatro países-Sudáfrica, India, Indonesia y Argentina-Tenemos datos fiscales que se remontan, respectivamente, para 1913, 1922, 1920, y 1932 y continua (con huecos) hasta la actualidad. Los datos son similares a lo que tenemos para los países ricos y se pueden emplear métodos similares, en particular, las estimaciones de ingresos nacionales para cada país que se remonta a comienzos del siglo XX.

Mis estimaciones se indican en [la Figura 9.9](#). Varios puntos merecen ser enfatizados. En primer lugar, el resultado más llamativo es, probablemente, que la participación del percentil superior de la renta nacional en las economías pobres y emergentes es más o menos la misma que en las economías ricas. Durante las fases más igualitarias, especialmente 1910-1950, el percentil superior tomó alrededor de un 20 por ciento de la renta nacional en los cuatro países: 15-18 por ciento en la India y 22 a 25 por ciento en África del Sur, Indonesia y Argentina. Durante las fases más igualitarias (esencialmente 1950-1980), la participación del percentil superior se redujo a entre 6 y 12 por ciento (apenas 6.5 por ciento en la India, 8-9 por ciento en Indonesia y Argentina, y 11 a 12 por ciento en África del Sur). A partir de entonces, en la década de 1980, la participación del percentil superior se recuperó, y hoy en día, de un 15 por ciento de la renta nacional (12-13 por ciento en la India e Indonesia, y 16 a 18 por ciento en África del Sur y Argentina).

[Figura 9.9](#) también muestra dos países para los cuales los registros de impuestos disponibles permiten sólo para estudiar cómo las cosas han cambiado desde



mediados de la década de 1980: China y Colombia<sup>308</sup> En China, la participación del percentil superior de la renta nacional aumentó rápidamente durante las últimas décadas, pero partiendo de un nivel bastante bajo (casi escandinavo) a mediados de la década de 1980: menos del 5 por ciento del ingreso nacional fue al percentil superior en ese momento, de acuerdo con las fuentes disponibles. Esto no es muy sorprendente para un país comunista con una escala salarial muy comprimido y virtual ausencia de capital privado. Desigualdad chino aumentó muy rápidamente después de la liberalización de la economía en la década de 1980 y se aceleró el crecimiento en el período 1990-2000, pero según mis estimaciones, la participación del percentil superior en el periodo 2000-2010 fue de 10 a 11 por ciento, menos que en la India o Indonesia (12 a 14 por ciento, más o menos lo mismo que Gran Bretaña y Canadá) y mucho más baja que en Sudáfrica o Argentina (16-18 por ciento, aproximadamente la misma que la de Estados Unidos).

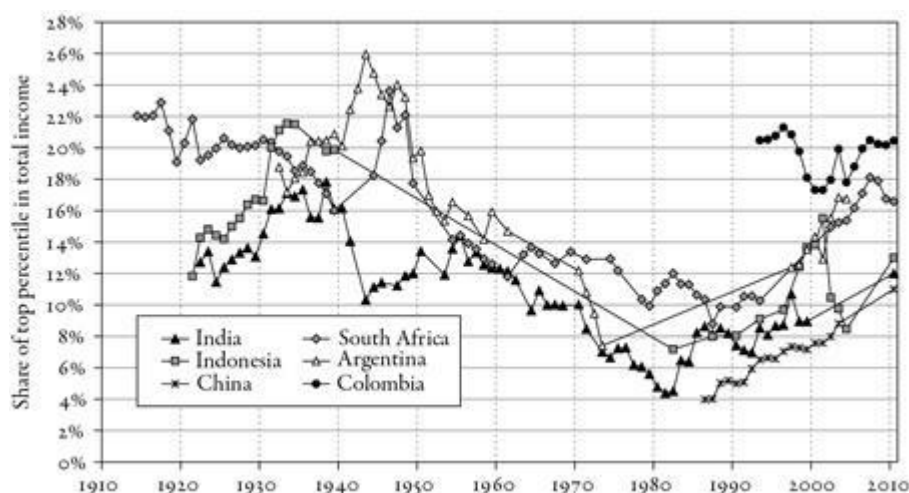


FIGURA 9.9. La desigualdad de ingresos en los países emergentes, 1910-2010

Medido por la participación en el ingreso del percentil superior, la desigualdad de ingresos aumentó en los países emergentes desde la década de 1980, pero se sitúa por debajo del nivel de EE.UU. en 2000-2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Colombia por su parte es una de las sociedades más desiguales del WTID: la parte del percentil superior se situó en alrededor del 20 por ciento del ingreso nacional durante todo el período 1990-2010, con una tendencia clara (ver [Figura 9.9](#)). Este nivel de desigualdad es aún mayor que la alcanzada por los Estados Unidos en el periodo 2000-2010, al menos si se excluyen las ganancias de capital; si se incluyen, los Estados Unidos fue un poco por delante de Colombia en la última década.

<sup>308</sup> En China, en rigor, no había impuesto a la renta antes de 1980, así que no hay manera de estudiar la evolución de la desigualdad en los ingresos para todo el siglo XX (la serie que se presenta aquí se inició en 1986). Para Colombia, los registros de impuestos que he recogido hasta el momento sólo se remontan a 1993, pero existía el impuesto sobre la renta y antes de eso, y es muy posible que en última instancia, nos encontraremos con los datos anteriores (los archivos de registros de impuestos históricos están bastante mal organizados en una serie de países de América del Sur).

Es importante, sin embargo, ser conscientes de las limitaciones significativas de los datos disponibles para medir la dinámica de la distribución del ingreso en los países pobres y emergentes, y para su comparación con los países ricos. Las órdenes de magnitud indicadas aquí son los mejores que pude llegar a dados los recursos disponibles, pero la verdad es que nuestro conocimiento sigue siendo escasa. Tenemos datos de impuestos para todo el siglo XX por sólo unos pocos las economías emergentes, y hay muchas lagunas y saltos en los datos, a menudo en el período 1950-1970, la era de la independencia (en Indonesia, por ejemplo). El trabajo se ha efectuado, para actualizar la WTID con los datos históricos de muchos otros países, especialmente de entre las antiguas colonias británicas y francesas, en Indochina y África, pero los datos de la época colonial, a menudo son difíciles de relacionar con los registros tributarios contemporáneos.<sup>309</sup>

Cuando los registros de impuestos existen, su interés se reduce a menudo por el hecho de que el impuesto sobre la renta en los países menos desarrollados en general, se aplica sólo a una pequeña minoría de la población, por lo que se puede estimar la parte del percentil superior de los ingresos totales, pero no de los deciles superiores. Cuando los datos lo permiten, como en Sudáfrica para ciertos sub períodos, se observa que los niveles más altos observados para el decil más alto están en el orden de 50 a 55 por ciento del nacional-un nivel de ingresos similar o ligeramente más altos que los niveles más altos de desigualdad observado en los países ricos, en Europa en 1900-1910 y en los Estados Unidos en 2000-2010.

También he notado un cierto deterioro de los datos fiscales a partir de 1990. Esto se debe en parte a la llegada de los registros informatizados, que en muchos casos llevó a las autoridades fiscales para interrumpir la publicación de estadísticas detalladas, que en períodos anteriores que necesitaban para su fines propios. A veces, esto significa, paradójicamente, que las fuentes se han deteriorado desde el advenimiento de la era de la información (que encontramos lo mismo sucede en los países ricos).<sup>310</sup> Por encima de todo, el deterioro de las fuentes parece estar relacionada con una cierta desafección con el impuesto progresivo sobre la renta, en general, por parte de ciertos gobiernos y organizaciones internacionales.<sup>311</sup> Un ejemplo de ello es la India, que dejó de publicar los datos fiscales detallados de ingresos en la década de 2000, a pesar de que esos datos se habían publicado sin interrupción desde 1922. Como resultado, es más difícil de estudiar la evolución de

---

<sup>309</sup> La lista de proyectos en curso está disponible en el sitio WTID.

<sup>310</sup> Cuando los archivos fiscales digitales son accesibles, informatización lleva naturalmente a la mejora de nuestras fuentes de información. Pero cuando los archivos están cerrados o mal indexados (que a menudo sucede), entonces la ausencia de datos estadísticos en forma de papel puede perjudicar nuestra "memoria histórica" de los datos de impuestos.

<sup>311</sup> Cuanto más cerca del impuesto sobre la renta es puramente proporcional, menor será la necesidad de información detallada sobre los diferentes grupos de ingresos. En [la cuarta parte](#) voy a discutir los cambios en la fiscalidad propia. El punto por el momento es que tales cambios tienen una influencia en nuestros instrumentos de observación.



los ingresos más altos en la India desde el año 2000 que en el transcurso del siglo XX.<sup>312</sup>

Esta falta de información y transparencia democrática es tanto más lamentable cuanto que la cuestión de la distribución de la riqueza y de los frutos del crecimiento es al menos tan urgente en las economías pobres y emergentes como en los ricos. Tenga en cuenta, también, que las cifras oficiales de crecimiento muy elevado para los países en desarrollo (sobre todo India y China) en los últimos decenios se basan casi exclusivamente en las estadísticas de producción. Si uno trata de medir el crecimiento de los ingresos por el uso de datos de encuestas de hogares, a menudo es muy difícil identificar a las tasas reportadas de crecimiento macroeconómico: los ingresos de India y China están aumentando rápidamente, sin duda, pero no tan rápido como se podría deducir de las estadísticas oficiales de crecimiento. Esta paradoja-a veces referido como el "agujero negro" del crecimiento-es obviamente problemático. Puede ser debido a la sobreestimación del crecimiento de la producción (hay muchos incentivos burocráticos para hacerlo), o tal vez la subestimación del crecimiento de los ingresos (encuestas de hogares tienen sus propios defectos), o más probablemente ambas cosas. En particular, el ingreso que falta puede ser explicado por la posibilidad de que una parte desproporcionada del crecimiento de la producción ha ido a los individuos más altamente remunerados, cuyos ingresos no siempre son capturados en los datos fiscales.

En el caso de la India, es posible estimar (utilizando los datos de la declaración de impuestos) que el aumento de la participación del percentil superior de la renta nacional, explica entre un cuarto y un tercio del "agujero negro" de crecimiento entre 1990 y 2000.<sup>313</sup> Teniendo en cuenta el deterioro de los datos fiscales desde el año 2000, es imposible hacer una descomposición social adecuada del crecimiento reciente. En el caso de China, los registros de impuestos oficiales son incluso más limitados que en la India. En el estado actual de la investigación, las estimaciones presentadas en [la Figura 9.9](#) son los más fiables que tenemos.<sup>314</sup> No obstante, es urgente que ambos países publiquen datos y otros más completos deben hacer lo mismo. Siempre y cuando se disponga de mejores datos, podemos descubrir que la desigualdad en la India y China ha aumentado más rápidamente de lo que imaginábamos.

---

<sup>312</sup> La información correspondiente al año 2010, en [la Figura 9.9](#) se basa en datos muy imperfectos relativas a la remuneración de los directivos de las empresas y se debe tomar como una primera aproximación. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>313</sup> Véase Abhijit Banerjee y Thomas Piketty, "Ingresos de la India Top, 1922-2000", *del Banco Mundial Economic Review* 19, no. 1 (mayo de 2005): 1-20. Ver también A. Banerjee y T. Piketty, "son los ricos creciendo Richer? La evidencia de la India Datos fiscales ", en Angus Deaton y Valerie Kozel, eds., *datos y Dogma: The Great Indian Debate Pobreza* (Nueva Delhi: Macmillan India Ltd., 2005): 598-611. El "agujero negro" en sí representa casi la mitad del crecimiento total en la India entre 1990 y 2000: el ingreso per cápita aumentó en casi un 4 por ciento al año, según datos de las cuentas nacionales, pero sólo un 2 por ciento, según datos de la encuesta de hogares. La cuestión es importante.

<sup>314</sup> Véase el anexo técnico en línea.

En cualquier caso, lo importante es que lo que las fallas de las autoridades fiscales de los países pobres y emergentes pueden presentar, los datos fiscales revelan más realista-top niveles de ingresos mucho más altos-y que hacen las encuestas de hogares. Por ejemplo, las declaraciones de impuestos muestran que la participación del percentil superior de la renta nacional en Colombia en el periodo 2000-2010 fue de más del 20 por ciento (y casi el 20 por ciento en Argentina). Desigualdad real puede ser aún mayor. Pero el hecho de que las rentas más altas declarados en las encuestas de hogares en estos mismos países son por lo general sólo 4 a 5 veces mayor que el ingreso promedio (lo que sugiere que nadie es realmente rico)-de modo que, si tuviéramos que confiar en la encuesta de hogares, la parte del percentil superior sería de menos de un 5 por ciento-sugiere que los datos de la encuesta no son muy creíbles. Es evidente que las encuestas de hogares, que son a menudo la única fuente utilizada por organizaciones internacionales (en particular el Banco Mundial) y los gobiernos para medir la desigualdad, dan una visión sesgada y engañosa complaciente de la distribución de la riqueza. Mientras estas estimaciones oficiales de la desigualdad no pueden combinar los datos de la encuesta con otros datos recogidos de manera sistemática a partir de registros de impuestos y otras fuentes gubernamentales, será imposible para distribuir el crecimiento macroeconómico adecuadamente entre los distintos grupos sociales o entre los percentiles y los deciles de la jerarquía de los ingresos. Esto es cierto, por otra parte, de los países ricos, así como los países pobres y emergentes.

### *La ilusión de la Productividad Marginal*

Volvamos ahora a la explosión de la desigualdad salarial en los Estados Unidos (y en menor medida, el Reino Unido y Canadá) después de 1970 Como se ha señalado, la teoría de la productividad marginal y de la carrera entre la tecnología y la educación no es muy convincente: La explosión de la indemnización ha sido altamente concentrada en el percentil superior (o incluso la milésima parte superior) de la distribución salarial y ha afectado a algunos países sin afectar otros (Japón y Europa continental son hasta ahora mucho menos afectado que los Estados Unidos), a pesar de que uno lo haría esperar el cambio tecnológico que han alterado todo el extremo superior de la distribución de habilidades de una manera más continua y haber trabajado sus efectos en todos los países con un nivel similar de desarrollo. El hecho de que la desigualdad de ingresos en los Estados Unidos en el periodo 2000-2010 alcanzó un nivel más alto que el observado en los pobres y en los países emergentes en varias ocasiones en el pasado, por ejemplo, mayor que en la India o en África del Sur en 1920-1930, 1960 - 1970, y 2000-2010-también pone en duda cualquier explicación basada exclusivamente en las desigualdades objetivas de la productividad. ¿Es realmente el caso que la desigualdad de las capacidades y las productividades individuales es mayor en los Estados Unidos hoy en día que en la India-medio analfabeta del pasado reciente (o incluso hoy en día), o en el apartheid (o posterior al apartheid) Sudáfrica? Si ese fuera el caso, sería una mala noticia para

las instituciones educativas de los Estados Unidos, lo que sin duda hay que mejorar y hacer más accesible, pero probablemente no se merece tal culpa extravagante.

A mi juicio, la explicación más convincente de la explosión de los muy principales ingresos de los Estados Unidos es la siguiente. Como se observa, la gran mayoría de los que más ganan son los altos directivos de las grandes empresas. Es bastante ingenuo para buscar una base objetiva para sus altos salarios en individual "productividad". Cuando un trabajo es replicable, como en el caso de un trabajador de línea de montaje o el servidor de la comida rápida, podemos darle una estimación aproximada de la "productividad marginal" que se realizaría mediante la adición de un trabajador o camarero adicional (aunque con un margen de error considerable en nuestra estimación). Pero cuando las funciones de trabajo de un individuo son únicos, o casi, a continuación, el margen de error es mucho mayor. De hecho, una vez que se introduce la hipótesis de la información imperfecta en los modelos económicos estándar (eminentemente justificable en este contexto), la noción misma de "productividad marginal individual" se convierte en difícil de definir. De hecho, se convierte en algo parecido a una construcción ideológica pura sobre la base de que la justificación de un estatus más alto puede ser elaborado.

Para poner este debate en términos más concretos, imagina una gran empresa multinacional que emplea a 100.000 personas y con unos ingresos brutos anuales de 10 mil millones de euros, o 100.000 euros por trabajador. Supongamos que la mitad de esta cifra de ingresos corresponde a las compras de bienes y servicios por parte de la empresa (esto es una figura típica de la economía en su conjunto), por lo que el valor añadido por la empresa-el valor disponible para pagar el capital y el trabajo que emplea-es directamente € 5000 millones, o 50.000 euros por trabajador. Para establecer el sueldo de director financiero de la empresa (o sus adjuntos, o del director de marketing y su personal, etc.), se podría, en principio, quiere estimar su productividad marginal, es decir, su contribución a la de la empresa de valor añadido de € 5000 millones: ¿es 100.000, 500.000, o 5 millones de euros al año? Una respuesta precisa y objetiva a esta pregunta es claramente imposible. Para estar seguro, se podría, en teoría, experimento probando varios directores financieros, cada uno durante varios años, con el fin de determinar el impacto de la elección tiene en los ingresos totales de la empresa de 10 millones de euros. Obviamente, tal estimación sería muy aproximada, con un margen de error mucho mayor que el salario máximo se podría pensar de pagar, incluso en un entorno económico totalmente estable.<sup>315</sup> Y toda la idea de la experimentación se ve aún más desesperada cuando se recuerda que el medio ambiente es, de hecho, en constante

---

<sup>315</sup> De hecho, el director-y en general bastante evidente en los resultados de los modelos económicos de experimentación óptima en presencia de información imperfecta es que nunca está en el interés de los agentes (en este caso la empresa) para buscar la información completa siempre y cuando la experimentación es costosa (y es costosa para probar una serie de directores financieros antes de tomar una decisión final), sobre todo cuando la información tiene un valor público mayor que su valor privado al agente. Véase el apéndice técnico en línea para referencias bibliográficas.

cambio, como es la naturaleza de la empresa y la definición exacta de cada puesto de trabajo.

En vista de estas dificultades informativos y cognitivos, ¿cómo se determinaron dichas remuneraciones en la práctica? Se encuentran en general por los superiores jerárquicos, y en los niveles más altos salarios son fijados por los propios ejecutivos o comités de compensación corporativos cuyos miembros suelen ganar salarios comparables (por ejemplo, los altos ejecutivos de otras grandes corporaciones). En algunas empresas, se pide a los accionistas para votar sobre la indemnización de los altos ejecutivos en las reuniones anuales, pero el número de puestos sujetos a la homologación es pequeña, y no todos los altos directivos están cubiertos. Dado que es imposible dar una estimación precisa de la contribución de cada gerente de producción de la empresa, es inevitable que este proceso produce decisiones que son en gran medida arbitraria y depende de las relaciones jerárquicas y en la capacidad de negociación de los individuos involucrados. Es razonable suponer que las personas estén en condiciones de establecer sus propios salarios tienen un incentivo natural para tratar con generosidad, o por lo menos, a ser más bien optimista en medir su productividad marginal. Comportarse de esta manera es solamente humano, sobre todo porque la información necesaria, en términos objetivos, muy imperfecto. Puede ser excesiva para acusar a los altos ejecutivos de que sus "manos en la masa", pero la metáfora es, probablemente, más apto que la metáfora de Adam Smith de que el mercado "mano invisible." En la práctica, no existe la mano invisible, no más que competencia "pura y perfecta" hace, y el mercado siempre está encarnado en instituciones específicas, como las jerarquías corporativas y de los comités de compensación.

Esto no significa que los altos ejecutivos y los comités de compensación pueden establecer cualquier salario que les plazca y siempre elegir la cifra más alta posible. "El gobierno corporativo" está sujeta a ciertas instituciones y normas propias de cada país. Las reglas son generalmente ambiguos y defectuosa, pero hay ciertos controles y equilibrios. Cada sociedad también impone ciertas normas sociales, que afectan a las opiniones de los altos directivos y accionistas (o sus representantes, que son a menudo los inversionistas institucionales, como las instituciones financieras y fondos de pensiones), así como de la sociedad en general. Estas normas sociales reflejan las creencias acerca de las contribuciones que los diferentes individuos hacen a la salida de la empresa y al crecimiento económico en general. Dado que la incertidumbre acerca de estos temas es grande, no es de extrañar que las percepciones varían de país a país y de período a período y son influenciados por la historia específica de cada país. El punto importante es que es muy difícil para cualquier empresa individual para ir en contra de las normas sociales prevalecientes en el país en el que opera.

Sin una teoría de este tipo, me parece bastante difícil de explicar las grandes diferencias de salarios de los ejecutivos que observamos entre, por un lado, los Estados Unidos (y en menor medida, en otros países de habla Inglés) y por el otro

Europa continental y Japón. En pocas palabras, las desigualdades salariales aumentaron rápidamente en los Estados Unidos y Gran Bretaña porque las corporaciones estadounidenses y británicas llegaron a ser mucho más tolerantes de los paquetes de pago extremadamente generosos a partir de 1970. Las normas sociales han evolucionado en una dirección similar en empresas europeas y japonesas, pero el cambio llegó más tarde (en la década de 1980 o 1990) y hasta el momento no ha llegado tan lejos como en los Estados Unidos. Hoy la compensación ejecutiva de varios millones de euros al año, es todavía más chocante en Suecia, Alemania, Francia, Japón e Italia que en Estados Unidos o Gran Bretaña. No siempre ha sido así, ni mucho menos: recordemos que en los años 1950 y 1960 los Estados Unidos era más igualitaria que la de Francia, sobre todo en lo que se refiere a la jerarquía de los salarios. Pero ha sido así desde 1980, y todos los signos son que este cambio en la remuneración de la alta dirección ha jugado un papel clave en la evolución de las desigualdades salariales en todo el mundo.

*El despegue del Supermanagers: una fuerza poderosa para la divergencia*

Este enfoque de la remuneración de los ejecutivos en cuanto a las normas sociales y la aceptabilidad parece bastante plausible, a priori, pero en realidad sólo cambia la dificultad a otro nivel. El problema es ahora para explicar que estas normas sociales provienen y cómo evolucionan, lo que obviamente es una pregunta para la sociología, la psicología, la historia cultural y política, y el estudio de las creencias y percepciones, al menos, tanto como para la economía en sí. El problema de la desigualdad es un problema para las ciencias sociales en general, y no sólo por una de sus disciplinas. En el caso que nos ocupa, he señalado anteriormente que la "revolución conservadora" que se apoderó de los Estados Unidos y Gran Bretaña en los años 1970 y 1980, y que dio lugar, entre otras cosas, a una mayor tolerancia de muy alta remuneración de los ejecutivos, probablemente se debió en parte a la sensación de que estos países estaban siendo superados por los demás (a pesar de que el período de posguerra de alto crecimiento en Europa y Japón era, en realidad, una consecuencia casi mecánica de los shocks del período 1914-1945). Obviamente, sin embargo, otros factores también juegan un papel importante.

Para que quede claro, no estoy afirmando que la inequidad salarial está determinada por las normas sociales de una remuneración justa. Como se ha señalado, la teoría de la productividad marginal y de la carrera entre la tecnología y la educación ofrece una explicación plausible de la evolución a largo plazo de la distribución de los salarios, al menos hasta un cierto nivel de salario y dentro de un cierto grado de precisión. La tecnología y las habilidades establecen límites dentro de los cuales la mayoría de los salarios deben ser corregidos. Pero en la medida en que ciertas funciones de trabajo, especialmente en la alta dirección de las grandes empresas, se vuelven más difíciles de replicar, el margen de error en la estimación de la productividad de cualquier trabajo se hace más grande. El poder explicativo de la lógica de las habilidades de la tecnología de entonces disminuye, y el de las normas sociales aumenta. Sólo una pequeña minoría de los empleados se ven

afectados, en un pequeño porcentaje como máximo, y probablemente menos del 1 por ciento, dependiendo del país y periodo.

Pero el hecho fundamental, que era de ninguna manera a priori evidente, es que la parte del percentil superior de la masa salarial puede variar considerablemente según el país y la época, como las evoluciones dispares en los países ricos después de 1980 demuestran. La explosión de los salarios Súper Manager debe por supuesto ser visto en relación al tamaño de la empresa ya la creciente diversidad de funciones dentro de la empresa. Pero lo objetivamente complejo problema de la gobernanza de las organizaciones de gran tamaño no es el único problema. También es posible que la explosión de los ingresos más altos puede ser explicado como una forma de "extremismo meritocrática", y me refiero a la aparente necesidad de las sociedades modernas, y sobre todo la sociedad EE.UU., para designar a ciertos individuos como "ganadores" y para recompensarlos tanto más generosamente si parecen haber sido seleccionados sobre la base de sus méritos intrínsecos en lugar de nacimiento o de fondo. (Voy a volver a este punto.)

En cualquier caso, las recompensas extremadamente generosas impuestas a los altos directivos pueden ser una fuerza poderosa para la divergencia de la distribución de la riqueza: si los individuos mejor pagados establecer sus propios salarios, (por lo menos hasta cierto punto), el resultado puede ser mayor y mayor la desigualdad. Es muy difícil de decir de antemano que un proceso de este tipo podría terminar. Consideremos de nuevo el caso del director financiero de una gran empresa con ingresos brutos de 10 millones de euros al año. Es difícil imaginar que el comité de remuneración de las empresas sería de repente decidir que la productividad marginal del CFO es 1000000000 o incluso 100 millones de euros (aunque sólo sea porque entonces sería difícil encontrar el dinero suficiente para pagar el resto del equipo directivo). Por el contrario, algunas personas pueden pensar que un paquete de pago de 1 millón, 10 millones, o incluso 50 millones de euros al año se justificaría (la incertidumbre acerca de la productividad marginal individuo sea tan grande que no hay límite obvio es evidente). Es perfectamente posible imaginar que la parte del percentil superior de la masa salarial podría alcanzar los 15 a 20 por ciento en Estados Unidos, o de 25 a 30 por ciento, o incluso más.

La prueba más convincente de la incapacidad del gobierno corporativo y de la ausencia de una justificación racional para la productividad extremadamente alta remuneración de los ejecutivos es que cuando recogemos datos sobre empresas individuales (que podemos hacer por las empresas de propiedad pública en todos los países ricos), que es muy difícil de explicar las variaciones observadas en términos de desempeño de la empresa. Si nos fijamos en los distintos indicadores de rendimiento, como el crecimiento de las ventas, los beneficios, y así sucesivamente, podemos descomponer la varianza observada como una suma de otras variaciones: varianza debida a causas externas a la empresa (por ejemplo, el estado general de la economía, los shocks de precios de materias primas, las variaciones en el tipo de cambio, el rendimiento promedio de otras empresas del mismo sector, etc.), además

de otras variaciones "no externas". Sólo este último puede verse afectado significativamente por las decisiones de los administradores de la empresa. Si paga de los ejecutivos fueron determinados por la productividad marginal, uno esperaría que su varianza no tener mucho que ver con las variaciones externas y depender exclusiva o principalmente en las variaciones no externas. De hecho, se observa todo lo contrario: es cuando las ventas y las utilidades se incrementan por razones externas que salarios de los ejecutivos se eleva más rápidamente. Esto es particularmente claro en el caso de las empresas estadounidenses: ". Pagar por suerte" Bertrand y Mullainathan se refieren a este fenómeno como<sup>316</sup>

Vuelvo a esta pregunta y generalizar este enfoque en [la parte cuarta](#) (ver [Capítulo 14](#)). La propensión a "pagar por suerte" varía considerablemente dependiendo del país y de período, y sobre todo en función de los cambios en las leyes fiscales, especialmente la tasa de impuesto sobre la renta marginal máxima, que parece servir ya sea como una barrera de protección (cuando es alta) o un incentivo para la travesura (cuando es baja), por lo menos hasta cierto punto. Por supuesto, los cambios en las leyes de impuestos están supeditados a que los cambios en las normas sociales relativas a la desigualdad, pero una vez puestos en movimiento se procede de acuerdo con una lógica propia. En concreto, la gran disminución de la tasa de impuesto sobre la renta marginal superior en los países de habla Inglés después de 1980 (a pesar del hecho de que Gran Bretaña y los Estados Unidos habían sido pionera impuestos casi confiscatorios sobre los ingresos considera indecente en décadas anteriores) parece tener totalmente transformado la forma en la parte superior salarios de los ejecutivos se establece, ya que los altos ejecutivos ahora tenían incentivos mucho más fuertes que en el pasado para buscar grandes aumentos. También analizo la forma en que este mecanismo amplificador puede dar lugar a otra fuerza para la divergencia que es más de naturaleza política: la disminución de la tasa de impuesto sobre la renta marginal superior condujo a una explosión de ingresos muy altos, que a su vez aumentó la influencia política de los beneficiarios del cambio en las leyes fiscales, que tenían interés en mantener las tasas máximas de impuestos bajos o incluso disminuye aún más y que podría utilizar su golpe de suerte para financiar partidos políticos, grupos de presión y grupos de reflexión.

{TEN}

### [La desigualdad del Capital Ownership](#)

Permítanme referirme ahora a la cuestión de la desigualdad de la riqueza y su evolución histórica. La pregunta es importante, más aún porque la reducción de este tipo de desigualdad, y de los ingresos derivados de ella, era la única razón por la que la desigualdad del ingreso total disminuyó durante la primera mitad del siglo

---

<sup>316</sup> Véase Marianne Bertrand y Sendhil Mullainathan ", son directores generales recompensados por suerte? Los que no son directores ", *Quarterly Journal of Economics* 116, no. 3 (2001): 901-932. Ver también Lucian Bebchuk y Jesse Fried, *Pagar sin Performance* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 2004).



XX. Como se ha señalado, la desigualdad de ingresos del trabajo no disminuyó en un sentido estructural entre 1900-1910 y 1950-1960, ya sea en Francia o en los Estados Unidos (al contrario de las predicciones optimistas de la teoría de Kuznets, que se basaba en la idea de una gradual y cambio de mecánica de trabajo de peor pagados a mejor pagados tipos de trabajo), y la fuerte caída de la desigualdad total de ingresos se debió fundamentalmente a la caída de los ingresos altos de la capital. Toda la información de que disponemos indica que lo mismo es cierto para todos los demás países desarrollados.<sup>317</sup> Por tanto, es esencial para comprender cómo y por qué esta compresión histórica de la desigualdad de la riqueza se produjo.

La cuestión es tanto más importante cuanto que la propiedad del capital es al parecer cada vez más concentrada, una vez más hoy en día, a medida que aumenta la relación de la capital / ingresos y el crecimiento se desacelera. La posibilidad de una brecha de la riqueza cada vez mayor suscita muchas preguntas en cuanto a sus consecuencias a largo plazo. En algunos aspectos es incluso más preocupante que la brecha de ingresos entre supermanagers y otros, que hasta la fecha sigue siendo un fenómeno limitado geográficamente.

#### *Hiperconcentrados Riqueza: Europa y América*

Como se señaló en [el capítulo 7](#), la distribución de la riqueza-y por tanto de las rentas del capital-es siempre mucho más concentrado que la distribución de los ingresos del trabajo. En todas las sociedades conocidas, en todo momento, al menos, la mitad rica de la población posee casi nada (por lo general poco más del 5 por ciento de la riqueza total); el decil más alto de la jerarquía de la riqueza poseen una mayoría clara de lo que hay que poseer (en general, más del 60 por ciento de la riqueza total y, a veces hasta en un 90 por ciento); y el resto de la población (por construcción, el 40 por ciento en el medio) posee de 5 a 35 por ciento de toda la riqueza.<sup>318</sup> También señalé el surgimiento de una "clase media patrimonial", es decir, un grupo intermedio, que son claramente más rico que la mitad más pobre de la población y poseer entre un cuarto y un tercio de la riqueza nacional. La aparición de esta clase media es, sin duda, la transformación estructural más importante que afecta la distribución de la riqueza en el largo plazo.

¿Por qué ocurrió esta transformación? Para responder a esta pregunta, primero hay que echar un vistazo más de cerca a la cronología. ¿Cuándo y cómo la desigualdad de la riqueza comienza a declinar? Para ser sincero, porque las fuentes necesarias (principalmente expedientes de legalización) son, por desgracia, no siempre disponible, hasta el momento no he podido estudiar la evolución histórica de la desigualdad de la riqueza en tantos países como examiné en el caso de la

---

<sup>317</sup> En particular, todos los datos sobre la composición de los ingresos por nivel de ingreso global corroboran este hallazgo. Lo mismo puede decirse de la serie comienzo a finales del siglo XIX (para Alemania, Japón y varios países nórdicos). Los datos disponibles para los países pobres y emergentes son más fragmentaria, pero sugieren un patrón similar. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>318</sup> Véase esp. [Tabla 7.2](#).

desigualdad de ingresos. Tenemos estimaciones históricas bastante completas para cuatro países: Francia, Gran Bretaña, Estados Unidos y Suecia. Las lecciones de estas cuatro historias son bastante claras y consistentes, sin embargo, por lo que podemos decir algo acerca de las similitudes y diferencias entre las trayectorias de Europa y Estados Unidos.<sup>319</sup> Además, los datos de riqueza tienen una enorme ventaja sobre los datos de ingreso: nos permiten en algunos casos, para ir mucho más atrás en el tiempo. Permítanme examinar uno por uno los cuatro países que he estudiado en detalle.

### *Francia: Un Observatorio de Private Wealth*

Francia es un caso particularmente interesante, ya que es el único país para el que contamos con una fuente histórica verdaderamente homogénea que nos permite estudiar la distribución de la riqueza de forma continua desde finales del siglo XVIII hasta el presente. En 1791, poco después de que se abolieron los privilegios fiscales de la nobleza, se estableció un impuesto a las herencias y regalos, así como un registro de la riqueza. Estas fueron las innovaciones sorprendentes en el momento, que destacan por su alcance universal. El nuevo impuesto al patrimonio fue universal de tres maneras: en primer lugar, se aplica a todos los tipos de propiedad: campos agrícolas, otros bienes inmuebles urbanos y rurales, dinero en efectivo, bonos públicos y privados, a otros tipos de activos financieros tales como acciones o sociedades, muebles, objetos de valor, y así sucesivamente; segundo, que se aplicaba a todos los dueños de la riqueza, ya sea noble o común; y tercero, que se aplicaba a las fortunas de todos los tamaños, grandes o pequeñas. Por otra parte, el objetivo de esta reforma fundamental no sólo para llenar las arcas del nuevo régimen, sino también para permitir al gobierno para registrar todas las transferencias de riqueza, ya sea por legado (a la muerte del propietario) o el regalo (durante la vida del propietario), con el fin de garantizar a todos el ejercicio pleno de sus derechos de propiedad. En el lenguaje oficial, la finca y el regalo ha impuesto siempre, desde 1791 hasta ahora, ha clasificado como uno de una serie de *d'enregistrement droits* (gastos de registro), y más concretamente *droits de mutación* (gastos de transferencia), que incluye tanto los cargos calculados sobre las "transferencias de libre albedrío", o transferencias de la titularidad de la propiedad realizada sin contraprestación económica, por legado o donación, y "transferencias para su consideración" (es decir, las transferencias realizadas a cambio de efectivo u otros símbolos de valor). El propósito de la ley era permitir así que cada dueño de la propiedad, grande o pequeña, para registrar su título y por lo tanto para disfrutar de sus derechos de propiedad en la seguridad completa, incluido el derecho a recurrir ante las autoridades públicas en caso de dificultad. Así, un sistema bastante

---

<sup>319</sup> La serie paralela a disposición de otros países dan resultados consistentes. Por ejemplo, la evolución que observamos en Dinamarca y Noruega desde el siglo XIX están muy cerca de la trayectoria de Suecia. Los datos de Japón y Alemania sugieren una dinámica similar a la de Francia. Un estudio reciente de Australia produce resultados consistentes con los obtenidos para los Estados Unidos. Véase el apéndice técnico en línea.

completo de los registros de propiedad se estableció a finales de 1790 y principios de 1800, que incluye un catastro de los bienes raíces que todavía existe hoy en día.

En [la cuarta parte](#) tengo que decir más sobre la historia de los impuestos de bienes en diferentes países. En esta etapa, los impuestos son de interés principalmente como una fuente histórica. En la mayoría de los demás países, no fue hasta finales del siglo XIX o principios del XX que se establecieron impuestos sobre sucesiones y donaciones comparables a Francia de. En Gran Bretaña, la reforma de 1894 los impuestos unificados anteriores sobre la transmisión de bienes inmuebles, activos financieros y bienes personales, pero las estadísticas de sucesiones homogéneas que cubren todo tipo de propiedad se remontan sólo a 1919/20. En los Estados Unidos, el impuesto federal sobre herencias y los regalos no se creó hasta 1916 y cubría sólo una pequeña minoría de la población. (A pesar de que los impuestos que cubren segmentos más amplios de la población existen en algunos estados, estos son muy heterogéneos.) Por lo tanto, es muy difícil de estudiar la evolución de las desigualdades de riqueza en estos dos países antes de la Primera Guerra Mundial I. Sin duda, hay muchos de sucesiones documentos e inventarios inmobiliarios, en su mayoría de origen privado, se trata de subconjuntos de la población y los tipos de propiedad, pero no hay ninguna manera obvia de usar estos registros para sacar conclusiones generales.

Esto es lamentable, ya que la Primera Guerra Mundial fue un gran golpe a la riqueza y su distribución. Una de las principales razones para estudiar el caso francés es precisamente que nos permitirá colocar este punto de inflexión crucial en una perspectiva histórica más larga. De 1791 a 1901, la finca y el regalo de impuestos fue estrictamente proporcional, variaba con grado de parentesco, pero era el mismo, independientemente de la cantidad transferida y era por lo general bastante bajo (generalmente de 1-2 por ciento). El impuesto se hizo ligeramente progresivo en 1901 después de una larga batalla parlamentaria. El gobierno, que había comenzado a publicar estadísticas detalladas sobre el flujo anual de legados y donaciones se remontan a la década de 1820, comenzó a recopilar una variedad de estadísticas por tamaño de la finca en el año 1901, y desde entonces hasta la década de 1950, estas se convirtió cada vez más sofisticados (con tabulaciones cruzadas por edad, tamaño de finca, tipo de propiedad, etc.) Después de 1970, los archivos digitales que contienen muestras representativas de sucesiones y donaciones declaraciones de impuestos en un año específico se hicieron disponibles, por lo que el conjunto de datos se puede ampliar para 2000-2010. Además de las fuentes ricas producidas directamente por las autoridades fiscales en los últimos dos siglos, también he recogido, junto con Postel-Vinay y Rosenthal, decenas de miles de declaraciones individuales (que se han conservado con mucho cuidado en los archivos nacionales y departamentales ya principios del siglo XIX) con el propósito de la construcción de grandes muestras que cubren cada década a partir de 1800-1810 a 2000-2010. Con todo, los registros testamentarios franceses ofrecen una vista

excepcionalmente rica y detallada de dos siglos de acumulación y distribución de riqueza.<sup>320</sup>

### *Metamorfosis de una Sociedad Patrimonial*

[La figura 10.1](#) presenta los principales resultados que obtuve para la evolución de la distribución de la riqueza 1810-2010.<sup>321</sup> La primera conclusión es que antes de las crisis de 1914-1945, no hubo tendencia visible hacia una menor desigualdad en la propiedad del capital. De hecho, hubo una ligera tendencia a la concentración de capital se eleve a lo largo del siglo XIX (a partir de un nivel ya muy alto) e incluso una aceleración de la espiral desigual en el periodo 1880-1913. El decil más alto de la jerarquía de la riqueza ya poseía entre el 80 y el 85 por ciento de toda la riqueza a principios del siglo XIX; por el turno de los veinte, que poseía casi el 90 por ciento. El percentil superior sola propiedad 45-50 por ciento de la riqueza del país en 1800-1810; su participación superó el 50 por ciento en 1850-60 y llegó a 60 por ciento en 1900-1910.<sup>322</sup>

Teniendo en cuenta estos datos con la distancia histórica que hoy disfrutamos, no podemos dejar de ser golpeado por la impresionante concentración de la riqueza en Francia durante la Belle Époque, a pesar de la retórica tranquilizadora de las élites económicas y políticas de la Tercera República. En París, que fue el hogar de poco más de una vigésima parte de la población en 1900-1910, pero afirmó una cuarta parte de la riqueza, la concentración de la riqueza era mayor todavía y parece haber aumentado sin límite durante las décadas anteriores a I Guerra Mundial. En la capital, donde en el siglo XIX dos tercios de la población murió sin ninguna riqueza que dejar a la siguiente generación (en comparación con la mitad de la población en el resto del país), pero donde también se concentran las mayores fortunas, la parte del percentil superior era un 55 por ciento a principios de siglo, se elevó a 60 por ciento en 1880-1890, y luego a 70 por ciento en la víspera de la Primera Guerra

---

<sup>320</sup> Para una descripción precisa de las distintas fuentes utilizadas, véase Thomas Piketty, "sobre la evolución a largo plazo de Herencia: Francia 1820-2050," Escuela de Economía de París, 2010 (una versión resumida apareció en el *Quarterly Journal of Economics*, 126, N° 3 [agosto 2011]: 1071-131). Las cuentas individuales fueron recogidos con Gilles Postel-Vinay y Jean-Laurent Rosenthal de los archivos parisinos. También utilizamos declaraciones recogidas previamente para toda Francia bajo los auspicios del proyecto Enquête TRA, gracias a los esfuerzos de muchos otros investigadores, en particular, Jérôme Bourdieu, Lionel Kesztenbaum y Akiko Suwa-Eisenmann. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>321</sup> Para un análisis detallado de estos resultados, ver Thomas Piketty, Gilles Postel-Vinay, y Jean-Laurent Rosenthal, "La concentración de la riqueza en una economía en desarrollo: París y Francia, 1807-1994", *American Economic Review* 96, no. 1 (febrero de 2006): 236-56. La versión que aquí se presenta es una versión actualizada de estas series. [Figura 10.1](#) y figuras siguientes se centran en los medios de década con el fin de centrar la atención en las evoluciones a largo plazo. Todas las series anuales están disponibles en línea.

<sup>322</sup> Las acciones de cada decil y percentil indica en [las figuras 10.1](#) y siguientes se calcularon como porcentajes de la riqueza privada total. Pero ya que las fortunas privadas formadas por casi la totalidad de la riqueza nacional, esto no hace mucha diferencia.

Mundial (véase [la Figura 10.2](#)). En cuanto a esta curva, es natural preguntarse qué tan alto la concentración de la riqueza podría haber ido si no hubiera habido guerra.

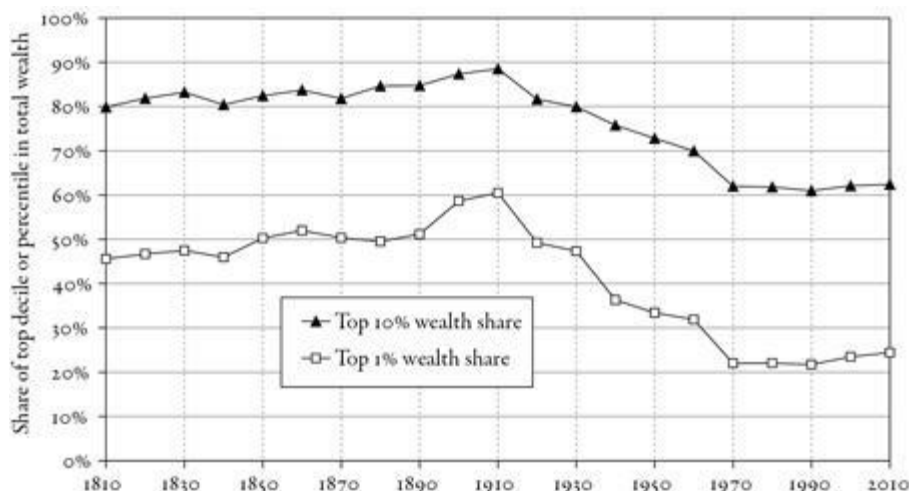


FIGURA 10.1. Desigualdad de la riqueza en Francia, 1810-2010

El decil más alto (el 10 por ciento de los tenedores de riqueza más arriba) es propietario de 80 a 90 por ciento de la riqueza total en 1910/10, y 60 a 65 por ciento hoy.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Los registros de sucesiones también nos permiten ver que a lo largo del siglo XIX, la riqueza se distribuyó casi tan desigual dentro de cada grupo de edad al igual que en la nación en su conjunto. Tenga en cuenta que las estimaciones indicadas en [las figuras 10.1 - 2](#) (y figuras subsiguientes) reflejan la desigualdad de la riqueza en el (la vida) de la población adulta en cada fecha de trazado: empezamos con la riqueza en el momento de la muerte, pero reweight cada observación en función del número individuos en cada grupo de edad de la vida a partir de la fecha en cuestión. En la práctica, esto no hace mucha diferencia: la concentración de la riqueza entre la vida es apenas un par de puntos más alta que la desigualdad de la riqueza a la muerte, y la evolución temporal es casi idéntica en cada caso.<sup>323</sup>

<sup>323</sup> Este método, llamado el "multiplicador de mortalidad", implica una nueva ponderación de cada observación por el inverso de la tasa de mortalidad en cada grupo de edad: una persona que muere a los cuarenta años de edad representa más individuos de vida que una persona que muere a los ochenta (una También hay que tener en cuenta las diferencias de mortalidad según el nivel de riqueza). El método fue desarrollado por economistas y estadísticos (especialmente B. Mallet, MJ Séailles, HC Strutt, y JC Stamp) franceses y británicos en 1900-1910 y se utiliza en toda la investigación histórica posterior. Cuando tengamos los datos de las encuestas de riqueza o sobre el patrimonio anuales sobre la vida (como en los países nórdicos, donde estos impuestos han existido desde el principio del siglo XX, o en Francia, con los datos del Impuesto sobre el Patrimonio de 1990 a 2010), podemos comprobar la validez de este método y refinar nuestras hipótesis relativas diferencias de mortalidad. Sobre estas cuestiones metodológicas, véase el apéndice técnico en línea.

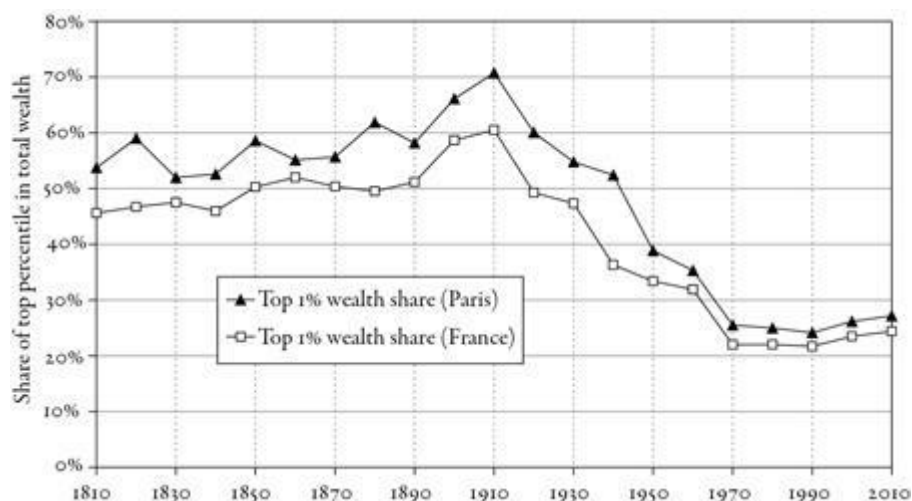


FIGURA 10.2. Desigualdad de la riqueza en París contra Francia, 1810-2010

El percentil más alto (los poseedores de riqueza 1 por ciento superior) posee el 70 por ciento de la riqueza agregada en París, en vísperas de la Primera Guerra Mundial

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

¿Qué tan concentrada estaba la riqueza en Francia durante el siglo XVIII hasta la víspera de la Revolución? Sin una fuente comparable a los registros testamentarios creadas por las asambleas revolucionarias (para el Ancien Régime Solamente contamos con conjuntos heterogéneos e incompletos de datos privados, como para Gran Bretaña y los Estados Unidos hasta finales del siglo XIX), es por desgracia imposible de precisar comparaciones. Sin embargo, todo apunta a que la desigualdad de la riqueza privada disminuyó ligeramente entre 1780 y 1810 debido a la redistribución de las tierras agrícolas y la cancelación de la deuda pública durante la Revolución, junto a otros choques a fortunas aristocráticas. Es posible que la participación del decil más alto alcanzado o incluso superado ligeramente el 90 por ciento de la riqueza total en la víspera de 1789 y que la participación del percentil superior alcanzó o superó el 60 por ciento. Por el contrario, los "miles de millones de emigrados" (los miles de millones de francos pagados a la nobleza en compensación por las tierras confiscadas durante la Revolución) y el regreso de la nobleza a la vanguardia de la escena política contribuyeron a la reconstitución de algunas fortunas de edad durante el período de la limitada -sufragio monarquía (1815-1848). De hecho, nuestros datos revelan sucesorios que el porcentaje de los nombres de la aristocracia en el percentil superior de la escala de la riqueza de París aumentó gradualmente de apenas el 15 por ciento en 1800-1810 a casi el 30 por ciento en 1840-50 antes de embarcarse en un inexorable declive 1.850-1860 en, cayendo a menos de 10 por ciento en 1890-1900.<sup>324</sup>

La magnitud de los cambios iniciados por la Revolución Francesa no debe ser exagerada, sin embargo. Más allá de la probable disminución de la desigualdad de la

<sup>324</sup> Véase el anexo técnico en línea. Este porcentaje probablemente superó el 50 antes de 1789.



riqueza entre 1780 y 1810, seguida de un aumento gradual entre 1810 y 1910, y especialmente después de 1870, el hecho más significativo es que la desigualdad de la propiedad del capital se mantuvo relativamente estable en un nivel muy alto durante todo el siglo XVIII y siglos XIX. Durante este período, el decil superior poseía consistentemente del 80 al 90 por ciento de la riqueza total y la parte superior percentil 50 al 60 por ciento. Como he mostrado en [la segunda parte](#), la estructura de capital fue totalmente transformada entre el siglo XVIII y principios del siglo XX (aterrizó capital fue sustituida casi en su totalidad por el capital industrial y financiera e inmobiliaria), pero la riqueza total, medida en años de ingreso nacional, se mantuvo relativamente estable. En particular, la Revolución Francesa tuvo un efecto relativamente pequeño en la relación capital / ingresos. Como se acaba de mostrar, la revolución también tuvo un efecto relativamente pequeño sobre la distribución de la riqueza. En 1810-1820, la época de Père Goriot, Rastignac, y la señorita Victorine, la riqueza fue probablemente un poco menos desigualmente distribuida que durante el Antiguo Régimen, pero la diferencia era realmente bastante escaso: antes y después de la Revolución, Francia era una sociedad patrimonial caracterizado por una hiperconcentración del capital, en el que la herencia y el matrimonio tuvieron un papel clave y heredando o casarse con una gran fortuna podían adquirir un nivel de comodidad que no puede obtenerse a través de trabajo o estudio. En la Belle Époque, la riqueza es aún más concentrada que cuando Vautrin disertó Rastignac. En el fondo, sin embargo, Francia sigue siendo el mismo de la sociedad, con la misma estructura básica de desigualdad, desde el Antiguo Régimen a la Tercera República, a pesar de los grandes cambios económicos y políticos que tuvieron lugar en el ínterin.

Registros Probate también nos permiten observar que la disminución de la participación del decil superior de la riqueza nacional en el siglo XX se benefició medio del 40 por ciento de la población en exclusiva, mientras que la participación de los más pobres el 50 por ciento casi no aumentó en absoluto (se quedó a menos de 5 por ciento de la riqueza total). A lo largo de los siglos XIX y XX, la mitad inferior de la población tenía prácticamente a cero la riqueza neta. En particular, encontramos que en el momento de la muerte, los individuos de la mitad más pobre de la distribución de la riqueza no poseían bienes inmuebles o activos financieros que podrían transmitirse a los herederos, y la poca riqueza que habían pasó íntegramente a gastos relacionados con la muerte y para el pago de deudas (en cuyo caso los herederos en general optaron por renunciar a su herencia). La proporción de personas en esta situación en el momento de la muerte supera los dos tercios en París durante todo el siglo XIX y hasta la víspera de la Primera Guerra Mundial, y no hubo tendencia a la baja. Père Goriot pertenecido a este gran grupo, morir como lo hizo abandonado por sus hijas y en la miseria: su casera, la señora Vauquer, dunned Rastignac por lo que el anciano le debía, y también tuvo que pagar el costo del entierro, que superó el valor de los efectos personales del fallecido magros. Aproximadamente la mitad de todos los franceses en el siglo XIX, murió en circunstancias similares, sin ningún tipo de riqueza para transmitir a los herederos, o



con la riqueza neta único negativo, y esta proporción apenas se movió en el siglo XX.<sup>325</sup>

### *Desigualdad de Capital en Belle Époque Europa*

Los datos disponibles para otros países europeos, aunque imperfecta, inequívocamente demuestran que la extrema concentración de la riqueza en los siglos XVIII y XIX y hasta la víspera de la Primera Guerra Mundial fue un europeo y no sólo un fenómeno francés.

En Gran Bretaña, hemos detallado los datos de legalización desde 1910-1920 en adelante, y estos registros, se han estudiado exhaustivamente por muchos investigadores (sobre todo Atkinson y Harrison). Si completamos estas estadísticas con las estimaciones de los últimos años, así como las estimaciones más robustas pero menos homogéneas que Peter Linder ha hecho para el período 1810-1870 (a partir de muestras de los inventarios inmobiliarios), nos encontramos con que la evolución general fue muy similar a la el caso francés, aunque el nivel de desigualdad es siempre algo mayor en Gran Bretaña. La participación del decil superior de la riqueza total fue del orden del 85 por ciento de 1810 a 1870 y superó el 90 por ciento en 1900-1910; la parte del percentil superior aumentó de 55-60 por ciento en 1810-1870 a casi el 70 por ciento en 1910-1920 (véase [la figura 10.3](#)). Las fuentes británicas son imperfectos, sobre todo en el siglo XIX, pero los órdenes de magnitud son muy claras: Riqueza en Gran Bretaña estaba muy concentrada en el siglo XIX y no mostró una tendencia a disminuir antes de 1914. Desde el punto de vista francés, el hecho más llamativo es que la desigualdad de la propiedad del capital fue sólo ligeramente mayor en Gran Bretaña que en Francia durante la Belle Époque, a pesar de que las élites de la Tercera República en el momento le gusta retratar a Francia como un país igualitario en comparación con su vecino monárquico a través del Canal. De hecho, la naturaleza formal del régimen político claramente tenía muy poca influencia en la distribución de la riqueza en los dos países.

---

<sup>325</sup> Sobre esta cuestión, véase también Jérôme Bourdieu, Gilles Postel-Vinay, y Akiko Suwa-Eisenmann "Pourquoi la richesse ne s'est-elle pas diffusée avec la croissance? Le degré zéro de l'inégalité et son évolution en France: 1800-1940," *Histoire et mesure* 18, 1/2 (2003): 147-98.

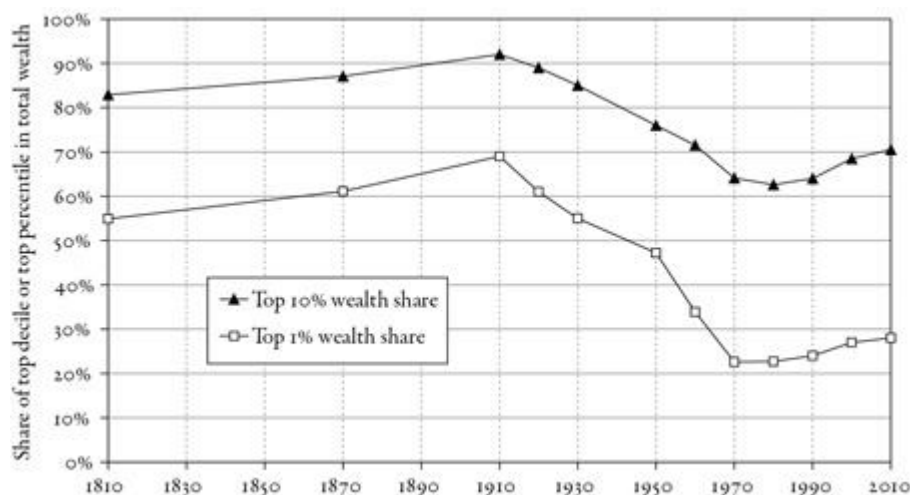


FIGURA 10.3. Desigualdad de la riqueza en Gran Bretaña, 1810-2010

El decil superior posee un 80-90 por ciento de la riqueza total en 1810-1910, y el 70 por ciento hoy.

Fuentes y serie: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c)

En Suecia, donde los datos muy ricos disponibles a partir de 1910, de los cuales Ohlsson, Roine y Waldenström han hecho recientemente el uso, y para el cual también tenemos estimaciones para el período 1810-1870 (por Lee Soltow en particular), nos encontramos con una trayectoria muy similar a lo que hemos observado en Francia y Gran Bretaña (véase [la Figura 10.4](#)). De hecho, los datos de riqueza suecos confirman lo que ya sabemos de los estados de resultados: Suecia no era el país estructuralmente igualitario que a veces nos imaginamos. Sin duda, la concentración de la riqueza en Suecia en 1970-1980 alcanzó el nivel más bajo de la desigualdad observada en cualquiera de nuestra serie histórica (con apenas el 50 por ciento de la riqueza total de propiedad del decil más alto y un poco más del 15 por ciento para el percentil superior). Esto sigue siendo un nivel bastante alto de desigualdad, sin embargo, y, lo que es más, la desigualdad en Suecia ha aumentado considerablemente desde 1980-1990 (y en 2010 fue ligeramente menor que en Francia). Cabe destacar, además, que la riqueza de Suecia era tan concentrada como la riqueza francesa y británica en 1900-1910. En la Belle Époque, la riqueza estaba muy concentrada en todos los países europeos. Es esencial para entender por qué esto era así, y por qué las cosas cambiaron mucho en el transcurso del siglo XX.

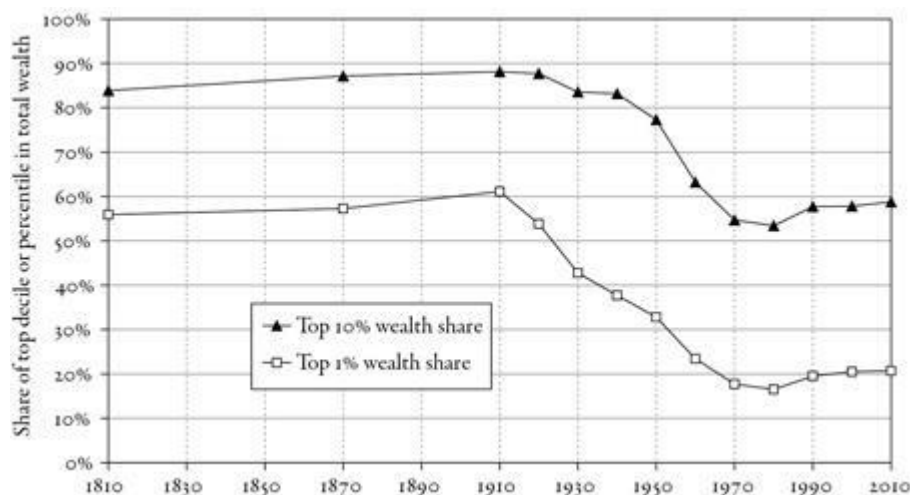


FIGURA 10.4. Desigualdad de la riqueza en Suecia, 1810-2010

El 10 por ciento tiene un 80-90 por ciento de la riqueza total en 1910/10 y 55 a 60 por ciento hoy.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Nótese, además, que también encontramos la misma altísima concentración de la riqueza-con un 80 a 90 por ciento del capital propiedad del decil más alto y 50-60 por ciento en la parte superior percentil-en la mayoría de las sociedades anteriores al siglo XIX, y en particular en las sociedades agrarias tradicionales en la era moderna, así como en la Edad Media y la Antigüedad. Las fuentes disponibles no son suficientemente sólidos como para permitir comparaciones precisas o estudio evoluciones temporales, pero las órdenes de magnitud obtenidos por las acciones del decil más alto y el percentil de riqueza total (y especialmente en tierras de cultivo total) son por lo general cerca de lo que encontramos en Francia, Gran Bretaña y Suecia en el siglo XIX y Belle Époque.<sup>326</sup>

### *El surgimiento de la clase media Patrimonial*

Tres preguntas nos afecten, en el resto de este capítulo. ¿Por qué eran las desigualdades de riqueza tan extrema, y en aumento, antes de la Primera Guerra Mundial? ¿Y por qué, a pesar del hecho de que la riqueza está prosperando de nuevo al comienzo del siglo XXI como lo hizo a principios del siglo XX (como la evolución de la relación de programas de capital / ingresos), es la concentración de la riqueza de hoy significativamente por debajo de su récord histórico? Por último, ¿es este estado de cosas irreversible?

De hecho, la segunda conclusión que se desprende muy claramente de los datos franceses que se presentan en [la Figura 10.1](#) es que la concentración de la riqueza, así como la concentración de los ingresos de la riqueza, nunca ha recuperado

<sup>326</sup> Véase, por ejemplo, los datos interesantes sobre la distribución de la tierra en Roger S. Bagnall, "Propiedad de la Tierra en el Egipto romano tardío: La distribución de la riqueza", *Journal of Roman Studies* 82 (noviembre de 1992): 128-49. Otros trabajos de este tipo produce resultados similares. Véase el apéndice técnico en línea.

totalmente de las crisis de 1914-45. La participación del decil superior de la riqueza total, que alcanzó 90 por ciento en 1910-1920, cayó a 60-70 por ciento en 1950/70; la parte del percentil superior cayó aún más en picado, del 60 por ciento en 1910-1920 a un 20-30 por ciento en 1950-1970. En comparación con la tendencia previa a la Primera Guerra Mundial, la ruptura es clara y abrumadora. Para estar seguros, la desigualdad de la riqueza comenzó a aumentar de nuevo en 1980-1990, y la globalización financiera ha hecho que sea cada vez más difícil de medir la riqueza y su distribución en un marco nacional: la desigualdad de la riqueza en el siglo XXI tendrá que ser calibrado cada vez más a nivel mundial. A pesar de estas incertidumbres, sin embargo, no hay duda de que la desigualdad de la riqueza hoy está significativamente por debajo de su nivel de hace un siglo: la participación del decil superior está ahora alrededor de 60 a 65 por ciento, que, aunque sigue siendo muy alta, es muy por debajo del nivel alcanzado en la Belle Époque. La diferencia esencial es que ahora hay una clase media patrimonial, que posee alrededor de un tercio de la riqueza-una cantidad nada despreciable nacional.

Los datos disponibles para los otros países europeos confirman que este ha sido un fenómeno general. En Gran Bretaña, la participación del decil superior se redujo de más del 90 por ciento en la víspera de la Primera Guerra Mundial hasta 60-65 por ciento en la década de 1970; es actualmente alrededor del 70 por ciento. La parte del percentil superior se derrumbó como consecuencia de los choques más importantes del siglo XX, la caída de casi el 70 por ciento en 1910-1920 a poco más de 20 por ciento en 1970-1980, seguida de un aumento de 25 a 30 por ciento hoy en día (véase [la Figura 10.3](#)). En Suecia, la propiedad del capital siempre fue menos concentrada que en Gran Bretaña, pero la trayectoria general es bastante similar (véase [la Figura 10.4](#)). En todos los casos, nos encontramos con que lo que el 10 por ciento más rico perdió benefició principalmente a la "clase media patrimonial" (definido como la media del 40 por ciento de la escala de la riqueza) y no fue a la mitad más pobre de la población, cuya participación en la riqueza total siempre ha sido minúscula (generalmente alrededor de 5 por ciento), incluso en Suecia (donde nunca fue más de 10 por ciento). En algunos casos, como en Gran Bretaña, nos encontramos con que lo que los más ricos del 1 por ciento perdieron también trajo ganancias significativas a la siguiente más baja del 9 por ciento. Además de tales especificidades nacionales, sin embargo, la similitud general de las diversas trayectorias europeas es bastante sorprendente. La transformación estructural importante fue la aparición de un grupo intermedio, lo que representa casi la mitad de la población, compuesta por individuos que lograron adquirir un poco de capital de su-propia suficiente para que en conjunto llegaron a poseer un cuarto a un tercio del total de la nación riqueza.

### *La desigualdad de la riqueza en los Estados Unidos*

Paso ahora al caso EE.UU. Aquí, también, tenemos estadísticas de legalización desde 1910-1920 en adelante, y éstos han sido fuertemente explotados por los investigadores (especialmente Lampman, Kopczuk y Saez). Para estar seguro, hay

advertencias importantes asociados con el uso de estos datos, debido al pequeño porcentaje de la población cubierta por el impuesto al patrimonio federal. Sin embargo, las estimaciones basadas en los datos de sucesiones se pueden complementar con información de las encuestas de riqueza detalladas que el Banco de la Reserva Federal ha llevado a cabo desde 1960 (utilizado sobre todo por Arthur Kennickell y Edward Wolff), y por estimaciones menos sólidas para el período 1810-1870 base en los inventarios inmobiliarios y los datos del censo de riqueza explotados respectivamente por Alicia Hanson Jones y Lee Soltow.<sup>327</sup>

Varias diferencias importantes entre las trayectorias de Europa y EE.UU. se destacan. En primer lugar, parece que la desigualdad de la riqueza en los Estados Unidos alrededor de 1800, no era mucho mayor que en Suecia en 1970-1980. Desde que Estados Unidos era un nuevo país cuya población está compuesta mayoritariamente por inmigrantes que llegaron al Nuevo Mundo con poco o nada de la riqueza, esto no es muy sorprendente: el tiempo no había pasado suficiente para que la riqueza se acumule o concentre. Los datos, sin embargo, dejan mucho que desear, y hay algunas variaciones entre los estados del norte (donde las estimaciones indican un nivel de desigualdad menor que el de Suecia, en 1970/80) y los estados del sur (donde la desigualdad era más cercano a los niveles europeos contemporáneos).<sup>328</sup>

Es un hecho bien establecido que la riqueza en los Estados Unidos se convirtió en cada vez más concentrado en el transcurso del siglo XIX. En 1910, la desigualdad de capital no era muy alto, aunque todavía considerablemente más bajos que en Europa: el decil más alto de propiedad alrededor del 80 por ciento de la riqueza total y el percentil superior alrededor de 45 por ciento (véase [la Figura 10.5](#)). Curiosamente, el hecho de que la desigualdad en el Nuevo Mundo parecía estar poniéndose al día con la desigualdad en la vieja Europa se preocupó enormemente economistas estadounidenses en el momento... El libro de Willford King en la distribución de la riqueza en los Estados Unidos en 1915-el primer estudio amplio de la cuestión-es particularmente esclarecedor en este sentido<sup>329</sup> Desde la perspectiva actual, esto puede parecer sorprendente: hemos estado acostumbrados desde hace varias décadas a la hecho de que Estados Unidos es más desigual que la de Europa, e incluso que muchos estadounidenses están

---

<sup>327</sup> Bibliográfico y detalles técnicos se pueden encontrar en el anexo técnico en línea.

<sup>328</sup> Algunas estimaciones consideran que el percentil superior en los Estados Unidos en su conjunto poseía menos del 15 por ciento de la riqueza nacional total de alrededor de 1800, pero que la conclusión depende totalmente de la decisión de centrarse sólo en individuos libres, lo cual es obviamente una elección controvertida. Las estimaciones que se reportan aquí se refieren a toda la población (libre y no libre). Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>329</sup> Véase Willford I. King, *La Riqueza y la Renta de las Personas de los Estados Unidos* (Nueva York: MacMillan, 1915). King, profesor de estadística y economía en la Universidad de Wisconsin, se basó en datos imperfectos pero sugerentes de varios estados de Estados Unidos y los comparó con las estimaciones europeas, basada principalmente en las estadísticas fiscales prusianas. Encontró las diferencias sean mucho menores que en un principio se imaginó.

orgullosos del hecho (a menudo el argumento de que la desigualdad es un requisito previo para el dinamismo empresarial y condenando a Europa como un santuario de igualitarismo de estilo soviético). Hace un siglo, sin embargo, tanto la percepción y la realidad eran estrictamente lo contrario: era obvio para todos que el Nuevo Mundo era, por naturaleza, menos desigual que la vieja Europa, y esta diferencia también fue un tema de orgullo. A finales del siglo XIX, en el período conocido como la Edad de Oro, cuando algunos industriales y financieros de los Estados Unidos (por ejemplo, John D. Rockefeller, Andrew Carnegie y JP Morgan) acumulan riqueza sin precedentes, muchos observadores estadounidenses se alarmaron por la idea de que el país estaba perdiendo su espíritu igualitario pionero. Sin duda, ese espíritu fue en parte un mito, pero también fue en parte justificada por la comparación con la concentración de la riqueza en Europa. En [la cuarta parte](#), veremos que este miedo a crecer para parecerse a Europa era parte de la razón por la cual los Estados Unidos en 1910-1920 fue pionera en un impuesto muy progresivo raíces a las grandes fortunas, que se consideraban incompatibles con los valores de Estados Unidos, así como un impuesto progresivo sobre los ingresos que se consideran excesivas. Las percepciones de la desigualdad, la redistribución y la identidad nacional cambiado mucho a lo largo del siglo XX, por decirlo suavemente.

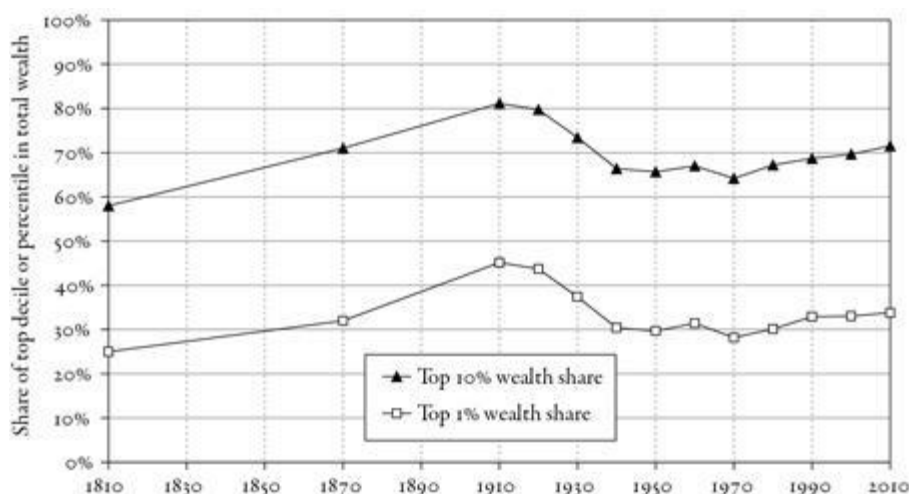


FIGURA 10.5. Desigualdad de la riqueza en los Estados Unidos, 1810-2010

Los principales dueños de la riqueza 10 por ciento poseen aproximadamente el 80 por ciento de la riqueza total en 1910 y 75 por ciento en la actualidad.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



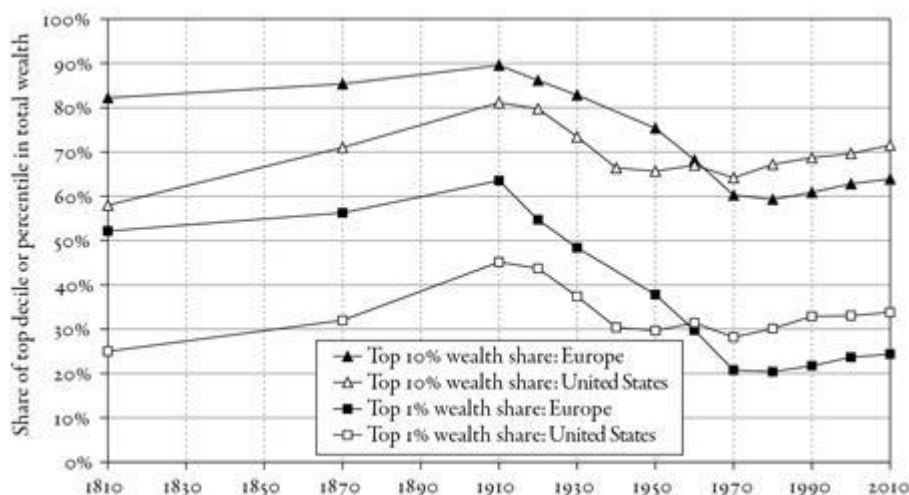


FIGURA 10.6. Desigualdad de la riqueza en Europa frente a los Estados Unidos, 1810-2010

Hasta mediados del siglo XX, la desigualdad de la riqueza era mayor en Europa que en los Estados Unidos.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

La desigualdad de la riqueza en los Estados Unidos se redujo entre 1910 y 1950, así como la desigualdad de ingresos lo hizo, pero mucho menos que en Europa: por supuesto que partía de un nivel inferior, y las conmociones de la guerra eran menos violentas. Para el año 2010, la participación del decil superior de la riqueza total superó el 70 por ciento, y la participación del percentil superior era cerca de 35 por ciento.<sup>330</sup>

Al final, la desconcentración de la riqueza en los Estados Unidos a lo largo del siglo XX, era bastante limitado: la participación del decil superior de la riqueza total se redujo de 80 a 70 por ciento, mientras que en Europa se redujo de 90 a 60 por ciento (ver [Figura 10.6](#)).<sup>331</sup>

Las diferencias entre las experiencias europeas y estadounidenses están claras. En Europa, el siglo XX fue testigo de una transformación total de la sociedad: la desigualdad de la riqueza, que en vísperas de la Primera Guerra Mundial fue tan grande como lo había sido bajo el Antiguo Régimen, se cayó a un nivel sin precedentes bajo, tan bajo que casi la mitad de la población eran capaces de adquirir un cierto grado de riqueza y, por primera vez de poseer una participación significativa en el capital nacional. Esto es parte de la explicación de la gran ola de entusiasmo que se extendió por Europa en el período 1945-1975. La gente sentía que el capitalismo había sido superado y que la desigualdad y la sociedad de clases habían sido relegadas al pasado. También explica por qué los europeos tenían

<sup>330</sup> Estos niveles, basados en encuestas oficiales Federal Reserve Bank, pueden ser algo más baja (dada la difícil de estimar las grandes fortunas), y la parte del percentil superior pueden haber alcanzado el 40 por ciento. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>331</sup> La media europea en [la figura 10.6](#) se calcula a partir de las cifras de Francia, Gran Bretaña y Suecia (que parecen haber sido representante). Véase el apéndice técnico en línea.



dificultades para aceptar que este progreso social aparentemente ineluctable a un punto muerto después de 1980, y por qué todavía se pregunta cuando el malvado genio del capitalismo se vuelve a poner en su botella.

En los Estados Unidos, las percepciones son muy diferentes. En cierto sentido, a (blanco) de la clase media patrimonial ya existía en el siglo XIX. Sufrió un revés durante la Edad de Oro, recuperó su salud en los mediados del siglo XX, y después sufrió otro revés después de 1980. Este patrón de "yo-yo" se refleja en la historia de la fiscalidad EE.UU. En los Estados Unidos, el siglo XX no es sinónimo de un gran salto adelante en la justicia social. De hecho, la desigualdad de la riqueza no es mayor de lo que era a principios del siglo XIX. De ahí que el paraíso perdido EE.UU. se asocia con inicios del país: hay nostalgia por la era de la Fiesta del Té de Boston, no para Trente Gloriosas y un apogeo de la intervención del Estado para frenar los excesos del capitalismo.

### *El Mecanismo de Divergencia Riqueza: r frente g en Historia*

Permítanme tratar ahora de explicar los hechos observados: la hiperconcentración de la riqueza en Europa durante el siglo XIX y hasta la Primera Guerra Mundial; la compresión sustancial de la desigualdad de la riqueza después de las crisis de 1914-1945; y el hecho de que la concentración de la riqueza no ha-por lo tanto-recuperado mucho, los niveles récord establecidos en Europa en el pasado.

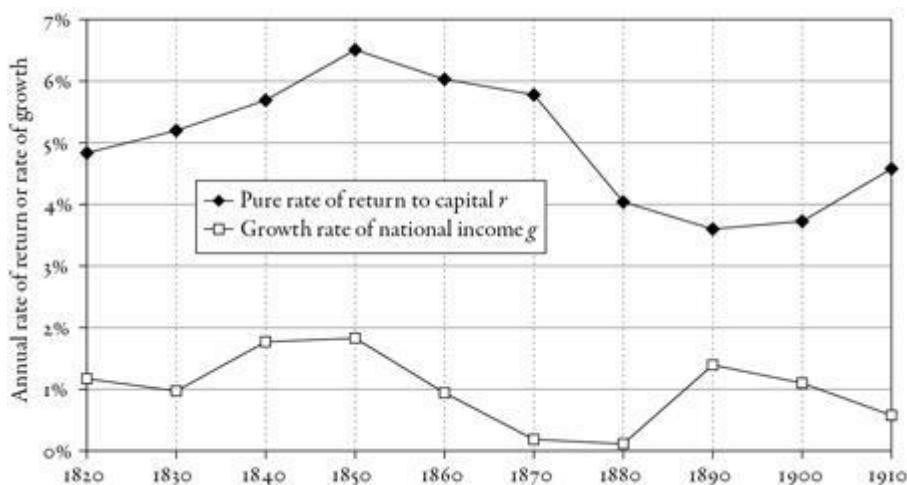
Varios mecanismos pueden estar en el trabajo aquí, y que yo sepa no hay ninguna prueba que nos permitirá determinar la proporción exacta de cada uno en el movimiento global. Podemos, sin embargo, tratar de jerarquizar los diferentes mecanismos con la ayuda de los datos disponibles y análisis. Esta es la principal conclusión que creo que podemos sacar de lo que sabemos.

La razón principal de la hiperconcentración de la riqueza en las sociedades agrarias tradicionales y, en gran medida, en todas las sociedades anteriores a la Primera Guerra Mundial (con la excepción de las sociedades pioneras del Nuevo Mundo, que son, por razones obvias muy especiales y no representativos de la resto del mundo, o el largo plazo) es que se trataba de sociedades de bajo crecimiento en el que la tasa de retorno sobre el capital fue marcada y duradera superior a la tasa de crecimiento.

Esta fuerza fundamental para la divergencia, que he discutido brevemente en la introducción, las funciones de la siguiente manera. Considere la posibilidad de un mundo de bajo crecimiento, del orden de, por ejemplo, 0,5 a 1 por ciento al año, que fue el caso en todas partes antes de los siglos XVIII y XIX. La tasa de rendimiento del capital, que es generalmente del orden de 4 o 5 por ciento al año, por lo tanto, es mucho más alta que la tasa de crecimiento. Concretamente, esto significa que la riqueza acumulada en el pasado se ha recapitalizado mucho más rápidamente que la economía crece, aun cuando no hay ingresos por el trabajo.

Por ejemplo, si  $g = 1\%$  y  $r = 5\%$ , el ahorro de una quinta parte de los ingresos del capital (mientras que consume las otras cuatro quintas partes) es suficiente para asegurar que el capital heredado de la anterior generación crece al mismo ritmo que la economía. Si se ahorra más, porque la fortuna es lo suficientemente grande como para vivir bien, mientras que consume algo menos de uno de renta anual, entonces la fortuna aumentará más rápidamente que la economía, y la desigualdad de la riqueza tiende a aumentar, incluso si uno aporta ningún ingreso del trabajo. Por razones estrictamente matemáticas, a continuación, las condiciones son ideales para una "sociedad de la herencia" de prosperar-en donde por la "sociedad de herencia" me refiero a una sociedad que se caracteriza tanto por una muy alta concentración de la riqueza y una persistencia importante de las grandes fortunas de generación en generación.

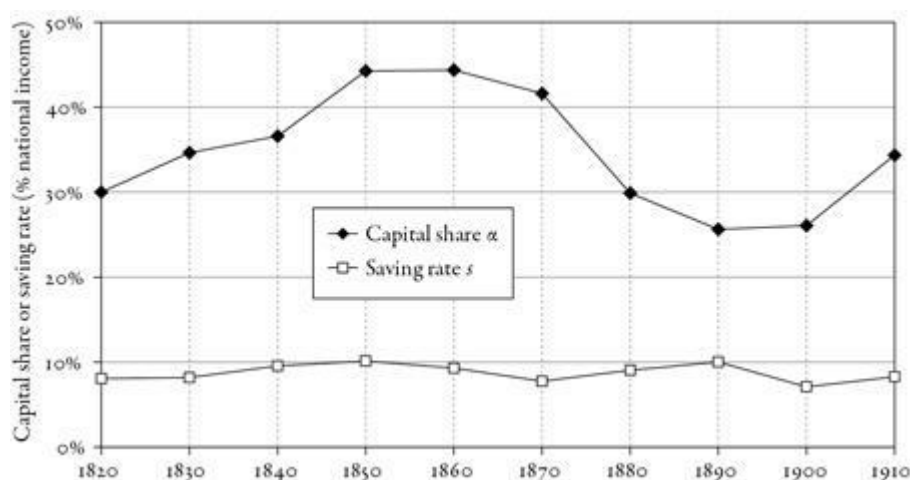
Ahora, se da la circunstancia de que estas condiciones existen en cualquier número de sociedades en toda la historia, y en particular en las sociedades europeas del siglo XIX. Como [figura 10.7](#) muestra, la tasa de retorno sobre el capital fue significativamente más alta que la tasa de crecimiento en Francia desde 1820 hasta 1913, alrededor de 5 por ciento en promedio en comparación con una tasa de crecimiento de alrededor del 1 por ciento. Rendimientos del capital representó casi el 40 por ciento del ingreso nacional, y fue suficiente para salvar a una cuarta parte de esto para generar una tasa de ahorro del orden del 10 por ciento (véase [la Figura 10.8](#)). Esto fue suficiente para que la riqueza crezca un poco más rápido que los ingresos, de manera que la concentración de la riqueza ha tendido a aumentar. En el próximo capítulo voy a mostrar que la mayor riqueza en este período vino de herencia, y esta supremacía del capital heredado, a pesar de un gran dinamismo económico del período e impresionante sofisticación financiera, se explica por los efectos dinámicos de la desigualdad fundamental  $r > g$ : los muy ricos datos de legalización franceses nos permiten ser muy precisa sobre este punto.



. FIGURA 10.7 rendimiento del capital y el crecimiento: Francia, 1820-1913

La tasa de rendimiento del capital es mucho más alta que la tasa de crecimiento en Francia entre 1820 y 1913.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



. FIGURA 10.8 Capital social y tasa de ahorro: Francia, 1820-1913

La participación de las rentas del capital en el ingreso nacional es mucho mayor que la tasa de ahorro en Francia entre 1820 y 1913.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

*¿Por qué es el retorno sobre el capital mayor que la tasa de crecimiento?*

Permítanme persigo la lógica del argumento. ¿Hay razones profundas por qué el rendimiento del capital debe ser sistemáticamente más alto que la tasa de crecimiento? Para que quede claro, yo tomo esto sea un hecho histórico, no una necesidad lógica.

Es una realidad histórica incontrovertible que  $R$  era de hecho mayor que  $g$  durante un largo período de tiempo. Muchas personas, cuando primero se enfrentó con esta afirmación, expresan asombro y se preguntan por qué debe ser verdad. La manera más obvia de convencerse de que  $r > g$  es un hecho histórico es, sin duda, lo siguiente.

Como he mostrado en [la primera parte](#), el crecimiento económico fue prácticamente nula en gran parte de la historia humana: la combinación demográfica con el crecimiento económico, podemos decir que la tasa de crecimiento anual desde la antigüedad hasta el siglo XVII nunca superó 0.1-0.2 por ciento por mucho tiempo. A pesar de las muchas incertidumbres históricas, no hay duda de que la tasa de rendimiento del capital siempre fue considerablemente mayor que éste: el valor central observada en el largo plazo es de 4-5 por ciento al año. En particular, este fue el retorno de la tierra en la mayoría de las sociedades agrarias tradicionales. Incluso si aceptamos una estimación mucho más baja de la rentabilidad pura en ejemplo de capital-por ejemplo, al aceptar el argumento de que muchos propietarios han hecho en los últimos años que no es una cuestión sencilla de gestionar una gran finca, por lo que este retorno en realidad refleja un justo compensación por la mano de obra altamente calificada aportados por el dueño-todavía quedaríamos con un mínimo (y en mi opinión poco realista y demasiado baja) rendimientos del capital de por lo

menos 2 a 3 por ciento anual, que sigue siendo mucho mayor que 0.1 -0,2 por ciento. Así, en la mayor parte de la historia humana, el hecho ineludible es que la tasa de rendimiento del capital fue siempre por lo menos 10 a 20 veces mayor que la tasa de crecimiento de la producción (y los ingresos). En efecto, este hecho se debe en gran medida a la base misma de la sociedad misma: es lo que permitió a la clase de los propietarios dedicarse a algo que no sea su propia subsistencia.

Para ilustrar este punto con la mayor claridad posible, he mostrado en [la figura 10.9](#) la evolución de la tasa global de rendimiento del capital y la tasa de crecimiento desde la antigüedad hasta el siglo XXI.

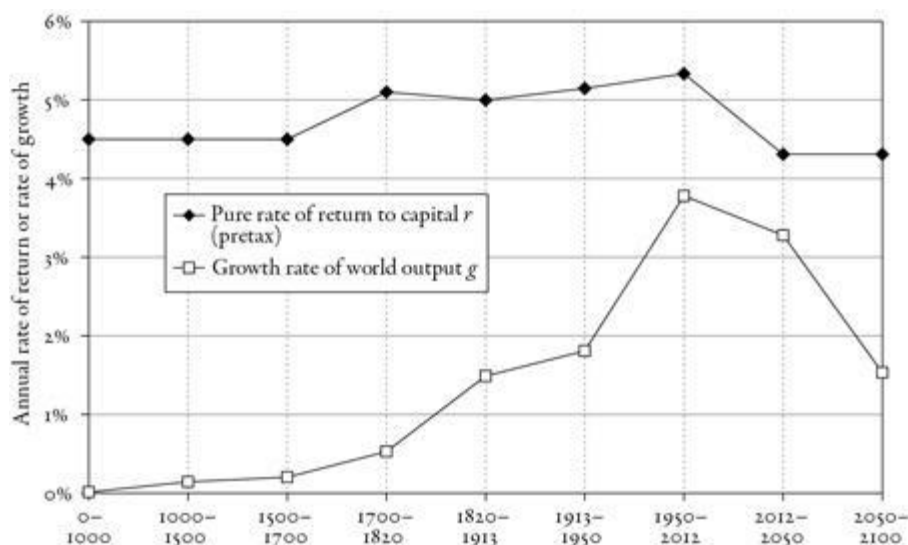


FIGURA 10.9. Tasa de rendimiento en comparación con la tasa de crecimiento a nivel mundial, desde la Antigüedad hasta 2100

La tasa de rendimiento del capital (antes de impuestos) siempre ha sido superior a la tasa de crecimiento mundial, pero la brecha se ha reducido durante el siglo XX, y podría aumentar de nuevo en el siglo XXI.

Fuentes y serie: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c)

Estos son, obviamente, las estimaciones aproximadas e inciertas, pero los órdenes de magnitud y globales evoluciones pueden tomarse como válida. Para la tasa de crecimiento global, he utilizado las estimaciones históricas y proyecciones analizadas en [la primera parte](#). Para la tasa global de rendimiento del capital, he utilizado las estimaciones correspondientes a Gran Bretaña y Francia en el período 1700-2010, las cuales fueron analizadas en [la Segunda Parte](#). Para los períodos tempranos, he utilizado un retorno puro del 4,5 por ciento, lo que debería ser tomado como un valor mínimo (datos históricos disponibles sugieren retornos promedio del orden del 5-6 por ciento).<sup>332</sup> Para el siglo XXI, he asumido que el valor observado en

<sup>332</sup> Por renta de la tierra, los primeros datos disponibles para la antigüedad y la Edad Media sugieren retornos anuales de alrededor de 5 por ciento. Por interés de los préstamos, a menudo encontramos tasas por encima del 5 por ciento en los períodos anteriores, por lo general en el orden del 6-8 por ciento, incluso para los préstamos con garantía de bienes raíces. Véase, por ejemplo, los datos recogidos por S. Homero y R. Sylla, *Una historia de Tasas de Interés* (New Brunswick, NJ: Rutgers University Press, 1996).

el período 1990-2010 (aproximadamente el 4 por ciento) continuará, pero esto es por supuesto incierto: hay fuerzas que empujan hacia una menor rentabilidad y otras fuerzas que empujan hacia un superior. Tenga en cuenta, también, que los retornos sobre el capital en [la figura 10.8](#) son rendimientos antes de impuestos (y también no tener en cuenta las pérdidas de capital debido a la guerra, o de las ganancias y pérdidas de capital, que eran especialmente grandes en el siglo XX).

Como [figura 10.9](#) muestra, la tasa pura de rendimiento del capital-generalmente 4-5 por ciento-tiene toda la historia siempre ha sido claramente superior a la tasa de crecimiento global, pero la brecha entre ambos se redujo significativamente durante el siglo XX, especialmente en la segunda mitad del siglo, cuando la economía mundial creció a un ritmo de 3,5 a 4 por ciento al año. Con toda probabilidad, la brecha se ensancha de nuevo en el siglo XXI como el crecimiento (crecimiento demográfico, especialmente) se desacelera. De acuerdo con el escenario central se discutió en [la primera parte](#), el crecimiento global es probable que sea alrededor del 1,5 por ciento al año entre 2050 y 2100, más o menos al mismo ritmo que en el siglo XIX. La brecha entre  $r$  y  $g$  entonces volvería a un nivel comparable a la que existía durante la Revolución Industrial.

En tal contexto, es fácil ver que los impuestos sobre el capital y las crisis de diversa índole-pueden desempeñar un papel central. Antes de la Primera Guerra Mundial, los impuestos sobre el capital fueron muy bajas (la mayoría de los países no gravan los ingresos, ya sea personal o de los beneficios empresariales y los impuestos de bienes eran por lo general no más de unos pocos puntos porcentuales). Para simplificar las cosas, es posible, por tanto, asumimos que la tasa de retorno sobre el capital fue prácticamente la misma después de impuestos como antes. Después de la Primera Guerra Mundial, las tasas de impuestos sobre los ingresos más altos, las ganancias y la riqueza se levantó rápidamente a niveles altos. Desde la década de 1980, sin embargo, como el clima ideológico cambió dramáticamente bajo la influencia de la globalización financiera y la intensificación de la competencia entre los estados para el capital, estos mismos tipos impositivos se han reducido y en algunos casos han desaparecido casi por completo.

[La figura 10.10](#) muestra mis estimaciones del rendimiento medio del capital después de impuestos y después de contabilizar las pérdidas de capital estimado debido a la destrucción de la propiedad en el periodo 1913-1950. Por el bien del argumento, también he asumido que la competencia fiscal conducirá gradualmente a la desaparición total de los impuestos sobre el capital en el siglo XXI: el tipo medio de gravamen sobre el capital se fija en el 30 por ciento de 1913 a 2012, el 10 por ciento para el año 2012 -2050, y 0 por ciento en 2050-2100. Por supuesto, las cosas son más complicadas en la práctica: los impuestos varían enormemente, dependiendo del país y el tipo de propiedad. A veces, son progresivas (es decir, que la tasa del impuesto se incrementa con el nivel de ingresos o la riqueza, al menos en teoría), y, obviamente, no está pre ordenado que la competencia fiscal debe proceder a su conclusión final.

Bajo estas premisas, nos encontramos con que el rendimiento del capital, neto de impuestos (y las pérdidas), cayó a 1-1,5 por ciento en el período 1913-1950, que fue inferior a la tasa de crecimiento. Esta nueva situación continuó en el período 1950-2012 debido a la excepcionalmente alta tasa de crecimiento. En definitiva, nos encontramos con que en el siglo XX, los choques fiscales y no fiscales crearon una situación en la que, por primera vez en la historia, el rendimiento neto sobre el capital fue inferior a la tasa de crecimiento. Una concatenación de circunstancias (destrucción en tiempos de guerra, las políticas fiscales progresivas que son posibles gracias a los shocks de 1914 a 1945, y un crecimiento excepcional durante las tres décadas siguientes a la finalización de la Segunda Guerra Mundial) por lo tanto creó una situación sin precedentes históricos, que se prolongó durante casi un siglo. Todas las señales son, sin embargo, que está a punto de terminar. Si la competencia fiscal procede a su lógica conclusión que se puede-la brecha entre  $r$  y  $g$  regresarán en algún momento en el siglo XXI a un nivel cercano a lo que era en el siglo XIX (véase [la Figura 10.10](#)). Si el tipo impositivo medio sobre el capital se mantiene en torno al 30 por ciento, que no es en absoluto cierto, la tasa neta de rendimiento del capital muy probablemente lugar a un nivel significativamente por encima de la tasa de crecimiento, al menos si el escenario central resulta ser correcta.

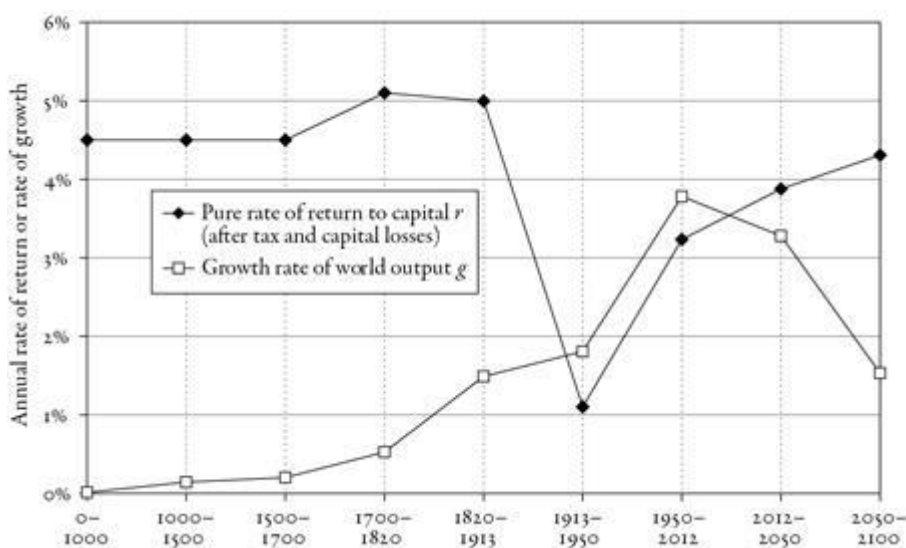


FIGURA 10.10. Después de tasa de impuesto de vuelta frente a la tasa de crecimiento a nivel mundial, desde la Antigüedad hasta 2100

La tasa de rendimiento del capital (después de impuestos y pérdidas de capital) cayó por debajo de la tasa de crecimiento durante el siglo XX, y de nuevo puede superarlo en el siglo XXI.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).



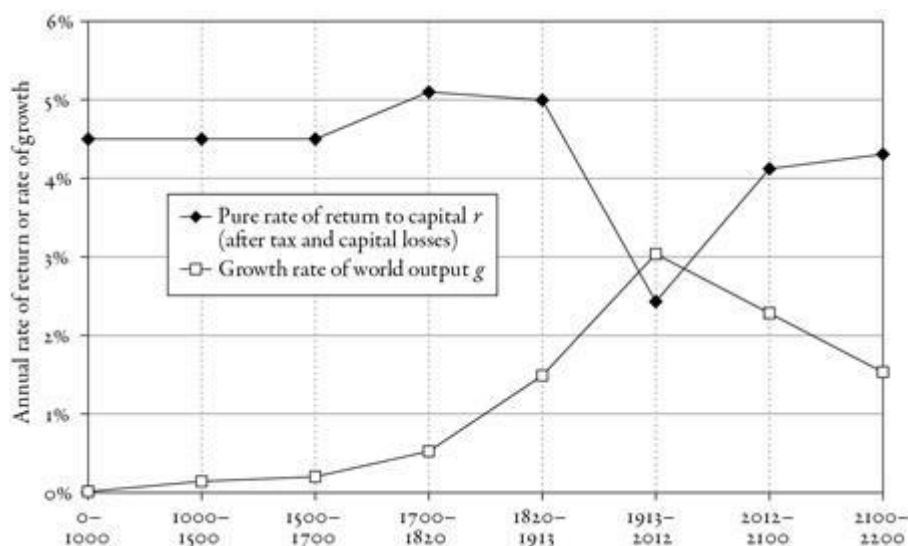


FIGURA 10.11. Después de tasa de impuesto de vuelta frente a la tasa de crecimiento a nivel mundial, desde la Antigüedad hasta 2200

La tasa de rendimiento del capital (después de impuestos y pérdidas de capital) cayó por debajo de la tasa de crecimiento durante el siglo XX, y de nuevo podría superarlo en el siglo XXI.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Para llevar esta posible evolución aún más en evidencia, he combinado en [la figura 10.11](#) los dos sub períodos 1913-1950 y 1950-2012 en un solo medio para el siglo 1913-2012, la era sin precedentes en el que la tasa neta de rendimiento del capital fue menor que la tasa de crecimiento. También he combinado los dos sub períodos 2012-2050 y 2050-2100 en un solo medio para 2012-2100 y asumí que las tarifas para la segunda mitad del siglo XXI se siguen en el siglo XXII (que es, por supuesto, de ninguna manera garantizado). En cualquier caso, [la figura 10.11](#), al menos, pone de manifiesto el singular carácter sin precedentes-y posiblemente del siglo XX en lo que se refiere a la relación entre  $r$  y  $g$ . Tenga en cuenta, también, que la hipótesis de que el crecimiento mundial continuará a un ritmo de 1,5 por ciento anual en el muy largo plazo es considerado como excesivamente optimistas por muchos observadores. Recordemos que el crecimiento promedio de la producción mundial per cápita fue de 0.8 por ciento al año entre 1700 y 2012, y el crecimiento demográfico (que también promedió 0.8 por ciento anual en los últimos tres siglos) se espera que caiga bruscamente entre ahora y el final del vigésimo siglo XXI (según la mayoría de las previsiones). Tenga en cuenta, sin embargo, que el principal defecto de [la figura 10.11](#) es que se basa en la suposición de que no hay reacción política significativa alterará el curso del capitalismo y de la globalización financiera en el transcurso de los próximos dos siglos. Dada la historia tumultuosa del siglo pasado, se trata de una hipótesis no muy plausible dudosa y en mi opinión, precisamente porque sus consecuencias desiguales serían considerables y es probable que no se tolerará indefinidamente.



En resumen: la desigualdad  $r > g$  ha sido claramente cierto en la mayor parte de la historia humana, hasta la víspera de la Primera Guerra Mundial, y es probable que sea cierto de nuevo en el siglo XXI. Su verdad depende, sin embargo, en los choques en que el capital está sujeto, así como sobre cuáles son las políticas y las instituciones públicas se ponen en marcha para regular la relación entre el capital y el trabajo.

### *La cuestión de la preferencia temporal*

Para recapitular: la desigualdad  $r > g$  es una propuesta histórica contingente, lo cual es cierto en algunos períodos y contextos políticos y no en otros. Desde un punto de vista estrictamente lógico, es perfectamente posible imaginar una sociedad en la que la tasa de crecimiento es mayor que el rendimiento del capital, incluso en ausencia de la intervención estatal. Todo depende, por un lado en la tecnología (¿para qué es utilizado el capital?) Y por el otro en las actitudes hacia el ahorro y la propiedad (¿por qué las personas optan por mantener capital?). Como se ha señalado, es perfectamente posible imaginar una sociedad en la que el capital no tiene usos (que no sean para servir como depósito de valor puro, con una rentabilidad estrictamente igual a cero), pero en el que la gente iba a elegir, para muchos de ellos, a la espera, dicen, de una catástrofe futura o gran potlatch o simplemente porque son particularmente paciente y tomar una actitud generosa hacia las generaciones futuras. Si, por otra parte, el crecimiento de la productividad en esta sociedad es rápido, ya sea por la innovación constante, o debido a que el país está avanzando rápidamente con los países tecnológicamente más avanzados, entonces la tasa de crecimiento puede muy bien ser netamente superior a la tasa de rendimiento del capital.

En la práctica, sin embargo, no parece haber sido nunca una sociedad en la que la tasa de rendimiento del capital se redujo de forma natural y persistentemente a menos del 3.2 por ciento, y la rentabilidad media generalmente vemos (con un promedio sobre todos los tipos de inversiones) es generalmente más cerca de 4.5 por ciento (antes de impuestos). En particular, el rendimiento de las tierras agrícolas en las sociedades tradicionales, como el retorno de bienes raíces en las sociedades de hoy en día siendo éstas las formas más comunes y menos riesgosas de inversión en cada caso-es generalmente alrededor de 4-5 por ciento, tal vez con una ligera baja tendencia a muy largo plazo (al 3-4 por ciento en lugar de 4-5).

El modelo económico generalmente utilizado para explicar esta relativa estabilidad de la rentabilidad del capital en torno al 4-5 por ciento (al igual que el hecho de que nunca cae por debajo de 3.2 por ciento) se basa en la noción de "preferencia temporal" a favor del presente. En otras palabras, los actores económicos se caracterizan por una tasa de preferencia temporal ( $\theta$  denotado generalmente) que mide qué tan impacientes que son y cómo se toman en cuenta el futuro. Por ejemplo, si  $\theta = 5$  por ciento, el agente en cuestión está preparado para sacrificar € 105 de consumo de mañana con el fin de consumir 100 euros adicionales

en la actualidad. Esta "teoría", como muchos modelos teóricos en economía, es algo tautológica (siempre se puede explicar cualquier comportamiento observado por el supuesto de que los actores involucrados tienen preferencias o "funciones de utilidad" en la jerga de la profesión-que los llevan a actuar de esa cierto), y su poder de predicción es radical e implacable. En el caso que nos ocupa, en el supuesto de una economía de crecimiento cero, no es sorprendente descubrir que la tasa de retorno sobre el capital debe ser igual a la  $\theta$  preferencia temporal.<sup>333</sup> De acuerdo con esta teoría, la razón por la rentabilidad del capital ha sido históricamente estables en el 4-5 por ciento es en última instancia psicológica: ya que esta tasa de rendimiento refleja la impaciencia y la actitud hacia el futuro de una persona promedio, no puede variar mucho de este nivel.

Además de ser tautológica, la teoría plantea una serie de otras dificultades. Para estar seguros, la intuición de que hay detrás de la modelo (como la que se encuentra detrás de la teoría de la productividad marginal) no puede ser del todo malo. Todas las demás cosas iguales, una sociedad más paciente, o uno que anticipa futuras crisis, serán por supuesto acumular mayores reservas y acumular más capital. Del mismo modo, si una sociedad se acumula tanto capital que el rendimiento del capital es persistentemente bajo, por ejemplo, un 1 por ciento al año (o en el que todas las formas de riqueza, incluyendo la propiedad de la clase media y baja, se gravan de manera que el rendimiento neto es muy bajo), a continuación, una proporción significativa de las personas propietarias tratará de vender sus casas y los activos financieros, lo que disminuye el capital social hasta que los aumentos de rendimiento.

El problema con esta teoría es que es demasiado simplista y sistemática: no se puede encapsular todo el comportamiento del ahorro y todas las actitudes hacia el futuro en un solo parámetro psicológico inexorable. Si tomamos la versión más extrema del modelo (llamado el modelo de "infinito horizonte", porque los agentes de calcular las consecuencias de su estrategia de ahorro para todos sus descendientes hasta el fin del mundo como si estuvieran pensando en sí mismos, de acuerdo con su propia tasa de preferencia temporal), se deduce que la tasa neta de rendimiento del capital no puede variar, incluso por lo menos una décima parte del uno por ciento: cualquier intento de alterar el rendimiento neto (por ejemplo, cambiando la política fiscal) activará una infinitamente poderoso reacción en un sentido u otro (ahorro o desahorro) con el fin de forzar el rendimiento neto de nuevo a su equilibrio único. Esta predicción es apenas realista: la historia demuestra que la elasticidad del

---

<sup>333</sup> Si el rendimiento del capital fueron mayores que la preferencia en el tiempo, todo el mundo preferiría reducir el consumo presente y ahorrar más (para que el stock de capital crecería indefinidamente, hasta que el rendimiento del capital se redujo a la tasa de preferencia temporal). En el caso contrario, todo el mundo iba a vender una parte de su capital social con el fin de aumentar el consumo presente (y el capital social se reduciría hasta el retorno sobre el capital se elevó a igual  $\theta$ ). En cualquier caso nos quedamos con  $r = \theta$ .

ahorro es positivo, pero no infinita, especialmente cuando la tasa de rendimiento varía dentro de límites moderados y razonables.<sup>334</sup>

Otra dificultad con este modelo teórico (en su interpretación más estricta) es que implica que la tasa de rendimiento del capital,  $r$ , debe, a fin de mantener la economía en equilibrio, aumentando muy rápidamente con la tasa de crecimiento  $g$ , por lo que la brecha entre  $r$  y  $g$  debe ser mayor en una economía en rápido crecimiento que en uno que no crece en absoluto. Una vez más, esta predicción no es muy realista, ni es compatible con la experiencia histórica (la rentabilidad del capital puede aumentar en una economía de rápido crecimiento, pero probablemente no lo suficiente como para aumentar la diferencia  $r - g$  significativamente, a juzgar por la experiencia histórica observada), y que, también, es una consecuencia de la hipótesis de horizonte infinito. Tenga en cuenta, sin embargo, que la intuición que aquí está de nuevo parcialmente válida y, en cualquier caso interesante desde un punto de vista estrictamente lógico. En el modelo económico estándar, basado en la existencia de un mercado "perfecto" para el capital (en la que cada dueño del capital recibe una rentabilidad igual a la mayor productividad marginal disponible en la economía, y cada uno puede pedir prestado tanto como él o ella quiere a ese ritmo), la razón por la cual el rendimiento del capital,  $r$ , es sistemática y necesariamente superior a la tasa de crecimiento,  $g$ , es la siguiente. Si  $r$  eran menores de  $g$  agentes económicos, al darse cuenta de que sus ingresos futuros (y la de sus descendientes) subirán más rápido que la velocidad a la que pueden obtener préstamos, se sentirán infinitamente rico y por lo tanto desean endeudarse sin límite para consumir inmediatamente (hasta  $R$  se eleva por encima  $g$ ). De esta forma extrema, el mecanismo no es completamente plausible, pero muestra que  $r > g$  es cierto en el estándar de la mayoría de los modelos económicos y es aún más probable que sea cierto ya que los mercados de capitales sean más eficientes.<sup>335</sup>

Para recapitular: el comportamiento del ahorro y las actitudes hacia el futuro no se pueden encapsular en un solo parámetro. Estas elecciones deben ser analizadas en los modelos más complejos, que incluyen no sólo la preferencia temporal, sino también el ahorro de precaución, los efectos del ciclo de vida, la importancia concedida a la riqueza en sí mismo, y muchos otros factores. Estas opciones dependen del entorno social e institucional (como la existencia de un sistema público de pensiones), las estrategias y las presiones familiares, y las limitaciones que los grupos sociales imponen a sí mismos (por ejemplo, en algunas sociedades

---

<sup>334</sup> El modelo de horizonte infinito implica una elasticidad infinita de ahorro-y por tanto de la oferta de capital-en el largo plazo. Por lo tanto, se supone que la política fiscal no puede afectar a la oferta de capital.

<sup>335</sup> Formalmente, en el modelo estándar de horizonte infinito, la tasa de equilibrio de rentabilidad está dada por la fórmula  $r = \theta + \gamma \times g$  (donde  $\theta$  es la tasa de preferencia temporal y  $\gamma$  mide la concavidad de la función de utilidad. Generalmente se estima que  $\gamma$  se encuentra entre 1,5 y 2,5. Por ejemplo, si  $\theta = 5\%$  y  $\gamma = 2$ , a continuación.  $r = 5\%$  para  $g = 0\%$  y  $r = 9\%$  para  $g = 2\%$ , de manera que la brecha  $r - g$  se eleva del 5% al 7% cuando se aumenta el crecimiento de 0% a 2%. Consulte el anexo técnico en línea.

aristocráticas, los herederos no tienen libertad para vender familia propiedad), además de los factores psicológicos y culturales individuales.

A mi modo de ver, la desigualdad  $r > g$  debe ser analizada como una realidad histórica depende de una variedad de mecanismos y no como una necesidad lógica absoluta. Es el resultado de una confluencia de fuerzas, cada uno en gran medida independiente de las otras. Por un lado, la tasa de crecimiento,  $g$ , tiende a ser estructuralmente baja (generalmente no más de un 1 por ciento al año una vez que la transición demográfica se ha completado y el país llega a la frontera tecnológica mundial, donde el ritmo de innovación es bastante lento). Por otra parte, la tasa de rendimiento del capital,  $r$ , depende de muchos factores tecnológicos, psicológicos, sociales, y culturales, que en conjunto parecen resultar en un retorno de aproximadamente 5.4 por ciento (en todo caso, claramente superior al 1 por ciento).

### *¿Existe una distribución de equilibrio?*

Permítanme ahora referirme a las consecuencias del  $r > g$  para la dinámica de la distribución de la riqueza. El hecho de que el rendimiento del capital es clara y persistentemente superior a la tasa de crecimiento es una fuerza poderosa para una distribución más desigual de la riqueza. Por ejemplo, si  $g = 1$  por ciento y  $r = 5$  por ciento, los individuos ricos tienen que reinvertir sólo una quinta parte de sus ingresos anuales de capital para asegurar que su capital crecerá más rápido que la renta media. En estas condiciones, las únicas fuerzas que pueden evitar una espiral indefinida desigual y estabilizar la desigualdad de la riqueza en un nivel finito son los siguientes. En primer lugar, si la suerte de los individuos ricos crecen más rápidamente que los ingresos promedio, la relación capital / ingresos aumentarán de forma indefinida, lo que en el largo plazo debería dar lugar a una disminución en la tasa de rendimiento del capital. Sin embargo, este mecanismo puede tomar décadas para operar, especialmente en una economía abierta en la que los individuos ricos pueden acumular activos extranjeros, como fue el caso en Gran Bretaña y Francia en el siglo XIX y hasta la víspera de la Primera Guerra Mundial I. En principio, este proceso siempre llega a su fin (cuando los que poseen activos en el extranjero tomar posesión de todo el planeta), pero esto, obviamente, puede tomar tiempo. Este proceso fue en gran parte responsable del aumento vertiginoso de la participación del percentil superior de la riqueza en Gran Bretaña y Francia durante la Belle Époque.

Por otra parte, en lo que respecta a las trayectorias de fortuna individuales, este proceso divergente puede ser contrarrestado por choques de diferentes tipos, si demográfica (tal como la ausencia de un heredero o la presencia de demasiados herederos, que conducen a la dispersión de la capital de la familia, o muerte prematura, o la vida prolongada) o económica (como una mala inversión o un levantamiento campesino o una crisis financiera o una temporada mediocre, etc.) Los choques de este tipo siempre afectan a las fortunas familiares, por lo que los cambios en la distribución de la riqueza se producen incluso en las sociedades

más estáticas. Tenga en cuenta, además, la importancia de las opciones demográficas (los menos niños los ricos eligen tener, la riqueza más concentrada se vuelve) y las leyes de herencia.

Muchas sociedades aristocráticas tradicionales se basan en el principio de la primogenitura: el hijo mayor heredaba todo (o al menos una parte desproporcionadamente grande) de los bienes de la familia con el fin de evitar la fragmentación y para preservar o aumentar la riqueza de la familia. Privilegio del hijo mayor preocupación raíces primarias de la familia en particular y a menudo se coloca una pesada carga para la propiedad: el heredero no se le permitió disminuir su valor y se vio obligado a vivir con los ingresos de la capital, que luego se transmite a su vez a la siguiente heredero en la línea de sucesión, por lo general el nieto mayor. En la ley británica que era el sistema de "conlleve" (el equivalente en el derecho francés es el sistema *dehéréditaire* sustitución bajo el Antiguo Régimen). Esa fue la razón por la desgracia de Elinor y Marianne en *Sentido y sensibilidad*: la finca Norland pasado directamente a su padre y su medio hermano, John Dashwood, quien decidió, después de considerar el asunto con su esposa, Fanny, para dejarlos nada. El destino de las dos hermanas es una consecuencia directa de esta siniestra conversación. En *la persuasión*, la finca de Sir Walter va directamente a su sobrino, sin pasar por sus tres hijas. Jane Austen, ella misma desfavorecido por herencia y dejó una solterona junto con su hermana, sabía lo que estaba hablando.

La ley de herencia que proviene de la Revolución Francesa y el Código Civil que siguió se basaba en dos pilares fundamentales: la abolición de *sustituciones héréditaires* y primogenitura y la adopción del principio de la igualdad de la división de la propiedad entre los hermanos y hermanas (equipartición). Este principio se ha aplicado con rigor y sistemáticamente desde 1804: en Francia, la *available quotité* (es decir, la parte de la herencia que los padres son libres de disponer de lo que quieran) es sólo una cuarta parte de la riqueza total de los padres con tres o más niños,<sup>336</sup> se concede la exención y sólo en circunstancias extremas (por ejemplo, si los niños asesinan a su madrastra). Es importante entender que la nueva ley se basaba no sólo en un principio de igualdad (los niños más pequeños fueron valorados tanto como el mayor y protegido de los caprichos de los padres), sino también en el principio de la libertad y la eficiencia económica. En particular, la abolición de mayorazgos, que Adam Smith no le gustaba y Voltaire, Rousseau, Montesquieu y aborrecido, se basaba en una idea sencilla: esta abolición permitió la libre circulación de mercancías y la posibilidad de redistribuir los bienes al mejor uso posible a juicio de la generación de la vida, a pesar de lo que los antepasados muertos pueden haber pensado. Curiosamente, después de un intenso debate, los estadounidenses llegaron a la misma conclusión en los años posteriores a la Revolución: mayorazgos estaban prohibidas, incluso en el Sur. Como Thomas

---

<sup>336</sup> Un tercio de los padres con dos niños y un medio para aquellos con un solo hijo.

Jefferson célebres palabras: "la tierra pertenece a los vivos." Y equipartición de fincas entre hermanos se convirtió en el defecto legal, es decir, la regla que se aplica en ausencia de una voluntad explícita (aunque la libertad de hacer la propia voluntad como a uno le plazca aún prevalece tanto en los Estados Unidos y Gran Bretaña, en la práctica la mayoría de los estados se dividen por igual entre los hermanos). Esta fue una importante diferencia entre Francia y los Estados Unidos, por un lado, en que la ley de equipartición aplicada desde el siglo XIX en adelante, y Gran Bretaña por el otro, donde la primogenitura permaneció por defecto en 1925 de una parte de la propiedad de los padres, es decir, aterrizó y. capital agrícola<sup>337</sup> En Alemania, no fue hasta la República de Weimar que el equivalente alemán de mayorazgos fue abolida en 1919.<sup>338</sup>

Durante la Revolución Francesa, esta legislación igualitaria, antiautoritario, liberal (que desafió la autoridad de los padres al tiempo que afirma que el nuevo jefe de la familia, en algún caso, en detrimento de su cónyuge) fue recibida con considerable optimismo, al menos por los hombres-a pesar de ser bastante radical para la época.<sup>339</sup> Estaban convencidos defensores de esta legislación revolucionaria que habían encontrado la clave del futuro de la igualdad. Dado que, por otra parte, el Código Civil concede todos la igualdad de derechos con respecto al mercado y la propiedad, y los gremios se había abolido, el resultado final parecía claro: un sistema de este tipo sería, inevitablemente, eliminar las desigualdades del pasado. El marqués de Condorcet dio expresión contundente a esta visión optimista en su *Esquisse d'un tableau historique des Progrès de l'esprit humain* (1794): "Es fácil probar que las fortunas tienden naturalmente hacia la igualdad, y que las diferencias excesivas de la riqueza, ya sea no puede existir o debe cesar de inmediato, si las leyes civiles no establecen formas artificiales de perpetuar y amasar tales fortunas, y si la libertad de comercio y la industria a eliminar la ventaja de que cualquier ley prohibitiva o privilegio fiscal da a la riqueza adquirida."<sup>340</sup>

### *El Código Civil y la ilusión de la Revolución Francesa*

---

<sup>337</sup> Tenga en cuenta que en 1807 Napoleón introdujo el *mayorazgo* por su nobleza imperial. Esto permitió una mayor participación en ciertas tierras de los terratenientes vinculados a títulos de nobleza para ir a los machos más viejos. Sólo unos pocos miles de personas se refiere. Por otra parte, Carlos X trató de restaurar *sustituciones héréditaires* por su propia nobleza en 1826. Estos retrocesos al Ancien Régime afectados sólo una pequeña parte de la población y estaban en todo caso definitivamente abolida en 1848.

<sup>338</sup> Véase Jens Beckert, *la riqueza heredada* (Princeton: Princeton University Press, 2008).

<sup>339</sup> En teoría, las mujeres gozan de los mismos derechos que los hombres a la hora de dividir fincas, de acuerdo con el Código Civil. Pero la mujer no era libre de disponer de su propiedad como ella tuvo a bien: este tipo de asimetría, en lo que respecta a la apertura y gestión de cuentas bancarias, la venta de la propiedad, etc., no desapareció totalmente hasta 1970. En la práctica, por lo tanto, la nueva ley a favor de los jefes (hombres) de las familias: los hijos más jóvenes adquieren los mismos derechos que los hijos mayores, pero las hijas se quedaron atrás. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>340</sup> Véase Pierre Rosanvallon, *La société des égaux* (Paris: Le Seuil, 2011), 50.

¿Cómo, entonces, vamos a explicar el hecho de que la concentración de la riqueza aumentó constantemente en Francia durante el siglo XIX y en última instancia, alcanzó su punto máximo en el Belle Époque en un nivel aún más extremo que cuando se introdujo el Código Civil y poco menos que en la monarquía y aristocrática Gran Bretaña? Claramente, la igualdad de derechos y oportunidades no es suficiente para asegurar una distribución igualitaria de la riqueza.

De hecho, una vez que la tasa de rendimiento del capital supera de manera significativa y duradera la tasa de crecimiento, la dinámica de la acumulación y transmisión de la riqueza conducen automáticamente a una distribución altamente concentrada, y el intercambio igualitario entre hermanos no hace mucha diferencia. Como mencioné hace un momento, siempre hay choques económicos y demográficos que afectan a las trayectorias de las fortunas familiares individuales. Con la ayuda de un modelo matemático bastante simple, se puede demostrar que para una estructura determinada de perturbaciones de este tipo, la distribución de la riqueza tiende hacia un equilibrio a largo plazo y que el nivel de equilibrio de la desigualdad es una función creciente de la brecha  $r - g$  entre la tasa de rendimiento del capital y la tasa de crecimiento. Intuitivamente, la diferencia  $r - g$  mide la velocidad a la que las rentas del capital se aparta de los ingresos medios, si nada de esto se consume y todo se reinvierte en el capital social. Cuanto mayor sea la diferencia  $r - g$ , el más poderoso de la fuerza divergente. Si los shocks demográficos y económicos toman una forma multiplicativa (es decir, cuanto mayor es el capital inicial, mayor es el efecto de una inversión buena o mala), el largo plazo la distribución de equilibrio es una distribución de Pareto (una forma matemática basada en una ley de potencia, que se corresponde bastante bien a las distribuciones observadas en la práctica). Uno también puede mostrar con bastante facilidad que el coeficiente de la distribución de Pareto (que mide el grado de desigualdad) es una función de incremento con pendiente de la diferencia  $r - g$ <sup>341</sup>

En concreto, lo que esto significa es que si la brecha entre la rentabilidad del capital y la tasa de crecimiento es tan alta como la observada en Francia en el siglo XIX, cuando la tasa media de rentabilidad fue del 5 por ciento al año y el crecimiento fue de más o menos un 1 por ciento, el modelo predice que la dinámica de acumulación de riqueza acumulada dará lugar automáticamente a una muy alta concentración de la riqueza, con lo general alrededor del 90 por ciento del capital propiedad del decil más alto y más del 50 por ciento en el percentil superior.<sup>342</sup>

---

<sup>341</sup> La ecuación que relaciona el coeficiente de Pareto para  $r - g$  se da en el anexo técnico en línea.

<sup>342</sup> Evidentemente, esto no implica que la  $r > g$  lógica es necesariamente la única fuerza en el trabajo. El modelo y los cálculos relacionados son obviamente una simplificación de la realidad y no tienen la pretensión de identificar el papel exacto desempeñado por cada mecanismo (varias fuerzas contradictorias pueden equilibrar entre sí). Lo hace espectáculo, sin embargo, que el  $r > g$  lógica es por sí mismo suficiente para explicar el nivel observado de la concentración. Véase el apéndice técnico en línea.



En otras palabras, la desigualdad fundamental  $r > g$  puede explicar el alto nivel de desigualdad de capital observada en el siglo XIX, y por lo tanto, en cierto sentido el fracaso de la Revolución Francesa. Aunque las asambleas revolucionarias establecieron un impuesto universal, (y al hacerlo, nos proporcionó un instrumento sin igual para medir la distribución de la riqueza), la tasa de impuesto era tan bajo (apenas 2.1 por ciento en las fincas transmitidas directamente, no importa lo grande, a lo largo del siglo XIX) que no tuvo un impacto mensurable sobre la diferencia entre la tasa de retorno sobre el capital y la tasa de crecimiento. En estas condiciones, no es de extrañar que la desigualdad de la riqueza era tan grande en Francia del siglo XIX e incluso durante el republicano Belle Époque como en la monarquía británica. La naturaleza formal del régimen era de poca importancia en comparación con la desigualdad  $r > g$ .

Equipartición de fincas entre hermanos tenían algún efecto, pero menor que la brecha de  $r - g$ . Concretamente, la primogenitura (o, más precisamente, la primogenitura en tierras agrícolas, lo que representó una proporción decreciente del capital nacional británica a lo largo del siglo XIX), magnificado los efectos de las crisis demográficas y económicas (creación de la desigualdad adicional dependiendo del rango uno en el orden hermano) y por lo tanto el aumento del coeficiente de Pareto y dio lugar a una distribución más concentrada de la riqueza. Esto puede ayudar a explicar por qué la participación del decil superior de la riqueza total fue mayor en Gran Bretaña que en Francia en 1900-1910 (un poco más del 90 por ciento, en comparación con poco menos en Francia), y sobre todo por qué la parte del percentil superior fue significativamente mayor en la parte británica del Canal (70 por ciento v 60 por ciento), ya que éste parece haber sido basado en la preservación de un pequeño número de muy grandes latifundios. Pero este efecto fue compensado en parte por la tasa demográfica baja de Francia crecimiento (desigualdad acumulada de la riqueza es estructuralmente mayor cuando la población está estancada, de nuevo debido a la diferencia entre  $r$  y  $g$ ), y al final sólo tuvo un efecto moderado en la general distribución, que estaba bastante cerca en los dos países.<sup>343</sup>

En París, donde el Código Civil napoleónico entró en vigor en 1804 y donde la desigualdad no se puede colocar en la puerta de aristócratas británicos y la reina de Inglaterra, el percentil superior poseía más del 70 por ciento de la riqueza total en 1913, incluso más que en Gran Bretaña. La realidad fue tan sorprendente que incluso encontró su expresión en un dibujo animado, *Los Aristogatos*, establecido en

---

<sup>343</sup> El caso sueco es interesante, ya que combina varias fuerzas contradictorias que parecen equilibrar entre sí: en primer lugar, la relación capital / ingresos fue inferior al de principios del siglo XX Francia o en Gran Bretaña en el siglo XIX y (el valor del suelo fue menor y el capital nacional fue en parte propiedad de extranjeros-en este sentido, Suecia fue similar a Canadá), y en segundo lugar, la primogenitura estaba en vigor hasta el final del siglo XIX, y algunos mayorazgos sobre las grandes fortunas dinásticas en Suecia persisten hasta nuestros días. Al final, la riqueza era menos concentrada en Suecia en 1900-1910 que en Gran Bretaña y cierre el nivel de francés. Vea [las Figuras 10.1 - 4](#) y el trabajo de Henry Ohlsson, Jesper Roine, y Daniel Waldenström.

París en 1910. El tamaño de la fortuna de la anciana no se menciona, pero a juzgar por el esplendor de su residencia y por el celo de su mayordomo Edgar deshacerse de duquesa y sus tres gatitos, que debe haber sido considerable.

En términos de la  $r > g$  lógica, el hecho de que la tasa de crecimiento aumentó de apenas un 0,2 por ciento antes de 1800 a 0,5 por ciento en el siglo XVIII y luego a 1 por ciento en el siglo XIX, no parece haber hecho una gran diferencia: todavía era pequeño en comparación con un rendimiento del capital de alrededor del 5 por ciento, sobre todo desde la revolución industrial parece haber aumentado ligeramente la citada declaración.<sup>344</sup> De acuerdo con el modelo teórico, si el rendimiento del capital es de alrededor de 5 por ciento anual, la concentración de equilibrio del capital no va a disminuir de manera significativa a menos que la tasa de crecimiento es superior a 1,5 a 2 por ciento o los impuestos sobre el capital reducir el rendimiento neto por debajo de 3-3.5 por ciento, o ambos.

Tenga en cuenta, por último, que si la diferencia  $r - g$  supera un determinado umbral, no hay distribución de equilibrio: la desigualdad de la riqueza va a aumentar sin límite, y la brecha entre el pico de la distribución y de la media crecerá indefinidamente. El nivel exacto de este umbral, por supuesto, depende de la conducta de ahorro: la divergencia es más probable que ocurra si los muy ricos no tienen nada que gastar su dinero en y más remedio que guardar y añadir a su capital social. *Los Aristogatos* llama la atención sobre el problema: Adelaide de Bonnefamille obviamente goza de una buena renta, que le prodiga a clases de piano y clases de pintura para la duquesa, Marie, Toulouse y Berlioz, que están un poco aburridos por todo.<sup>345</sup> Este tipo de comportamiento se explica bastante bien la creciente concentración de la riqueza en Francia, y en particular en París, en la Belle Époque: las mayores fortunas cada vez pertenecieron a los ancianos, que guarda una gran parte de sus ingresos de capital, por lo que su capital creció mucho más rápido que la economía. Como se ha señalado, una espiral tal desigual no puede continuar indefinidamente: en última instancia, no habrá lugar para invertir los ahorros, y el retorno sobre el capital mundial caerá, hasta que una distribución de equilibrio surge. Pero eso puede llevar mucho tiempo, y desde la parte del percentil superior de la riqueza de París en 1913 ya superó el 70 por ciento, es legítimo preguntarse qué tan alto habría sido si el nivel de equilibrio de los choques debido a la Primera Guerra Mundial no se me ocurrió.

### *Pareto y la ilusión de desigualdad estable*

---

<sup>344</sup> Hay que recordar que las estimaciones de la rentabilidad "puro" en el capital se indica en [la figura 10.10](#) deben considerarse como mínimos y que el retorno promedio observado subieron hasta 6.7 por ciento en Gran Bretaña y Francia en el siglo XIX (véase [el Capítulo 6](#)).

<sup>345</sup> Afortunadamente, duquesa y sus gatitos en última instancia, se encuentran Thomas O'Malley, un gato callejero cuyos caminos terrosos que encuentran más divertido que las clases de arte (un poco como Jack Dawson, quien conoce a un joven Rose en la cubierta del *Titanic*, dos años después, en 1912).

Vale la pena detenerse un momento para discutir algunas cuestiones metodológicas e históricas relativas a la medición estadística de la desigualdad. En [el capítulo 7](#), discutí el estadístico italiano Corrado Gini y su famoso coeficiente. Aunque el coeficiente de Gini se pretende resumir la desigualdad en un solo número, que en realidad da un simplista, demasiado optimista, y una imagen difícil de interpretar de lo que realmente está pasando. Un caso más interesante es el de su compatriota de Gini Vilfredo Pareto, cuya principal obra, incluyendo una discusión de la famosa "ley de Pareto", fueron publicados entre 1890 y 1910. En los años de entreguerras, los fascistas italianos adoptaron Pareto como uno de los suyos y promovido su teoría de las élites. Aunque fueron sin duda tratando de capitalizar su prestigio, no es menos cierto que el sentido de Pareto, poco antes de su muerte en 1923, elogió la adhesión de Mussolini al poder. Por supuesto, los fascistas sería naturalmente han sido atraídos a la teoría de la desigualdad estable y la inutilidad de tratar de cambiarlo de Pareto.

Lo que es más sorprendente cuando uno lee la obra de Pareto con el beneficio de la retrospectiva es que tenía claro que no hay evidencia para apoyar su teoría de la estabilidad. Pareto escribía en 1900 o por ahí. Él utilizó tablas de impuestos disponibles de 1880-1890, basado en datos de Prusia y Sajonia, así como varias ciudades suizas e italianas. La información era escasa y cubierta de una década a lo sumo. Lo que es más, mostró una ligera tendencia hacia una mayor desigualdad, lo que Pareto intencionalmente trató de ocultar.<sup>346</sup> En cualquier caso, es evidente que estos datos proporcionan ninguna base para cualquier conclusión sobre el comportamiento a largo plazo de la desigualdad en el mundo.

El juicio de Pareto fue claramente influenciada por sus prejuicios políticos: él era sobre todo cuidado con los socialistas y lo que él consideraba sus ilusiones redistributivas. En este sentido, él era apenas diferente de cualquier número de sus colegas contemporáneos, como el economista francés Pierre Leroy-Beaulieu, a quien admiraba. El caso de Pareto es interesante porque ilustra la poderosa ilusión de estabilidad eterna, a la que el uso indiscriminado de las matemáticas en las ciencias sociales lleva a veces. Tratando de averiguar cómo rápidamente el número de contribuyentes se reduce a medida que se asciende más alto en la jerarquía de los ingresos, Pareto descubrió que la tasa de disminución podría ser aproximada por una ley matemática que posteriormente se conoció como la "Ley de Pareto" o, alternativamente, como una instancia de una clase general de funciones conocidas como "leyes de potencia."<sup>347</sup> De hecho, esta familia de funciones se sigue utilizando hoy en día para estudiar la distribución de la riqueza y los ingresos. Tenga en cuenta, sin embargo, que la ley de potencia se aplica sólo a la cola superior de estas distribuciones y que la relación sólo es aproximada y de forma local válida. No

---

<sup>346</sup> Para un análisis de los datos de Pareto, ver a mi *Les Hauts revenus en France au 20e siècle: Inégalités et redistribution 1901-1998* (París: Grasset, 2001), 527-30.

<sup>347</sup> Para más detalles, véase el apéndice técnico en línea.

obstante, se puede utilizar para modelar procesos debido a los choques multiplicativos, como los descritos anteriormente.

Observamos, además, que estamos hablando no de una sola función o curva, pero de una familia de funciones: todo depende de los coeficientes y parámetros que definen cada curva individual. Los datos recogidos en el WTID, así como los datos sobre la riqueza presentados aquí indican que estos coeficientes de Pareto han variado enormemente con el tiempo. Cuando decimos que una distribución de la riqueza es una distribución de Pareto, no hemos dicho realmente nada en absoluto. Puede ser una distribución en la que el decil superior recibe sólo un poco más del 20 por ciento de los ingresos totales (como en Escandinavia en 1970/80) o una en la que el decil superior recibe el 50 por ciento (como en los Estados Unidos en el periodo 2000-2010) o aquella en la que el decil superior es propietaria de más del 90 por ciento de la riqueza total (como en Francia y Gran Bretaña en 1900-1910). En cada caso se trata de una distribución de Pareto, pero los coeficientes son muy diferentes. Las correspondientes realidades sociales, económicas y políticas son claramente polos opuestos.<sup>348</sup>

Incluso hoy en día, algunos se imaginan, al igual que el sentido de Pareto, que la distribución de la riqueza es una roca estable, como si se tratara de alguna manera una ley de la naturaleza. De hecho, nada podría estar más lejos de la verdad. Cuando estudiamos la desigualdad desde una perspectiva histórica, lo importante para explicar no es la estabilidad de la distribución, pero los cambios significativos que se producen de vez en cuando. En el caso de la distribución de la riqueza, he identificado una forma de explicar las grandes variaciones históricas que tienen lugar (si se describe en términos de coeficientes de Pareto o como acciones de la decil superior y percentil) en términos de la diferencia  $r - g$  entre la tasa de rendimiento del capital y la tasa de crecimiento de la economía.

*¿Por qué la desigualdad de la riqueza no ha vuelto a los niveles del pasado?*

Paso ahora a la cuestión esencial: ¿Por qué la desigualdad de la riqueza no volvió al nivel alcanzado en la Belle Époque, y podemos estar seguros de que esta situación es permanente e irreversible?

---

<sup>348</sup> La forma más sencilla de pensar en los coeficientes de Pareto es utilizar lo que a veces son llamados "coeficientes invertidos", que en la práctica varían de 1,5 a 3,5. Un coeficiente invertido de 1,5 significa que la renta media o de la riqueza por encima de un cierto umbral es igual a 1,5 veces el nivel de umbral (personas con más de un millón de euros de bienes propios de la pena promedio € 1.500.000 ', etc., para cualquier umbral determinado), que es un nivel relativamente bajo de desigualdad (hay pocos individuos muy ricos). Por el contrario, un coeficiente invertido de 3,5 representa un muy alto nivel de desigualdad. Otra forma de pensar acerca de las funciones de potencia es la siguiente: un coeficiente de 1,5 significa que la parte superior 0.1 por ciento son apenas dos veces más rica en promedio como el 1 por ciento (y lo mismo para la parte superior del 0,01 por ciento en la parte superior un 0,1 por ciento, etc.). Por el contrario, un coeficiente en torno a 3,5 significa que son más de cinco veces más rico. Todo esto se explica en el apéndice técnico en línea. Para gráficos que representan la evolución histórica de los coeficientes de Pareto lo largo del siglo XX para los distintos países de la WTID, ver Anthony B. Atkinson, Thomas Piketty y Emmanuel Saez, "Los ingresos más altos en el largo plazo de la Historia", *Journal of Economic Literature* 49, no. 1 (2011): 3-71.

Permítanme decir desde el principio que no tengo una respuesta definitiva y totalmente satisfactoria a esta pregunta. Hay varios factores que han jugado un papel importante en el pasado y continuarán haciéndolo en el futuro, y es, sencillamente, imposible de alcanzar certeza matemática en este punto.

La reducción muy importante de la desigualdad de la riqueza después de las crisis de 1914-1945 es la parte más fácil de explicar. Capital sufrió una serie de choques de una violencia extrema como resultado de las guerras y las políticas a las que le dieron origen, y por lo tanto la relación capital / ingresos se derrumbó. Uno podría, por supuesto, creer que la reducción de la riqueza habría afectado a todas las fortunas en forma proporcional, con independencia de su rango en la jerarquía, dejando la distribución de la riqueza sin cambios. Pero creer esto habría que olvidar el hecho de que la riqueza tiene diferentes orígenes y cumple diversas funciones. En la parte superior de la jerarquía, más riqueza se acumula desde hace mucho tiempo, y se necesita mucho más tiempo para reconstituir una gran fortuna como de acumular una modesta.

Por otro lado, las mayores fortunas sirven para financiar un determinado estilo de vida. Los registros testamentarios detallados recopilados de los archivos muestran inequívocamente que muchos rentistas en los años de entreguerras no redujeron los gastos con la suficiente rapidez para compensar las perturbaciones de sus fortunas e ingresos durante la guerra y en la década siguiente, de modo que, finalmente, tuvieron que comer en su capital para financiar gastos corrientes. De ahí que legaron a la suerte de la próxima generación significativamente más pequeños que los que habían heredado y el equilibrio social anterior ya no podía sostenerse. Los datos parisinos son particularmente elocuentes en este punto. Por ejemplo, el 1 por ciento más rico de los parisinos en la Belle Époque tuvo ingresos de capital de aproximadamente 80 a 100 veces mayor que el salario medio de ese tiempo, lo que les permitió vivir muy bien y todavía reinvertir una pequeña parte de sus ingresos y por lo tanto aumentar su riqueza heredada<sup>349</sup> de 1872 a 1912, el sistema parece haber estado perfectamente equilibrado: los individuos más ricos pasaron a la siguiente generación suficiente para financiar un estilo de vida que requiere 80 a 100 veces el salario medio o incluso un poco más, para que la riqueza se hizo aún más concentrada. Este equilibrio se rompió claramente en los años de entreguerras: el 1 por ciento más rico de los parisinos continuó viviendo más o menos como siempre lo habían hecho, pero dejó la próxima generación lo suficiente como para producir la renta de capital de 30 a 40 veces el salario medio; a finales de la década de 1930, se redujo a sólo 20 veces el salario medio. Para los rentistas, éste era el principio del fin. Esta fue probablemente la razón más importante para la desconcentración de la riqueza que vemos en todos los países europeos (y en menor medida en los Estados Unidos) a raíz de las crisis de 1914-45.

---

<sup>349</sup> Es decir, tenían algo así como un ingreso de 2 hasta 2,5 millones de euros al año en una sociedad donde el salario medio era de 24.000 euros al año (2.000 al mes). Véase el apéndice técnico en línea.

Además, la composición de las fortunas más grandes los dejó (en promedio) más expuestos a las pérdidas por las dos guerras mundiales. En particular, los registros testamentarios muestran que los activos extranjeros formados como tanto como un cuarto de las mayores fortunas en vísperas de la Primera Guerra Mundial, casi la mitad de los cuales consistía en la deuda soberana de gobiernos extranjeros (especialmente Rusia, que estaba en el punto de defecto). Lamentablemente, no disponemos de datos comparables para el Reino Unido, pero no hay duda de que los activos extranjeros jugaron al menos un papel tan importante en las mayores fortunas británicas. Tanto en Francia y Gran Bretaña, los activos extranjeros prácticamente desaparecieron después de las dos guerras mundiales.

La importancia de este factor no debe ser exagerada, sin embargo, ya que los individuos más ricos eran a menudo en una buena posición para reasignar sus carteras en el momento más rentable. También es sorprendente descubrir que muchas personas, y no sólo a los más ricos, propiedad cantidades significativas de activos en el extranjero, en vísperas de la Primera Guerra Mundial. Cuando examinamos la estructura de las carteras de París a finales del siglo XIX y de la Belle Époque, encontramos que eran muy diversificados y bastante "modernos" en su composición. En vísperas de la guerra, alrededor de un tercio de los activos estaban en el sector inmobiliario (de los cuales aproximadamente dos tercios se encontraba en París y un tercio en las provincias, con una pequeña proporción de tierras agrícolas), mientras que los activos financieros representaron casi dos tercios. Esta última consistía de dos poblaciones francesas y extranjeras y (públicos, así como privados) bonos, bastante bien equilibrados en todos los niveles de riqueza (véase [el cuadro 10.1](#)).<sup>350</sup> La sociedad de rentistas que floreció en la Belle Époque no era una sociedad del pasado sobre la base de estática aterrizó capital: encarna una actitud moderna hacia la riqueza y la inversión. Pero la lógica desigual acumulada de  $r > g$  hizo prodigiosamente y persistentemente desigual. En una sociedad así, no hay mucha posibilidad de que, mercados más competitivos más libres o los derechos de propiedad más seguros pueden reducir la desigualdad, ya que los mercados ya estaban altamente competitivos y los derechos de propiedad bien sujetos. De hecho, la única cosa que socavó este equilibrio fue la serie de choques en la capital y sus ingresos, que comenzó con la Primera Guerra Mundial.

Por último, el período de 1914-1945 terminó en una serie de países europeos, y especialmente en Francia, con una redistribución de la riqueza que afectó a las mayores fortunas de manera desproporcionada, en especial los que consisten en gran

---

<sup>350</sup> ofertas inmobiliarias en París (que en ese momento consistía principalmente edificios de propiedad de la totalidad en lugar de apartamentos) estaba fuera del alcance del modestamente acomodada, que eran los únicos para los que las propiedades inmobiliarias de la provincia, incluyendo especialmente las tierras agrícolas, todavía importaba. César Birotteau, quien rechazó el consejo de su esposa para invertir en algunos buenos granjas cerca de Chinon con el argumento de que esto era demasiado serio una inversión, se vio como audaz y con visión de futuro-por desgracia para él. Véase el cuadro S10.4 (disponible en línea) para una versión más detallada del [cuadro 10.1](#) muestra el rápido crecimiento de activos en el extranjero entre 1872 y 1912, especialmente en las carteras más grandes.

parte en acciones de las grandes empresas industriales. Recordemos, en particular, la nacionalización de ciertas empresas como una sanción después de la Liberación (la empresa de automóviles Renault es el ejemplo emblemático), así como el impuesto de solidaridad nacional, que también se impuso en 1945. Este impuesto progresivo fue un impuesto de una sola vez sobre el capital y las adquisiciones realizadas durante la ocupación, pero las tarifas eran extremadamente altas y ha impuesto una carga adicional para las personas afectadas.<sup>351</sup>

TABLE 10.1.  
*The composition of Parisian portfolios, 1872–1912*

Year	Real estate assets (buildings, houses, land)	Incl. real estate (Paris)	Incl. real estate (outside Paris)	Financial assets	Incl. equity	Incl. private bonds	Incl. public bonds	Incl. other financial assets (cash, deposits, etc.)	Furniture, jewels, etc.
Composition of total wealth (%)									
1872	42	29	13	56	15	19	13	9	2
1912	36	25	11	62	20	19	14	9	3
Composition of top 1% wealth holders' portfolios (%)									
1872	43	30	13	55	16	16	13	10	2
1912	32	22	10	65	24	19	14	8	2
Composition of next 9% (%)									
1872	42	27	15	56	14	22	13	7	2
1912	41	30	12	55	14	18	15	9	3
Composition of next 40% (%)									
1872	27	1	26	62	13	25	16	9	11
1912	31	7	24	58	12	14	14	18	10

Note: In 1912, real estate assets made up 36% of total wealth in Paris, financial assets made up 62%, and furniture, jewels, etc. 3%.  
Sources: See piketty.pse.ens.fr/capital21c.

### *Algunas explicaciones parciales: Tiempo, Impuestos y Crecimiento*

Al final, pues, no es de extrañar que la concentración de la riqueza se redujo drásticamente en todas partes entre 1910 y 1950. En otras palabras, la parte descendente de. [Figuras 10.1 - 5](#) no es la parte más difícil de explicar. La parte más sorprendente a primera vista, y en cierto modo la parte más interesante, es que la

<sup>351</sup> El impuesto de solidaridad nacional, instituido por el decreto de 15 de agosto de 1945, era un impuesto excepcional sobre toda la riqueza, que se calcula a partir del 4 de junio de 1945 a tasas de hasta el 20 por ciento de las fortunas más grandes, junto con una tasa excepcional sobre todos los aumentos nominales de la riqueza entre 1940 y 1945, a tasas de hasta el 100 por ciento para los mayores incrementos. En la práctica, en vista de la elevada tasa de inflación durante la guerra (los precios se triplicaron con creces entre 1940 y 1945), este impuesto asciende a un impuesto del 100 por ciento sobre todo el que no sufrió lo suficiente durante la guerra, como André Philip, un socialista miembro del gobierno provisional del general De Gaulle, admitió, explicando que era inevitable que el impuesto debe pesar igualmente en "los que no se hacen más ricos y tal vez incluso a los que, en términos monetarios, se convirtieron en la pobreza, en el sentido de que su fortuna no lo hicieron. aumentar en la misma medida como el aumento general de los precios, pero que fueron capaces de preservar sus fortunas en general en un momento en que tantas personas en Francia perdieron todo" Ver André Siegfried, *L'Année 1944-1945 Politique* (Paris: Editions du Gran Siglo, 1946), 159.



concentración de la riqueza nunca se recuperó de los choques que he estado discutiendo.

Para estar seguros, es importante reconocer que la acumulación de capital es un proceso a largo plazo que se extiende sobre varias generaciones. La concentración de la riqueza en Europa durante la Belle Époque fue el resultado de un proceso acumulativo a lo largo de muchas décadas o incluso siglos. No fue sino hasta 2000-2010 que la riqueza privada total (tanto en bienes inmuebles y activos financieros), expresada en años de la renta nacional, recuperó aproximadamente el nivel que había alcanzado en la víspera de la Primera Guerra Mundial I. Esta restauración de la relación capital / ingresos proporción en los países ricos es con toda probabilidad un proceso que aún está en curso.

No es muy realista pensar que los choques violentos de 1914-1945 podrían haber sido borradas en diez o veinte años, restaurando así por 1950-1960 una concentración de la riqueza igual a la observada en 1900-1910. Tenga en cuenta, también, que la desigualdad de la riqueza comenzó a aumentar de nuevo en 1970/80. Por tanto, es posible que un proceso de recuperación sigue en marcha hoy, un proceso aún más lento que el renacimiento de la relación capital / ingresos, y que la concentración de la riqueza en breve volverá a las alturas del pasado.

En otras palabras, la razón por la riqueza de hoy no se distribuye de forma desigual como en el pasado es simplemente que no hay suficiente tiempo ha pasado desde 1945. Esto es sin duda parte de la explicación, pero por sí sola no es suficiente. Cuando nos fijamos en la parte del decil más alto de la riqueza y aún más en el percentil superior (que era un 60-70 por ciento en toda Europa en 1910 y sólo 20 a 30 por ciento en 2010), parece claro que los choques de 1914-1945 provocaron una cambio estructural que impide que la riqueza se convierta en tan concentrada como estaba anteriormente. El punto no es simplemente cuantitativa, ni mucho menos. En el próximo capítulo, veremos que cuando miramos de nuevo a la cuestión planteada por la conferencia de Vautrin en los diferentes niveles de vida que se puede alcanzar por la herencia y el trabajo, la diferencia entre una cuota de 60 a 70 por ciento para el percentil superior y una 20-30 por ciento de participación es relativamente simple. En el primer caso, el percentil superior de la jerarquía de los ingresos está claramente dominado por los ingresos más altos de capital: se trata de la sociedad de los rentistas familiares para novelistas del siglo XIX. En el segundo caso, la parte superior obtenido ingresos (para una distribución dada) o menos equilibrar los ingresos más altos de capital (ahora estamos en una sociedad de los directivos, o en todo caso una sociedad más equilibrada). Del mismo modo, la aparición de una "clase media patrimonial" poseer entre un cuarto y un tercio de la riqueza nacional en lugar de una décima o una veinteaava (poco más que la mitad más pobre de la sociedad) representa una transformación social importante.

¿Qué cambios estructurales ocurridos entre 1914 y 1945, y más en general en el siglo XX, que están impidiendo la concentración de la riqueza de la recuperación de

sus alturas anteriores, a pesar de que en general la riqueza privada está prosperando casi tan generosamente hoy como en el pasado? La explicación más natural e importante es que los gobiernos en el siglo XX comenzaron a gravar el capital y sus ingresos a tasas significativas. Es importante notar que la alta concentración de la riqueza observada en 1900-1910 fue el resultado de un largo período sin una gran guerra o catástrofe (al menos en comparación con la extrema violencia de los conflictos del siglo XX), así como sin, o casi sin, impuestos. Hasta la Primera Guerra Mundial hubo ningún impuesto sobre las rentas del capital o las ganancias corporativas. En los raros casos en los que existían dichos impuestos, que fueron evaluados a precios muy bajos. De ahí que las condiciones eran ideales para la acumulación y transmisión de considerables fortunas y para vivir en el ingreso de esas fortunas. En el siglo XX, los impuestos de diversa índole se impusieron sobre los dividendos, intereses, utilidades y rentas, y esto cambió radicalmente las cosas.

Para simplificar las cosas: asumir inicialmente que las rentas del capital se gravan a una tasa promedio cercana al 0 por ciento (y en todo caso inferior al 5 por ciento) antes de 1900 a 1910 y en alrededor de 30 por ciento en los países ricos en 1950/80 (y hasta cierto medida hasta 2000-2010, aunque la tendencia reciente ha sido claramente a la baja ya que los gobiernos se dedican a la competencia fiscal encabezado por los países más pequeños). Un tipo medio de gravamen del 30 por ciento reduce el retorno antes de impuestos de 5 por ciento a un rendimiento neto del 3,5 por ciento después de impuestos. Esto en sí mismo es suficiente para tener efectos significativos a largo plazo, dada la lógica multiplicativo y acumulativo de la acumulación de capital y concentración. El uso de los modelos teóricos descritos anteriormente, se puede demostrar que un tipo impositivo efectivo del 30 por ciento, si se aplica a todas las formas de capital, puede por el relato en sí para una desconcentración muy significativa de la riqueza (aproximadamente igual a la disminución de la cuota del percentil superior que vemos en los datos históricos).<sup>352</sup>

En este contexto, es importante señalar que el efecto del impuesto sobre las rentas del capital no es la reducción de la acumulación total de la riqueza, sino de modificar la estructura de la distribución de la riqueza en el largo plazo. En términos del modelo teórico, así como en los datos históricos, un aumento en el impuesto sobre la renta del capital de 0 a 30 por ciento (la reducción del rendimiento neto del capital 5-3,5 por ciento) puede muy bien dejar el saldo total del capital sin cambios en el largo plazo por la sencilla razón de que la disminución de la cuota del percentil superior de la riqueza se ve compensada por el ascenso de la clase media. Esto es precisamente lo que ocurrió en el siglo XX, a pesar de la lección se olvida a veces hoy.

También es importante tener en cuenta el aumento de los impuestos progresivos en el siglo XX, es decir, de los impuestos que imponen tasas más altas en los ingresos más altos y, especialmente, los ingresos más altos de capital (por lo menos

---

<sup>352</sup> Véase el anexo técnico en línea.

hasta 1970/80), junto con los impuestos sobre el patrimonio de las haciendas más grandes. En el siglo XIX, las tasas de impuestos inmobiliarios eran extremadamente bajas, no más de 1 a 2 por ciento sobre los legados de padres a hijos. Un impuesto de este tipo, obviamente, no tiene ningún efecto perceptible sobre el proceso de acumulación de capital. No es tanto un impuesto como una cuota de inscripción destinada a proteger los derechos de propiedad. El impuesto al patrimonio se convirtió progresivamente en Francia en 1901, pero la tasa más alta en los legados de línea directa no era más que un 5 por ciento (y se aplica a lo sumo unas pocas docenas legados al año). Una tasa de esta magnitud, evaluada una vez una generación, no puede tener mucho efecto sobre la concentración de la riqueza, no importa lo que los individuos ricos pensaron en ese momento. Muy diferente en sus efectos eran las tasas de 20 a 30 por ciento o más que se impusieron en los países más ricos en la estela de los militares, económicos y políticos de las crisis 1914-1945. El resultado de estos impuestos era que cada generación sucesiva tuvo que reducir sus gastos y ahorrar más (o de lo contrario hacer inversiones rentables en particular) si la fortuna familiar fue creciendo tan rápidamente como los ingresos promedio. Por lo tanto, se hizo cada vez más difícil de mantener fila de uno. Por el contrario, se hizo más fácil para los que comenzaron en la parte inferior para hacer su camino, por ejemplo, mediante la compra de empresas o acciones vendidas cuando haciendas fueron a la sucesión. Simulaciones simples muestran que un impuesto a la herencia progresiva puede reducir en gran medida la participación del percentil superior de la riqueza en el largo plazo.<sup>353</sup> Las diferencias entre los regímenes fiscales de bienes en diferentes países también pueden ayudar a explicar las diferencias internacionales. Por ejemplo, ¿por qué los ingresos más altos de capital en Alemania sido más concentrada que en Francia desde la Segunda Guerra Mundial, lo que sugiere una mayor concentración de la riqueza? Tal vez debido a la tasa de impuesto a la propiedad más altos en Alemania hay más de 15 a 20 por ciento, en comparación con 30 a 40 por ciento en Francia.<sup>354</sup>

Ambos argumentos teóricos y simulaciones numéricas sugieren que los impuestos son suficientes para explicar la mayor parte de las evoluciones observadas, incluso sin invocar transformaciones estructurales. Vale la pena reiterar que la concentración de la riqueza hoy, aunque notablemente menor que en 1900-1910, sigue siendo extremadamente alta. No requiere un sistema de impuestos perfecto, ideal para lograr tal resultado o para explicar una transformación cuya magnitud no se debe exagerar.

---

<sup>353</sup> Véase, en particular mi *Les Hauts revenus en France*, 396-403. Ver también Piketty, "Desigualdad de Ingresos en Francia, 1901-1998", *Journal of Political Economy* 111, no. 5 (2003): 1004-1042.

<sup>354</sup> Ver las simulaciones por Fabien Dell, "L'Allemagne inégale: Inégalités de Revenus et de patrimoine en Allemagne, dynamique d'acumulación de capital et du imposición de Bismarck a Schröder 1870-2005", Ph.D. Tesis, Escuela de Economía de París, 2008. Véase también F. Dell, "los ingresos más altos en Alemania y Suiza Durante el siglo XX", *Revista de la Asociación Económica Europea* 3, no. 2/3 (2005): 412-21.

### *El Siglo XXI: Aún Más desigual Que la Decimonovena?*

Dados los muchos mecanismos en juego y las múltiples incertidumbres involucradas en las simulaciones de impuestos, sin embargo sería ir demasiado lejos a la conclusión de que no hay otros factores que jugaron un papel importante. Mi análisis hasta ahora ha demostrado que dos factores probablemente jugaron un papel importante, independiente de los cambios en el sistema impositivo, y continuarán haciéndolo en el futuro. El primero es el ligero descenso probable de la participación del capital en la renta y en la tasa de retorno del capital a largo plazo, y la segunda es que la tasa de crecimiento, a pesar de una desaceleración probablemente en el siglo XXI, será mayor que la tasa extremadamente baja observada en la mayor parte de la historia humana hasta el siglo XVIII. (Aquí estoy hablando del componente puramente económico de crecimiento, es decir, el crecimiento de la productividad, lo que refleja el crecimiento del conocimiento y la innovación tecnológica.) En concreto, según [figura 10.11](#) muestra, es probable que la diferencia  $r > g$  será menor en el futuro de lo que era antes del siglo XVIII, tanto por el rendimiento del capital será más bajo (4-4,5 por ciento, por ejemplo, en lugar de 4,5 a 5 por ciento) y el crecimiento será más alto (1 a 1,5 por ciento en lugar de 0,1 a 0,2 por ciento), aunque la competencia entre estados conduce a la eliminación de todos los impuestos sobre el capital. Si simulaciones teóricas son que se cree, la concentración de la riqueza, incluso si se suprimen los impuestos sobre el capital, no necesariamente volver al nivel extremo de 1900-1910.

No hay motivos para alegrarse, sin embargo, en parte debido a la desigualdad de la riqueza sería aún aumentar sustancialmente (reducir a la mitad la proporción de la clase media de la riqueza nacional, por ejemplo, que los votantes pueden así encontrar inaceptable) y en parte porque existe una considerable incertidumbre en el simulaciones y otras fuerzas que existen también puede empujar en la dirección opuesta, es decir, hacia una mayor concentración de capital que en 1900/10. En particular, el crecimiento demográfico puede ser negativo (lo que podría impulsar las tasas de crecimiento, especialmente en los países ricos, por debajo de los observados en el siglo XIX, y esto a su vez, dar una importancia sin precedentes a la riqueza heredada). Además, los mercados de capitales pueden llegar a ser cada vez más sofisticados y cada vez más "perfecto" en el sentido utilizado por los economistas (que significa que el rendimiento del capital será cada vez más desconectados de las características individuales del propietario y por lo tanto cortar contra los valores meritocráticos, reforzando la lógica de la  $r > g$ ). Como mostraré más adelante, además, la globalización financiera parece estar aumentando la correlación entre la rentabilidad del capital y el tamaño inicial de la cartera de inversiones, la creación de una desigualdad de los rendimientos que actúa como un fuerza-preocupante-adicional y bastante por divergencias en la distribución de la riqueza global.

En resumen: el hecho de que la riqueza se concentra notablemente menos en la Europa de hoy de lo que era en la Belle Époque es en gran medida consecuencia de

los efectos de accidentes (los choques de 1914 a 1945) y las instituciones específicas como la fiscalidad del capital y sus ingresos. Si esas instituciones fueron destruidos en última instancia, habría un alto riesgo de que las desigualdades de riqueza cercanos a los observados en el pasado o, en determinadas condiciones, incluso superiores. Nada es seguro: la desigualdad se puede mover en cualquier dirección. De ahí que ahora debo mirar más de cerca la dinámica de la herencia y luego en la dinámica global de la riqueza. Una de las conclusiones que ya es bastante clara, sin embargo: es una ilusión pensar que hay algo en la naturaleza del crecimiento moderno o las leyes de la economía de mercado se asegura de que la desigualdad de la riqueza disminuye y se logrará la estabilidad armónica.

{ONCE}

### *Mérito y Herencia en el largo plazo*

La importancia global del capital hoy en día, como se ha señalado, no es muy diferente de lo que fue en el siglo XVIII. Sólo su forma ha cambiado: el capital que una vez fue principalmente la tierra, pero ahora es industrial, financiero y de bienes raíces. También sabemos que la concentración de la riqueza sigue siendo alta, aunque es notablemente menos extrema de lo que era hace un siglo. La mitad más pobre de la población aún no posee nada, pero ahora hay una clase media patrimonial que posee entre un cuarto y un tercio de la riqueza total, y el 10 por ciento más rico ahora posee sólo dos tercios de lo que hay que poseer en lugar de nueve décimos. También hemos aprendido que los movimientos relativos de la rentabilidad del capital y la tasa de crecimiento de la economía, y por lo tanto de la diferencia entre ellos,  $r - g$ , se pueden explicar muchos de los cambios observados, incluyendo la lógica de acumulación que da cuenta de la muy alta concentración de la riqueza que vemos en gran parte de la historia humana.

Para entender esta lógica acumulativa mejor, ahora tenemos que echar un vistazo más de cerca la evolución a largo plazo de las funciones relativas de la herencia y el ahorro en la formación de capital. Este es un tema crucial, ya que un determinado nivel de concentración de capital puede tener lugar de manera totalmente diferente. Puede ser que el nivel global del capital se ha mantenido igual, pero que su estructura profunda ha cambiado de manera espectacular, en el sentido de que el capital fue una vez en gran parte heredada, pero ahora se acumula a lo largo de toda la vida por el ahorro de los ingresos obtenidos. Una posible explicación para este cambio podría aumentar la esperanza de vida, que podría haber dado lugar a un aumento estructural de la acumulación de capital en anticipación de la jubilación. Sin embargo, esto supone una gran transformación en la naturaleza del capital en realidad era menos dramática que a veces se piensa; de hecho, en algunos países no se le ocurrió nada. Con toda probabilidad, la herencia volverá a jugar un papel importante en el siglo XXI, comparable a su función en el pasado.

Más precisamente, entraré a la siguiente conclusión. Cuando la tasa de rendimiento del capital es significativa y duradera el más alto que la tasa de

crecimiento de la economía, es casi inevitable que la herencia (de las fortunas acumuladas en el pasado) predomina sobre el ahorro (la riqueza acumulada en el presente). En estricta lógica, podría ser de otra manera, pero las fuerzas que empujan en esta dirección son extremadamente poderosas. La desigualdad  $r > g$  en un sentido implica que el pasado tiende a devorar el futuro: la riqueza de origen en el pasado automáticamente crece más rápidamente, incluso sin la mano de obra, que la riqueza derivada del trabajo, que se pueden guardar. Casi inevitablemente, esto tiende a dar duradera, una importancia desproporcionada a las desigualdades creadas en el pasado, y por lo tanto a la herencia.

Si el siglo XXI resulta ser un momento de bajo crecimiento (demográfico y económico) y un alto retorno sobre el capital (en un contexto de intensificación de la competencia internacional por los recursos de capital), o en todo caso en los países donde son verdad estas condiciones, herencia será, por tanto, probablemente volverá a ser tan importante como lo fue en el siglo XIX. Una evolución en esta dirección ya es evidente en Francia y un número de otros países europeos, donde el crecimiento ya se ha ralentizado considerablemente en las últimas décadas. Para el momento en que es menos prominente en los Estados Unidos, esencialmente porque el crecimiento demográfico no es más alta que en Europa. Pero en última instancia, si el crecimiento se desacelera más o menos en todas partes en el próximo siglo, según las previsiones demográficas mediana de las Naciones Unidas (corroboradas por otras previsiones económicas) sugieren que será, a continuación, herencia probablemente tomará una mayor importancia en todo el mundo.

Esto no implica, sin embargo, que la estructura de la desigualdad en el siglo XXI será el mismo que en el siglo XIX, en parte debido a la concentración de la riqueza es menos extrema (probablemente habrá más pequeñas a medianas rentistas y menos rentistas extremadamente ricos, al menos en el corto plazo), en parte debido a la jerarquía de los ingresos obtenidos se está expandiendo (con el ascenso de la supermanager), y, finalmente, porque la riqueza y los ingresos son más fuertemente correlacionada que en el pasado. En el siglo XXI es posible ser a la vez un supermanager y un "rentista medio": el nuevo orden meritocrático estimula este tipo de cosas, probablemente en detrimento de los trabajadores de baja y mediana de los salarios, en especial aquellos que poseen sólo una pequeña cantidad de los bienes, si los hubiere.

### *Herencia fluye sobre el largo plazo*

Voy a empezar por el principio. En todas las sociedades, hay dos formas principales de la acumulación de riqueza: Mediante el trabajo o la herencia<sup>355</sup> ¿Qué tan común es cada uno de ellos en los primeros deciles percentiles y de la jerarquía de la riqueza? Esta es la pregunta clave.

---

<sup>355</sup> excluyo el robo y el pillaje, aunque estos no son totalmente sin significado histórico. La apropiación privada de los recursos naturales se trata en el capítulo siguiente.

En la conferencia de Vautrin a Rastignac (discutido en [el Capítulo 7](#)), la respuesta es clara: el estudio y el trabajo no pueden posiblemente conducir a una vida cómoda y elegante, y la única estrategia realista es casarse con la señorita Victorine y su herencia. Uno de mis objetivos principales de este trabajo es averiguar hasta qué punto la sociedad francesa del siglo XIX, se parecía a la sociedad descrita por Vautrin y sobre todo para aprender cómo y por qué este tipo de sociedad ha evolucionado con el tiempo.

Es útil comenzar por examinar la evolución del flujo anual de las herencias en el largo plazo, es decir, el valor total de los legados (y regalos entre los individuos vivos) durante el transcurso de un año, expresado como porcentaje de la renta nacional. Esta cifra mide la cantidad anual de la riqueza pasada transmitió cada año en relación con el ingreso total ganado ese año. (Recordemos que ganó las cuentas de ingresos por aproximadamente dos tercios de la renta nacional de cada año, mientras que parte de los ingresos de capital va a remunerar el capital que se transmite a los herederos.)

Voy a examinar el caso de Francia, que es de lejos el más conocido en el largo plazo, y el patrón me encuentro allí, resulta que también se aplica en cierta medida a otros países europeos. Por último, voy a explorar lo que se puede decir en el plano mundial.

[La figura 11.1](#) representa la evolución del flujo anual de la herencia en Francia desde 1820 hasta 2010.<sup>356</sup> Dos hechos se destacan claramente. En primer lugar, el flujo de herencia representa el 20-25 por ciento de los ingresos anuales de cada año en el siglo XIX, con una ligera tendencia al alza hacia el final del siglo. Se trata de un flujo muy alto, como mostraré más adelante, y refleja el hecho de que casi la totalidad de las acciones de capital provenía de la herencia. Si la riqueza heredada es omnipresente en las novelas del siglo XIX, no fue sólo porque los escritores, especialmente el Balzac endeudada, estaban obsesionados por ella. Fue, sobre todo, porque la herencia ocupó un lugar central en la sociedad estructuralmente central-ya que tanto el flujo económico y la fuerza social del siglo XIX. Su importancia no disminuyó con el tiempo, por otra parte. Por el contrario, en 1900-1910, el flujo de la herencia fue algo mayor (25 por ciento del ingreso nacional, en comparación con apenas el 20) de lo que había sido en la década de 1820, el período de Vautrin, Rastignac, y la pensión Vauquer.

---

<sup>356</sup> Con el fin de centrarse en la evolución a largo plazo, yo uso promedios por década aquí. La serie anual están disponibles en línea. Para más detalles sobre las técnicas y métodos, consulte Thomas Piketty, "sobre la evolución a largo plazo de Herencia: Francia 1820-2050," Escuela de Economía de París, 2010; una versión resumida fue publicado en el *Quarterly Journal of Economics* 126, no. 3 (agosto de 2011): 1071-131. Estos documentos están disponibles en el anexo técnico en línea.



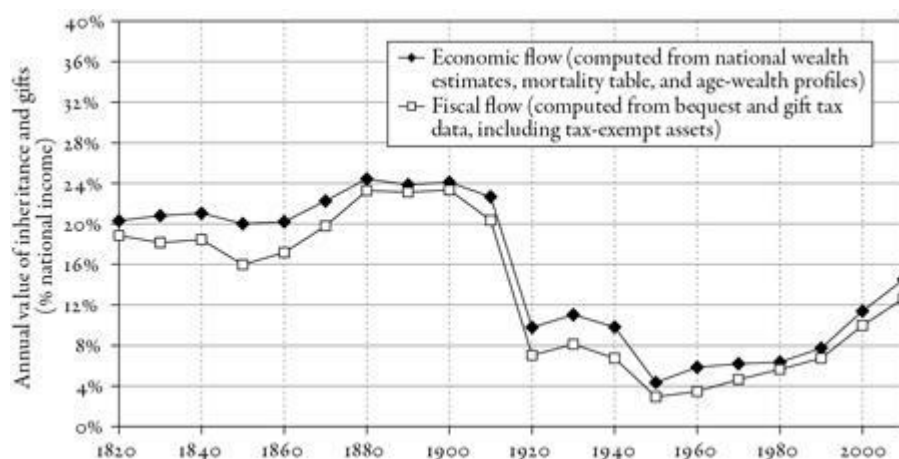


FIGURA 11.1. El flujo anual de la herencia como una fracción de la renta nacional, Francia, 1820-2010

El flujo de la herencia anual fue aproximadamente el 20-25 por ciento del ingreso nacional durante el siglo XIX y hasta 1914; luego cayó a menos del 5 por ciento en la década de 1950, y volvió a alrededor del 15 por ciento en 2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Posteriormente, nos encontramos con un descenso espectacular en el flujo de las herencias entre 1910 y 1950, seguido de un rebote constante a partir de entonces, con una aceleración en la década de 1980. Hubo grandes variaciones al alza como a la baja durante el siglo XX. El flujo anual de sucesiones y donaciones fue (en una primera aproximación, y se compara con los choques posteriores) relativamente estable hasta la Primera Guerra Mundial, pero se redujo en un factor de 5 o 6 entre 1910 y 1950 (cuando el flujo de la herencia era apenas 4 o 5 por ciento de la renta nacional), tras lo cual aumentó en un factor de 3 o 4 entre 1950 y 2010 (momento en el cual el flujo representó el 15 por ciento del ingreso nacional).

La evolución visible en [la figura 11.1](#) refleja los cambios profundos en la percepción, así como la realidad de la herencia, y en gran medida también refleja los cambios en la estructura de la desigualdad. Como veremos a continuación, la compresión del flujo de la herencia debido a los choques de 1914-1945 fue casi dos veces mayor que la disminución de la riqueza privada. El colapso de herencia, por tanto, no era simplemente el resultado de un colapso de la riqueza (aunque los dos acontecimientos son, evidentemente, muy relacionados). En la mente del público, la idea de que la edad de la herencia había terminado fue sin duda aún más influyente que la idea de un fin del capitalismo. En 1950-1960, legados y donaciones representaron sólo algunos puntos de la renta nacional, por lo que era razonable pensar que las sucesiones prácticamente habían desaparecido y que el capital, aunque menos importante en general que en el pasado, ahora era la riqueza que un individuo acumula por esfuerzo y ahorro durante toda su vida. Varias generaciones crecieron en estas condiciones (aunque un tanto percepciones superan la realidad), en particular la generación del baby boom, nacidos en la década de 1940 y principios de 1950, muchos de los cuales todavía están vivos hoy en día, y era natural que ellos asumen que esta fue la "nueva normalidad".

Por el contrario, las personas más jóvenes, en particular los nacidos en los años 1970 y 1980, ya han experimentado (hasta cierto punto) el importante papel que la herencia se reproducirá una vez en sus vidas y las vidas de sus familiares y amigos. Para este grupo, por ejemplo, si un niño recibe regalos de los padres puede tener un impacto importante en la decisión de quién será el propietario de la propiedad y que no será, a qué edad y qué tan extensa que la propiedad será en todo caso, a una mucho mayor medida que en la generación anterior. La herencia juega un papel más importante en sus vidas, carreras y opciones individuales y familiares que lo hizo con los baby boomers. El repunte de la herencia es aún incompleta, sin embargo, y la evolución sigue en marcha (el flujo de herencia en 2000 a 2010 se situó en un punto a mitad de camino entre el punto más bajo de la década de 1950 y el pico de 1900 a 1910). Hasta la fecha, ha tenido un impacto menos profundo en la percepción que el cambio anterior, que todavía domina el pensamiento de la gente. Unas pocas décadas a partir de ahora, las cosas pueden ser muy diferentes.

### *Flujo Fiscal y Flujo Económico*

Varios puntos sobre [la figura 11.1](#) es necesario aclarar. En primer lugar, es esencial incluir donaciones entre personas vivas (ya sea poco antes de la muerte o temprano en la vida) en el flujo de la herencia, porque esta forma de transmisión siempre ha jugado un papel muy importante en Francia y en otros lugares. La magnitud relativa de las donaciones y legados ha variado mucho con el tiempo, por lo que omitiendo regalos sería sesgar seriamente el análisis y distorsionar las comparaciones espaciales y temporales. Afortunadamente, regalos en Francia se registran cuidadosamente (aunque sin duda un tanto subestimada). Este no es el caso en todas partes.

En segundo lugar, y aún más importante, la riqueza de las fuentes históricas francesas nos permite calcular los flujos de herencia de dos maneras diferentes, a partir de datos y métodos que son totalmente independientes. Lo que encontramos es que las dos evoluciones se muestran en [la figura 11.1](#) (que he marcado "flujo fiscal" y "flujo económico") son muy consistentes, lo cual es tranquilizador y demuestra la solidez de los datos históricos. Esta coherencia también nos ayuda a descomponer y analizar las diversas fuerzas en el trabajo.<sup>357</sup>

En términos generales, hay dos maneras de estimar los flujos de herencia en un país determinado. Uno puede hacer uso directo de los flujos observados de sucesiones y donaciones (por ejemplo, mediante el uso de datos fiscales: esto es lo que yo llamo el "flujo fiscal"). O uno puede mirar el stock de capital privado y calcular el caudal teórico que debe haber ocurrido en un año determinado (que yo llamo el "flujo económico"). Cada método tiene sus ventajas y desventajas. El

---

<sup>357</sup> La discusión que sigue es un poco más técnico que las discusiones anteriores (pero necesario para entender lo que está detrás de las evoluciones observadas), y algunos lectores quizá desee saltarse algunas páginas e ir directamente a las implicaciones y la discusión de lo que se avecina en el siglo XXI, que se pueden encontrar en las secciones sobre la conferencia de Vautrin y el dilema de Rastignac.

primer método es más directo, pero los datos fiscales en muchos países son tan incompletos que los resultados no siempre son satisfactorios. En Francia, como se señaló anteriormente, se estableció el sistema de legados y donaciones de grabación excepcionalmente temprano (en el momento de la Revolución) y es inusualmente amplio (en teoría cubre todas las transmisiones, incluidos aquellos en los que se paga poco o ningún impuesto, aunque hay algunas excepciones), por lo que el método fiscal se pueden aplicar. Los datos fiscales deberán corregirse, sin embargo, tener en cuenta los pequeños legados que no tienen que declarar (los montos involucrados son insignificantes) y, sobre todo, para corregir algunos de los activos que están exentos del impuesto sobre el patrimonio, como los contratos de seguros de vida, que se han convertido cada vez más común a partir de 1970 (y hoy en día representan casi una sexta parte de la riqueza privada total en Francia).

El segundo método ("flujo económico") tiene la ventaja de no depender de los datos fiscales y, por tanto, dar una imagen más completa de la transmisión de la riqueza, independientemente de los vaivenes de los sistemas fiscales de los distintos países. El ideal es ser capaz de utilizar ambos métodos en el mismo país. Lo que es más, se puede interpretar la brecha entre las dos curvas en [la figura 11.1](#) (lo que demuestra que el flujo económico es siempre un poco mayor que el flujo fiscal) como una estimación del fraude o deficiencias del sistema de registro de sucesión impuesto. También puede haber otras razones para la brecha, incluyendo las muchas imperfecciones en los conjuntos de datos disponibles y de los métodos utilizados. Para ciertos sub períodos, la brecha no es nada desdeñable. Las evoluciones de largo plazo en los que estoy interesado principalmente son sin embargo bastante consistente, independientemente del método que utilizamos.

### *Las tres fuerzas: la ilusión de un Fin de Herencia*

De hecho, la principal ventaja del enfoque del flujo económico es que nos obliga a tener una visión global de las tres fuerzas que determinan el flujo de todas partes de la herencia y de su evolución histórica.

En general, el flujo económico anual de sucesiones y donaciones, expresado como proporción del ingreso nacional que denotamos  $b_y$ , es igual al producto de tres fuerzas:

$$b_y = \mu \times m \times \beta,$$

donde  $\beta$  es la relación capital / ingresos (o, más precisamente, la relación entre la riqueza privada total, que, a diferencia de los bienes públicos, puede ser transmitida por herencia a la renta nacional),  $m$  es la tasa de mortalidad, y  $\mu$  es la relación de la riqueza media en el momento de la muerte a la riqueza media de las personas que viven.

Esta descomposición es una identidad contable pura: por definición, siempre es cierto en todos los tiempos y lugares. En particular, esta es la fórmula que solía estimar el flujo económico representado en [la figura 11.1](#). Aunque esta

descomposición del flujo económico en tres fuerzas es una tautología, creo que es una tautología útil, ya que nos permite aclarar un tema que ha sido la fuente de mucha confusión en el pasado, a pesar de que la lógica subyacente no es muy compleja.

Permítanme examinar las tres fuerzas de uno en uno. La primera es la relación  $\beta$  de capital / ingresos. Esta fuerza se expresa una verdad de Perogrullo: si el flujo de la riqueza heredada es ser alta en una sociedad dada, el saldo total de la riqueza privada susceptible de ser heredado también debe ser grande.

La segunda fuerza, la tasa de mortalidad  $m$  describe un mecanismo igualmente transparente. Todas las cosas en igualdad de condiciones, cuanto mayor sea la tasa de mortalidad, mayor será el flujo de herencia. En una sociedad donde todo el mundo vive para siempre, por lo que la tasa de mortalidad es exactamente cero, la herencia debe desaparecer. La herencia flujo  $b$  y también debe ser cero, no importa cuán grande la relación  $\beta$  de capital / ingresos.

La tercera fuerza, la relación  $\mu$  de la riqueza media en el momento de la muerte a la riqueza media de las personas que viven, es igualmente transparente.<sup>358</sup>

Supongamos que la riqueza media en el momento de la muerte es la misma que la riqueza media de la población como un todo. Entonces  $\mu = 1$ , y la herencia de flujo  $b$  es simplemente el producto de la tasa de mortalidad  $m$  y la relación capital / ingresos  $\beta$ . Por ejemplo, si la relación capital / ingresos es de 600 por ciento (es decir, el stock de riqueza privada representa seis años de la renta nacional) y la tasa de mortalidad de la población adulta es del 2 por ciento,<sup>359</sup> entonces el flujo de herencia anual será automáticamente 12 por ciento del ingreso nacional.

Si la riqueza media en el momento de la muerte es el doble del promedio de riqueza de los vivos, por lo que  $\mu = 2$ , entonces el flujo de la herencia será el 24 por ciento de la renta nacional (suponiendo  $\beta = 6$  y  $m = 2$  por ciento), que es aproximadamente el nivel observado en los siglos XIX y XX.

Claramente,  $\mu$  depende del perfil de edad de la riqueza. Mientras más aumenta la riqueza con la edad, la  $\mu$  superior será, por lo que cuanto mayor sea el flujo de herencia.

Por el contrario, en una sociedad donde el propósito principal de la riqueza es para financiar la jubilación y las personas mayores consumen el capital acumulado durante su vida laboral en sus años de jubilación (por la disposición de ahorros en un fondo de pensiones, por ejemplo), de acuerdo con él " la teoría del ciclo de vida de la riqueza", desarrollado por el economista italiano-americano Franco Modigliani en

---

<sup>358</sup> El término  $\mu$  se corrige para tener en cuenta de los dones (véase más adelante).

<sup>359</sup> En otras palabras, uno de cada cincuenta adultos muere cada año. Dado que los menores de edad en general, poseen muy poco capital, es más clara para escribir la descomposición en términos de mortalidad de adultos (y definir  $\mu$  en términos de adultos solos). Una pequeña corrección es entonces necesario tener en cuenta la gran cantidad de menores de edad. Véase el apéndice técnico en línea.

1950, y luego por la construcción  $\mu$  será casi cero, ya que todo el mundo aspira a morir con poco o nada de capital. En el caso extremo  $\mu = 0$ , la herencia se desvanece independientemente de los valores de  $\beta$  y  $m$ . En términos estrictamente lógicos, es perfectamente posible imaginar un mundo en el que existe un considerable capital privado (tan  $\beta$  es muy alto), pero la mayoría la riqueza está en los fondos de pensiones o formas equivalentes de la riqueza que se desvanecen con la muerte ("riqueza anualizado"), de modo que el flujo de herencia es cero o cerca de ella. La teoría de Modigliani ofrece una vista tranquila, en una dimensión de la desigualdad social: desigualdades de riqueza no son más que una traducción en tiempo de desigualdades con respecto al trabajo. (Gerentes acumulan más ahorros para la jubilación que los trabajadores, pero ambos grupos consumen todo su capital en el momento en que mueren.) Esta teoría fue muy popular en las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, cuando la sociología funcionalista americana, ejemplificada por la obra de Talcott Parsons, también representado una sociedad de clase media de los administradores en los que heredaron la riqueza juega prácticamente ningún papel.<sup>360</sup> Hoy en día todavía es muy popular entre los baby boomers.

Nuestra descomposición del flujo de la herencia como el producto de tres fuerzas ( $b \gamma = \mu \times m \times \beta$ ) es importante para pensar acerca de la herencia histórica y su evolución, para cada una de las tres fuerzas encarna un conjunto significativo de creencias y argumentos (perfectamente plausible a priori) que llevó a muchas personas a imaginar, especialmente durante las décadas optimistas después de la Segunda Guerra Mundial, que al final (o al menos gradual y progresiva disminución) de la riqueza heredada era de alguna manera la culminación lógica y natural de la historia. Sin embargo, un final tan gradual que la riqueza heredada de ningún modo inevitable, como el caso francés ilustra claramente. De hecho, la curva en forma de U que vemos en Francia es una consecuencia de tres curvas en forma de U que describen cada una de las tres fuerzas,  $\mu$ ,  $m$ , y  $\beta$ . Por otra parte, las tres fuerzas actuaron de manera simultánea, en parte por razones accidentales, y esto explica la gran amplitud de la variación total, y en particular el nivel excepcionalmente bajo de flujo de herencia en 1950-1960, lo que llevó a muchas personas a creer que la riqueza heredada tenido prácticamente desaparecido.

En [la segunda parte](#) he mostrado que la relación  $\beta$  de capital / ingresos fue de hecho descrito por una curva en forma de U. La creencia optimista asociada a esta primera fuerza es bastante clara y, a primera vista perfectamente plausible: la riqueza heredada tiende con el tiempo a perder su importancia, simplemente porque la riqueza se ha perdido su importancia (o, más precisamente, la riqueza en el sentido del capital no humano, que es decir, la riqueza que puede ser de propiedad, que se intercambia en el mercado, y se transmite plenamente a los herederos en

---

<sup>360</sup> Sobre este tema, véase Jens Beckert, trad. Thomas Dunlop, *la riqueza heredada* (Princeton: Princeton University Press, 2008), 291.

virtud de las leyes vigentes de la propiedad). No hay ninguna razón lógica para que esta creencia optimista no puede ser correcta, e impregna toda la moderna teoría del capital humano (incluyendo el trabajo de Gary Becker), aunque no siempre se formula explícitamente.<sup>361</sup> Sin embargo, las cosas no se desarrollaron de esta manera, o en todo caso no en el grado que a veces la gente se imagina: aterrizó el capital se convirtió en la capital financiera e industrial y bienes raíces, pero conservó su importancia global, como puede verse en el hecho de que la relación capital / ingresos parece estar a punto de recuperar la nivel récord alcanzado en la Belle Époque y anteriores.

Por razones tecnológicas, en parte, el capital sigue desempeñando un papel central en la producción actual, y por lo tanto en la vida social. Antes de la producción pueda comenzar, se necesitan fondos para equipos y espacio de oficinas, para financiar inversiones materiales e inmateriales de todo tipo, y por supuesto para pagar la vivienda. Sin duda, el nivel de la inteligencia humana y la competencia ha aumentado con el tiempo, pero la importancia del capital no humano se ha incrementado proporcionalmente. Por lo tanto no hay una obvia razón a priori para esperar la desaparición gradual de la riqueza heredada por estos motivos.

#### *La mortalidad durante el largo plazo*

La segunda fuerza que podría explicar el fin natural de la herencia es el aumento de la esperanza de vida, lo que disminuye la tasa de mortalidad  $m$  y aumenta el tiempo a la herencia (que disminuye el tamaño de la herencia). De hecho, no hay ninguna duda de que la tasa de mortalidad ha disminuido en el largo plazo: la proporción de la población que muere cada año es menor cuando la esperanza de vida es de ochenta que cuando es de sesenta. En igualdad de condiciones, para un  $\beta$  y  $\mu$  dado, una sociedad con una menor tasa de mortalidad es también una sociedad en la que el flujo de la herencia es una menor proporción de la renta nacional. En Francia, la tasa de mortalidad ha disminuido inexorablemente a lo largo de la historia, y lo mismo ocurre con otros países. La tasa de mortalidad fue de alrededor Francés 2,2 por ciento (de la población adulta) en el siglo XIX, pero se negó constantemente a lo largo del siglo XX,<sup>362</sup> caída de 1.1 a 1.2 por ciento en 2000-2010, una disminución de casi la mitad de un siglo (ver [Figura 11.2](#)).

---

<sup>361</sup> Becker nunca afirma explícitamente la idea de que el aumento del capital humano debería eclipsar la importancia de la riqueza heredada, pero a menudo está implícita en su trabajo. En particular, señala con frecuencia que la sociedad se ha vuelto "más meritocrático" debido a la creciente importancia de la educación (sin más detalles). Becker también ha propuesto modelos teóricos en los que los padres pueden legar riqueza para los niños menos dotados, menos bien dotados de capital humano, lo que reduce la desigualdad. Dada la concentración vertical extrema de la riqueza heredada (el decil más alto siempre posee más del 60 por ciento de la riqueza disponible para la herencia, mientras que la mitad inferior de la población es dueña de nada), este potencial efecto de redistribución horizontal dentro de grupos de hermanos ricos (que, por otra parte, no es evidente en los datos, de los cuales Becker casi no hace uso) es poco probable a predominar. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>362</sup> Además de la sangría de las dos guerras mundiales, que se ocultaban en mis datos mediante la utilización de los promedios decenales. Véase el apéndice técnico en línea para la serie anual.



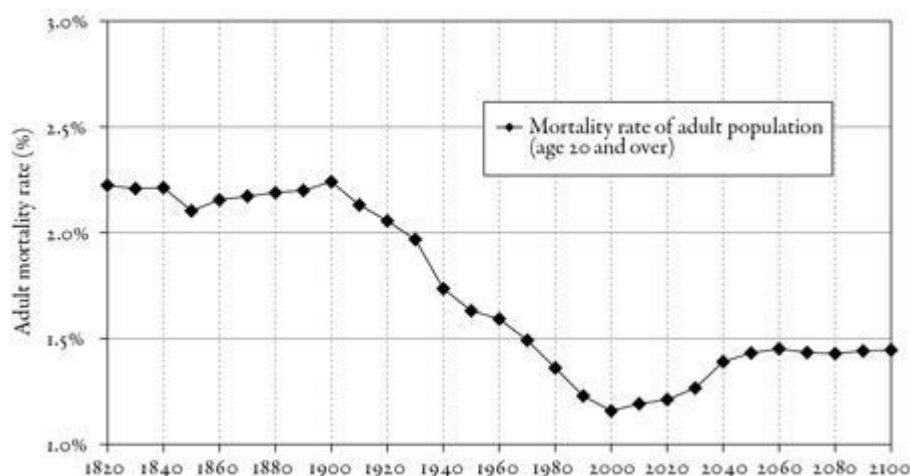


FIGURA 11.2. La tasa de mortalidad en Francia, 1820-2100

La tasa de mortalidad se redujo en Francia durante el siglo XX (aumento de la esperanza de vida), y debería aumentar en cierta medida durante el siglo XXI (efecto del baby boom).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Sería un grave error, sin embargo, pensar que los cambios en la tasa de mortalidad de plomo inevitablemente a la desaparición de la riqueza heredada como un factor importante en la economía. Por un lado, la tasa de mortalidad comenzó a aumentar de nuevo en Francia en 2000-2010, y de acuerdo con las previsiones demográficas oficiales de este aumento es probable que continúe hasta el 2040-2050, después de lo cual la mortalidad de adultos debería estabilizarse en torno a 1.4 hasta 1.5 por ciento. La explicación para esto es que los baby boomers, que superan en número a las cohortes anteriores (pero son aproximadamente del mismo tamaño que las posteriores), se llega al final de su vida se extiende en este periodo.<sup>363</sup> En otras palabras, el auge de la natalidad, lo que llevó a un aumento estructural en el tamaño de las cohortes de nacimiento, reduce temporalmente la tasa de mortalidad simplemente porque la población creció más joven y más grande. Demografía francesa son, afortunadamente, muy simple, por lo que es posible presentar los principales efectos del cambio demográfico de una manera clara. En el siglo XIX, la población era prácticamente estacionario, y la esperanza de vida era de unos sesenta años, por lo que la persona promedio disfrutó de un poco más de cuarenta años de la edad adulta, por lo que la tasa de mortalidad fue de cerca de 1/40, o en realidad alrededor de 2,2 por ciento. En el siglo XXI, la población, según las previsiones oficiales, es probable que estabilizar de nuevo, con una esperanza de vida de ochenta y cinco años, o sesenta y cinco años de la vida adulta, con una tasa de mortalidad de

<sup>363</sup> Alrededor de 800.000 bebés nacieron en Francia cada año (en realidad, entre 750.000 y 850.000 sin una tendencia hacia arriba o hacia abajo) desde finales de 1940 hasta principios de la década de 2010, y según las previsiones oficiales esto continuará a lo largo del siglo XXI. En el siglo XIX había cerca de un millón de nacimientos por año, pero la tasa de mortalidad infantil era alta, por lo que el tamaño de cada cohorte de adultos ha variado poco desde el siglo XVIII, a excepción de las grandes pérdidas debido a la guerra y la consiguiente disminución de los nacimientos en los años de entreguerras. Véase el apéndice técnico en línea.



alrededor de 1/65 en una población estática, lo que se traduce en 1.4 a 1.5 por ciento cuando tenemos en cuenta la leve crecimiento demográfico. En el largo plazo, en un país desarrollado con una población casi estancada como Francia (donde aumento de la población se debe principalmente al envejecimiento), la disminución de la tasa de mortalidad de adultos es alrededor de un tercio.

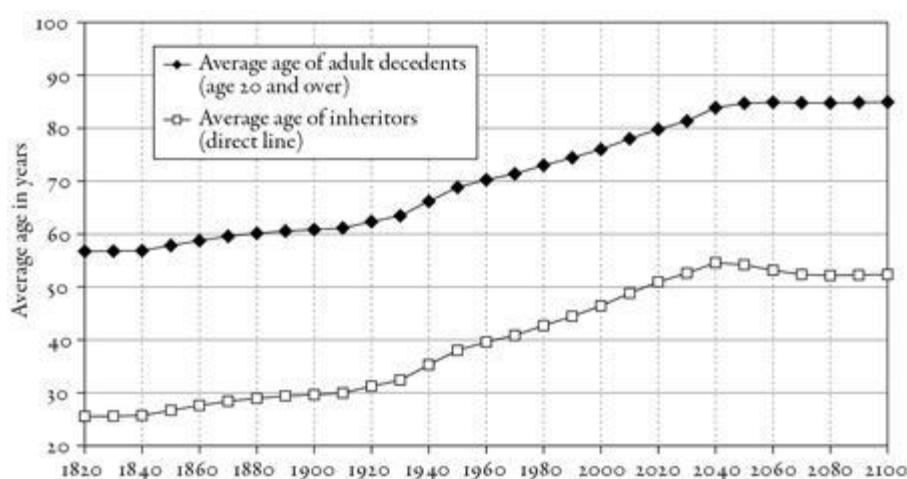
El aumento previsto de la tasa de mortalidad entre 2000-2010 y 2040-2050, debido al envejecimiento de la generación del baby boom es ciertamente un efecto puramente matemático, pero no deja de ser importante. Esto explica en parte los bajos flujos de herencia de la segunda mitad del siglo XX, así como el fuerte aumento previsto en estos flujos en las décadas por venir. Este efecto será aún más fuerte en otro lugar. En los países donde la población ha comenzado a disminuir de manera significativa o pronto hacerlo (debido a una disminución en el tamaño de la cohorte)-sobre todo Alemania, Italia, España, y por supuesto Japón-este fenómeno conducirá a un aumento mucho mayor en el adulto tasa de mortalidad en la primera mitad del siglo XXI y así aumentar automáticamente los flujos de herencia por una cantidad considerable. Las personas pueden vivir más tiempo, pero aún así morir con el tiempo; sólo un aumento significativo y constante en tamaño de la cohorte puede reducir permanentemente la tasa de mortalidad y el flujo de la herencia. Cuando envejecimiento de la población se combina con una estabilización de tamaño de la cohorte como en Francia, sin embargo, o incluso un tamaño de la cohorte reducida como en un número de países ricos, los flujos muy altos de herencia son posibles. En el caso extremo, un país en el que el tamaño de la cohorte se reduce a la mitad (ya que cada pareja decide tener un solo hijo), la tasa de mortalidad, y por lo tanto el flujo de herencia, podrían elevarse a niveles sin precedentes. En cambio, en un país donde el tamaño de cada grupo de edad se duplica cada generación, como sucedió en muchos países en el siglo XX y todavía está sucediendo en África, la disminución de la tasa de mortalidad a niveles muy bajos, y cuenta la riqueza heredada para los más pequeños (otras cosas igual).

#### *Edad riqueza con la Población: La $\mu \times m$ Efecto*

Vamos ahora a olvidar los efectos de las variaciones en el tamaño de la cohorte: aunque importantes, son esencialmente transitoria, a menos que nos imaginamos que en el largo plazo de la población del planeta crece infinitamente grande o infinitamente pequeño. En su lugar, voy a adoptar la perspectiva de muy largo correr y asumir que el tamaño de la cohorte es estable. ¿De qué manera una mayor esperanza de vida afecta realmente a la importancia de la riqueza heredada? Sin duda, una mayor esperanza de vida se traduce en una disminución estructural de la tasa de mortalidad. En Francia, donde la esperanza de vida media en el siglo XXI será de ocho a ochenta y cinco años, la tasa de mortalidad de adultos se estabilice en menos de 1.5 por ciento anual, frente al 2,2 por ciento en el siglo XIX, cuando la esperanza de vida fue de poco más de sesenta años. El aumento de la edad media de la muerte ineluctable a un aumento similar en la edad media de los herederos en el momento de la herencia. En el siglo XIX, la edad promedio de la herencia era sólo

treinta; en el siglo XXI que será de alrededor de cincuenta años. Como [figura 11.3](#) muestra, la diferencia entre la edad media de la muerte y la edad media de la herencia ha sido siempre una treintena de años por la sencilla razón de que la edad promedio de parto (a menudo referida como la "duración generacional") ha sido relativamente estable en alrededor de treinta en el largo plazo (aunque se ha producido un ligero aumento a principios del siglo XXI).

Pero, ¿el hecho de que la gente muere más tarde y heredan más tarde implica que heredaron la riqueza está perdiendo su importancia? No necesariamente, en parte debido a la creciente importancia de las donaciones entre personas vivas ha compensado en parte por este efecto de envejecimiento, y en parte porque puede ser que las personas están heredando más tarde, pero la recepción de cantidades mayores, ya que la riqueza tiende a envejecer en una sociedad que envejece. En otras palabras, la tendencia a la baja en la tasa de mortalidad-ineluctable en el muy largo plazo-puede ser compensada por un aumento estructural similar en la riqueza relativa de las personas mayores, por lo que el producto  $\mu \times m$  se mantiene sin cambios o en todo caso se cae mucho más lentamente que algunos han creído. Esto es precisamente lo que ocurrió en Francia: la relación  $\mu$  de la riqueza promedio de muerte a la riqueza media de la vida aumentó bruscamente después de 1950-1960, y este envejecimiento gradual de la riqueza explica gran parte del aumento de la importancia de la riqueza heredada en las últimas décadas.



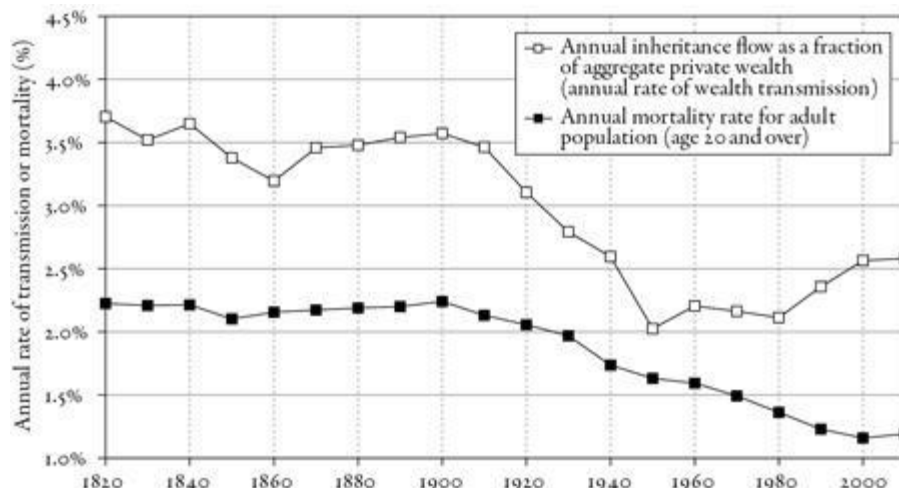
. FIGURA 11.3 La edad promedio de los fallecidos y herederos: Francia, 1820-2100

El promedio de (adultos) fallecidos aumentó de menos de 60 años a casi 80 años en el siglo XX, y la edad media en el momento de la herencia aumentó de 30 años a 50 años.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Concretamente, se encuentra que el producto  $\mu \times m$ , que por definición mide la tasa anual de transmisión por herencia (o, en otras palabras, el flujo de herencia expresa como un porcentaje de la riqueza privada total), comenzó a elevarse claramente en los últimos décadas, a pesar de la continua disminución de la tasa de mortalidad, como [Figura 11.4](#) muestra. La tasa anual de la transmisión por herencia,

lo que los economistas del siglo XIX llamaban la "tasa de transferencia de competencias raíces", era según mis fuentes relativamente estables desde la década de 1820 a la década de 1910 en alrededor de 3.3 a 3.5 por ciento, o aproximadamente 1/30. Se dijo también en aquellos días, que se heredó una fortuna en promedio una vez cada treinta años, es decir, una vez por generación, que es una visión un tanto demasiado estático de las cosas, pero en parte justificada por la realidad de la época.<sup>364</sup> La tasa de transmisión disminuyó bruscamente en el período 1910-1950 y en la década de 1950 se situó en alrededor del 2 por ciento, antes de aumentar de forma constante por encima de 2.5 por ciento en 2000-2010.



. FIGURA 11.4 flujo Herencia frente a la tasa de mortalidad: Francia, 1820-2010

El flujo anual de sucesiones (herencias y regalos) es igual a alrededor de 2,5 por ciento de la riqueza total en el periodo 2000-2010 en comparación con el 1,2 por ciento de la tasa de mortalidad.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En resumen: la herencia se produce más tarde en las sociedades que envejecen, pero la riqueza también las edades, y este último tiende a compensar los primeros. En este sentido, una sociedad en la que la gente muere de más edad es muy diferente de una sociedad en la que no mueren del todo y la herencia se desvanece de manera efectiva. El aumento de la esperanza de vida retrasa eventos importantes de la vida: la gente estudia más tiempo, empiezan a trabajar más tarde, heredan más tarde, se jubilan más tarde, y mueren más tarde. Sin embargo, la importancia relativa de la riqueza heredada en contraposición a los ingresos obtenidos no necesariamente cambiar, o al cualquier cambio de tasa mucho menos que la gente a veces se imagina. Para estar seguro, heredando adelante en la vida

<sup>364</sup> La teoría de la "tasa de transferencia de competencias raíces" fue particularmente popular en Francia en el período 1880-1910, gracias a la obra de Albert de Foville, Clément Colson, y Pierre Emile Levasseur, que estaban encantados de descubrir que sus estimaciones de la riqueza nacional (obtenido a través de un censo de los activos) fueron aproximadamente igual a 30 veces el flujo anual de la herencia. Este método, a veces llamado el "multiplicador de raíces", también fue utilizado en Inglaterra, sobre todo por Giffen, a pesar de que los economistas-que británicos tenían acceso a la finca limitada impuestos estadísticas generalmente utilizado los ingresos corrientes de capital series que vienen del sistema de impuesto sobre la renta del planificador.

puede hacer que la elección de una profesión con mayor frecuencia es necesario que en el pasado. Pero esto se compensa con la herencia de cantidades mayores o por la recepción de regalos. En cualquier caso, la diferencia es más de grado que el cambio dramático de la civilización que a veces se imagina.

### *La riqueza de los Muertos, la riqueza de los Vivos*

Es interesante echar un vistazo más de cerca la evolución de  $\mu$ , la relación entre la riqueza media de fallecimiento y la riqueza media de la vida, que he presentado en [la figura 11.5](#). Tenga en cuenta, en primer lugar, que en el transcurso de los últimos dos siglos, desde 1820 hasta el presente, los muertos siempre han sido (en promedio) más rico que el que vive en Francia:  $\mu$  siempre ha sido superior al 100 por ciento, excepto en el período alrededor II Guerra Mundial (1940-1950), cuando la relación (sin corregir por las donaciones efectuadas antes de la muerte) se redujo a poco menos de 100 por ciento. Recordemos que según la teoría del ciclo de vida de Modigliani, la razón principal para la acumulación de riqueza, sobre todo en las sociedades que envejecen, es para pagar la jubilación, para que las personas mayores deben consumir la mayor parte de sus ahorros en la vejez y, por tanto, deben morir con poco o nada de la riqueza. Este es el famoso "triángulo de Modigliani", enseña a todos los estudiantes de economía, según el cual la riqueza a primero aumenta con la edad como individuos acumular ahorros en previsión de la jubilación y luego disminuye. Por consiguiente, la relación  $\mu$  debe ser igual a cero o cerca de ella, en cualquier caso, mucho menos que 100 por ciento. Pero esta teoría del capital y su evolución en las sociedades avanzadas, lo que es perfectamente plausible a priori, no puede explicar los hechos observados-para decirlo suavemente. Evidentemente, el ahorro para la jubilación es sólo una de las muchas razones-y no la más importante razón por qué las personas acumulan riqueza: el deseo de perpetuar la fortuna de la familia siempre ha jugado un papel central. En la práctica, las diversas formas de riqueza anualizado, que no pueden ser transmitidas a los descendientes, representan menos del 5 por ciento de la riqueza privada en Francia y en la mayoría de 15 a 20 por ciento en los países de habla Inglés, donde los fondos de pensiones están más desarrollados. Esto no es una cantidad insignificante, pero no es suficiente para alterar la importancia fundamental de la herencia como un motivo para la acumulación de riqueza (sobre todo porque el ahorro del ciclo de vida no puede ser un sustituto sino un complemento a la riqueza transmisible).<sup>365</sup> Para ser Seguro, es muy difícil decir qué tan diferente acumulación de riqueza habría sido en el siglo XX, en la ausencia de sistemas públicos de pensiones pay-as-you-go, que garantizaban la gran mayoría de los jubilados un nivel decente de vida de una manera más fiable y de manera equitativa de la inversión en activos financieros, que

---

<sup>365</sup> En la práctica, ambos tipos de riqueza se mezclan a menudo en los mismos productos financieros (que reflejan los motivos mixtos de los ahorradores). En Francia, los contratos de seguros de vida incluyen a veces una parte del capital que se puede transmitir a los hijos y la otra, la cuota a pagar generalmente más pequeñas en forma de renta (que termina con la muerte del titular de la póliza). En Gran Bretaña y los Estados Unidos, los fondos de jubilación y planes de pensiones son cada vez más un componente transmisible.

se desplomaron después de la guerra, podría haber hecho. Es posible que sin este tipo de sistemas públicos de pensiones, el nivel global de la acumulación de riqueza (medida por el coeficiente de capital / ingresos) habría sido aún mayor de lo que es hoy.<sup>366</sup> En cualquier caso, la relación capital / ingresos es aproximadamente la misma de hoy como lo fue en la Belle Époque (cuando una menor esperanza de vida reduce considerablemente la necesidad de acumular ahorros en previsión de la jubilación), y las cuentas de riqueza anualizado de sólo una parte un poco más grande de la riqueza total de lo que hizo hace un siglo.



FIGURA 11.5. La relación entre la riqueza media de fallecimiento y la riqueza media de los vivos: Francia, 1820-2010

En 2000-2010, la riqueza promedio de muerte es del 20 por ciento más alto que el de los vivos, si se omite los regalos que se hicieron antes de la muerte, pero más de dos veces mayor si se re-integra regalos.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Tenga en cuenta también la importancia de dones entre las personas que viven en los últimos dos siglos, así como su espectacular aumento durante las últimas décadas. El valor total anual de los regalos era un 30-40 por ciento del valor anual de las herencias 1820-1870 (tiempo durante el cual regalos provenían principalmente en forma de dote, es decir, los regalos a su cónyuge en el momento del matrimonio, a menudo con restricciones especificado en el contrato de matrimonio). Entre 1870 y 1970 el valor de los regalos se redujo ligeramente, estabilizándose en alrededor del 20-30 por ciento de las herencias, antes de aumentar fuertemente y de manera constante a 40 por ciento en la década de 1980, el 60 por ciento en la década de 1990, y más del 80 por ciento en 2000-2010. Hoy en día, la transmisión de capital por parte del regalo es casi tan importante como la transmisión por herencia. Regalos representan casi la mitad de los actuales flujos de herencia, por lo que es fundamental tener en cuenta. Concretamente, si los regalos antes de la muerte no fueron incluidos, nos encontramos con que la riqueza promedio de muerte en el periodo 2000-2010 fue de poco más de 20 por ciento más

<sup>366</sup> Para citar el proverbio de costumbre, las pensiones públicas son "las fortunas de los que no tienen la fortuna." Volveré a esto en [el capítulo 13](#), cuando analizo diferentes sistemas de pensiones.

que la riqueza media de los vivos. Pero esto no es más que un reflejo del hecho de que los muertos ya han pasado en casi la mitad de sus activos. Si se incluyen las donaciones hechas antes de la muerte, nos encontramos con que el (corregida) de valor de  $\mu$  es en realidad mayor que 220 por ciento: la riqueza corregida de los muertos es casi dos veces tan grande como la de los vivos. Una vez más estamos viviendo en una época de oro de la entrega de regalos, mucho más que en el siglo XIX.

Es interesante observar que la gran mayoría de los regalos, hoy como en el siglo XIX, vaya a los niños, a menudo en el contexto de una inversión en bienes raíces, y se les da un promedio de unos diez años antes de la muerte del donante (un brecha que se ha mantenido relativamente estable en el tiempo). La creciente importancia de los regalos desde la década de 1970 ha llevado a una disminución en el promedio de edad del beneficiario: en el periodo 2000-2010, el promedio de edad de un heredero es cuarenta y cinco, mientras que la del destinatario de un regalo es de treinta y cinco a cuarenta, de modo que la diferencia entre principios del siglo XX hoy y del siglo XIX o no es tan grande como parece desde [la Figura 11.3](#).<sup>367</sup> La explicación más convincente de este aumento gradual y progresivo de la entrega de regalos, que comenzó en la década de 1970, así antes del establecimiento de incentivos fiscales en vigor en 1990-2000, es que los padres con los medios se convirtieron poco a poco conciencia de que, debido al aumento de la esperanza de vida, puede haber buenas razones para compartir su riqueza con sus hijos a la edad de treinta y cinco hasta cuarenta en vez de cuarenta y cinco hasta cincuenta o incluso más tarde. En cualquier caso, sea cual sea el papel exacto de cada una de las diversas explicaciones posibles, lo cierto es que el aumento en la entrega de regalos, que también encontramos en otros países europeos, como Alemania, es un ingrediente esencial en la importancia de la riqueza heredada revivido en la sociedad contemporánea.

#### *Los años cincuenta y los ochenta: La edad y la fortuna en la Belle Époque*

Con el fin de entender mejor la dinámica de la acumulación de riqueza y los datos detallados utilizados para calcular  $\mu$ , es útil examinar la evolución del perfil medio de riqueza en función de la edad. [Tabla 11.1](#) presenta los perfiles de edad de riqueza para un número de años entre 1820 y 2010.<sup>368</sup> El hecho más llamativo es, sin duda, el impresionante envejecimiento de la riqueza a lo largo del siglo XIX, como el capital se convirtió cada vez más concentrado. En 1820, los ancianos eran apenas más ricos que el promedio de las personas en sus cincuenta años (que he tomado como un grupo de referencia): sexagenarios eran 34 por ciento más rico y el 53 por ciento más rico octogenarios. Sin embargo, las brechas se abrieron de manera constante a partir de entonces. Por 1900-1910, la riqueza media de los sexagenarios

---

<sup>367</sup> Para información detallada sobre este tema, véase Piketty, "sobre la evolución a largo plazo de la herencia."

<sup>368</sup> datos anuales completos están disponibles en línea.



y septuagenarios era del orden de 60 a 80 por ciento más que el grupo de referencia, y los octogenarios eran dos veces y media más ricos. Tenga en cuenta que estos son los promedios de toda Francia. Si restringimos nuestra atención a París, donde se concentran las mayores fortunas, la situación es aún más extrema. En vísperas de la Primera Guerra Mundial, las fortunas de París se hincharon con la edad, con septuagenarios y octogenarios, en promedio, tres o incluso cuatro veces más rico como de cincuenta años de edad.<sup>369</sup> Sin duda, la mayoría de la gente murió sin riqueza en absoluto, y la ausencia de un sistema de pensiones tiende a agravar esta "pobreza-edad de oro." Pero entre la minoría con un poco de suerte, el envejecimiento de la riqueza es bastante impresionante. Es evidente que el espectacular enriquecimiento de octogenarios no se puede explicar por las rentas del trabajo o de la actividad empresarial: es difícil imaginar a la gente en sus años ochenta la creación de una nueva puesta en marcha cada mañana.

TABLE II.1.

*The age-wealth profile in France, 1820–2010: Average wealth of each age group  
(% of average wealth of 50- to 59-year-olds)*

Year	20–29 years	30–39 years	40–49 years	50–59 years	60–69 years	70–79 years	80 years and over
1820	29	37	47	100	134	148	153
1850	28	37	52	100	128	144	142
1880	30	39	61	100	148	166	220
1902	26	57	65	100	172	176	238
1912	23	54	72	100	158	178	257
1931	22	59	77	100	123	137	143
1947	23	52	77	100	99	76	62
1960	28	52	74	100	110	101	87
1984	19	55	83	100	118	113	105
2000	19	46	66	100	122	121	118
2010	25	42	74	100	111	106	134

*Note:* In 1820, the average wealth of individuals aged 60–69 was 34% higher than that of 50- to 59-year-olds, and the average wealth of those aged 80 and over was 53% higher than that of 50- to 59-year-olds.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c), table 2.

Este enriquecimiento de las personas mayores es sorprendente, en parte debido a que explica el alto valor de  $\mu$ , la proporción de la riqueza media en el momento de la

<sup>369</sup> Para que quede claro, estas estimaciones incluyen una corrección bastante grande para la mortalidad diferencial (es decir, por el hecho de las personas ricas, en promedio, viven más tiempo). Este es un fenómeno importante, pero no es la explicación para el perfil descrito aquí. Véase el apéndice técnico en línea.



muerte a la riqueza media de los vivos, en la Belle Époque (y, por tanto, los flujos de alta herencia), e incluso más porque nos dice algo muy específico sobre el proceso económico subyacente. Los datos individuales que tenemos son bastante claros en este punto: el rápido aumento de la riqueza entre las personas de edad a finales de los siglos XIX y XX fue una consecuencia directa de la desigualdad  $r > g$  y de la lógica acumulativa y multiplicativo implica. Concretamente, las personas de edad avanzada con las mayores fortunas menudo disfrutaron los ingresos de capital muy por encima de lo que necesitaban para vivir. Supongamos, por ejemplo, que obtuvieron una rentabilidad del 5 por ciento y se consumen las dos quintas partes de sus ingresos de capital, mientras que la reinversión de las otras tres quintas partes. Su riqueza sería entonces han crecido a un ritmo del 3 por ciento al año, y por la edad de ochenta y cinco años que habría sido más del doble de ricos, ya que estaban en edad de sesenta años. El mecanismo es simple, pero muy potente, y explica los hechos observados muy bien, excepto que las personas con las mayores fortunas a menudo podrían ahorrar más de las tres quintas partes de sus ingresos de capital (lo que habría acelerado el proceso de divergencia), y el general crecimiento de la renta media y la riqueza no era cero bastante (pero cerca de 1 por ciento al año, lo que habría desacelerado hacia abajo un poco).

El estudio de la dinámica de la acumulación y la concentración de la riqueza en Francia en 1870-1914, sobre todo en París, tiene muchas lecciones para enseñar sobre el mundo de hoy y en el futuro. No sólo son los datos excepcionalmente detallada y fiable, pero este período también es emblemático de la primera globalización del comercio y las finanzas. Como se ha señalado, tenía, mercados de capitales diversificados modernas, y los individuos se mantienen carteras complejas que consiste en los activos domésticos y extranjeros, públicos y privados que pagan cantidades fijas y variables. Sin duda, el crecimiento económico fue de sólo 1 a 1,5 por ciento al año, pero una tasa de crecimiento tan, como he mostrado antes, es realmente muy importante desde un punto de vista generacional o en la perspectiva histórica de muy largo plazo. Es de ninguna manera indicativos de una sociedad agrícola estática. Esta fue una era de innovación tecnológica e industrial: el automóvil, la electricidad, el cine, y muchas otras novedades se hicieron importantes en estos años, y muchos de ellos se originó en Francia, al menos en parte. Entre 1870 y 1914, fueron heredadas no todas las fortunas de los cincuenta-y de edad de sesenta años. Lejos de ello, nos encontramos con un número considerable de personas ricas que hicieron su dinero a través de las actividades empresariales en la industria y las finanzas.

Sin embargo, la dinámica dominante, lo que explica la mayor parte de la concentración de la riqueza, era una consecuencia inevitable de la desigualdad  $r > g$ . Independientemente de que la riqueza de una persona se mantiene en la edad de cincuenta o sesenta se hereda o ganado, lo cierto es que más allá de un cierto umbral, el capital tiende a reproducirse y se acumula exponencialmente. La lógica de la  $r > g$  implica que el empresario siempre tiende a convertirse en un

rentista. Incluso si esto ocurre más tarde en la vida, el fenómeno cobra importancia a medida que aumenta la esperanza de vida. El hecho de que una persona tiene buenas ideas a la edad de treinta o cuarenta no implica que todavía va a tener que a los setenta u ochenta, sin embargo, su riqueza seguirá aumentando por sí mismo. O puede ser transmitido a la siguiente generación y continúan aumentando allí. Las élites económicas francesas del siglo XIX eran empresarios creativos y dinámicos, pero el hecho fundamental sigue siendo que sus esfuerzos en última instancia-y en gran medida-sin saberlo refuerzan y perpetúan una sociedad de rentistas, debido a la lógica de la  $r > g$ .

### *El rejuvenecimiento de la riqueza por causa de guerra*

Este mecanismo auto sostenible se derrumbó a causa de las sacudidas repetidas sufridas por el capital y sus propietarios en el período 1914-1945. Un rejuvenecimiento importante de la riqueza era una consecuencia de las dos guerras mundiales. Se ve claramente en [la figura 11.5](#): por primera vez en la historia-y hasta la fecha la única riqueza tiempo promedio de muerte en 1940-1950 cayó por debajo de la riqueza media de los vivos. Este hecho se desprende aún más claramente en los perfiles detallados por grupo de edad en [el cuadro 11.1](#). En 1912, en vísperas de la Primera Guerra Mundial, los octogenarios eran más de dos veces y medio tan rico como personas en sus cincuenta años. En 1931, eran sólo el 50 por ciento más rico. Y en 1947, los cincuenta y tantos años eran un 40 por ciento más rico que los ochenta y tantos años. Para colmo de males, los octogenarios incluso disminuyeron ligeramente detrás de la gente en sus cuarenta años en ese año. Este fue un período en el que todas las viejas certezas fueron cuestionadas. En los años posteriores a la Segunda Guerra Mundial, la trama de la riqueza frente a la edad de pronto tomó la forma de una curva de campana, con un pico en el cincuenta-cincuenta y nueve años el soporte-una forma cerca del "triángulo de Modigliani", excepto por el hecho de que la riqueza no se cayó a cero en las edades más avanzadas. Esto está en marcado contraste con el siglo XIX, durante el cual la curva de edad de la riqueza era monótonamente creciente con la edad.

Hay una explicación simple para este espectacular rejuvenecimiento de la riqueza. Como se señaló en [la segunda parte](#), todas las fortunas sufrieron choques múltiples en el período 1914-1945-destrucción de la propiedad, la inflación, la quiebra, la expropiación, y así sucesivamente, para que la relación capital / ingresos se redujo significativamente. En una primera aproximación, se podría suponer que todas las fortunas han sufrido en el mismo grado, dejando el perfil de edad sin cambios. De hecho, sin embargo, las generaciones más jóvenes, que en todo caso no tenía mucho que perder, se recuperaron más rápidamente de estos choques durante la guerra que sus mayores hicieron. Una persona que tenía sesenta años en 1940 y perdió todo lo que poseía en un bombardeo, la expropiación o la quiebra tenía pocas esperanzas de recuperación. Él probablemente habría muerto entre 1950 y 1960 a la edad de setenta u ochenta años, sin nada que transmitir a sus herederos. Por el contrario, una persona que tenía treinta años en 1940 y lo perdió todo (que era

probablemente no mucho) todavía tenía un montón de tiempo para acumular riqueza en la posguerra y por la década de 1950 habría sido de unos cuarenta años y más rico que el septuagenario. La guerra restablecer todos los contadores a cero o cerca de cero, e inevitablemente como resultado un rejuvenecimiento de la riqueza. En este sentido, se trataba efectivamente de las dos guerras mundiales que borrón y cuenta nueva en el siglo XX y crean la ilusión de que el capitalismo había sido superado.

Esta es la explicación central para los flujos excepcionalmente bajos de herencia observado en las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial: las personas que deberían haber heredado la fortuna en 1950-1960 no heredó mucho porque sus padres no habían tenido tiempo para recuperarse de las crisis de las décadas anteriores y murió sin mucha riqueza a sus nombres.

En particular, este argumento nos permite comprender por qué el colapso de los flujos de herencia fue mayor que la caída de la riqueza en sí-casi el doble de grande, de hecho. Como he mostrado en [la segunda parte](#), la riqueza privada total se redujo en más de dos terceras partes entre 1910-1920 y 1950-1960: el stock de capital privado se redujo de siete años de la renta nacional a sólo dos a dos años y medio (véase [la Figura 3.6](#)). El flujo anual de la herencia se redujo en casi cinco sextos, del 25 por ciento del ingreso nacional, en vísperas de la Primera Guerra Mundial a sólo 4.5 por ciento en la década de 1950 (véase [la Figura 11.1](#)).

El hecho crucial, sin embargo, es que esta situación no duró mucho tiempo. "El capitalismo Reconstrucción" era por su naturaleza una fase de transición y no la transformación estructural algunas personas imaginan. En 1950-1960, el capital se acumula una vez más y los  $\beta$  proporción de capital / ingresos aumentó, fortunas comenzaron a envejecer, una vez más, por lo que también aumentó la  $\mu$  relación entre la riqueza media de fallecimiento y la riqueza media de los vivos. Abundancia cada vez mayor fue de la mano con la riqueza de envejecimiento, sentando así las bases para una remontada aún más fuerte de la riqueza heredada. Para 1960, el perfil observado en 1947 ya era un recuerdo: sexagenarios y septuagenarios fueron ligeramente más rica que la gente en sus cincuenta años (véase [el cuadro 11.1](#)). A su vez los octogenarios se produjeron en la década de 1980. En 1990-2000 el gráfico de la riqueza contra la edad aumentaba aún más abrupta. Para el 2010, la riqueza media de las personas en sus años ochenta fue más de un 30 por ciento más alto que el de las personas en sus cincuenta años. Si uno fuera a incluir (que [la tabla 11.1](#) no) Regalos hechos antes de la muerte de la riqueza de diferentes grupos de edad, el gráfico para 2000-2010 sería más pronunciada aún, aproximadamente la misma que en 1900/10, con la riqueza promedio de las personas en los años setenta y ochenta del orden de dos veces mayor que las personas en sus cincuenta años, salvo que la mayoría de las muertes se producen ahora a una edad más avanzada, lo que arroja un  $\mu$  considerablemente más alto (véase [la figura 11.5](#)).

*¿Cómo Will Herencia Flujos Evolve en el siglo XXI?*

En vista del rápido aumento de los flujos de herencia en las últimas décadas, es natural preguntarse si este aumento es probable que continúe. [Figura 11.6](#) muestra dos posibles evoluciones para el siglo XXI. El escenario central se basa en la hipótesis de una tasa de crecimiento anual del 1,7 por ciento para el período 2010-2100 y un rendimiento neto de capital de 3 por ciento.<sup>370</sup> El escenario alternativo se basa en el supuesto de que el crecimiento se reducirá al 1 por ciento para el período 2010-2100, mientras que el rendimiento del capital se elevará al 5 por ciento. Esto podría ocurrir, por ejemplo, si todos los impuestos sobre el capital y las rentas del capital, incluyendo el impuesto de sociedades, se han eliminado, o si tales impuestos se redujeron, mientras que la participación del capital en la renta se incrementó.

En el escenario central, las simulaciones basadas en el modelo teórico (que representa con éxito para las evoluciones de 1820 a 2010) sugieren que el flujo anual de la herencia seguirá creciendo hasta 2030 a 2040 y luego estabilizarse en torno a un 16-17 por ciento del ingreso nacional. De acuerdo con el escenario alternativo, el flujo de la herencia debe aumentar aún más hasta 2060-2070 y después se estabilizará en alrededor de 24 a 25 por ciento del ingreso nacional, un nivel similar al observado en 1870-1910. En el primer caso, la riqueza heredada haría sólo un regreso parcial; en el segundo, su reaparición sería completa (por lo que la cantidad total de sucesiones y donaciones se refiere). En ambos casos, se espera que el flujo de sucesiones y donaciones en el siglo XXI a ser bastante alta, y, en particular, mucho más alto de lo que era durante la fase excepcionalmente baja observada en la segunda mitad del siglo XX.

Tales predicciones son obviamente altamente inciertas y son de interés principalmente por su valor ilustrativo. La evolución de los flujos de herencia en el siglo XXI depende de muchos factores económicos, demográficos y políticos, y la historia demuestra que éstos están sujetos a cambios grandes y altamente impredecibles. Es fácil imaginar otros escenarios que conducirían a resultados diferentes: por ejemplo, una espectacular aceleración del crecimiento demográfico o económico (que parece bastante improbable) o un cambio radical en la política pública en relación con el capital privado o la herencia (que puede ser más realista).<sup>371</sup>

---

<sup>370</sup> La tasa de crecimiento anual de 1,7 por ciento, es exactamente la misma que la tasa de crecimiento promedio de 1980 a 2010. La estimación del rendimiento neto de capital de 3 por ciento supone que la participación del capital en la renta nacional continuará en su nivel promedio de 1980 a 2010 y que el actual sistema fiscal se mantendrá en su lugar. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>371</sup> Otras variantes y escenarios se presentan en el anexo técnico en línea.

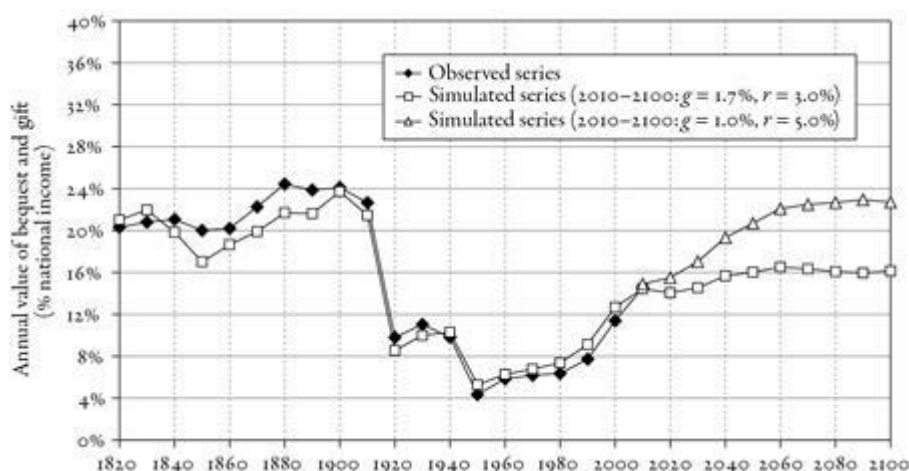


FIGURA 11.6. observada y flujo herencia simulada: Francia, 1820-2100

Las simulaciones basadas en el modelo teórico indican que el nivel del flujo de herencia en el siglo XXI dependerá de la tasa de crecimiento y la tasa neta de rendimiento del capital.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

También es importante tener en cuenta que la evolución del perfil de edad de la riqueza depende principalmente en el comportamiento de ahorro, es decir, sobre las razones por diferentes grupos de personas acumulan riqueza. Como ya se ha discutido con cierto detalle, hay muchas de esas razones, y su importancia relativa varía mucho de un individuo a otro. Uno puede ahorrar en previsión de la jubilación o la pérdida del trabajo (ciclo de vida o el ahorro de precaución). O uno puede guardar para amasar o perpetuar una fortuna familiar. O, de hecho, uno puede simplemente tener un gusto por la riqueza y el prestigio que a veces va con ella (ahorro dinástica o la acumulación pura). En abstracto, es perfectamente posible imaginar un mundo en el que todas las personas escogerían para convertir toda su riqueza en anualidades y morir sin nada. Si tal comportamiento fuera de repente a ser predominante en el siglo XXI, la herencia fluye, obviamente, reducir prácticamente a cero, independientemente de la tasa de crecimiento o el rendimiento del capital.

Sin embargo, los dos escenarios presentados en [la figura 11.6](#) son las más plausibles a la luz de la información disponible. En particular, he asumido que el comportamiento del ahorro en 2010-2100 seguirá siendo similar a lo que ha sido en el pasado, que puede caracterizarse de la siguiente manera. A pesar de las amplias variaciones en el comportamiento individual, nos encontramos con que las tasas de ahorro aumentan con los ingresos y dotación inicial, pero las variaciones por grupos de edad son mucho más pequeñas: En una primera aproximación, la gente ahorra en promedio a una tasa similar independientemente de la edad<sup>372</sup> En particular, el

<sup>372</sup> "Las tasas de ahorro aumentan con los ingresos y dotación inicial": se puede ahorrar más cuando los ingresos de uno es mayor o cuando uno no tiene que pagar el alquiler, y más aún cuando ambas condiciones son verdaderas. "Amplias variaciones en el comportamiento individual": Algunas personas, como la riqueza, mientras que otros prefieren los automóviles o la ópera, por ejemplo.

desahorro masiva de las personas de edad predicha por la teoría del ciclo de vida de ahorro no parece que ocurra, no importa cuánto aumenta la esperanza de vida. La razón de esto es, sin duda, la importancia de la motivación transmisión familiar (en realidad nadie quiere morir sin nada, incluso en las sociedades que envejecen), junto con una lógica de acumulación pura, así como la sensación de seguridad-y no sólo el prestigio o el poder que la riqueza trae.<sup>373</sup> La alta concentración de la riqueza (con el decil superior siempre ser dueño de por lo menos 50 a 60 por ciento de toda la riqueza, incluso dentro de cada grupo de edad) es el eslabón perdido que explique todos estos hechos, que la teoría de Modigliani totalmente pasa por alto. El retorno gradual a un tipo dinástica de desigualdad de la riqueza desde 1950-1960 explica la ausencia de desahorro de las personas mayores (más riqueza pertenece a las personas que tienen los medios para financiar su estilo de vida sin tener que vender los activos) y por lo tanto la persistencia de altos flujos de la herencia y la perpetuación del nuevo equilibrio, en el que la movilidad, aunque positiva, es limitada.

El punto esencial es que para una estructura dada de comportamiento de los ahorros, el proceso acumulativo se vuelve más rápido y desigual como la rentabilidad de los aumentos de capital y las caídas de tasas de crecimiento. El alto crecimiento de las tres décadas de la posguerra explica el relativamente lento aumento de  $\mu$  (la proporción de la riqueza promedio de muerte a la riqueza media de la vida) y por lo tanto de la herencia fluye en el período 1950-1970. Por el contrario, el crecimiento más lento se explica el envejecimiento acelerado de la riqueza y el repunte de la riqueza heredada que se han producido desde la década de 1980. Intuitivamente, cuando el crecimiento es alto, por ejemplo, cuando los salarios aumentan un 5 por ciento al año, es más fácil para las generaciones más jóvenes que acumulan riqueza y nivelar el campo de juego con sus mayores. Cuando el crecimiento de los salarios se reduce a 1-2 por ciento al año, a los ancianos, inevitablemente adquirir la mayor parte de los activos disponibles, y su riqueza se incrementará a una tasa determinada por la rentabilidad del capital.<sup>374</sup> Este proceso simple, pero importante, explica muy bien la evolución de la relación de  $\mu$  y el flujo de la herencia anual. También explica por qué las series observadas y simuladas están tan cerca de todo el período 1820-2010.<sup>375</sup>

Las incertidumbres no obstante, por lo que es natural pensar que estas simulaciones proporcionan una guía útil para el futuro. Teóricamente, se puede demostrar que para una gran clase de conductas de ahorro, cuando el crecimiento es

---

<sup>373</sup> Por ejemplo, a un determinado nivel de ingresos, las personas sin hijos ahorran tanto como los demás.

<sup>374</sup> El crecimiento de los salarios puede caer aún más bajo, si se sustrae el aumento de la proporción del ingreso nacional que va a financiar las pensiones y la atención sanitaria.

<sup>375</sup> Para una descripción técnica más precisa de estas simulaciones, que tengan como primer objetivo de reproducir la evolución del perfil de abundancia por grupo de edad (sobre la base de los datos macroeconómicos y demográficos), véase el apéndice técnico en línea.

bajo en comparación con el rendimiento del capital, el aumento de  $\mu$  equilibra casi exactamente la disminución de la tasa de mortalidad  $m$ , por lo que el producto  $\mu \times m$  es virtualmente independiente de la esperanza de vida y se determina casi en su totalidad por la duración de una generación. El resultado central es que un crecimiento de alrededor del 1 por ciento es en este sentido no es muy diferente de un crecimiento cero: en ambos casos, la intuición de que una población que envejece pasará por sus ahorros y así poner fin a la riqueza heredada resulta ser falsa. En una sociedad que envejece, herederos entran en sus herencias más tarde en la vida, pero heredan cantidades más grandes (por lo menos para aquellos que heredan nada), por lo que la importancia global de la riqueza heredada se mantiene sin cambios.<sup>376</sup>

### *Desde el Flujo Herencia anual a la Bolsa de la riqueza heredada*

¿Cómo hace uno para el flujo anual de la herencia al stock de riqueza heredada? Los datos detallados se reunieron en los flujos de herencia y las edades de los, sus herederos, y que dan y los destinatarios de regalos difuntos nos permiten estimar para cada año en el período 1820-2010 la proporción de la riqueza heredada de la riqueza total de los individuos vivos en ese año (el método es esencialmente sumar legados y donaciones recibidas durante los últimos treinta años, a veces más en el caso de herencias en particular tempranas o vidas excepcionalmente largas o menos en el caso contrario) y por lo tanto para determinar la proporción de la riqueza heredada de la riqueza privada total. Los principales resultados se indican en [la Figura 11.7](#), donde también muestran los resultados de simulaciones para el período de 2010 a 2100 sobre la base de los dos escenarios descritos anteriormente.

Las órdenes de magnitud a tener en cuenta son los siguientes. En los siglos XIX y XX, cuando el flujo de la herencia anual fue de 20 a 25 por ciento del ingreso nacional, la riqueza heredada representó casi toda la riqueza privada: en algún lugar entre el 80 y el 90 por ciento, con una tendencia al alza. Tenga en cuenta, sin embargo, que en todas las sociedades, en todos los niveles de riqueza, un número significativo de individuos ricos, entre el 10 y el 20 por ciento, se acumulan fortunas durante su vida, después de haber empezado con nada. Sin embargo, heredado cuentas de riqueza para la gran mayoría de los casos. Esto no debería ser una sorpresa: si uno se suma un flujo herencia anual del 20 por ciento del ingreso nacional durante aproximadamente treinta años, se acumula una gran cantidad de legados y donaciones, en el orden de los seis años de la renta nacional, que por lo tanto las cuentas casi la totalidad de la riqueza privada.<sup>377</sup>

---

<sup>376</sup> Más precisamente, se puede demostrar que  $\mu \times m$  se aproxima a  $1 / H$  cuando el crecimiento disminuye, independientemente de la esperanza de vida. Con un  $\beta$  ratio de capital / ingresos de 600 a 700 por ciento, se puede ver por qué el flujo de la herencia *por* tiende a volver a  $\beta / H$ , es decir, alrededor del 20-25 por ciento. Así, la idea de una "tasa de transferencia de competencias raíces", desarrollado por economistas del siglo XIX es aproximadamente correcta en una sociedad donde el crecimiento es bajo. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>377</sup> En realidad, las cosas son algo más complejas, porque tenemos en cuenta el hecho de que algunos herederos consumen una parte de su herencia. Por el contrario, se incluyen en la riqueza heredada de los



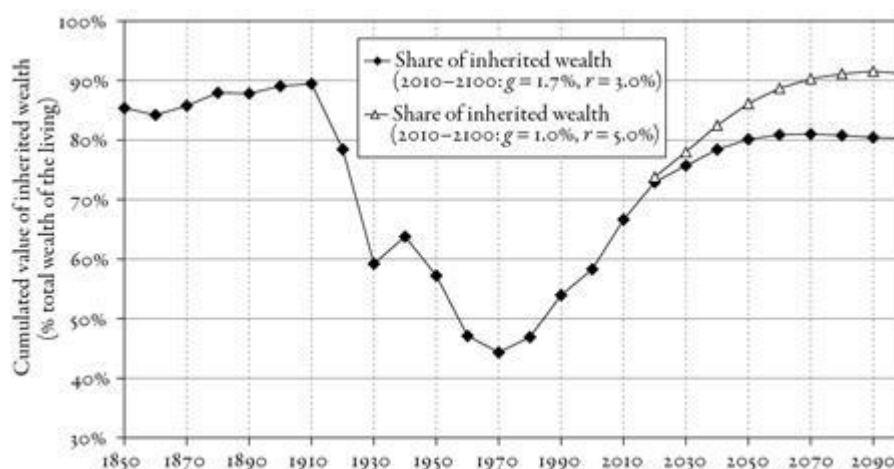


FIGURA 11.7 La participación en la riqueza heredada en la riqueza total: Francia, 1850-2100

La riqueza heredada representa el 80-90 por ciento de la riqueza total en Francia en el siglo XIX; este porcentaje se redujo a 40 a 50 por ciento durante el siglo XX, y que podría volver a un 80-90 por ciento durante el siglo XXI.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En el transcurso del siglo XX, tras la caída de los flujos de herencia, este equilibrio ha cambiado dramáticamente. El punto más bajo se alcanzó en la década de 1970: después de varias décadas de pequeñas herencias y la acumulación de nueva riqueza, el capital heredado representó algo más del 40 por ciento de capital privado total. Por primera vez en la historia (excepto en los nuevos países), la riqueza acumulada en el curso de la vida de los vivos constituían la mayoría de toda riqueza: casi el 60 por ciento. Es importante tener en cuenta dos cosas: en primer lugar, la naturaleza del capital cambió de manera efectiva en el período de posguerra, y en segundo lugar, se nos acaba de salir de este periodo excepcional. Sin embargo, ahora estamos claramente fuera de él: la participación en la riqueza heredada en la riqueza total ha crecido de manera constante desde la década de 1970. La riqueza heredada, una vez más representó la mayor parte de la riqueza en la década de 1980, y de acuerdo con las últimas cifras disponibles que representa aproximadamente dos terceras partes del capital privado en Francia en 2010, en comparación con apenas un tercio del capital acumulado de ahorros. En vista de los flujos muy altos de herencia de hoy, es muy probable que, si continúan las tendencias actuales, que la proporción de la riqueza heredada seguirá creciendo en las próximas décadas, superando el 70 por ciento en 2020 y se acerca a 80 por ciento en la década de 2030. Si el escenario de crecimiento del 1 por ciento y el 5 por ciento de retorno sobre el capital es correcta, la proporción de la riqueza heredada

---

ingresos acumulados en la riqueza (dentro de los límites de la riqueza del heredero: si se capitalizan completamente todo el legado, incluyendo la renta consumida por el heredero, por ejemplo en forma de renta que el heredero de una apartamento no tiene que pagar, obviamente, uno podría superar el 100 por ciento de la riqueza total). Véase el apéndice técnico en línea para las estimaciones que utilizan diferentes definiciones.

podría seguir aumentando, llegando a 90 por ciento en la década de 2050, es decir, aproximadamente el mismo nivel que en la Belle Époque.

Así vemos que la curva en forma de U de la herencia anual fluye como proporción del ingreso nacional en el siglo XX fue de la mano con una curva igual de impresionante en forma de U del stock acumulado de riqueza heredada como una proporción de la riqueza nacional. Para entender la relación entre estas dos curvas, es útil para comparar el nivel de la herencia fluye a la tasa de ahorro, que, como se señaló en [la segunda parte](#) es por lo general alrededor del 10 por ciento del ingreso nacional. Cuando el flujo de la herencia es el 20-25 por ciento del ingreso nacional, como lo fue en el siglo XIX, a continuación, las cantidades recibidas cada año como legados y regalos son más de dos veces mayor que el flujo de nuevos ahorros. Si a esto añadimos que una parte de los nuevos ahorros proviene de la renta del capital heredado (de hecho, esta fue la mayor parte del ahorro en el siglo XIX), es claramente inevitable que la riqueza heredada predominará en gran medida sobre la riqueza guardada. A la inversa, cuando el flujo de la herencia corresponde a sólo el 5 por ciento del ingreso nacional, o la mitad de los nuevos ahorros (de nuevo suponiendo una tasa de ahorro del 10 por ciento), como en la década de 1950, no es de extrañar que el capital ahorrado dominará el capital heredado. El hecho central es que el flujo de herencia anual superó la tasa de ahorro de nuevo en la década de 1980 y se elevó muy por encima que en el periodo 2000-2010. Hoy en día es casi el 15 por ciento del ingreso nacional (contando ambas sucesiones y donaciones).

Para tener una mejor idea de las sumas en juego, puede ser útil recordar que la renta disponible de los hogares (monetarios) es del 70-75 por ciento de la renta nacional en un país como Francia hoy (después de la corrección de las transferencias en especie, tales como la salud, la educación, seguridad, servicios públicos, etc., no incluido en la renta disponible). Si expresamos no fluye la herencia como proporción del ingreso nacional, como lo he hecho hasta ahora, pero como proporción del ingreso disponible, nos encontramos con que las herencias y donaciones recibidas cada año por los hogares franceses ascendió a alrededor del 20 por ciento de su deseable los ingresos en los primeros años 2010, por lo que en este sentido ya la herencia es tan importante hoy como lo fue en 1920/10 (véase [la Figura 11.8](#)). Como se señaló en [el capítulo 5](#), es probable que sea mejor usar el ingreso nacional (en lugar de la renta disponible) como el denominador de referencia a efectos de comparación espacial y temporal. Sin embargo, la comparación con el ingreso disponible refleja la realidad de hoy de una manera más concreta y muestra que la riqueza heredada ya representa una quinta parte de los recursos del hogar monetarias (disponibles para el ahorro, por ejemplo) y pronto representarán un cuarto o más.

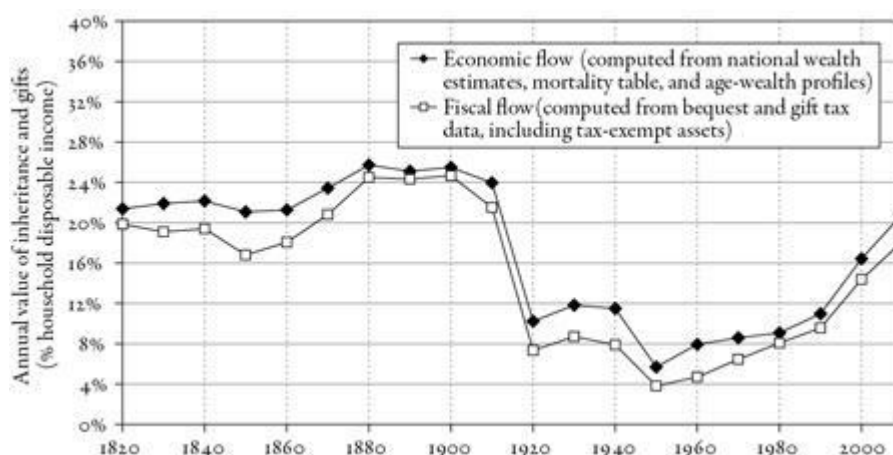


FIGURA 11.8. El flujo anual de la herencia como una fracción de la renta disponible de los hogares: Francia, 1820-2010

Expresado como una fracción de la renta disponible de los hogares (en lugar de la renta nacional), el flujo de la herencia anual es de alrededor del 20 por ciento en 2010, es decir, cerca de su nivel en el siglo XIX.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *Volver a la Conferencia de Vautrin*

Con el fin de tener una idea más concreta de lo que la herencia representa en la vida de diferentes personas, y en particular para responder con mayor precisión a la pregunta existencial planteada por la conferencia de Vautrin (¿qué clase de vida se puede esperar a vivir sobre los ingresos obtenidos por sí sola, en comparación con el la vida se puede llevar con riqueza heredada?), la mejor manera de proceder es considerar las cosas desde el punto de vista de las sucesivas generaciones en Francia desde principios del siglo XIX y comparar los distintos recursos a los que habría tenido acceso en su curso de la vida. Esta es la única forma para tener en cuenta correctamente por el hecho de que una herencia no es un recurso que se recibe cada año.<sup>378</sup>

<sup>378</sup> En particular, cuando se dice que el flujo de herencia representa el equivalente al 20 por ciento de la renta disponible, lo que evidentemente no significa que cada individuo recibe el 20 por ciento de los ingresos adicionales cada año en forma de un flujo regular de legados y donaciones. Significa más bien que en ciertos momentos de la vida de una persona (por lo general, a la muerte de uno de los padres y, en algunos casos, con ocasión de la recepción de un regalo), sumas mucho más grandes pueden ser transferidos, sumas equivalentes a los ingresos de varios años, y que los todo sea dicho estos legados y regalos representan el equivalente del 20 por ciento de la renta disponible de los hogares.

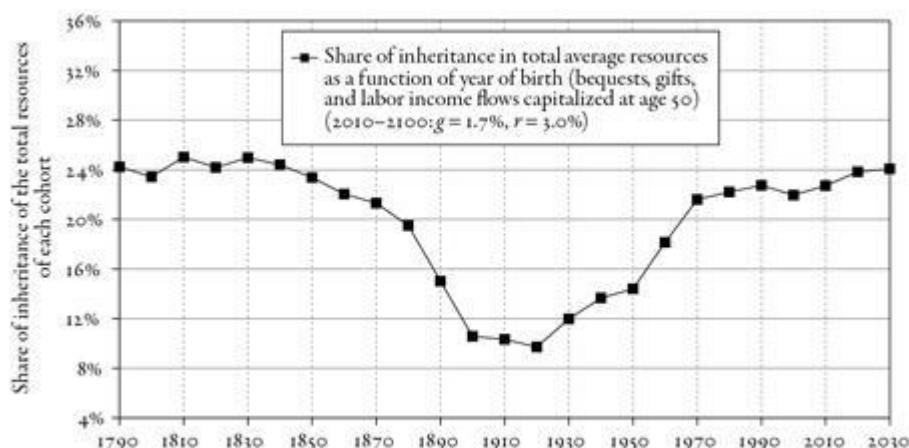


FIGURA 11.9. La parte de la herencia de los recursos totales (herencia y trabajo) de las cohortes nacidas en 1790-2030

Herencia hizo un 25 por ciento de los recursos de las cohortes del siglo XIX, frente a menos del 10 por ciento para las cohortes nacidas en 1910-20 (que deberían haber heredado en 1950/60).

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Consideremos en primer lugar la evolución de la cuota de la herencia en el total de recursos disponibles para las generaciones nacidas en Francia en el período 1790-2030 (véase [la figura 11.9](#)). Procedí como sigue. A partir de la serie de flujos anuales de herencia y los datos detallados relativos a las edades de los, herederos, los donantes del regalo fallecidos, y los destinatarios de regalos, calculé la proporción de la riqueza heredada en el total de los recursos disponibles en función del año de nacimiento. Los recursos disponibles incluyen tanto la riqueza heredada (legados y donaciones) y los ingresos del trabajo, menos impuestos,<sup>379</sup> capitalizados durante la vida de la persona que utiliza el rendimiento neto promedio del capital en cada año. Aunque esta es la manera más razonable de abordar la cuestión en un principio, tenga en cuenta que probablemente conduce a una ligera subestimación de la parte de la herencia, porque los herederos (y personas con grandes fortunas, más en general) suelen ser capaces de obtener un mayor retorno de capital que la tasa de interés que se paga sobre el ahorro de los ingresos obtenidos.<sup>380</sup>

Los resultados obtenidos son los siguientes. Si nos fijamos en todas las personas nacidas en Francia en la década de 1790, nos encontramos con que la herencia representó alrededor del 24 por ciento del total de recursos disponibles para ellos durante sus vidas, por lo que los ingresos de la mano de obra representaron alrededor del 76 por ciento. Para las personas nacidas en la década de 1810, la parte

<sup>379</sup> Las rentas de sustitución (pensiones de jubilación y las prestaciones por desempleo) se incluyen en el ingreso por trabajo, como en [la segunda parte](#).

<sup>380</sup> Todos los recursos se capitalizaron a la edad de cincuenta años, pero si se utiliza la misma tasa de retorno para capitalizar los diferentes recursos, la elección de una edad de referencia no es importante para el cálculo de las cuotas de la herencia y de ingresos ganados en el total. La cuestión de los retornos sobre el capital desiguales se examina en el capítulo siguiente.

de la herencia era el 25 por ciento, dejando el 75 por ciento de los ingresos obtenidos. Lo mismo es aproximadamente cierto para todas las cohortes del siglo XIX y hasta la Primera Guerra Mundial I. Nótese que la cuota del 25 por ciento de la herencia es ligeramente más alto que el flujo de la herencia, expresada en porcentaje de la renta nacional (20 a 25 por ciento en el siglo XIX siglo): esto se debe a las rentas de capital, por lo general alrededor de un tercio del ingreso nacional, es de facto reasignado en parte a la herencia y en parte a los ingresos obtenidos<sup>381</sup>

Para las cohortes nacidas en los años 1870 y después, la parte de la herencia en el total de recursos comienza a disminuir gradualmente. Esto es debido a que un porcentaje cada vez mayor de estas personas debería haber heredado tras la Primera Guerra Mundial y, por lo tanto recibido menos de lo esperado debido a los shocks a los activos de sus padres. El punto más bajo se alcanzó por las cohortes nacidas en 1910-1920: estos individuos deberían haber heredado de los años entre el final de la Segunda Guerra Mundial y 1960, es decir, en un momento en el flujo de la herencia había alcanzado su nivel más bajo, por lo que la herencia representaron sólo el 8-10 por ciento de los recursos totales. La recuperación se inició con las cohortes nacidas en 1930-1950, que heredó en 1970-1990, y para quien la herencia representó el 12-14 por ciento de los recursos totales. Pero es, sobre todo, para las cohortes nacidas en 1970-1980, que empezaron a recibir donaciones y legados en el periodo 2000-2010, que la herencia recuperó una importancia que no se veía desde el siglo XIX: en torno a 22 a 24 por ciento de los recursos totales. Estas cifras muestran claramente que apenas hemos salido del "fin de la herencia" era, y también muestran cuán diferente diferentes cohortes nacidas en el siglo XX experimentaron la importancia relativa de los ahorros y la herencia: las cohortes del baby boom tuvieron que hacerlo por sus propias cohortes, casi tanto como la de entreguerras y vuelta-de-siglo, que fueron devastadas por la guerra. Por el contrario, las cohortes nacidas en el último tercio del siglo experimentaron la poderosa influencia de la riqueza heredada a casi la misma medida que las cohortes del vigésimo primeros siglos XIX y.

### *El dilema de Rastignac*

Hasta ahora he examinado sólo promedios. Una de las principales características de la riqueza heredada, sin embargo, es que se distribuye de forma muy desigual. Al introducir en la estimación anterior desigualdad de la herencia por un lado y la desigualdad de los ingresos obtenidos por el otro, vamos a por fin ser capaz de analizar el grado en que la lección sombrío de Vautrin era cierto en diferentes períodos. [Figura 11.10](#) muestra que las cohortes de nacimiento a finales del siglo

---

<sup>381</sup> Para un análisis completo de las relaciones entre estas diferentes relaciones, véase el apéndice técnico en línea. El hecho de que el flujo de herencia (20-25 por ciento de la renta nacional) y las rentas de capital (típicamente 25-35 por ciento de la renta nacional) son a veces cerca debe ser considerada como una coincidencia debido a los parámetros demográficos y tecnológicos específicos (el flujo de herencia de equilibrio  $por = \beta / H$  depende de la relación capital / ingresos y la duración de una generación, mientras que el equilibrio de participación en el capital  $\alpha$  depende de la función de producción).

XVIII y durante el siglo XIX, incluyendo la cohorte de Eugène de Rastignac (Balzac nos dice que nació en 1798), se enfrentó de hecho el terrible dilema descrito por el ex convicto: los que de alguna manera podría poner las manos sobre la riqueza heredada eran capaces de vivir mucho mejor que los obligados a hacer su camino por el estudio y el trabajo.

Con el fin de hacer posible la interpretación de los diferentes niveles de recursos de la forma más concreta y de manera intuitiva como sea posible, he expresado recursos en términos de múltiplos de la renta media de los menos bien pagado el 50 por ciento de los trabajadores en cada período. Podemos tomar esta línea de base como el estándar de vida de la "clase baja", que por lo general afirmó aproximadamente la mitad de la renta nacional en este periodo. Este es un punto de referencia útil para juzgar la desigualdad en una sociedad.<sup>382</sup>

Los principales resultados obtenidos son los siguientes. En el siglo XIX, los recursos de toda la vida que dispone el 1 por ciento más rico de los herederos (es decir, los individuos que heredan el 1 por ciento de los legados de su generación) fueron 25-30 veces mayor que los recursos de la clase baja. En otras palabras, una persona que podría obtener una herencia tal, ya sea por los padres o por medio de un cónyuge, podría permitirse el lujo de pagar a un personal de 25 a 30 empleados domésticos durante toda su vida. Al mismo tiempo, los recursos que ofrece el 1 por ciento de los ingresos obtenidos (en los empleos, como juez, fiscal o abogado, al igual que en la conferencia de Vautrin) eran aproximadamente diez veces los recursos de la clase baja. Esto no era insignificante, pero era claramente un nivel mucho más bajo de la vida, sobre todo porque, como observó Vautrin, estos puestos de trabajo no eran fáciles de obtener. No era suficiente para hacerlo de manera brillante en la escuela de leyes. A menudo había que trazar y régimen durante muchos años sin ninguna garantía de éxito. En estas condiciones, si la oportunidad de poner las manos sobre una herencia en el percentil superior presentaba, era sin duda mejor no dejarla pasar. Por lo menos, vale la pena reflexionar un momento.

Si ahora hacemos el mismo cálculo para las generaciones nacidas en 1910-1920, nos encontramos con que se enfrentaron a diferentes opciones de vida. El 1 por ciento de las herencias proporcionó recursos que eran apenas 5 veces el estándar de la clase más baja. El mejor pagado del 1 por ciento de los puestos de trabajo aún ofrecían 10-12 veces esa norma (como consecuencia del hecho de que el percentil superior de la jerarquía salarial se mantuvo relativamente estable en alrededor del 6-

---

<sup>382</sup> Por regla general, el 50 por ciento inferior de la jerarquía de los ingresos en conjunto recibió el 30 por ciento de los ingresos totales obtenidos (véase [el cuadro 7.1](#)), y por lo tanto recibió individualmente el 60 por ciento del salario medio (o 40 a 50 por ciento de la media nacional el ingreso per cápita, lo que permite el hecho de que las rentas del trabajo en general, representa el 65-75 por ciento de la renta nacional). Por ejemplo, en Francia, hoy en día, las peor pagadas 50 por ciento tienen ingresos que oscilan entre el salario mínimo y 1,5 veces el salario mínimo, y ganar, en promedio, € 15.000 al año (€ 1.250 al mes), en comparación con 30.000 euros al año (2,500 al mes) durante el ingreso promedio per cápita nacional.



7 por ciento de la masa salarial durante un largo período).<sup>383</sup> Por la primera vez en la historia, sin duda, uno podría vivir mejor mediante la obtención de un puesto de trabajo en el percentil superior en lugar de una herencia en el percentil superior: estudio, trabajo y talento pagan mejor que la herencia.

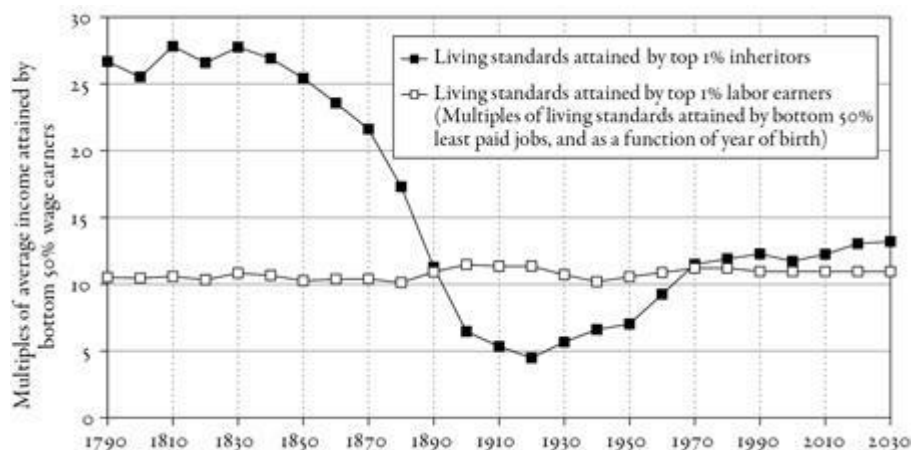


FIGURA 11.10. El dilema de Rastignac para las cohortes nacidas en 1790-2030

En el siglo XIX, el nivel de vida que podrían ser alcanzados por los mejores herederos de 1 por ciento eran mucho más altos que los que se podrían alcanzar por los que más ganan laborales 1 por ciento.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

La elección era casi tan clara para las cohortes del baby boom: a Rastignac nacidos en 1940-1950 tenía todos los motivos para aspirar a un puesto de trabajo en el percentil superior (lo que proporcionó los recursos 10-12 veces mayor que el estándar de la clase baja) y hacer caso omiso de la Vautrins del día (desde el percentil superior de herencias presentadas en sólo 6-7 veces el estándar de clase baja). Por todas estas generaciones, el éxito a través del trabajo era más rentable y no sólo más moral.

En concreto, estos resultados también indican que a lo largo de este período, y para todas las cohortes nacidas entre 1910 y 1960, el percentil superior de la jerarquía de los ingresos consistió en gran parte de las personas cuya principal fuente de ingresos era el trabajo. Este fue un cambio importante, no sólo porque era una histórica primera (en Francia y probablemente en el resto de países europeos), sino también porque el percentil superior es un grupo muy importante en todas las sociedades.<sup>384</sup> Como se señaló en [el capítulo 7](#), la parte superior percentil es un relativamente amplio de élite que juega un papel central en la conformación de la

<sup>383</sup> Hay que recordar que un 6-7 por ciento de la masa salarial para el percentil superior significa que cada miembro de ese grupo obtuvo en promedio 7.6 veces el salario medio, o 10 a 12 veces el salario medio del 50 por ciento menos bien pagado. Vea [los capítulos 7 y 8](#).

<sup>384</sup> Evoluciones similares a los representados en [la figura 11.10](#) se obtienen si se considera que el decil superior o superior milésima vez del percentil superior (que sin embargo creo que es el grupo más importante de estudiar). Vea las figuras Suplementarios S11.9-10, disponible en línea.



estructura económica, política y simbólica de la sociedad.<sup>385</sup> En todas las sociedades tradicionales (recordemos que la aristocracia representa el 1-2 por ciento de la población en 1789), y de hecho por a la Belle Époque (a pesar de las esperanzas encendidas por la Revolución Francesa), este grupo siempre estuvo dominado por el capital heredado. El hecho de que este no era el caso para las cohortes nacidas en la primera mitad del siglo XX fue, por tanto, un gran evento, que fomentó la fe sin precedentes en la irreversibilidad del progreso social y el fin del viejo orden social. Sin duda, la desigualdad no se erradicó en las tres décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, pero fue visto principalmente desde el ángulo optimista de las desigualdades salariales. Sin duda, hubo diferencias significativas entre los trabajadores manuales, trabajadores de cuello blanco, y los gestores, y estas diferencias han tendido a crecer más amplia en Francia en la década de 1950. Pero había una unidad fundamental de esta sociedad, en la que todos participaron en la comunión de la mano de obra y honrado el ideal meritocrático. La gente creía que las desigualdades arbitrarias de la riqueza heredada eran una cosa del pasado.

Para las generaciones nacidas en la década de 1970, y aún más para los nacidos después, las cosas son muy diferentes. En particular, las opciones de vida se han vuelto más complejo: la riqueza heredada de los condes de centiles superiores para casi tanto como el empleo del percentil superior (o incluso un poco más: desde 12 hasta 13 veces el estándar de la clase más baja de vida de la herencia frente a 10 - 11 veces para el ingreso del trabajo). Tenga en cuenta, sin embargo, que la estructura de la desigualdad y del percentil superior hoy en día también es muy diferente de lo que era en el siglo XIX, debido a la riqueza heredada es significativamente menos concentrado hoy que en el pasado.<sup>386</sup> cohortes de hoy se enfrentan a un conjunto único de las desigualdades y las estructuras sociales, que son, en cierto sentido en algún lugar entre el mundo cínicamente descrito por Vautrin (en el que la herencia predominó sobre la mano de obra) y el mundo encantado de las décadas de la posguerra (en los que la mano de obra predominaba sobre la herencia). De acuerdo con nuestros hallazgos, el percentil superior de la jerarquía social en la Francia de hoy es probable que obtienen sus ingresos casi por igual de la riqueza heredada y su propio trabajo.

### *La aritmética básica de los rentistas y Gerentes*

Para recapitular: una sociedad en la que las rentas del capital heredado predomina sobre las rentas del trabajo en la cumbre de la jerarquía social-es decir, una sociedad como los descritos por Balzac y Austen-dos condiciones deben ser satisfechas. En primer lugar, el capital social y, dentro de ella, la parte del capital heredado, debe ser

---

<sup>385</sup> Por definición, 500.000 individuos adultos en una sociedad de 50 millones de adultos, como en Francia hoy en día.

<sup>386</sup> El valor total de la riqueza heredada no está muy por debajo de su nivel en el siglo XIX, pero se ha vuelto menos frecuentes para las personas que heredan la riqueza suficiente para financiar, sin trabajar, un estilo de vida varias decenas de veces el nivel de la clase de vida más bajo.

grande. Típicamente, la relación capital / ingreso debe ser del orden de 6 o 7, y la mayoría del capital social debe consistir en el capital heredado. En una sociedad así, la riqueza heredada puede dar cuenta de alrededor de un cuarto de los recursos medios disponibles para cada cohorte (o incluso hasta un tercio si se supone un alto grado de desigualdad en la rentabilidad del capital). Este fue el caso en los siglos XVIII y XIX, hasta 1914. Esta primera circunstancia, que afecta el stock de riqueza heredada, es una vez más cerca de ser cumplido hoy.

La segunda condición es que la riqueza heredada debe ser extremadamente concentrada. Si la riqueza heredada fueron distribuidas de la misma manera que los rendimientos de la mano de obra (con niveles idénticos para el decil más alto, más alto percentil, etc., de las jerarquías, tanto la herencia y las rentas del trabajo), entonces el mundo de Vautrin nunca podría existir: las rentas del trabajo sería siempre superan con creces los ingresos de la riqueza heredada (por un factor de al menos tres),<sup>387</sup> y el 1 por ciento de los ingresos obtenidos superarían sistemática y mecánicamente el 1 por ciento de los ingresos de la capital heredado.<sup>388</sup>

Para que el efecto de la concentración para dominar el efecto de volumen, el percentil superior de la jerarquía de la herencia debe por sí mismo reclamar la parte del león de la riqueza heredada. Este ha sido el caso en los siglos XVIII y XIX, cuando el percentil superior propiedad 50-60 por ciento de la riqueza total (o tanto como 70 por ciento en Gran Bretaña o Belle Époque de París), que es casi 10 veces mayor que la parte del percentil superior de ingresos del trabajo (alrededor del 6-7 por ciento, cifra que se mantuvo estable durante un período muy largo de tiempo). Esta proporción 10:01 entre la riqueza y la concentración de sueldo es suficiente para contrarrestar la proporción de 3:1 de volumen y explica por qué una fortuna heredada en el percentil superior habilitado una persona a vivir prácticamente 3 veces mejor que un empleo en el percentil superior de la sociedad patrimonial del siglo XIX (véase [la Figura 11.10](#)).

Esta aritmética básica de los rentistas y los administradores también nos ayuda a entender por qué los mejores centiles de la riqueza heredada y los ingresos obtenidos son casi equilibrados en la Francia de hoy: la concentración de la riqueza es aproximadamente tres veces mayor que la concentración de los ingresos obtenidos (el percentil superior posee el 20 por ciento de la riqueza total, mientras que el percentil de los asalariados afirma 6-7 por ciento de la masa salarial), por lo que el efecto de la concentración de los saldos de más o menos el efecto de volumen. También podemos ver por qué los herederos fueron claramente dominados

---

<sup>387</sup> Alrededor de 3 veces mayor en los siglos XVIII y XIX, así como el vigésimo primer siglo (cuando los ingresos del trabajo representan aproximadamente las tres cuartas partes del total de los recursos y los ingresos de la riqueza heredada de aproximadamente un cuarto) y casi 10 veces más grande en el siglo XX (cuando los ingresos del trabajo representaron nueve décimas partes de los recursos y los ingresos de la riqueza heredada de un décimo). Véase [la Figura 11.9](#).

<sup>388</sup> Alrededor de 3 veces mayor en los siglos XVIII y XIX, así como el siglo XXI, y casi 10 veces más grande en el siglo XX. Lo mismo sería cierto para el 10 por ciento, el 0,1 por ciento superior, etc..

por los administradores durante las Gloriosas Trece (el efecto 3:01 concentración fue demasiado pequeño como para equilibrar el efecto de masa 10:1). Aparte de estas situaciones, que son el resultado de choques extremos y políticas públicas específicas (especialmente las políticas fiscales), sin embargo, la estructura "natural" de la desigualdad parece más bien a favor de un dominio de los rentistas sobre los gestores. En particular, cuando el crecimiento es bajo y el rendimiento del capital es claramente superior a la tasa de crecimiento, es casi inevitable (al menos en los modelos dinámicos más plausibles) que la riqueza se volverá tan concentrada que los ingresos más altos de la capital predominarán sobre los ingresos más altos de la mano de obra por un amplio margen.<sup>389</sup>

### *La Sociedad Patrimonial Clásica: El mundo de Balzac y Austen*

Novelistas del siglo XIX, obviamente, no utilizaron las mismas categorías que hacemos para describir las estructuras sociales de su tiempo, sino que representan las mismas estructuras profundas: las de una sociedad en la que una vida verdaderamente cómoda requiere la posesión de una gran fortuna. Es sorprendente ver la similitud de las estructuras de desigualdad, órdenes de magnitud, y cantidades minuciosamente especificados por Balzac y Austen estaban a ambos lados del Canal Inglés, a pesar de las diferencias en la moneda, el estilo literario, y la trama. Como se señaló en [el capítulo 2](#), los marcadores monetarios eran extremadamente estables en el mundo sin inflación descrito por ambos novelistas, por lo que fueron capaces de especificar con precisión qué tan grande es el ingreso (o la fortuna) se necesitaba para elevarse por encima de la mediocridad y vivir con un mínimo de elegancia. Para ambos autores, el umbral de material y psicológico fue aproximadamente 30 veces el ingreso promedio de la jornada. Por debajo de ese nivel, un héroe de Balzac o Austenian encontrado dificultades para vivir una vida digna. Era muy posible que cruzar ese umbral si uno estaba entre el 1 por ciento más rico (y aún mejor si uno se acercaba el top 0,5 o incluso 0,1 por ciento) de la sociedad francesa o británica en el siglo XIX. Este era un grupo social-una minoría bien definida y bastante numerosos, para estar seguro, pero una minoría lo suficientemente grande como para definir la estructura de la sociedad y sostener un universo novelesco.<sup>390</sup> Pero fue totalmente fuera del alcance de cualquier contenido de practicar una profesión, no importa lo bien que pagó: el mejor pagado del 1 por ciento de las profesiones no permiten a uno

---

<sup>389</sup> Véase el anexo técnico en línea para un análisis de las condiciones matemáticas en las diferentes distribuciones que implican que los rentistas dominan gerentes (y viceversa).

<sup>390</sup> El 1 por ciento de las fortunas heredadas disfrutó de un nivel de vida 25 a 30 veces mayor que la de la parte inferior del 50 por ciento en el siglo XIX (véase [la figura 11.10](#)) o el ingreso nacional alrededor de 12-15 veces el promedio per cápita. La parte superior del 0,1 por ciento disfrutó de un nivel de vida de aproximadamente 5 veces más opulenta (ver [Capítulo 10](#) en los coeficientes de Pareto), o 60 a 75 veces el ingreso promedio. El umbral elegido por Balzac y Austen, 20-30 veces el ingreso promedio, corresponde a la renta media de la parte superior 0.5 por ciento de la jerarquía de herencia (alrededor de 100.000 personas, de una población adulta de 20 millones en Francia en 1820-1830, o 50.000 de una población de 10 millones de adultos británicos en 1800-10). Tanto Balzac y Austen, por tanto, tenían una amplia gama de personajes para elegir.

vienen en cualquier lugar cerca de este nivel de vida (ni la mejor pagada del 0,1 por ciento).<sup>391</sup>

En la mayoría de estas novelas, el ajuste económico, social y psicológica se establece en las primeras páginas y en ocasiones se alude a partir de entonces, para que el lector no va a olvidar todo lo que pone a los personajes de la novela aparte del resto de la sociedad: la marcadores monetarias que dan forma a sus vidas, sus rivalidades, sus estrategias y sus esperanzas. En *Père Goriot*, caída del viejo hombre de la gracia se transmite a la vez por el hecho de que se ha visto obligado a conformarse con la habitación más sucia en la pensión Vauquer y sobrevivir en la skimpier de comidas con el fin de reducir su gasto anual que 500 francos (o más o menos del ingreso promedio anual en la pobreza abyecta en tiempo de Balzac).<sup>392</sup> El anciano lo sacrificó todo por sus hijas, cada uno de los cuales recibió una dote de 500.000 francos, o una renta anual de 25.000 francos, alrededor de 50 veces el promedio ingresos: en las novelas de Balzac, esta es la unidad básica de la fortuna, el símbolo de la verdadera riqueza y la vida elegante. El contraste entre los dos extremos de la sociedad está así establecido desde el principio. Sin embargo, Balzac no olvida que existe entre la pobreza extrema y la verdadera riqueza-existen algunos todo tipo de situaciones intermedias más mediocre que otros. La pequeña finca cerca de Rastignac Angoulême produce apenas 3.000 francos al año (o 6 veces el ingreso promedio). Para Balzac, esto es típico de la nobleza menor sin dinero de las provincias. La familia de Eugène puede prescindir de sólo 1.200 francos al año para pagar sus estudios de Derecho en la capital. En la conferencia de Vautrin, el sueldo anual de 5.000 francos (o 10 veces el ingreso promedio) que el joven Rastignac potencialmente podría ganar como fiscal real después de mucho esfuerzo y con gran incertidumbre es el símbolo mismo de la mediocridad a prueba, por si hubiera dudas, que el estudio conduce a ninguna parte. Balzac describe una sociedad en la que el objetivo mínimo es obtener 20 a 30 veces el ingreso promedio de los días, o incluso 50 veces (como Delphine y Anastasie son capaces de hacerlo gracias a sus dotes), o mejor aún, 100 veces, gracias a los 50.000 francos en alquiler anual que la señorita Victorine de millones ganará.

En *César Birotteau*, perfumista audaz también ambiciona una fortuna de un millón de francos para que pueda mantener un medio para él y su esposa durante el uso de la otra mitad como dote para su hija, que es lo que él cree que se necesita

---

<sup>391</sup> En el siglo XIX, los mejor pagados del 1 por ciento de los puestos de trabajo ofreció un nivel de vida cerca de 10 veces mayor que el de la clase baja (véase [la Figura 11.10](#)), o 5 veces el ingreso promedio. Se puede considerar que sólo el mejor pagado 0,01 por ciento (2.000 personas de los 20 millones de dólares a más) ganaban en promedio 20 a 30 veces el ingreso promedio para el período. Vautrin probablemente no fue muy lejos cuando dijo que no había más de cinco abogados en París que ganaban más de 50.000 francos al año (o 100 veces el ingreso promedio). Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>392</sup> Al igual que en [el capítulo 2](#), los ingresos medios mencionados aquí son los ingresos nacionales per cápita promedio. En 1810-1820, el ingreso promedio en Francia fue de 400 a 500 francos por año y probablemente un poco más de 500 francos en París. Los salarios de los empleados domésticos eran un tercio y la mitad de eso.

para que se case bien y deje que su futuro hijo-en-ley para la compra de la práctica de la notaría Roguin. Su esposa, que preferiría volver a la tierra, trata de convencerlo de que puedan jubilarse con una renta anual de 2.000 francos y casarse con su hija con sólo 8.000 francos de renta, pero César no quiere saber nada de él: él no quiere acabar como su socio, Pillerault, quien se retiró con sólo 5.000 francos de renta. Para vivir bien, él necesita 20 a 30 veces el ingreso promedio. Con sólo 5 a 10 veces superior al promedio, uno apenas sobrevive.

Nos encontramos precisamente las mismas órdenes de magnitud en el otro lado del canal. En *Sentido y sensibilidad*, el núcleo de la trama (financiera, así como psicológica) se estableció en las primeras diez páginas en el diálogo terrible entre John Dashwood y su esposa, Fanny. John acaba de heredar la vasta finca Norland, que reúne en 4.000 libras al año, o más de 100 veces el ingreso promedio del día (que era apenas más de 30 libras al año en 1800-1810).<sup>393</sup> Norland es el ejemplo por excelencia de un gran latifundio, el pináculo de la riqueza en las novelas de Jane Austen. Con 2.000 libras al año (o más de 60 veces el ingreso promedio), el coronel Brandon y su finca Delaford se encuentran dentro de las expectativas de un gran terrateniente. En otras novelas descubrimos que 1.000 libras al año es más que suficiente para un héroe Austeniano. Por el contrario, a 600 libras al año (20 veces el ingreso promedio) es justo lo suficiente para salir de John Willoughby en el límite inferior de una existencia cómoda, y la gente se pregunta cómo el apuesto joven e impetuoso puede vivir tan grande en tan poco. Esta es sin duda la razón por la que pronto abandona Marianne, angustiada e inconsolable, por la señorita Grey y su dote de 50.000 libras (2.500 libras de renta anual, o 80 veces el ingreso promedio), que es casi exactamente el mismo tamaño que la dote de la señorita Victorine de un millón de francos bajo tipo de cambio vigente. Al igual que en Balzac, un medio con la dote que el tamaño, como Delphine de o Anastasie de, es perfectamente satisfactorio. Por ejemplo, la señorita Morton, la única hija de Lord Norton, tiene un capital de 30.000 libras (1.500 libras de renta, o 50 veces el ingreso promedio), lo que la convierte en la heredera ideal y la cantera de toda suegra-prospectivo, empezando por la señora Ferrars, que no tiene dificultades para imaginar la chica casada con su hijo Eduardo.<sup>394</sup>

Desde las primeras páginas, la opulencia de John Dashwood se contrasta con la relativa pobreza de sus medio hermanas, Elinor, Marianne y Margaret, quien, junto con su madre, tiene que sobrevivir con 500 libras al año (o 125 libras cada uno,

---

<sup>393</sup> Hay que recordar que una libra esterlina valía 25 francos en el siglo XIX y en fecha tan tardía como 1914. Véase [el Capítulo 2](#).

<sup>394</sup> ¿No había un íntimo de George III, dijo a Barry Lyndon treinta años antes, en la década de 1770, que cualquier persona con un capital de 30.000 libras debe ser nombrado caballero? Redmond Barry había recorrido un camino desde alistarse en el ejército británico por apenas 15 libras al año (1 chelín al día), o apenas la mitad del ingreso medio británico en 1750-1760. La caída era inevitable. Tenga en cuenta que Stanley Kubrick, quien se inspiró en la novela británica célebre del siglo XIX, es tan precisa sobre las cantidades como Jane Austen era.

apenas cuatro veces el ingreso promedio per cápita), que es lamentablemente inadecuada para las chicas para encontrar maridos apropiados. La señora Jennings, que se deleita en el chisme social del campo de Devonshire, le gusta recordarles de esto durante los muchos bailes, visitas de cortesía, y veladas musicales que llenan sus días y con frecuencia ponerlas en contacto con los pretendientes jóvenes y atractivos, que por desgracia no siempre quédete "La pequeñez de su fortuna puede hacer que se cuelgue de nuevo." Al igual que en las novelas de Balzac, así también en Jane Austen: sólo una vida muy modesta es posible con sólo 5 o 10 veces el ingreso promedio. Los ingresos cercanos o por debajo de la media de 30 libras al año ni siquiera se mencionan, por otra parte: esto, uno sospecha, no está muy por encima del nivel de los funcionarios, así que no hay razón para hablar de ello. Cuando Edward Ferrars piensa de convertirse en un pastor y la aceptación de la parroquia de Deliford con su vida de 200 libras al año (entre 6 y 7 veces el promedio), que está a punto de darse por un santo. A pesar de que complementa su vida con los ingresos de la pequeña suma que le dejó a su familia como castigo por su mésalliance, y con los escasos ingresos que Elinor trae, la pareja no se llega muy lejos, y "no eran ni de ellos más que suficiente en el amor a pensar a trescientos cincuenta libras años suministrarían con las comodidades de la vida."<sup>395</sup> Este resultado feliz y virtuosa No se debe permitir que ocultar la esencia de la cuestión: al aceptar el consejo de la odiosa Fanny y se niega para ayudar a sus medio hermanas o para compartir un ápice de su inmensa fortuna, a pesar de las promesas que hizo a su padre en su lecho de muerte, John Dashwood obliga Elinor y Marianne a vivir vidas mediocres y humillantes. Su destino está totalmente sellado por el diálogo atroz al principio del libro.

Hacia el final del siglo XIX, el mismo tipo de acuerdo económico desigual también se puede encontrar en los Estados Unidos. En *Washington Square*, una novela publicada por Henry James en 1881 y magníficamente traducidos a la pantalla en la película de William Wyler *La heredera* (1949), la trama gira enteramente alrededor de confusión en cuanto a la cantidad de la dote. Pero la aritmética es implacable, y lo mejor es no cometer un error, como Catalina Sloper descubre cuando su novio huye al enterarse de que su dote le traerá sólo 10.000 dólares al año en el alquiler en lugar de los 30.000 dólares que contaba con (o sólo 20 veces los ingresos EE.UU. promedio del tiempo en lugar de 60). "Eres demasiado feo", su tiránica extremadamente rico, padre, viudo le dice, de una manera que recuerda a Prince Bolkonsky con la princesa Marie en *Guerra y Paz*. Los hombres también pueden encontrarse en posiciones muy frágiles: en *El cuarto mandamiento*, Orson Welles nos muestra la caída de un heredero arrogante, George, que en un momento ha contado con un ingreso anual de 60.000 dólares (120 veces el promedio) antes de caer víctima en el año 1900 a la revolución del automóvil y terminar con un trabajo que pague un abajo- promedio de 350 dólares al año.

---

<sup>395</sup> Jane Austen, *Sentido y sensibilidad* (Cambridge, MA: Belknap Press, 2013), 405.

*Extrema Desigualdad de la riqueza: ¿Una condición de la civilización en una sociedad pobre?*

Curiosamente, los novelistas del siglo XIX no se contentaban simplemente para describir con precisión las jerarquías de ingresos y de riqueza que existían en su tiempo. A menudo se presentan de manera muy concreta e íntima de cómo vivía la gente y qué niveles de ingreso significaba en términos de las realidades de la vida cotidiana diferente. A veces esto fue junto con una cierta justificación de la desigualdad extrema de la riqueza, en el sentido de que uno puede leer entre las líneas de un argumento que, sin esa desigualdad que habría sido imposible para una pequeña elite que preocuparse de algo más que de subsistencia: extreme la desigualdad es casi una condición de la civilización.

En particular, Jane Austen describe minuciosamente la vida cotidiana en el siglo XIX: se nos dice lo que le costó a comer, comprar muebles y ropa, y viajar alrededor. Y, en efecto, en ausencia de la tecnología moderna, todo es muy costoso y requiere tiempo y, sobre todo el personal. Se necesitan Siervos de reunir y preparar la comida (que no puede ser fácilmente conservado). Ropa cuesta dinero: incluso el vestido de lujo del más mínimo podría costar varios meses "o incluso años de ingresos. El viaje también era caro. Requería caballos, carros, sirvientes para cuidar de ellos, alimentar a los animales, y así sucesivamente. El lector se hace ver que la vida hubiera sido objetivamente muy difícil para una persona con sólo 3.5 veces el ingreso promedio, porque entonces hubiera sido necesario pasar la mayor parte del tiempo de una atención a las necesidades de la vida cotidiana. Si querías libros o instrumentos musicales o joyas o vestidos de bola, entonces no había más remedio que tener un ingreso de 20-30 veces el promedio de la jornada.

En [la primera parte](#) me di cuenta de que era difícil y simplista de comparar el poder adquisitivo durante largos períodos de tiempo debido a los patrones de consumo y los precios cambian radicalmente en tantas dimensiones que ningún índice único puede captar la realidad. Sin embargo, de acuerdo con los índices oficiales, el promedio de poder adquisitivo por habitante en Gran Bretaña y Francia en 1800 fue de alrededor de una décima parte de lo que era en 2010. En otras palabras, con 20 o 30 veces el ingreso promedio en el año 1800, una persona probablemente tendría no es mejor que vivir con 2 o 3 veces el ingreso promedio en la actualidad. Con 5-10 veces el ingreso promedio en el año 1800, uno hubiera estado en una situación en algún lugar entre hoy el mínimo y el salario medio.

En cualquier caso, un personaje de Balzac o Austenian habría utilizado los servicios de decenas de funcionarios que no tienen vergüenza. En su mayor parte, no somos ni siquiera dice sus nombres. A veces ambos novelistas se burlaban de las pretensiones y necesidades extravagantes de sus personajes, como, por ejemplo, cuando Marianne, quien se imagina en un matrimonio elegante con Willoughby, explica con un rubor que de acuerdo con sus cálculos, es difícil vivir con menos de 2.000 libras al año (más de 60 veces el ingreso promedio de las veces): "Estoy



seguro que no soy extravagante en mis demandas. Un establecimiento adecuado de funcionarios, un carro, tal vez dos, y los cazadores, no se puede soportar con menos".<sup>396</sup> Elinor no puede dejar de señalar a su hermana que *está* siendo extravagante. Del mismo modo, el propio Vautrin observó que tomó una renta de 25.000 francos (más de 50 veces el promedio) para vivir con un mínimo de dignidad. En particular, insiste, con una abundancia de detalles, por el costo de la ropa, los funcionarios y los viajes. Nadie le dice que él está exagerando, pero Vautrin es tan cínico que los lectores no están en duda.<sup>397</sup> Uno encuentra un recital similar desembarazada de las necesidades, con una idea similar de la cantidad que se necesita para vivir cómodamente, en el relato de Arthur Young de su viaje.<sup>398</sup>

A pesar de la extravagancia de algunos de sus personajes, estos novelistas del siglo XIX describen un mundo en el que la desigualdad era en cierta medida necesaria: si no hubiera habido una minoría lo suficientemente rico, nadie habría sido capaz de preocuparse más que de supervivencia nada. Este punto de vista de la desigualdad merece crédito por no describe a sí misma como meritocrático, si no otra cosa. En cierto sentido, una minoría fue elegida para vivir en nombre de todos los demás, pero nadie trató de fingir que esta minoría era más meritoria o virtuosa que el resto. En este mundo, era perfectamente obvio, por otra parte, que sin una fortuna que era imposible vivir una vida digna. Tener un diploma o habilidad podría permitir a una persona para producir, y por lo tanto ganar, 5 o 10 veces más que el promedio, pero no mucho más que eso. Sociedad meritocrática moderna, sobre todo en Estados Unidos, es mucho más difícil en los perdedores, porque se trata de justificar la dominación sobre la base de la justicia, la virtud y el mérito, por no hablar de la insuficiente productividad de los de abajo.<sup>399</sup>

#### *Extremismo meritocrático en las sociedades ricas*

Es interesante, por otra parte, tener en cuenta que las creencias meritocráticos más ardientes son a menudo invocada para justificar las desigualdades salariales muy

---

<sup>396</sup> Austen, *Sentido y sensibilidad*, 135.

<sup>397</sup> Su cinismo persuade finalmente Rastignac, quien en *La maison de Nucingen* se involucra en relaciones comerciales con el marido de Delphine con el fin de poner las manos sobre una fortuna de 400.000 francos.

<sup>398</sup> En octubre de 1788, cuando está a punto de salir de Normandía, notas jóvenes: "Europa es ahora mucho asimilado, que si uno va a una casa donde la fortuna es de 15 o 20 mil libras al año, nos encontramos en el modo de viviendo mucho más parecido a un joven viajero volverá a estar preparado para buscar" (Arthur Young, *Viajes en 1787, 1788, 1789*, pub 1792, reimpresso como *Los viajes de Arthur Young en Francia* [Cambridge: Cambridge University Press, 2012], 145). Él está hablando de la libra tornesa, equivalente al franco germinal. Esta cantidad es igual a 700-900 libras esterlinas, o el equivalente de 30 a 50 veces el ingreso francés o británico medio del día. Más tarde es más específico: con esta cantidad de ingresos, uno puede darse el lujo "seis siervos, criadas cinco, ocho caballos, un jardín y una mesa normal." Por el contrario, con sólo 6.000-8.000 libras tornesas, uno puede apenas permitirse "2 servidores y 3 caballos." Tenga en cuenta que el ganado era una parte importante del capital y gastos. En noviembre de 1789, joven vendió su caballo en Toulon para 600 libras tornesas (o cuatro años de los salarios anuales de un "siervo ordinario"). El precio era el típico de la época. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>399</sup> Michael Young expresó este temor en *La rebelión de meritocracia* (Londres: Thames and Hudson, 1958).

grandes, que se dice que son más justificado que las desigualdades debidas a la herencia. Desde la época de Napoleón a la Primera Guerra Mundial, Francia ha tenido un pequeño número de funcionarios públicos muy bien remunerados y de alta graduación (que ganan 50 a 100 veces el ingreso promedio de los días), a partir de los ministros del gobierno. Esto siempre se ha justificado-incluyendo el propio Napoleón, un descendiente de la nobleza menor corso-por la idea de que los individuos más capaces y con talento debería ser capaz de vivir de sus salarios con toda la dignidad y la elegancia como los herederos más ricos (un la respuesta de arriba hacia abajo a Vautrin, por así decirlo). Como Adolphe Thiers comentó en la Cámara de Diputados en 1831: "los prefectos deben ser capaces de ocupar un rango igual a los ciudadanos notables en los *departamentos* en que vivimos "<sup>400</sup> En 1881, Paul Leroy-Beaulieu explicó que el estado ha ido demasiado lejos por elevar sólo los salarios más bajos. Defendió enérgicamente los altos funcionarios de su época, la mayoría de los cuales recibieron poco más de "15.000 a 20.000 francos al año"; estos eran "figuras que podrían parecer enorme para el hombre común", pero en realidad "hacer que sea imposible vivir con elegancia o acumular ahorros de cualquier tamaño."<sup>401</sup>

El aspecto más preocupante de esta defensa de la meritocracia es que se encuentra el mismo tipo de argumento en las sociedades más ricas, donde los puntos de Jane Austen sobre las necesidades y la dignidad tienen poco sentido. En los Estados Unidos en los últimos años, se ha oído con frecuencia este tipo de justificación para el pago estratosférico de supermanagers (50-100 veces el ingreso promedio, si no más). Los proponentes de tales altos salarios argumentaron que, sin ella, sólo los herederos de grandes fortunas serían capaces de alcanzar la verdadera riqueza, que sería injusto. Al final, por lo tanto, los millones o decenas de millones de dólares al año pagados a supermanagers contribuir a una mayor justicia social.<sup>402</sup> Este tipo de argumento bien podría sentar las bases para una mayor y más violenta desigualdad en el futuro. El mundo por venir bien podrá combinar el peor de los dos mundos del

---

<sup>400</sup> La cuestión de la escala de sueldos de los funcionarios públicos ha dado lugar a muchos conflictos políticos en este período. En 1792, los revolucionarios habían tratado de establecer una escala salarial restringido con una proporción de 8:01 (que finalmente fue aprobada en 1948 pero fue eludido muy rápidamente por un sistema de bonos opacos para los más altos funcionarios públicos que todavía existe hoy en día). Napoleón creó un pequeño número de puestos altamente remunerados, tan pocos que Thiers en 1831 vio pocas razones para reducir su número ("con tres millones más o menos dados o tomados de los prefectos, generales, magistrados y embajadores, tenemos el lujo del Imperio o la simplicidad de estilo americano ", añadió en el mismo discurso). El hecho de que los más altos funcionarios de Estados Unidos en el momento en que se paga mucho menos que en Francia también fue observado por Tocqueville, quien lo vio como un signo seguro de que el espíritu democrático prevaleció en los Estados Unidos. A pesar de muchos altibajos, este puñado de salarios muy altos persistió en Francia hasta la Primera Guerra Mundial (y por tanto a la caída del rentista). En esta evolución, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>401</sup> Véase Piketty, *Les Hauts revenus en Francia*, 530.

<sup>402</sup> Este argumento deja de lado la lógica de necesidad a favor de una lógica de la desproporción y el consumo conspicuo. Thorstein Veblen, dijo lo mismo en *La Teoría de la clase ociosa* (Nueva York: Macmillan, 1899): el sueño igualitario EE.UU. ya era un recuerdo lejano.

pasado: tanto muy grande la desigualdad de la riqueza heredada y las desigualdades salariales muy altos justifican en términos de mérito y productividad (reclamaciones con muy poca base fáctica, como se señaló). Extremismo meritocrática puede por lo tanto conducir a una carrera entre supermanagers y rentistas, en detrimento de los que no son ni.

También vale la pena subrayar que el papel de las creencias meritocráticos en la justificación de la desigualdad en las sociedades modernas es evidente no sólo en la parte superior de la jerarquía pero más abajo, así como una explicación de la disparidad entre las clases media y baja. A finales de 1980, Michèle Lamont realizó varios cientos de entrevistas en profundidad con los representantes de la "clase media alta" en los Estados Unidos y Francia, no sólo en las grandes ciudades como Nueva York y París, sino también en ciudades más pequeñas, como Indianápolis y Clermont-Ferrand. Ella le preguntó sobre sus carreras, cómo veían su identidad social y su lugar en la sociedad, y lo que los diferencia de otros grupos y categorías sociales. Una de las principales conclusiones de su estudio es que en ambos países, la "elite educada" puso énfasis principal de sus méritos personales y cualidades morales, que describieron el uso de términos tales como el rigor, la paciencia, el trabajo, el esfuerzo, y así sucesivamente (pero también la tolerancia, la bondad, etc.)<sup>403</sup> Los héroes y heroínas de las novelas de Austen y Balzac nunca habrían visto la necesidad de comparar sus cualidades personales a los de sus siervos (que van de mencionar en sus textos).

### *La Sociedad de Petits Rentistas*

Ha llegado el momento de volver al mundo de hoy, y más precisamente a Francia en la década de 2010. Según mis estimaciones, la herencia representará alrededor de un cuarto del total de recursos de toda la vida (tanto de la herencia y la mano de obra) para las cohortes nacidas en los años 1970 y después. En términos de montos totales involucrados, la herencia ha, por lo tanto, casi recuperado la importancia que tuvo para las cohortes del siglo XIX (véase [la Figura 11.9](#)). Debo añadir que estas predicciones se basan en el escenario central: si el escenario alternativo resulta ser más cerca de la verdad (menor crecimiento, mayor rendimiento neto sobre el capital), la herencia podría representar una tercera o incluso tanto como cuatro décimas de los recursos de las cohortes del siglo XXI.<sup>404</sup>

---

<sup>403</sup> Michèle Lamont, *Dinero, moral y las costumbres: la cultura de los franceses y la clase media-alta de América* (Chicago: University of Chicago Press, 1992). Las personas entrevistadas por Lamont fueron sin duda más cerca del percentil noventa o noventa y cinco de la jerarquía de la renta (o, en algunos casos, el nonagésimo octavo o noventa y nueve percentil) que al percentil sexagésimo o setenta. Véase también J. Naudet, *Entrer dans l'élite: Parcours de réussite en France, aux États-Unis et en Inde* (Paris: Presses Universitaires de France, 2012).

<sup>404</sup> A fin de evitar la pintura demasiado oscuro una imagen, [figuras 11.9 - 11](#) muestran sólo los resultados para el escenario central. Los resultados para el escenario alternativo son aún más preocupantes y están disponibles en línea (Figuras Suplementarios S11.9-11). La evolución del sistema fiscal explica que la parte de la herencia del total de recursos puede exceder su nivel del siglo XIX, aunque el flujo de herencia como proporción del ingreso nacional no lo hace. Las rentas del trabajo tributan hoy a un nivel considerable (30 por ciento en

El hecho de que el volumen total de la herencia ha recuperado el mismo nivel que en el pasado no significa que desempeña la misma función social, sin embargo. Como se ha señalado, la desconcentración muy significativa de la riqueza (que ha visto disminuir la parte del percentil superior en casi dos tercios en un siglo de 60 por ciento en 1910-1920 a poco más de 20 por ciento en la actualidad) y el surgimiento de una clase media patrimonial implican que hay muchos menos fincas muy grandes hoy en día que los que había en el siglo XIX. En concreto, las dotes de 500.000 francos que Papá Goriot y César Birotteau buscaban para sus hijas-dotes que arrojaron una renta anual de 25.000 francos, o 50 veces el ingreso per cápita promedio anual de 500 francos en ese momento-sería equivalente a una finca 30 millones de euros actuales, con un rendimiento de intereses, dividendos y rentas en el orden de 1,5 millones de euros al año (o 50 veces el promedio de la renta per cápita de 30.000 euros).<sup>405</sup> Herencias de esta magnitud sí existen, como lo hacen considerablemente los más grandes, pero hay muchos menos de ellos que en el siglo XIX, a pesar de que el volumen total de la riqueza y herencia ha recuperado prácticamente su alto nivel anterior.

Además, ningún novelista contemporáneo llenaría sus parcelas con fincas valoradas en 30 millones de euros a Balzac, Austen y James lo hizo. Referencias monetarias explícitas desaparecieron de la literatura después de la inflación borrosa el significado de los números tradicionales. Pero más que eso, rentistas sí desapareció de la literatura, así, y toda la representación social de la desigualdad ha cambiado como resultado. En la ficción contemporánea, las desigualdades entre los grupos sociales aparecen casi exclusivamente en la forma de las disparidades con respecto al trabajo, los salarios y habilidades. Una sociedad estructurada por la jerarquía de la riqueza ha sido sustituida por una sociedad cuya estructura depende casi enteramente de la jerarquía de la mano de obra y el capital humano. Llama la atención, por ejemplo, que muchos héroes característica de la serie de televisión estadounidense recientes y heroínas cargados de títulos y cualificaciones de nivel superior, ya sea para curar enfermedades graves (*Casa*), a resolver crímenes misteriosos (*Bonos*), o incluso para presidir los Estados Unidos (*West Wang*). Los escritores aparentemente creen que lo mejor es tener varios doctorados o incluso un Premio Nobel. No es irrazonable interpretar cualquier número de series como ofreciendo un himno a una desigualdad justa, basada en el mérito, la educación y la utilidad social de las élites. Sin embargo, ciertas creaciones más recientes muestran una desigualdad más preocupante, con base más claramente en la vasta

---

promedio, excluyendo las contribuciones de jubilación y seguro de desempleo), mientras que la tasa media efectiva de impuestos sobre herencias es inferior al 5 por ciento (a pesar de que la herencia da lugar a los mismos derechos que las rentas del trabajo en respecto al acceso a las transferencias en especie-la educación, la salud, la seguridad, etc.-que son financiados por los impuestos). Las cuestiones fiscales son examinadas en [la cuarta parte](#).

<sup>405</sup> Lo mismo puede decirse de las tierras de los terratenientes por valor de £ 30.000 de los cuales Jane Austen habla en un mundo donde el ingreso promedio per cápita fue de alrededor de 30 libras al año.

riqueza. *Damages* representa a los grandes empresarios insensibles que han robado cientos de millones de dólares de sus trabajadores y cuyo aún más egoísta cónyuges quieren divorciarse de sus maridos, sin renunciar a la efectivo o la piscina. En la temporada 3, inspirado por el caso Madoff, los hijos del financiero torcido hacen todo lo posible para aferrarse a los bienes de su padre, que se escondió en Antigua, con el fin de mantener su alto nivel de vida.<sup>406</sup> En *Dirty Sexy Money* nos ver herederos y herederas jóvenes decadentes con poco mérito o virtud que viven sin pudor en el dinero de la familia. Pero estas son las excepciones que confirman la regla, y cualquier personaje que vive en la riqueza acumulada en el pasado normalmente se representan en una luz negativa, si no francamente denunció, mientras que una vida así es perfectamente natural en Austen y Balzac y necesario si hay a haber verdaderos sentimientos entre los personajes.

Este gran cambio en la representación social de la desigualdad es en parte justificado, sin embargo, se basa en una serie de malentendidos. En primer lugar, es obvio que la educación desempeña un papel más importante en la actualidad que en el siglo XVIII. (En un mundo donde casi todo el mundo posee algún tipo de grado y de ciertas habilidades, no es una buena idea ir sin: está en el interés de todo el mundo para adquirir un poco de habilidad, incluso aquellos que esperan heredar una riqueza considerable, sobre todo porque la herencia viene a menudo demasiado tarde desde el punto de vista de los herederos.) Sin embargo, ello no se desprende que la sociedad se ha vuelto más meritocrático. En particular, no se deduce que la proporción del ingreso nacional que va al trabajo ha aumentado en realidad (como se ha señalado, no tiene, en cualquier cantidad sustancial), y desde luego no se sigue que todos tengan acceso a las mismas oportunidades de adquirir habilidades de todas las variedades. De hecho, las desigualdades de formación han en gran medida simplemente han traducido al alza, y no hay evidencia de que la educación ha aumentado realmente la movilidad inter generacional.<sup>407</sup> Sin embargo, la transmisión del capital humano es siempre más complicado de lo que la transmisión del capital financiero o inmobiliario (el heredero debe hacer un poco de esfuerzo), y esto ha dado lugar a una generalizada-y en parte justificada-la fe en la idea de que el fin de la riqueza heredada ha hecho por una sociedad más justa.

El principal malentendido es, creo, lo siguiente. En primer lugar, la herencia no llegó a su fin: la distribución del capital heredado ha cambiado, que es algo completamente distinto. En la Francia de hoy, sin duda hay un menor número de grandes patrimonios-haciendas de 30 millones o incluso 5 o € 10 millones son menos comunes que en el siglo XIX. Pero dado que el volumen total de la riqueza

---

<sup>406</sup> Una fortuna escondida en las Bahamas también figura en la temporada 4 de *Desperate Housewives* (Carlos Solis tiene que volver sus \$ 10 millones, lo que conduce a complicaciones sin fin con su esposa), a pesar de que el espectáculo es como la sacarina como podría ser y no por para retratar las desigualdades sociales en una luz preocupante, a menos que, por supuesto, es una cuestión de los terroristas ecológicos astutos que amenazan el orden establecido o mentalmente las minorías discapacitadas que participan en una conspiración.

<sup>407</sup> Volveré a este punto en [el capítulo 13](#).

heredada casi ha recuperado su nivel anterior, se deduce que hay muchas herencias más importantes e incluso bastante grandes: 200000, 500000, 1000000, o incluso 2 millones de euros. Tales legados, aunque demasiado pequeña para permitir que los beneficiarios renuncien a toda idea de una carrera y vivir en el interés, son sin embargo grandes cantidades, especialmente si se compara con lo que gran parte de la población percibe a lo largo de toda una vida de trabajo. En otras palabras, hemos pasado de una sociedad con un pequeño número de rentistas muy ricos a uno con un número mucho mayor de los rentistas menos ricos: una sociedad de los pequeños rentistas si se quiere.

El índice que creo que es más pertinente para la representación de este cambio se presenta en [la Figura 11.11](#). Es el porcentaje de individuos en cada grupo quienes heredan (como legado o donación) asciende mayor que el 50 por ciento menos bien remunerado de la población gana en la vida. Esta cantidad puede cambiar en el tiempo: en la actualidad, el salario medio anual de la mitad inferior de la distribución del ingreso es alrededor de 15.000 euros, o un total de 750.000 euros en el curso de una carrera de cincuenta años (incluida la jubilación). Esto es más menos lo que es una vida en el salario mínimo trae. Como muestra la figura, en el siglo XIX alrededor del 10 por ciento de una cohorte heredó cantidades superiores a esta. Esta proporción se redujo a poco más del 2 por ciento para las cohortes nacidas en 1910-20 y un 4-5 por ciento para las cohortes nacidas en 1930-1950. Según mis estimaciones, la proporción ha aumentado a un 12 por ciento para las cohortes nacidas en 1970-80 y puede alcanzar o superar el 15 por ciento para las cohortes nacidas en 2010-2020. En otras palabras, casi una sexta parte de cada cohorte recibirá una herencia más grande que la suma de la mitad inferior de la población gana a través del trabajo en la vida. (Y este grupo coincide en gran parte con la mitad de la población que hereda casi nada.).<sup>408</sup> Por supuesto, no hay nada para evitar que la herencia de sexto de adquirir un título o de trabajo y, sin duda, ganar más a través del trabajo de la mitad inferior de la distribución del ingreso. Esta es, sin embargo, una forma bastante preocupante de la desigualdad, que está en el proceso de alcanzar alturas sin precedentes históricos. También es más difícil de representar artísticamente o para corregir políticamente, porque es un lugar común la desigualdad oponerse a amplios sectores de la población en lugar de enfrentar a una pequeña élite contra el resto de la sociedad.

---

<sup>408</sup> Si la hipótesis alternativa es correcta, esta proporción puede superar el 25 por ciento. Ver Figura Adicional S11.11, disponible en línea.

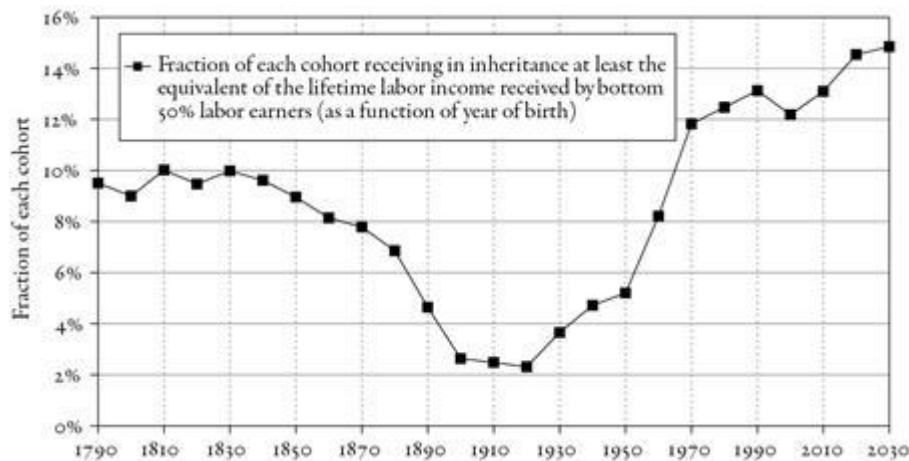


FIGURA 11.11. ¿Cuál fracción de una cohorte recibe en herencia el equivalente a un ingreso laboral de por vida?

Dentro de las cohortes nacidas en torno a 1970-1980, el 12-14 por ciento de las personas reciben en herencia el equivalente del ingreso laboral de por vida recibida por el 50 por ciento de trabajadores peor remunerados.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

### *El rentista, enemigo de la Democracia*

En segundo lugar, no hay ninguna garantía de que la distribución del capital heredado no se convertirá en última instancia como desigual en el siglo XXI como lo fue en el siglo XIX. Como se señaló en el capítulo anterior, no hay fuerza ineluctable de pie en el camino de un retorno a la extrema concentración de la riqueza, tan extrema como en la Belle Époque, especialmente si el crecimiento se ralentiza y el retorno de los aumentos de capital, lo que podría ocurrir, por ejemplo, si la competencia fiscal entre las naciones se calienta. Si esto llegara a suceder, creo que daría lugar a la agitación política significativa. Nuestras sociedades democráticas se basan en una visión del mundo basada en el mérito, o al menos una esperanza basada en el mérito, y me refiero a la creencia en una sociedad en la que la desigualdad se basa más en el mérito y esfuerzo que en el parentesco y los alquileres. Esta creencia y esta esperanza juegan un papel muy importante en la sociedad moderna, por una sencilla razón: en una democracia, la igualdad entre los profesos de los derechos de todos los ciudadanos contrasta fuertemente con la desigualdad real de las condiciones de vida, y con el fin de superar esta contradicción que es vital para asegurarse de que las desigualdades sociales se derivan de principios racionales y universales en lugar de contingencias arbitrarias. Por lo tanto, las desigualdades deben ser justas y útiles para todos, al menos en el ámbito del discurso y en la medida de lo posible en la realidad también. ("Las distinciones sociales sólo pueden fundarse en la utilidad común", de acuerdo con el artículo 1 de la Declaración de los Derechos del Hombre y del Ciudadano de 1789.) En 1893, Emile Durkheim predijo que la sociedad democrática moderna no aguantaría por mucho tiempo con la existencia de la riqueza heredada y



en última instancia, velar por que la titularidad de la propiedad terminó en la muerte.<sup>409</sup>

También es significativo que la palabra "alquiler" y "rentista" adquirieron connotaciones peyorativas altamente en el siglo XX. En este libro, utilizo estas palabras en su sentido descriptivo original, para referirse a las rentas anuales elaborados por un activo de capital y de las personas que viven en esas rentas. Hoy en día, las rentas producidas por un activo no son más que los ingresos del capital, ya sea en forma de renta, intereses, dividendos, ganancias, regalías o cualquier otra categoría legal de ingresos, siempre que dichos ingresos no es más que la remuneración de la propiedad del activo, independiente de cualquier trabajo. Fue en este sentido original que las palabras "alquiler" y "rentistas" fueron utilizados en los siglos XVIII y XIX, por ejemplo, en las novelas de Balzac y Austen, en un momento en el dominio de la riqueza y los ingresos en la parte superior de la jerarquía de los ingresos fue reconocido y aceptado, al menos entre la élite. Es sorprendente observar que este significado original desaparecido en gran parte como los valores democráticos y meritocráticos abrazaron. Durante el siglo XX, la palabra "renta" se convirtió en un insulto y una bastante abusivo. Este cambio lingüístico se puede observar en todas partes.

Es particularmente interesante notar que la palabra "renta" a menudo se utiliza hoy en día en un sentido muy distinto: para denotar una imperfección en el mercado (como en "renta de monopolio"), o, más en general, para referirse a cualquier indebida o injustificada ingresos. A veces, uno casi tiene la impresión de que la "renta" se ha convertido en sinónimo de "enfermo económico." La renta es el enemigo de la racionalidad moderna y debe ser eliminado de raíz y rama mediante la consecución de una competencia cada vez más pura y más perfecta. Un ejemplo típico de este uso de la palabra se puede ver en una reciente entrevista que el presidente del Banco Central Europeo concedió a varios periódicos europeos importantes unos pocos meses después de su nombramiento. Cuando los periodistas hicieron preguntas sobre su estrategia para resolver los problemas de Europa, ofreció esta respuesta lapidaria: "Debemos luchar contra los alquileres."<sup>410</sup> No hay más detalles fueron ofrecidos. Lo que el banco central tuvo en cuenta, al parecer, era la falta de competencia en el sector de los servicios: Taxistas, peluqueros, y similares fueron presumiblemente haciendo demasiado dinero.<sup>411</sup>

---

<sup>409</sup> En comparación con las teorías socioeconómicas de Modigliani, Becker, y Parsons, la teoría de Durkheim, formuladas en *De la división du travail social*, (1893), es principalmente una teoría política del fin de la herencia. Su predicción ha resultado ser más precisos que los de las otras teorías, pero puede ser que las guerras del siglo XX sólo posponen el problema para el siglo XXI.

<sup>410</sup> Mario Draghi, *Le Monde*, 22 de julio 2012.

<sup>411</sup> No me refiero a subestimar la importancia del problema de taxi. Pero no me atrevería a sugerir que este es el problema más importante que enfrenta Europa o el capitalismo global en el siglo XXI.

El problema planteado por este uso de la palabra "renta" es muy simple: el hecho de que los ingresos de los rendimientos del capital, que de acuerdo con el significado original de la palabra nos referimos en este libro como "renta anual producida por el capital," no tiene absolutamente nada que ver con el problema de la competencia o de monopolio imperfecto. Si el capital juega un papel útil en el proceso de producción, es natural que debe ser pagado. Cuando el crecimiento es lento, es casi inevitable que este rendimiento del capital es significativamente más alto que la tasa de crecimiento, que otorga automáticamente importancia desmesurada en las desigualdades de la riqueza acumulada en el pasado. Esta contradicción lógica no puede ser resuelta por una dosis de la competencia adicional. La renta no es una imperfección en el mercado: es más bien la consecuencia de un mercado "puro y perfecto" para el capital, ya que los economistas entienden: un mercado de capitales en el que cada dueño del capital, incluidos los menos capaces de herederos, se puede obtener el máxima rentabilidad posible en la cartera más diversificada que se puede montar en la economía nacional o mundial. Sin duda, hay algo sorprendente acerca de la noción de que los rendimientos de capital alquiler, o de los ingresos que el propietario del capital obtiene sin trabajar. Hay algo en la noción de que es una afrenta al sentido común, y que de hecho ha perturbado cualquier número de civilizaciones, que han respondido de diferentes maneras, no siempre benignas, que van desde la prohibición de la usura al comunismo de estilo soviético. Sin embargo, la renta es una realidad en cualquier economía de mercado, donde es de propiedad privada del capital. El hecho de que aterrizó el capital se convirtió en capital industrial y financiero y el sector inmobiliario dada esta realidad más profunda sin cambios. Algunas personas piensan que la lógica del desarrollo económico ha sido socavar la distinción entre trabajo y capital. De hecho, es justo lo contrario: la creciente sofisticación de los mercados de capitales y la intermediación financiera tiende a separar los propietarios de los gerentes cada vez más y por lo tanto para agudizar la distinción entre las rentas del capital puro y las rentas del trabajo. La racionalidad económica y tecnológica, a veces no tiene nada que ver con la racionalidad democrática. El primero proviene de la Ilustración, y la gente tiene demasiada frecuencia supone que el último sería de alguna manera derivan naturalmente de ella, como si por arte de magia. Pero la verdadera democracia y la justicia social exigen que las instituciones específicas propias, y no sólo las del mercado, y no sólo los parlamentos y otras instituciones democráticas formales.

Para recapitular: la fuerza fundamental para la divergencia, que he enfatizado a lo largo de este libro, se puede resumir en la desigualdad  $r > g$ , que no tiene nada que ver con las imperfecciones del mercado y no va a desaparecer a medida que los mercados se vuelven más libre y competitivo. La idea de que la competencia sin restricciones pondrá fin a la herencia y avanzar hacia un mundo más meritocrática es una ilusión peligrosa. El advenimiento del sufragio universal y el fin de los requisitos de propiedad para votar (que en el siglo XIX limitó el derecho de voto a las personas que cumplen el requisito mínimo de la riqueza, por lo general los más

ricos 1 o 2 por ciento en Francia y Gran Bretaña en 1820-1840, o alrededor el mismo porcentaje de la población estaba sujeta al impuesto sobre el patrimonio en Francia en 2000-2010), puso fin a la dominación legal de la política por los ricos.<sup>412</sup> Pero no abolió las fuerzas económicas capaces de producir una sociedad de rentistas.

*El regreso de la riqueza heredada: ¿un fenómeno europeo o global?*

¿Pueden nuestros resultados relativos a la devolución de la riqueza heredada en Francia se extiendan a otros países? En vista de las limitaciones de los datos disponibles, es por desgracia imposible dar una respuesta precisa a esta pregunta. Aparentemente no hay otros países con registros de raíces tan ricas y completas como los datos franceses. Sin embargo, un número de puntos parece estar bien establecido. En primer lugar, los datos imperfectos recopilados hasta la fecha para otros países europeos, especialmente Alemania y el Reino Unido, sugieren que la curva en forma de U de la herencia fluye en Francia en el siglo XX en realidad refleja la realidad en toda Europa (véase [la Figura 11.12](#)).

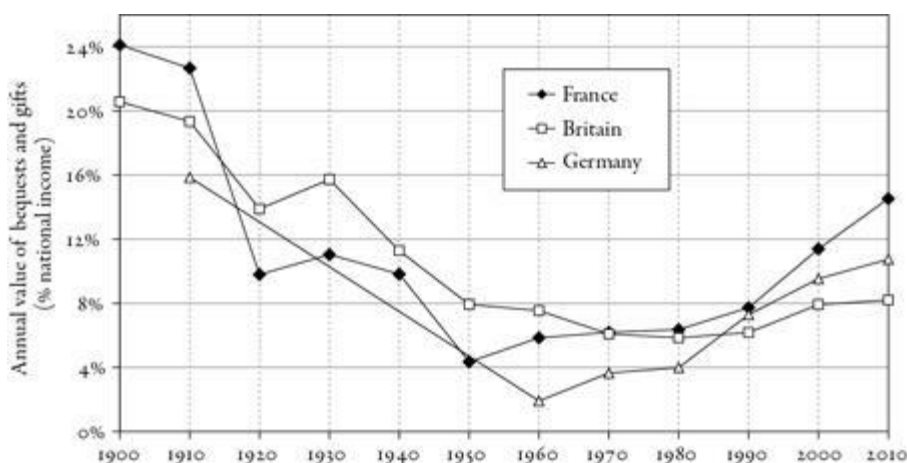


FIGURA 11.12. El flujo de herencia en Europa, 1900-2010

El flujo de la herencia sigue una forma de U en la curva en Francia, así como en el Reino Unido y Alemania. Es posible que los regalos son subestimados en el Reino Unido a finales del período.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En Alemania, en particular, las estimaciones disponibles-por desgracia basan en un número limitado de años-sugieren que los flujos de la herencia se desplomó aún más que en Francia después de las crisis de 1914-1945, de aproximadamente el 16 por ciento del ingreso nacional en 1910 a sólo el 2 por ciento en 1960. Desde entonces han aumentado considerablemente y de manera constante, con una

<sup>412</sup> En Francia, menos del 1 por ciento de los hombres adultos tenían el derecho al voto bajo la Restauración (90.000 electores de los 10 millones de dólares); esta proporción se elevó a 2 por ciento bajo la Monarquía de Julio. Requisitos de propiedad para ejercer cargos eran aún más estrictas: menos de 0.2 por ciento de los hombres adultos se reunió con ellos. El sufragio universal masculino, presentó brevemente en 1793, se convirtió en la norma a partir de 1848. Menos del 2 por ciento de la población británica podía votar hasta 1831. Reformas posteriores en 1831 y sobre todo 1867, 1884, 1918 y poco a poco poner fin a los requisitos de propiedad.

aceleración en 1980-1990, hasta que en 2000-2010 que alcanzaron un nivel de 10 a 11 por ciento del ingreso nacional. Esto es menor que en Francia (donde la cifra correspondiente a 2010 fue de un 15 por ciento de la renta nacional), pero ya que Alemania comenzó a partir de un punto más bajo en 1950/60, el repunte de los flujos de herencia en realidad ha sido más fuerte allí. Además, la diferencia actual entre los flujos de Francia y Alemania es del todo debido a la diferencia de la relación capital / ingresos ( $\beta$ , se presenta en [la segunda parte](#)). Si la riqueza privada total en Alemania se elevara al mismo nivel que en Francia, los flujos de herencia también se igualan (todo lo demás permanece igual). También es interesante señalar que la fuerte recuperación de la herencia fluye en Alemania es en gran parte debido a un muy fuerte aumento de regalos, al igual que en Francia. El volumen anual de regalos registrados por las autoridades alemanas representó el equivalente de 10 a 20 por ciento del monto total de las herencias antes de 1970-1980. A partir de entonces se elevó gradualmente a aproximadamente 60 por ciento en 2000-2010. Por último, el flujo de la herencia más pequeña en Alemania en 1910 fue en gran parte el resultado de más rápido crecimiento demográfico del norte del Rin en ese momento (el "efecto de m", por así decirlo). Por la misma razón, porque el crecimiento demográfico alemán hoy está estancada, es posible que la herencia fluye habrá exceder las de Francia en las décadas por venir.<sup>413</sup> Otros países europeos afectados por el descenso demográfico y una tasa de natalidad decreciente, como Italia y España, debe obedecer a una lógica similar, aunque por desgracia no tenemos datos históricos fiables sobre los flujos de herencia en estos dos casos.

En cuanto a Gran Bretaña, la herencia fluye allí en el comienzo del siglo XX fueron aproximadamente los mismos que en Francia: 20-25 por ciento de la renta nacional<sup>414</sup> El flujo de la herencia no cayó tanto como en Francia o en Alemania después de las dos guerras mundiales, y esto parece coherente con el hecho de que el stock de riqueza privada era menos violentamente afectada (el efecto  $\beta$ ), y que la acumulación de riqueza no se ha establecido de nuevo en la medida (efecto  $\mu$ ). El flujo de sucesiones y donaciones anual se redujo a alrededor del 8 por ciento del ingreso nacional en 1950/60 y al 6 por ciento en 1970-1980. El rebote desde los años 1980 ha sido importante, pero no tan fuerte como en Francia o en Alemania: de acuerdo a los datos disponibles, el flujo de la herencia en el Reino Unido en el periodo 2000-2010 fue de poco más de 8 por ciento del ingreso nacional.

---

<sup>413</sup> Los datos alemanes que aquí se presentan fueron recogidos por Christoph Schinke, "Herencia en Alemania desde 1911 hasta 2009: un enfoque multiplicador de la vida terrenal". Tesis de Maestría, Escuela de Economía de París, 2012 Ver el anexo técnico en línea.

<sup>414</sup> Los flujos británicos parecen haber sido un poco más pequeño (20 a 21 por ciento en lugar de 23 a 24 por ciento). Tenga en cuenta, sin embargo, que esto se basa en una estimación del flujo fiscal y no el flujo económico y por lo tanto es probable que sea ligeramente demasiado baja. Los datos británicos fueron recogidos por Anthony Atkinson, "Patrimonio y sobre Sucesiones en Gran Bretaña desde 1896 hasta el presente," London School of Economics, 2012.

En abstracto, varias explicaciones posibles. El flujo de la herencia británica inferior podría deberse al hecho de que una mayor proporción de la riqueza privada se mantiene en los fondos de pensiones y por lo tanto no es transmisible a los descendientes. Esto sólo puede ser una pequeña parte de la explicación, sin embargo, porque los fondos de pensiones representan sólo el 15-20 por ciento del stock de capital privado británico. Por otra parte, no es en absoluto cierto que la riqueza del ciclo de vida está suplantando la riqueza transmisible: lógicamente, deben añadirse los dos tipos de riqueza juntos, por lo que un país que se basa más en los fondos de pensiones para financiar sus jubilaciones debe ser capaz de acumular una población total mayor de la riqueza privada y tal vez de invertir parte de este en otros países.<sup>415</sup>

También es posible que el flujo de herencia menor en Gran Bretaña se debe a diferentes actitudes psicológicas hacia el ahorro y regalos de familiares y legados. Antes de llegar a esa conclusión, sin embargo, es importante señalar que la diferencia observada en 2000-2010 se explica en su totalidad por un nivel inferior de la entrega de regalos en Gran Bretaña, donde los regalos se han mantenido estables en torno al 10 por ciento del monto total de las herencias ya 1970-1980, mientras que el regalo que da en Francia y Alemania aumentó a 60-80 por ciento del total. Dada la dificultad de registrar los regalos y la corrección de las distintas prácticas nacionales, la brecha parece algo sospechoso, y no se puede descartar que se debe, al menos en parte, a una subestimación de regalo que da en Gran Bretaña. En el estado actual de los datos, es por desgracia imposible decir con certeza si el rebote más pequeña de la herencia fluye en Gran Bretaña refleja una diferencia real en el comportamiento (los británicos con medios consumen más de sus riquezas y pasan menos a sus hijos que su francés y homólogos alemanes) o un sesgo puramente estadístico. (Si aplicamos la misma proporción de regalo / herencia que se observa en Francia y Alemania, el flujo de herencia británica en 2000-2010 sería del orden del 15 por ciento del ingreso nacional, como en Francia.)

Las fuentes de herencia disponibles para los Estados Unidos plantean incluso más difíciles problemas. El impuesto al patrimonio federal, creado en 1916, nunca se ha aplicado a más de una pequeña minoría de estados (en general, menos del 2 por ciento), y los requisitos para la declaración de regalos también son bastante limitadas, por lo que los datos estadísticos derivados de este impuesto dejan mucho que desear. Por desgracia, es imposible compensar esta carencia recurriendo a otras fuentes. En particular, legados y donaciones son notoriamente subestimados en las encuestas llevadas a cabo por las oficinas nacionales de estadística. Esto deja grandes lagunas en nuestro conocimiento, que demasiados estudios basados en este tipo de encuestas se olvidan. En Francia, por ejemplo, nos encontramos con que

---

<sup>415</sup> Si esto llegara a suceder en el plano mundial, el retorno sobre el capital mundial podría disminuir, y una mayor riqueza del ciclo de vida, en parte, podría suplantarse la riqueza transmisible (debido a un menor retorno sobre el capital disuade el segundo tipo de acumulación más que la primera, que no es cierta). Volveré a estas preguntas en [el capítulo 12](#).

donaciones y legados declarados en las encuestas representan apenas la mitad del flujo observado en los datos fiscales (que es sólo un límite inferior de la corriente real, ya que los activos exentos, como los contratos de seguros de vida se omiten). Claramente, los encuestados tienden a olvidar a declarar lo que realmente reciben y presentar la historia de sus fortunas a la luz más favorable (que es en sí mismo un hecho interesante acerca de cómo se ve la herencia en la sociedad moderna).<sup>416</sup> En muchos países, incluyendo los Estados Unidos, es por desgracia imposible comparar los datos de la encuesta con los registros fiscales. Pero no hay ninguna razón para creer que la subestimación por los participantes de la encuesta es cualquier menor que en Francia, sobre todo porque la percepción pública de la riqueza heredada es al menos tan negativa en los Estados Unidos.

En cualquier caso, la falta de fiabilidad de las fuentes de Estados Unidos hace que sea muy difícil el estudio de la evolución histórica de los flujos de herencia en los Estados Unidos con alguna precisión. Esto explica en parte la intensidad de la controversia que surgió en la década de 1980 más de dos teorías económicas diametralmente opuestas: la teoría del ciclo de vida de Modigliani, y con él la idea de que la riqueza heredada cuentas de sólo el 20-30 por ciento del total de capital de los EE.UU., y la Kotlikoff- Summers tesis, según la cual heredan las cuentas de riqueza para el 70-80 por ciento del capital total. Yo era un joven estudiante cuando descubrí este trabajo en la década de 1990, y la controversia me atónito: ¿cómo podría existir un desacuerdo tan dramática entre los economistas serios? Tenga en cuenta, en primer lugar, que ambas partes en el conflicto se basó en los datos en lugar de mala calidad desde finales de 1960 y principios de 1970. Si reexaminar sus estimaciones a la luz de los datos disponibles en la actualidad, parece que la verdad se encuentra en algún lugar entre las dos posiciones, pero mucho más cerca de Kotlikoff-Summers que Modigliani: la riqueza heredada probablemente representaron al menos el 50-60 por ciento del capital privado total en los Estados Unidos en 1970-1980.<sup>417</sup> De manera más general, si uno trata de estimar para los Estados Unidos la evolución de la cuota de la riqueza heredada a lo largo del siglo XX, como lo hicimos para Francia en [la figura 11.7](#) (sobre la base de mucho más completa de datos), parece que la curva en forma de U fue menos pronunciado en los Estados Unidos y que la proporción de la riqueza heredada era algo menor que en Francia, tanto en el cambio de siglo XX y comienzos del XXI (y un poco más grande en 1950-1970). La razón principal de esto es la tasa más alta de crecimiento demográfico en los Estados Unidos, lo que implica una menor proporción de capital / ingresos ( $\beta$  efecto) y un envejecimiento menos pronunciada de la riqueza ( $m$  y  $\mu$  y

---

<sup>416</sup> Sobre este tema ver el notable libro de Anne Gotman, *dilapidación et prodigalité* (Paris: Nathan, 1995), basado en entrevistas con personas que despilfarran grandes fortunas.

<sup>417</sup> En particular, Modigliani no simplemente de incluir los ingresos capitalizados en la riqueza heredada. Kotlikoff y Summers, por su parte, tomaron esto en cuenta, sin limite (aun si la herencia capitalizadas, supera la riqueza del heredero), que también es incorrecto. Véase el apéndice técnico en línea para un análisis detallado de estas cuestiones.

efectos). La diferencia no se debe exagerar, sin embargo: la herencia también juega un papel importante en los Estados Unidos. Por encima de todo, lleva una vez más, haciendo hincapié en que esta diferencia entre Europa y Estados Unidos tiene poco que ver a priori con las diferencias culturales eternas: parece ser explicado principalmente por las diferencias en la estructura demográfica y el crecimiento demográfico. Si el crecimiento de la población en los Estados Unidos disminuye algún día, ya que las previsiones a largo plazo sugieren que será, entonces la riqueza heredada probablemente de rebote tan fuerte allí como en Europa.

En cuanto a los países pobres y emergentes, que por desgracia carecemos fuentes históricas fiables sobre la riqueza heredada y su evolución. Parece plausible que si el crecimiento demográfico y económico, en última instancia disminuir, ya que son propensos a hacer este siglo, entonces la riqueza heredada adquirirá tanta importancia en la mayoría de los países, ya que ha tenido en los países de bajo crecimiento en la historia. En los países que experimentan un crecimiento demográfico negativo, la riqueza heredada incluso podría adquirir importancia hasta ahora sin precedentes. Es importante señalar, sin embargo, que esto tomará tiempo. Con la tasa de crecimiento que actualmente se observa en los países emergentes como China, parece claro que los flujos de herencia son de momento muy limitado. Por edad de trabajar chinos, que están experimentando actualmente un crecimiento de ingresos de 5-10 por ciento al año, la riqueza en la gran mayoría de los casos proviene principalmente de los ahorros y no de los abuelos, cuyos ingresos eran muchas veces más pequeños. La recuperación global de la riqueza heredada, sin duda, ser una característica importante del siglo XXI, pero en las décadas que vienen va a afectar principalmente a Europa y, en menor grado de los Estados Unidos.

{DOCE}

### *La desigualdad de la riqueza mundial en el siglo XXI*

He adoptado hasta ahora un punto de vista en relación con la dinámica de la desigualdad de la riqueza demasiado estrechamente nacional. Sin duda, el papel crucial de activos en el extranjero de propiedad de los ciudadanos de Gran Bretaña y Francia en los siglos XIX y XX se ha mencionado en varias ocasiones, pero aún queda mucho que decir, porque la cuestión de la desigualdad internacional de la riqueza se refiere al futuro, sobre todo. Por lo tanto me dirijo ahora a la dinámica de la desigualdad de la riqueza a nivel mundial y para las principales fuerzas en el trabajo hoy. ¿Existe el peligro de que las fuerzas de la globalización financiera dará lugar a una mayor concentración de capital en el futuro que nunca antes? ¿Esto no tal vez ya pasó?

Para empezar mi examen de esta cuestión, voy a mirar primero a las fortunas individuales: ¿La participación del capital propiedad de las personas que figuran en las revistas como aumentar "los más ricos del mundo" en el siglo XXI? A continuación voy a preguntar acerca de las desigualdades entre los países: ¿Los



países ricos de hoy en día terminan propiedad de los estados exportadores de petróleo o de China o tal vez por sus propios multimillonarios? Pero antes de hacer cualquiera de estas cosas, tengo que discutir una fuerza hasta entonces descuidada, que jugará un papel esencial en el análisis: los rendimientos desiguales sobre el capital.

### *La desigualdad de los rendimientos del capital*

Muchos modelos económicos suponen que el rendimiento del capital es el mismo para todos los propietarios, no importa cuán grande o pequeña fortuna. Esto está lejos de ser cierto, sin embargo: es perfectamente posible que las personas más ricas obtienen mayores rendimientos promedio que las personas con menos recursos. Hay varias razones por qué esto podría ser el caso. La más obvia es que una persona con 10 millones de euros, en lugar de 100.000, o € 1000 millones en lugar de los 10 millones, tiene más medios para emplear a consultores de gestión de patrimonios y asesores financieros. Si estos intermediarios permiten identificar mejor las inversiones, en promedio, puede haber "economías de escala" en la gestión de carteras que dan lugar a un mayor rendimiento promedio de los portafolios más grandes. Una segunda razón es que es más fácil para un inversor a tomar riesgos, y ser paciente, si tiene reservas sustanciales que si ella es propietaria de casi nada. Por ambas razones, y todas las señales son que la primera es más importante en la práctica que el segundo-que es bastante plausible pensar que si el rendimiento medio del capital es del 4 por ciento, las personas ricas pueden obtener hasta un 6 o un 7 por ciento, mientras que los individuos menos ricos podrían tener que conformarse con tan poco como 2 o 3 por ciento. De hecho, voy a mostrar en un momento en que todo el mundo, las más grandes fortunas (incluyendo las heredadas) han crecido a tasas muy altas en las últimas décadas (en el orden de 7.6 por ciento al año) significativamente superior a la tasa media de crecimiento de la riqueza.

Es fácil ver que este mecanismo puede conducir automáticamente a una divergencia radical en la distribución del capital. Si la suerte del decil superior o superior percentil de la jerarquía de la riqueza mundial crece más rápido por razones estructurales que las fortunas de los deciles más bajos, entonces la desigualdad de la riqueza, por supuesto, la voluntad tiende a aumentar sin límite. Este proceso no igualitaria puede adquirir proporciones sin precedentes en la nueva economía global. En vista de la ley del interés compuesto se discutió en [el Capítulo 1](#), también es claro que este mecanismo puede explicar la divergencia muy rápida, por lo que si no hay nada para contrarrestarlo, muy grandes fortunas pueden alcanzar niveles extremos dentro de unas décadas. Por lo tanto los rendimientos desiguales sobre el capital son una fuerza para la divergencia que amplifica significativamente y agrava los efectos de la desigualdad  $r > g$ . De hecho, la diferencia  $r - g$  puede ser alto para las grandes fortunas sin ser necesariamente elevado para la economía en su conjunto.

En estricta lógica, la única fuerza de contrapeso "natural" (donde por "natural" Quiero decir que no impliquen la intervención del gobierno) es una vez más el crecimiento. Si la tasa de crecimiento global es alta, la tasa de crecimiento relativo de las grandes fortunas se mantendrá moderada no es mucho mayor que la tasa media de crecimiento de la renta y la riqueza. En concreto, si la tasa de crecimiento mundial es de 3,5 por ciento al año, como fue el caso entre 1990 y 2012 y podría continuar siendo el caso hasta 2030, las mayores fortunas todavía crecen más rápidamente que el resto, pero menos espectacular por lo que si el mundial tasa de crecimiento de sólo el 1 o 2 por ciento eran. Por otra parte, la tasa de crecimiento global de hoy incluye un gran componente demográfico, y los ricos de las economías emergentes se están uniendo rápidamente a las filas de las personas más ricas del mundo. Esto da la impresión de que las filas de los más ricos están cambiando rápidamente, al tiempo que lleva a muchas personas en los países ricos a sentir una sensación opresiva y creciente que se están quedando atrás. La ansiedad que resulta a veces pesa más que todas las demás preocupaciones. Sin embargo, en el largo plazo, siempre y cuando los países pobres han alcanzado a los ricos y el crecimiento mundial se ralentiza, la desigualdad de los rendimientos del capital debe ser de mucha mayor preocupación. En el largo plazo, la riqueza desigual dentro de los países es sin duda más preocupante que la riqueza desigual entre las naciones.

Voy a empezar a abordar la cuestión de la rentabilidad sobre el capital desiguales mirando los rankings internacionales de riqueza. Entonces voy a mirar a los rendimientos obtenidos por las dotaciones de las principales universidades de Estados Unidos. Esto podría parecer como la evidencia anecdótica, pero nos permitirá analizar de una manera clara y desapasionada rendimientos desiguales en función del tamaño de la cartera. A continuación, voy a examinar la rentabilidad de los fondos soberanos, en particular los de los países exportadores de petróleo y China, y esto va a traer la discusión a la cuestión de las desigualdades de riqueza entre los países.

### *La evolución de la Riqueza Mundial de Poker*

Los economistas, como regla general no tienen mucho respeto por los rankings de riqueza publicados por revistas como *Forbes* en los Estados Unidos y otros semanarios en muchos países de todo el mundo. De hecho, este tipo de rankings adolezcan de sesgos importantes y problemas metodológicos graves (por decirlo suavemente). Pero al menos que existan, y en su forma de responder a una demanda social legítima y apremiante de información sobre un tema importante del día: la distribución mundial de la riqueza y su evolución en el tiempo. Los economistas deberían tomar nota. Es importante, por otra parte, reconocer que sufrimos de una grave falta de información fiable sobre la dinámica global de la riqueza. Los gobiernos nacionales y los organismos de estadística no pueden comenzar a seguir el ritmo de la globalización del capital, y las herramientas que utilizan, tales como las encuestas de hogares confinados a un solo país, no son suficientes para el análisis de cómo las cosas están evolucionando en el siglo XXI. Clasificación de la riqueza de

las revistas pueden y deben ser mejoradas en comparación con las estadísticas del gobierno, registros de impuestos, y los datos bancarios, pero sería absurdo y contraproducente ignorar la clasificación de la revista por completo, sobre todo porque estas fuentes complementarias son en la actualidad muy mal coordinada en el nivel global. Por lo tanto, voy a examinar lo que la información útil se puede derivar de estas tablas de clasificación de la riqueza.

La clasificación más antiguo y más sistemática de las grandes fortunas es la lista mundial de multimillonarios que *Forbes* ha publicado desde 1987. Cada año, los periodistas de la revista intentan compilar desde todo tipo de fuentes de una lista completa de todos en el mundo cuyo patrimonio neto supera los mil millones dólares. La lista fue encabezada por un millonario japonés 1987-1995, entonces uno Americanos de 1995 a 2009, y, finalmente, un mexicano desde 2010. Según *Forbes*, el planeta era el hogar de poco más de 140 multimillonarios en 1987, pero cuenta con más de 1.400 de hoy (2013), un aumento por un factor de 10 (véase [la Figura 12.1](#)). En vista de la inflación y el crecimiento económico mundial desde 1987, sin embargo, estos números espectaculares, repiten todos los años por los medios de comunicación de todo el mundo, son difíciles de interpretar. Si nos fijamos en los números en relación con la población mundial y la riqueza privada total, obtenemos los siguientes resultados, que hacen un poco más de sentido. El planeta se jactó apenas 5 multimillonarios por 100 millones de adultos en 1987 y 30 en 2013. Multimillonarios propiedad sólo 0.4 por ciento de la riqueza privada mundial en 1987, pero más de un 1,5 por ciento en 2013, lo cual está por encima del récord anterior alcanzado en 2008, en vísperas de la crisis financiera mundial y la quiebra de Lehman Brothers (ver [Figura 12.2](#)).<sup>418</sup> Se trata de una forma oscura de la presentación de los datos, sin embargo: no hay nada realmente sorprendente en el hecho de que un grupo que contiene 6 veces más personas como proporción de la población debe poseer 4 veces mayor proporción de la riqueza del mundo.

---

<sup>418</sup> Recordemos que el PIB global, utilizando la paridad de poder adquisitivo, era aproximadamente 85 billón dólares (€ 70 millones) en 2012-2013, y según mis estimaciones riqueza privada total (bienes raíces, negocios, y los activos financieros, los pasivos netos) fue de alrededor de cuatro años de PIB global, o unos 340 dólares billones de dólares (€ 280 millones). Consulte [los capítulos 1 y 6](#) y el anexo técnico en línea.

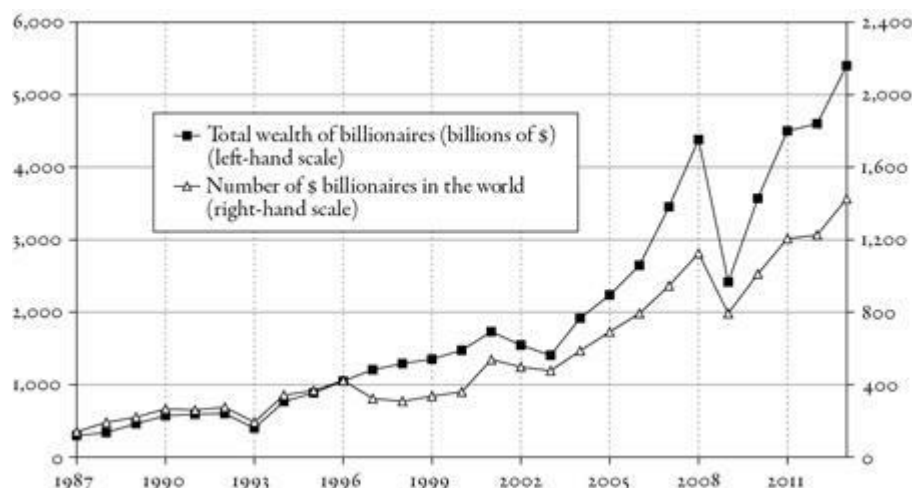


FIGURA 12.1. multimillonarios del mundo según *Forbes*, 1987-2013

Entre 1987 y 2013, el número de multimillonarios aumentó según la revista *Forbes* de 140 a 1.400, y su riqueza total se elevó de 300 a 5.400 millones de dólares.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

La única manera de dar sentido a estos rankings de riqueza es el de examinar la evolución de la cantidad de riqueza, propiedad de un porcentaje fijo de la población del mundo, dicen que el más rico veinte milonésima parte de la población adulta del planeta: cerca de 150 personas de la 3 miles de millones de adultos en los años 1980 y 225 personas, de 4,5 mil millones en la década de 2010s. Entonces nos encontramos con que la riqueza media de este grupo ha aumentado de poco más de \$ 1.5 mil millones en 1987 a casi \$ 15 mil millones en 2013, con una tasa media de crecimiento del 6,4 por ciento por encima de la inflación.<sup>419</sup> Si ahora consideramos la parte de cien milonésima rico de la población mundial, o alrededor de 30 personas, de 3 mil millones a finales de 1980 y 45 de 4500 millones a principios de los años 2010, nos encontramos con que su riqueza promedio aumentó de poco más de \$ 3 mil millones para casi \$ 35 mil millones, para un crecimiento aún mayor tasa de 6,8 por ciento por encima de la inflación. Para efectos de comparación, la riqueza mundial medio per cápita aumentó en un 2,1 por ciento al año, y el ingreso promedio mundial del 1,4 por ciento al año, como se indica en [la tabla 12.1](#).<sup>420</sup>

<sup>419</sup> La inflación en este período un promedio de 2 a 2,5 por ciento al año (y fue algo menor en euros que en dólares, véase [el Capítulo 1](#)). Todas las series detalladas están disponibles en el anexo técnico en línea.

<sup>420</sup> Si uno calcula los promedios con respecto a la población total del mundo (incluyendo a los niños y adultos), que creció considerablemente menor que la población adulta en el período 1987-2013 (1,3 por ciento al año en comparación con el 1,9 por ciento), toda la tasas de crecimiento aumentan, pero las diferencias entre ellos no cambian. Véase [el Capítulo 1](#) y el anexo técnico en línea.

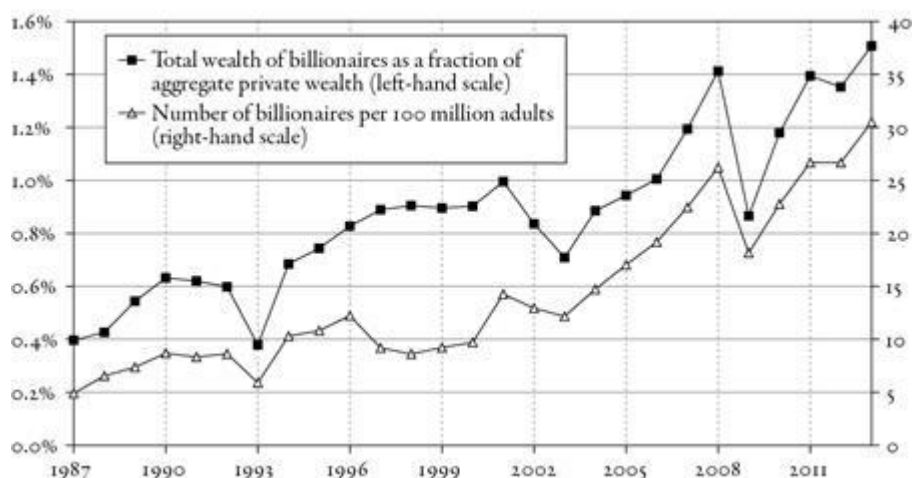


FIGURA 12.2. Multimillonarios como una fracción de la población mundial y la riqueza, 1987-2013

Entre 1987 y 2013, el número de multimillonarios a los 100 millones de adultos se elevó cinco hasta treinta, y su participación en la riqueza privada total se elevó de 0,4 por ciento a 1,5 por ciento.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En resumen: desde la década de 1980, la riqueza mundial ha aumentado en promedio un poco más rápido que los ingresos (esta es la tendencia al alza en la relación capital / ingresos examinado en [la segunda parte](#)), y las mayores fortunas crecieron mucho más rápidamente que la riqueza media. Este es el nuevo hecho de que los *Forbes* ranking nos ayudan a sacar a la luz, en el supuesto de que son fiables.

Tenga en cuenta que las conclusiones precisas dependen muy fuertemente en los años escogidos para su consideración. Por ejemplo, si nos fijamos en el período 1990-2010 en lugar de 1987-2013, la tasa real de crecimiento de las fortunas más grandes se reduce a un 4 por ciento al año en lugar de los 6 o 7.<sup>421</sup> Esto se debe a que 1990 marcó un pico en la acción mundial y los precios de bienes raíces, mientras que 2010 fue un punto bastante bajo para ambos (véase [la Figura 12.2](#)). Sin embargo, no importa qué año elegimos, la tasa estructural del crecimiento de las fortunas más grandes parece ser siempre mayor que el crecimiento promedio de la fortuna de la media (más o menos, al menos, dos veces más grande). Si nos fijamos en la evolución de las acciones de los diversos millonésimas de grandes fortunas en la riqueza global, encontramos aumenta en más de un factor de 3 en menos de treinta años (véase [la figura 12.3](#)). Sin duda, las cantidades siguen siendo relativamente pequeñas cuando se expresa como una proporción de la riqueza mundial, pero la tasa de divergencia es, sin embargo, espectacular. Si esta evolución se prolongase indefinidamente, la participación de estos grupos muy pequeños podría alcanzar niveles bastante importantes a finales del siglo XXI.<sup>422</sup>

<sup>421</sup> Véase el anexo técnico en línea, Supplemental Cuadro S12.1, disponible en línea.

<sup>422</sup> Por ejemplo, si se supone que la tasa de divergencia observada entre 1987 y 2013 a nivel de la parte superior de veinte millonésima seguirá aplicándose en el futuro a la fractil que consiste en los 1.400

TABLE 12.1.  
*The growth rate of top global wealth, 1987–2013*

	Average real growth rate per year (after deduction of inflation) (%)
The top 1/(100 million) highest wealth holders <sup>a</sup>	6.8
The top 1/(20 million) highest wealth holders <sup>b</sup>	6.4
Average world wealth per adult	2.1
Average world income per adult	1.4
World adult population	1.9
World GDP	3.3

*Note:* Between 1987 and 2013, the highest global wealth fractiles have grown at 6%–7% per year versus 2.1% for average world wealth and 1.4% for average world income. All growth rates are net of inflation (2.3% per year between 1987 and 2013).

*a.* About 30 adults out of 3 billion in the 1980s, and 45 adults out of 4.5 billion in 2010.

*b.* About 150 adults out of 3 billion in the 1980s, and 225 adults out of 4.5 billion in the 2010s.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c)

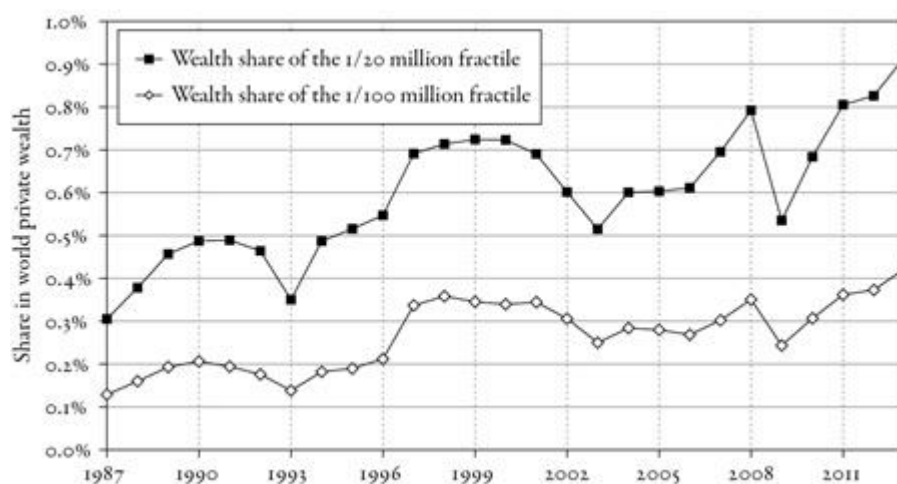


FIGURA 12.3. La participación de los mejores fractiles riqueza de la riqueza mundial, 1987-2013

Entre 1987 y 2013, la proporción de 1/20 millones superior fractil aumentó de 0.3 por ciento a 0.9 por ciento de la riqueza mundial, y la parte del 1/100 millones fractil aumentó de 0.1 por ciento a 0.4 por ciento.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

¿Puede esta conclusión tal vez extenderse a segmentos más amplios de la distribución de la riqueza global, en cuyo caso se produciría la divergencia mucho más rápidamente? El primer problema con el *Forbes* y otras clasificaciones de la revista es que la lista de muy pocas personas sean verdaderamente significativos en términos macroeconómicos. Independientemente de las rápidas tasas de divergencia

multimillonarios incluido en el ranking de 2013 (aproximadamente el top tres millonésimas), la participación de este fractil aumentará del 1,5 por ciento de la riqueza mundial total en el 2013 a 7,2 por ciento en 2050 y 59,6 por ciento en 2100.



y el tamaño extremo de ciertas fortunas individuales, los datos se refieren a sólo unos pocos cientos o como mucho unos pocos miles de personas, que en la actualidad sólo representan un poco más del 1 por ciento de la riqueza mundial.<sup>423</sup> Este deja fuera a casi el 99 por ciento del capital global, lo cual es lamentable.<sup>424</sup>

*De las clasificaciones de los multimillonarios a los "informes globales de riqueza"*

Para seguir adelante y hacer una estimación de las acciones de la decil superior, percentil, y la milésima parte de la jerarquía de la riqueza mundial, tenemos que utilizar las fuentes fiscales y estadísticas del tipo me basé en en [el capítulo 10](#). Allí me mostré que la desigualdad de la riqueza ha tenido una tendencia al alza en todos los países ricos desde 1980-1990, por lo que no sería sorprendente descubrir que lo mismo ocurrió en el nivel global. Por desgracia, las fuentes disponibles se vieron empañadas por numerosas aproximaciones. (Podríamos estar subestimando la tendencia al alza en los países ricos, y las estadísticas de muchos de los países emergentes son tan insuficientes, en parte debido a la ausencia de un sistema de impuestos progresivos digna de ese nombre, que uno duda en usarlos.) Por lo tanto es muy difícil en la actualidad para llegar a algo parecido a una estimación precisa de las acciones evolutivas del decil superior, percentil y milésima de la riqueza global.

Desde hace algunos años, una serie de instituciones financieras internacionales han tratado de responder a la creciente demanda social de información sobre estos temas, tratando de extender el ranking de revistas y la publicación de "informes de la riqueza mundial" que incluyen más que sólo los multimillonarios. En particular, desde 2010, el Crédit Suisse, uno de los principales bancos suizos, ha publicado un informe anual ambicioso sobre la distribución global de la riqueza que abarca a toda la población del planeta.<sup>425</sup> Otros bancos, casas de bolsa y compañías de seguros (Merrill Lynch, Allianz, etc.) se han especializado en el estudio de los millonarios del mundo (la famosa HNW, o "individuos de alto valor neto"). Cada institución quiere su propio informe, de preferencia en papel satinado. Por supuesto, es irónico ver a las instituciones que conforman la mayor parte de su dinero mediante la gestión de fortunas haciendo el rol de los organismos de estadística del gobierno al

---

<sup>423</sup> Las clasificaciones de riqueza nacionales publicadas por otras revistas en los Estados Unidos, Francia, Gran Bretaña y Alemania alcanzan un poco más abajo en la jerarquía de la riqueza de *Forbes* ranking global 's, y la proporción de la riqueza cubierto en algunos casos es tan alta como 2 o 3 por ciento del total de la riqueza privada del país. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>424</sup> En los medios, la riqueza de los multimillonarios a veces se expresa como un porcentaje del flujo anual de la producción mundial (o del PIB de un país, lo que da resultados aterradores). Esto tiene más sentido que para expresar estas grandes fortunas como una proporción del capital social global.

<sup>425</sup> Estos informes se basan en particular en el trabajo innovador de James B. Davies, Susanna Sandström, Anthony Shorrocks, y Edward N. Wolff, "el nivel y la distribución de la riqueza del hogar Global", *Economic Journal* 121, no. 551 (marzo de 2011): 223-54, y en los datos del tipo presentado en [el capítulo 10](#). Véase el anexo técnico en línea.



tratar de producir información objetiva sobre la distribución mundial de la riqueza. También es importante señalar que estos informes a menudo deben recurrir a hipótesis heroicas y aproximaciones, no todos de ellos convincente, con el fin de llegar a algo parecido a una visión "global" de la riqueza. En cualquier caso, rara vez cubren más que los últimos años, una década a lo sumo, y son, por desgracia inútil para el estudio de las evoluciones a largo plazo o incluso detectar de forma fiable las tendencias de la desigualdad en el mundo, dada la naturaleza extremadamente fragmentario de los datos utilizados.<sup>426</sup>

Al igual que la revista *Forbes* y clasificaciones similares, estos informes tienen, por lo menos, el mérito de existir, y la ausencia de algo mejor señala el fracaso de las agencias nacionales e internacionales-y la mayoría de los economistas-para jugar el papel que debería estar jugando. Transparencia democrática requiere que: a falta de información fiable sobre la distribución mundial de la riqueza, es posible decir cualquier cosa y todo y para alimentar las fantasías de todo tipo. Imperfecto como son, y hasta mejor información llega, estos informes, al menos, pueden imponer cierta disciplina en el debate público.<sup>427</sup>

Si adoptamos el mismo enfoque global en que tales informes y comparar las distintas estimaciones disponibles, llegamos a la siguiente conclusión aproximada: la desigualdad de la riqueza mundial a principios de los años 2010 parece ser comparable en magnitud a la observada en Europa en 1900-1910. La milésima parte superior parece ser dueño de casi el 20 por ciento del total de la riqueza mundial hoy, el percentil superior alrededor del 50 por ciento, y el decil más alto en algún lugar entre el 80 y el 90 por ciento. La mitad inferior de la distribución de la riqueza mundial, sin duda, es propietaria de que menos del 5 por ciento del total de la riqueza mundial.

En concreto, el 0,1 por ciento más rico de la gente en el planeta, unos 4,5 millones de personas de una población adulta del 4,5 millones de dólares, al parecer poseen fortunas en el orden de los 10 millones euros de media, es decir, casi 200 veces la media riqueza global de 60.000 euros por adulto, que asciende en total a casi el 20 por ciento del total de la riqueza mundial. Los más ricos 1 por ciento-de 45 millones de personas, de 4500 millones-tienen alrededor de € 3.000.000 cada uno en promedio (en términos generales, este grupo se compone de aquellos individuos

---

<sup>426</sup> En términos generales, las fuentes utilizadas para estimar la distribución de la riqueza (por separado para cada país) se refieren a años a cierta distancia en el pasado, actualizado casi exclusivamente con los datos agregados extraídos de las cuentas nacionales y otras fuentes similares. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>427</sup> Por ejemplo, los medios de comunicación franceses, acostumbrados desde hace años a la descripción de una fuga masiva de las grandes fortunas de Francia (sin realmente tratar de verificar la información que no sea por la anécdota), han quedado asombrados de aprender cada otoño desde 2010 del Crédit Suisse informa que Francia es al parecer el líder de la riqueza europea: el país está en el puesto número 3 en todo el mundo de forma sistemática (por detrás de Estados Unidos y Japón, y muy por delante de Gran Bretaña y Alemania) en el número de residentes millonarios. En este caso, la información parece ser correcta (en la medida de lo posible, a juzgar por las fuentes disponibles), aunque los métodos de los bancos tienden a exagerar la diferencia entre Francia y Alemania. Véase el apéndice técnico en línea.

cuya fortuna personal superior a 1 millones de euros). Esto es aproximadamente 50 veces el tamaño de la fortuna de media global, o el 50 por ciento del total de la riqueza mundial en su conjunto.

Tenga en cuenta que estas estimaciones son muy inciertas (incluyendo las cifras dadas por la riqueza mundial total y promedio). Aún más que la mayoría de las estadísticas citadas en este libro, estas cifras deben tomarse simplemente como órdenes de magnitud, útil sólo para enfocar los pensamientos.<sup>428</sup>

Tenga en cuenta, también, que esta muy alta concentración de la riqueza, significativamente mayor que el observado en los países, se deriva en gran parte de las desigualdades internacionales. La fortuna mundial promedio es de apenas € 60.000 por adulto, por lo que muchas personas en los países desarrollados, entre ellos los miembros de la "clase media patrimonial," parecen bastante rico en cuanto a la jerarquía de la riqueza mundial. Por la misma razón, no es en absoluto cierto que las desigualdades de riqueza en realidad ha aumentado a nivel mundial: como los países más pobres a ponerse al día con los más ricos, los efectos de ponerse al día no tienen por el momento mayores que las fuerzas de la divergencia. Los datos disponibles no permiten una respuesta clara en este punto.<sup>429</sup>

La información de que disponemos sugiere, sin embargo, que las fuerzas de la divergencia en la parte superior de la jerarquía de la riqueza mundial ya son muy poderosas. Esto es cierto no sólo para las fortunas multimillonarias en los *Forbes* clasificación pero probablemente también para las fortunas más pequeñas de 10 a 100.000.000 euros. Este es un grupo mucho mayor de personas: la milésima parte superior (un grupo de 4,5 millones de personas con una fortuna media de 10 millones de euros) es propietaria de un 20 por ciento de la riqueza mundial, que es mucho más que el 1,5 por ciento propiedad de los *Forbes* multimillonarios.<sup>430</sup> Por tanto, es esencial para entender la magnitud del mecanismo de acción de divergencia en este grupo, que depende en particular de la desigualdad de los rendimientos del capital en las carteras de este tamaño. Esto determinará si la divergencia en la parte superior es lo suficientemente potente como para superar la fuerza de internacional para ponerse al día. ¿El proceso de divergencia ocurre únicamente entre los multimillonarios, o está también afectando a los grupos inmediatamente inferior?

---

<sup>428</sup> Véase el anexo técnico en línea.

<sup>429</sup> En cuanto a la distribución del ingreso mundial, parece que el fuerte aumento de la participación en el percentil más alto (lo que no está ocurriendo en todos los países) no ha impedido una disminución en el coeficiente global de Gini (aunque existen grandes incertidumbres en la medición de la desigualdad en algunos países, especialmente China). Dado que la distribución de la riqueza mundial está mucho más concentrado en la parte superior de la distribución, es muy posible que el aumento de la participación de los mejores centils importa más. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>430</sup> La fortuna promedio de los mejores diez milésimas (450 adultos de los 45 millones de dólares) es de unos 50 millones de euros, es decir, casi 1.000 veces la riqueza media mundial por adulto, y su participación en el total de la riqueza mundial es de aproximadamente 10 por ciento.

Por ejemplo, si los mejores milésima disfrutaban de una tasa de 6 por ciento de retorno de su riqueza, mientras que la riqueza mundial crece en promedio sólo el 2 por ciento al año, a continuación, después de treinta años las acciones de la milésima parte superior de capital global tendrá más que triplicado. La milésima parte superior entonces posee el 60 por ciento de la riqueza mundial, que es difícil imaginar que en el marco de las instituciones políticas existentes a menos que haya un sistema particularmente eficaz de la represión o de un extremadamente poderoso aparato de la persuasión, o tal vez ambas cosas. Aunque la capital de la milésima parte superior devuelto sólo un 4 por ciento al año, su participación seguiría siendo prácticamente el doble en treinta años a casi el 40 por ciento. Una vez más, la fuerza de la divergencia en la parte superior de la jerarquía de la riqueza iba a ganar a lo largo de las fuerzas globales del catch-up y la convergencia, por lo que las acciones de la decil superior y percentil aumentarían significativamente, con una gran redistribución hacia arriba de la media y las clases medias-altas a los muy ricos. Este empobrecimiento de la clase media sería muy probable desencadenar una reacción política violenta. Por supuesto, es imposible en este momento para tener la certeza de que este escenario está a punto de desarrollarse. Pero es importante darse cuenta de que la desigualdad  $r > g$ , amplificado por la desigualdad en los rendimientos del capital en función del tamaño inicial de la cartera, lo que potencialmente puede dar lugar a una dinámica global de la acumulación y distribución de la riqueza que se caracteriza por trayectorias explosivas y no igualitaria incontrolada espirales. Como veremos, sólo un impuesto progresivo sobre el capital puede impedir de manera efectiva tal dinámica.

### *Los herederos y empresarios de la Riqueza de Poker*

Una de las lecciones más sorprendentes de los *Forbes* ranking es que, más allá de un cierto umbral, todas las grandes fortunas, hereditarios o empresarial en origen, crecen a tasas extremadamente altas, sin importar si el dueño de la fortuna funciona o no. Sin duda, uno debe tener cuidado de no sobrestimar la precisión de las conclusiones que se pueden sacar de estos datos, que se basan en un pequeño número de observaciones y recaudados de forma un tanto descuidada y poco sistemática. El hecho es, sin embargo, interesante.

Tomemos un ejemplo particularmente claro en la parte superior de la jerarquía de la riqueza mundial. Entre 1990 y 2010, la fortuna de Bill Gates, el fundador de Microsoft, el líder mundial en sistemas operativos, y la encarnación misma de la riqueza empresarial y el número uno en los *Forbes* ranking por más de diez años, aumentó de US \$ 4 mil millones a 50 mil millones dólares.<sup>431</sup> Al mismo tiempo, la fortuna de Liliane Bettencourt-la heredera de L'Oréal, líder mundial en cosmética, fundada por su padre Eugène Schueller, quien en 1907 inventó una gama de tintes para el cabello que estaban destinados a hacer bien en un manera que recuerda el

---

<sup>431</sup> Bill Gates era el número uno en los *Forbes* ranking 1995-2007, antes de perder frente a Warren Buffet en el período 2008-2009 y luego a Carlos Slim en 2010-2013.

éxito de César Birotteau con perfume de un siglo aumentó anterior-de los \$ 2 mil millones a \$ 25 mil millones, siempre según *Forbes*.<sup>432</sup> Por consiguiente, ambas fortunas crecieron a una tasa anual de más del 13 por ciento de 1990 a 2010, equivalente a una rentabilidad real de capital de 10 o 11 por ciento después de corregir por la inflación.

En otras palabras, Liliane Bettencourt, quien nunca trabajó un día en su vida, vio su fortuna crecer exactamente tan rápido como el de Bill Gates, el pionero de alta tecnología, cuya riqueza por cierto ha seguido creciendo con la misma rapidez desde que dejó de funcionar. Una vez establecida una fortuna, la capital crece según una dinámica propia, y puede seguir creciendo a un ritmo rápido durante décadas simplemente debido a su tamaño. Tenga en cuenta, en particular, que una vez que una fortuna pasa un cierto umbral, los efectos de tamaño debido a las economías de escala en la gestión de la cartera y las oportunidades de riesgo se ven reforzadas por el hecho de que casi la totalidad de los ingresos de este capital puede reinvertirse en la inversión. Una persona con este nivel de riqueza puede vivir fácilmente magníficamente en una cantidad equivalente a sólo unas pocas décimas de por ciento de su capital cada año, y por lo tanto él puede reinvertir casi la totalidad de sus ingresos.<sup>433</sup> Este es un mecanismo económico básico pero importante, con consecuencias dramáticas para la dinámica a largo plazo de la acumulación y distribución de riqueza. El dinero tiende a reproducirse. Esta cruda realidad no escapó a la notificación de Balzac, que describe el ascenso irresistible de su fabricante de pasta en los siguientes términos: "Ciudadano Goriot amasó la capital que más tarde se le permita hacer negocios con toda la superioridad que una gran suma de dinero otorga en la persona que lo posee."<sup>434</sup>

Tenga en cuenta, también, que Steve Jobs, que incluso más que Bill Gates es el epítome del empresario admirado y con talento que merece plenamente su fortuna, sólo valía alrededor de \$ 8 mil millones en 2011, en el apogeo de su gloria, y el pico de las acciones de Apple precio. Eso es sólo una sexta parte tan rico como el fundador de Microsoft (a pesar de que muchos observadores juzgan Gates para haber sido menos innovadoras que Jobs) y un tercio tan rico como Liliane Bettencourt. Los *Forbes* ranking Lista decenas de personas con fortunas heredadas más grandes que el de puestos de trabajo. Obviamente la riqueza no es sólo una

---

<sup>432</sup> Los primeros colorantes inventados en 1907 fueron nombrados "L'Auréale," después de un estilo de pelo de moda en la época y con reminiscencias de una aureola. Su invención condujo a la creación en 1909 de la Sociedad Francesa de inofensivos Tintes para el cabello, que con el tiempo, después de la creación de muchas otras marcas (como Monsavon en 1920) se convirtió en L'Oréal en 1936. La similitud con la carrera de César Birotteau, quien Balzac describe como haber hecho su fortuna con la invención de "L'Eau Carminativo" y "La Pate des Sultanes" a principios del siglo XIX, que llama la atención.

<sup>433</sup> Con un capital de 10 mil millones de euros, un mero 0,1 por ciento es suficiente para financiar el consumo anual de 10 millones de euros. Si el rendimiento del capital es del 5 por ciento, 98 por ciento de ella se puede guardar. Si la devolución es del 10 por ciento, 99 por ciento se puede guardar. En cualquier caso, el consumo es insignificante.

<sup>434</sup> Honoré de Balzac, *Le père Goriot* (París: Livre de Poche, 1983), 105-9.

cuestión de mérito. La razón de esto es el simple hecho de que la rentabilidad de las fortunas heredadas suele ser muy alta únicamente debido a su tamaño inicial.

Por desgracia, es imposible seguir adelante con este tipo de investigación, porque los *Forbes* datos son demasiado limitados para permitir un análisis sistemático y robusto (en contraste con los datos sobre fundaciones universitarias que me referiré a continuación). En particular, los métodos utilizados por *Forbes* y otras revistas subestiman significativamente el tamaño de las fortunas heredadas. Los periodistas no tienen acceso a la fiscal integral u otros registros del gobierno que les permitan reportar cifras más precisas. Ellos hacen lo que pueden para reunir información de una amplia variedad de fuentes. Por teléfono y e-mail que se reúnen los datos que no están disponibles en otros lugares, pero estos datos no siempre son muy fiables. No hay nada inherentemente malo con un enfoque pragmático, que es inevitable cuando los gobiernos no recogen este tipo de información apropiada, por ejemplo, al exigir que las declaraciones anuales de la riqueza, que serviría un propósito público verdaderamente útil y podría ser automatizados en gran medida con el ayuda de la tecnología moderna. Pero es importante ser consciente de las consecuencias de los métodos al azar de las revistas. En la práctica, los periodistas comienzan con los datos sobre las grandes empresas que cotizan en bolsa y compilar listas de sus accionistas. Por su propia naturaleza, este enfoque hace que sea mucho más difícil de medir el tamaño de las fortunas heredadas (que a menudo se invierten en carteras diversificadas), en comparación con las fortunas nacies empresariales o de otro tipo (que son generalmente más concentrada en una sola empresa).

Para las mayores fortunas heredadas, del orden de decenas de miles de millones de dólares o euros, se puede asumir que probablemente la mayor parte del dinero permanece invertido en la empresa familiar (como es el caso de la familia Bettencourt con L'Oréal y la familia Walton con Walmart en los Estados Unidos). Si es así, entonces el tamaño de estas fortunas es tan fácil de medir como la riqueza de Bill Gates o Steve Jobs. Pero esto probablemente no es verdad en todos los niveles: a medida que avanzamos por la lista en el rango de \$ 1-10 billones (y de acuerdo con *Forbes*, varios cientos de nuevas fortunas aparecemos en este rango en alguna parte del mundo casi cada año), o incluso más en los \$ 10 - rango de los \$ 100 millones, es probable que muchas fortunas heredadas son mantenidos en carteras diversificadas, en cuyo caso son difíciles para los periodistas para detectar (sobre todo porque las personas involucradas son generalmente mucho menos dispuestos a ser de conocimiento público que los empresarios son). Debido a este sesgo estadístico sencillo, rankings de riqueza, inevitablemente tienden a subestimar el tamaño de las fortunas heredadas.

Algunas revistas, como *los desafíos* en Francia, el estado abiertamente que su objetivo es simplemente para catalogar los llamados fortunas relacionados con la empresa, es decir, las fortunas que consisten principalmente en las acciones de una empresa en particular. Portafolios diversificados no les interesan. El problema es que es difícil saber cuál es su definición de una "fortuna relacionada con el negocio"

es. ¿Cómo se define el umbral de propiedad, es decir, cuando no un cese cartera está considerando diversificada y comenzar a ser visto como lo que representa una participación de control? ¿Depende del tamaño de la empresa, y si es así, cómo se decide? De hecho, los criterios para la inclusión parecen completamente pragmático. En primer lugar, los periodistas tienen que haber oído hablar de la fortuna. Entonces tiene que cumplir con ciertos criterios: por *Forbes*, con un valor de más de mil millones de dólares; para *Desafíos* y revistas en muchos otros países, para estar entre las quinientas personas más ricas del país. Tal pragmatismo es comprensible, pero un método de muestreo, tales azar obviamente plantea serios problemas a la hora de la comparación internacional o inter temporal. Por otra parte, la clasificación de la revista nunca son muy claras acerca de la unidad de observación: en principio, es el individuo, pero a veces grupos enteros de la familia se cuentan como una sola fortuna, lo que crea un sesgo en la otra dirección, ya que tiende a exagerar el tamaño de las grandes fortunas. Claramente, esto no es una base muy sólida para el estudio de la delicada cuestión del papel de la herencia en la formación de capital o de la evolución de las desigualdades de riqueza.<sup>435</sup>

Por otra parte, las revistas presentan a menudo un sesgo ideológico bastante obvio a favor de los empresarios y no se molestan en ocultar su deseo de celebrar ellos, incluso si esto significa exagerar su importancia. No es ningún insulto a *Forbes* para observar que a menudo se puede leer, e incluso se presenta como, una oda al empresario y la utilidad de la riqueza merecida. El propietario de la revista, Steve Forbes, él mismo un millonario y dos veces un candidato fracasado a la candidatura presidencial del Partido Republicano, es sin embargo un heredero: fue su abuelo quien fundó la revista en 1917, se crea la fortuna de la familia Forbes, que él posteriormente aumentado. Ranking de la revista a veces se rompen multimillonarios en tres grupos: ". Crecen sus riquezas" empresarios puros, herederos puros y herederos que posteriormente Según *Forbes* propios datos 's, cada uno de estos tres grupos representan cerca de un tercio del total, aunque el revista también dice que el número de herederos puros está disminuyendo y la de herederos parciales aumentando. El problema es que *Forbes* no ha dado nunca una definición precisa de estos grupos (en particular de la frontera exacta entre "puros" y "parcial"), y la cantidad de riqueza heredada nunca se especifica.<sup>436</sup> En estas condiciones, es muy difícil llegar a conclusiones precisas acerca de esta posible tendencia.

---

<sup>435</sup> En el caso de *los desafíos*, parece que hay muy pocas fortunas en el rango de 50-500 million euro en comparación con el número de declaraciones de impuesto sobre el patrimonio en los soportes correspondientes (sobre todo porque gran parte de la capital de los negocios no es imponible en virtud de la riqueza fiscal y, por tanto, no aparece en las estadísticas). Esto puede ser porque *los desafíos* no se ve en las fortunas diversas. De hecho, ambas fuentes subestiman el número real de las grandes fortunas por razones opuestas: el *Retos* fuente sobrevalora el capital de empresas, mientras que la fuente fiscal subestima, y ambos se basan en definiciones vagas y cambiantes. Los ciudadanos se quedan perplejos y se les hace sentir que el tema de la riqueza es bastante opaco. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>436</sup> Conceptualmente, por otra parte, que no es sencillo definir lo que podría ser un rendimiento normal de la riqueza heredada. En [el capítulo 11](#), apliqué el mismo rendimiento medio del capital de todas las fortunas, lo

En vista de todas estas dificultades, ¿qué podemos decir acerca de los números respectivos de los herederos y empresarios entre las mayores fortunas? Si incluimos tanto los herederos puros y parciales en los *Forbes* clasificaciones (y asume que la mitad de la riqueza de este último se hereda), y si tenemos en cuenta los sesgos metodológicos que llevan a subestimar el tamaño de las fortunas heredadas, parece bastante claro que heredaron las cuentas de riqueza para más de la mitad de la cantidad total de las fortunas más grandes del mundo. Un estimado de 60 a 70 por ciento parece bastante realista a priori, y este es un nivel notablemente inferior a la observada en Francia en la Belle Époque (80-90 por ciento). Esto podría explicarse por el momento, la alta tasa de crecimiento global, lo que implicaría que las nuevas fortunas de los países emergentes están siendo rápidamente añadidas a la clasificación. Pero esto es una hipótesis, no una certeza.

### *La jerarquía moral de la Riqueza*

En cualquier caso, creo que hay una necesidad urgente de ir más allá del debate, a menudo estéril sobre el mérito y la riqueza, que está mal concebida. Nadie niega que es importante que la sociedad tiene de los empresarios, las invenciones e innovaciones. Había muchas innovaciones en la Belle Époque, como el del automóvil, el cine y la electricidad, así como hay muchos hoy en día. El problema es simplemente que el argumento empresarial no puede justificar todas las desigualdades de riqueza, no importa qué tan extrema. La desigualdad  $r > g$ , combinado con la desigualdad de los rendimientos del capital en función de la riqueza inicial, puede dar lugar a una excesiva concentración y duradera del capital: no importa cómo las desigualdades justificadas de riqueza pueden ser inicialmente, las fortunas pueden crecer y perpetuarse más allá de todo límites razonables y más allá de cualquier posible justificación racional en términos de utilidad social.

Por tanto, los empresarios tienden a convertirse en rentistas, no sólo con el paso de las generaciones, pero incluso dentro de una sola vida, especialmente a medida que aumenta la esperanza de vida: una persona que ha tenido buenas ideas a la edad de cuarenta y no necesariamente siguen a tener ellos a los noventa, ni son sus hijos seguros de tener alguna. Sin embargo, los restos de la riqueza, en algunos casos se multiplicaron más de diez veces en veinte años, como en el caso de Bill Gates o Liliane Bettencourt.

Esta es la principal justificación para un impuesto anual progresivo de las mayores fortunas de todo el mundo. Este impuesto es la única manera de controlar democráticamente este proceso potencialmente explosiva, preservando el dinamismo empresarial y la apertura económica internacional. En [la cuarta parte](#) vamos a examinar esta idea, así como sus limitaciones.

---

que sin duda lleva a tratar Liliane Bettencourt como heredero muy parcial (en vista de la elevada rentabilidad de su capital) más parciales que Steve Forbes mismo, que sin embargo, ella clasifica como heredera puro, a pesar de que se cuenta entre las "cuidadoras" de la riqueza heredada. Véase el apéndice técnico en línea.



El enfoque fiscal es también una manera de ir más allá del debate inútil sobre la jerarquía moral de la riqueza. Cada fortuna se justifica parcialmente pero potencialmente excesivo. Robo descarado es raro, ya que es mérito absoluto. La ventaja de un impuesto progresivo sobre el capital es que proporciona una manera de tratar diferentes situaciones de manera flexible, coherente y predecible, mientras que la exposición de las grandes fortunas al control democrático-que ya es bastante.

Con demasiada frecuencia, el debate mundial sobre la gran riqueza se reduce a unos pocos afirmaciones arbitrarias perentorias-y en gran medida sobre los méritos relativos de tal o cual individuo. Por ejemplo, es bastante común para contrastar el hombre que está en el mundo más rico, Carlos Slim, una inmobiliaria y telecomunicaciones magnate mexicano que es de origen libanés y con frecuencia se describe en la prensa occidental como uno que debe su gran riqueza al monopolio las rentas obtenidas a través de (implícitamente) corruptos favores del gobierno, y Bill Gates, el ex número uno, que es visto como un modelo del empresario meritorio. A veces uno casi tiene la impresión de que el propio Bill Gates inventó la informática y el microprocesador y que iba a ser 10 veces más rico aún si se le hubiera pagado su productividad marginal completo y compensado por su contribución personal al bienestar global (y, afortunadamente, el buena gente del planeta han sido los beneficiarios de sus "externalidades positivas" desde que se retiró). Sin duda, el culto verdadero de Bill Gates es una consecuencia de la necesidad aparentemente incontenible de las sociedades democráticas modernas para dar sentido a la desigualdad. Para ser franco, yo sé prácticamente nada sobre exactamente cómo Carlos Slim o Bill Gates se convirtió en rico, y soy incapaz de evaluar sus méritos relativos. Sin embargo, me parece que Bill Gates también se benefició de un virtual monopolio en sistemas operativos (como tienen muchos otros empresarios de alta tecnología en industrias que van desde las telecomunicaciones a Facebook, cuyas fortunas también fueron construidos en las rentas de monopolio). Además, creo que las contribuciones de Gates dependían del trabajo de miles de ingenieros y científicos que hacen investigación básica en la electrónica y la informática, sin el cual ninguna de sus innovaciones hubiera sido posible. Estas personas no patentar sus trabajos científicos. En resumen, no parece razonable para dibujar un contraste tan extremo entre Gates y delgado, sin ni siquiera una mirada a los hechos.<sup>437</sup>

En cuanto a los multimillonarios japoneses (Yoshiaki Tsutsumi y Taikichiro Mori), que desde 1987 hasta 1994 precedieron a Bill Gates en la parte superior de

---

<sup>437</sup> Para algunas particularmente fuertes afirmaciones sobre los méritos relativos de Slim y Gates, lamentablemente sin ningún fundamento fáctico preciso, véase, por ejemplo, Daron Acemoglu y James A. Robinson, *¿Por qué las Naciones Fallan: Los orígenes del poder, prosperidad y pobreza* (Nueva York: Crown Publishing, 2012), 34-41. Tono áspero de los autores es tanto más sorprendente cuanto que en realidad no discuten la distribución ideal de la riqueza. El libro se basa en una defensa del papel de los sistemas de derechos de propiedad derivados de los británicos, estadounidenses y revoluciones francesa en el proceso de desarrollo (y poco se dice acerca de las instituciones más recientes sociales o sistemas de tributación).

los *Forbes* clasificación, la gente en el mundo occidental, pero todos se han olvidado de sus nombres. Tal vez hay una sensación de que estos hombres deben sus fortunas por completo a las inmobiliarias y bursátiles burbujas que existían en ese momento en el país del Sol Naciente, o bien en alguna rueda de Asia no es muy sabrosa y el tratamiento. Sin embargo, el crecimiento de Japón desde 1950 hasta 1990 fue el más grande historia jamás había visto hasta ese momento, mucho mayor que el crecimiento de EE.UU. en 1990 hasta 2010, y no hay razón para creer que los empresarios desempeñaron algún papel en esto.

En lugar de entregarse a la construcción de una jerarquía moral de la riqueza, que en la práctica a menudo equivale a un ejercicio de etnocentrismo occidental, creo que es más útil para tratar de comprender las leyes generales que rigen la dinámica de la riqueza-dejando a los individuos a un lado y pensar en cambio sobre modos de regulación y, en particular impuestos, que se aplican por igual a todas las personas, independientemente de su nacionalidad. En Francia, cuando Arcelor (entonces la segunda mayor compañía de acero en todo el mundo) fue comprado por el magnate del acero Lakshmi Mittal, en 2006, los medios de comunicación franceses encontraron las acciones del multimillonario indio particularmente indignante. Ellos renovaron su indignación en el otoño de 2012, cuando Mittal fue acusado de no invertir lo suficiente en la fábrica de la empresa en Florange. En la India, todo el mundo cree que la hostilidad hacia Mittal se debe, al menos en parte, con el color de su piel. ¿Y quién puede estar seguro de que este no jugó un papel? Para estar seguros, los métodos de Mittal es brutal, y su suntuoso estilo de vida es vista como un escándalo. Toda la prensa francesa se sintió ofendido por sus lujosas residencias de Londres, "vale tres veces más que su inversión en Florange."<sup>438</sup> De alguna manera, sin embargo, la indignación es suave pedaleado cuando se trata de una cierta permanencia en Neuilly-sur-Seine, un barrio elegante de París, o un multimillonario de cosecha propia como Arnaud Lagardère, un joven heredero no particularmente bien conocido por su mérito, la virtud, o la utilidad social aún en los que el gobierno francés decidió casi al mismo tiempo de otorgar la suma de mil millones de euros a cambio de su participación en la European Aeronautic, Defense, and Space Co. (EADS), líder mundial en aeronáutica.

Un último ejemplo, aún más extrema: en febrero de 2012, un tribunal francés ordenó la incautación de más de 200 metros cúbicos de bienes (automóviles de lujo,

---

<sup>438</sup> Véase, por ejemplo, la revista *de capital*, no. 255 3 de diciembre de 2012: "€ 180 millones... una suma que palidece en comparación con el valor de los bienes inmuebles de que el jefe de la empresa, Lakshmi Mittal, adquirió recientemente en Londres por tres veces esa cantidad. De hecho, el empresario ha adquirido recientemente la antigua embajada de Filipinas (70 millones de libras, o 86 millones de euros), supuestamente para su hija Vanisha. Un poco más temprano, su hijo Aditya era el destinatario de la entrega generosa de una casa por valor de £ 117 millones (144 millones de euros). Las dos propiedades se encuentran en Kensington Palace Gardens, conocido como Fila de los millonarios, no muy lejos del palacio paterno. La residencia de Lakshmi Mittal se dice que es la "casa privada más cara del mundo y está equipado con un baño turco, una piscina con joyas incrustadas, mármol de la misma cantera como el Taj Mahal, y dependencias de servicio.... Todo dicho, estas tres casas cuestan € 542 millones, o 3 veces los 180 millones invertidos en Florange".

pinturas de viejos maestros, etc.) de la casa de la avenida Foch de Teodorín Obiang, hijo del dictador de Guinea Ecuatorial. Es un hecho establecido que su parte de la empresa, que fue autorizada a explotar los bosques de Guinea (de donde obtiene la mayor parte de sus ingresos), fue adquirida de una manera dudosa y que estos recursos forestales eran, en gran medida robado al pueblo de Guinea Ecuatorial. El caso es ilustrativo, ya que muestra que la propiedad privada no es tan sagrada como la gente piensa a veces, y que era técnicamente posible, cuando alguien realmente quería, para encontrar un camino a través del laberinto de las empresas ficticias a través de los cuales Teodorín Obiang administra su capital. No hay duda, sin embargo, que no sería muy difícil de encontrar en París o Londres otros oligarcas rusos o individuos multimillonarios Quatari, por ejemplo-con fortunas en última instancia derivadas de la apropiación privada de los recursos naturales. Puede ser que estos créditos de petróleo, gas y depósitos de aluminio no son como casos claros de robo como los bosques de Obiang. Y tal acción judicial es más justificado cuando el robo se comete a expensas de un país muy pobre, en comparación con un menor pobre.<sup>439</sup> Por lo menos, el lector quiera que estos diversos casos no son fundamentalmente diferentes, pero pertenecen a un continuo, y que una fortuna a menudo se consideran más sospechoso si su propietario es negro. En cualquier caso, los tribunales no pueden resolver todos los casos de ganancias mal habidas o enriquecimiento injustificado. Un impuesto sobre el capital sería un instrumento más diferenciados y más sistemático para abordar la cuestión.

En términos generales, el hecho central es que el rendimiento del capital a menudo inextricablemente combina elementos de la verdadera labor empresarial (una fuerza absolutamente indispensable para el desarrollo económico), pura suerte (uno pasa en el momento adecuado para comprar un activo prometedor a un buen precio), y el robo descarado. La arbitrariedad de la acumulación de riqueza es un fenómeno mucho más amplio que la arbitrariedad de la herencia. El rendimiento del capital es por naturaleza inestable e impredecible y puede fácilmente generar ganancias de capital (o pérdidas) equivalentes a decenas de años de los ingresos obtenidos. En la parte superior de la jerarquía de la riqueza, estos efectos son aún más extrema. Siempre ha sido así. En la novela *Ibiscus* (1926), Alexei Tolstoi describe los horrores del capitalismo. En 1917, en San Petersburgo, el contador Simon Novzorov golpea en el cráneo de un anticuario que le ha ofrecido un trabajo y roba una pequeña fortuna. El anticuario se había enriquecido mediante la compra, a precios bajísimos, las posesiones de los aristócratas que huían de la Revolución. Novzorov logra multiplicar su capital inicial de 10 en seis meses,

---

<sup>439</sup> The *Forbes* clasificación utiliza un criterio interesante, pero uno que es difícil de aplicar en cualquier forma precisa: excluye "déspotas", y de hecho cualquier persona cuya fortuna depende de "su posición política" (como la Reina de Inglaterra). Pero si una persona adquiere su fortuna antes de su llegada al poder, él permanece en el ranking: por ejemplo, el oligarca Georgia Bidzina Ivanishvili se encuentra todavía en la lista de 2013, a pesar de que se convirtió en primer ministro a finales de 2012. Se le atribuye una fortuna de \$ 5. millones de dólares, o una cuarta parte del PIB de su país (entre el 5 por ciento y 10 por ciento de la riqueza nacional de Georgia).

gracias a la sala de juego que se instala en Moscú con su nuevo amigo Ritechev. Novzorov es un pequeño parásito desagradable, que encarna la idea de que la riqueza y el mérito son totalmente ajenos: la propiedad a veces comienza con el robo, y el retorno sobre el capital arbitraria puede perpetuar fácilmente el crimen inicial.

### *El retorno puro en fundaciones universitarias*

Con el fin de obtener una mejor comprensión de los rendimientos desiguales sobre el capital sin ser distraído por asuntos de carácter individual, es útil examinar lo que ha sucedido con las dotaciones de las universidades americanas en los últimos decenios. De hecho, este es uno de los pocos casos en los que tenemos datos muy completos sobre las inversiones realizadas y rendimientos recibidos durante un período relativamente largo de tiempo, en función del capital inicial.

Actualmente hay más de ochocientas universidades públicas y privadas en los Estados Unidos que gestionan sus propias dotaciones. Estas dotaciones van desde unas decenas de millones de dólares (por ejemplo, el norte de Iowa Community College, clasificó 785o en 2012 con una dotación de 11,5 millones de dólares) a decenas de miles de millones. Las universidades mejor clasificadas son invariablemente Harvard (con una dotación de unos \$ 30 mil millones en los primeros años 2010), Yale (\$ 20,000,000,000), y Princeton y Stanford (más de \$ 15 mil millones). Luego vienen MIT y Columbia, con un poco menos de \$ 10 mil millones, luego a Chicago y Pennsylvania, en alrededor de \$ 7 mil millones, y así sucesivamente. En total, estas ochocientas universidades estadounidenses poseían casi \$ 400 mil millones del valor de los activos en 2010 (o un poco menos de \$ 500 millones por la universidad en promedio, con una mediana de poco menos de \$ 100 millones). Sin duda, esto es menos de 1 por ciento de la riqueza privada total de hogares de los EE.UU., pero todavía es una gran suma, que produce anualmente un ingreso significativo para las universidades de los Estados Unidos o en todo caso, algunos de ellos.<sup>440</sup> Por encima de todo-y esto es el punto de que es de interés de las universidades aquí-estadounidenses publican informes regulares, fiables y detallados sobre sus dotaciones, que pueden ser utilizados para estudiar los rendimientos anuales de cada institución obtenga. Esto no es posible con la mayoría de fortunas privadas. En particular, estos datos se han recopilado desde finales de 1970 por la Asociación Nacional de Funcionarios de la universidad y de la Universidad de Negocios, que ha publicado encuestas estadísticas voluminosas cada año desde 1979.

---

<sup>440</sup> La dotación de capital total de las universidades de los Estados Unidos es de aproximadamente el 3 por ciento del PIB, y la renta anual de este capital es de aproximadamente 0,2 por ciento del PIB, que es un poco más del 10 por ciento del gasto total de EE.UU. en la educación superior. Pero este porcentaje es tan alto como el 30 o el 40 por ciento de los recursos de las universidades más ricamente dotadas. Además, estas dotaciones de capital juegan un papel en la gobernanza de estas instituciones que a menudo pesa más que su importancia monetaria. Véase el apéndice técnico en línea.

Los principales resultados que he podido extraer de estos datos se muestran en [la tabla 12.2](#).<sup>441</sup> La primera conclusión es que el retorno de los fondos universitarios de Estados Unidos ha sido muy alta en las últimas décadas, con un promedio del 8,2 por ciento al año entre 1980 y 2010 (y 7.2 por ciento para el período 1990-2010).<sup>442</sup> Sin duda, ha habido altibajos en cada década, con años de bajos rendimientos o incluso negativos, como 2008-2009, y buenos años en los que la dotación media creció más del 10 por ciento. Pero el punto importante es que si tenemos una media de más de diez, veinte, o treinta años, nos encontramos con muy altos rendimientos, de la misma clase que examiné para los multimillonarios en los *Forbes* ranking.

Para ser claros, los rendimientos indicados en [la tabla 12.2](#) son los rendimientos reales netos permitiendo ganancias de capital y la inflación, los impuestos (prácticamente inexistentes para las instituciones sin fines de lucro) que prevalece, y los honorarios de gestión. (Estos últimos incluyen los sueldos de todo el mundo dentro y fuera de la universidad que está involucrado en la planificación y ejecución de la estrategia de inversión de la institución.) Por lo tanto, estas cifras reflejan el retorno puro sobre el capital como se define en este libro, es decir, la rentabilidad que procede simplemente de poseer el capital, al margen de cualquier remuneración de la mano de obra necesaria para su gestión.

---

<sup>441</sup> Los datos utilizados aquí provienen principalmente de los informes publicados por la Asociación Nacional de Funcionarios de la universidad y de la universidad de negocios, así como de los informes financieros publicados por la Universidad de Harvard, la Universidad de Yale, la Universidad de Princeton, y otras instituciones. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>442</sup> Para los resultados por subperíodo, véase el apéndice técnico en línea, Supplemental Cuadro S12.2, disponible en línea.

TABLE 12.2.  
*The return on the capital endowments of US universities, 1980–2010*

	Average real annual rate of return (after deduction of inflation and all administrative costs and financial fees) (%)
All universities (850)	8.2
Harvard, Yale, and Princeton	10.2
Endowments higher than \$1 billion (60)	8.8
Endowments between \$500 million and 1 billion (66)	7.8
Endowments between \$100 and \$500 million (226)	7.1
Endowments less than \$100 million (498)	6.2

*Note:* Between 1980 and 2010, US universities earned an average real return of 8.2% on their capital endowments, and all the more so for higher endowments. All returns reported here are net of inflation (2.4% per year between 1980 and 2010) and of all administrative costs and financial fees.

*Sources:* See [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

La segunda conclusión que se desprende claramente de [la tabla 12.2](#) es que el retorno se incrementa rápidamente con el tamaño de la dotación. Para los 500 de 850 universidades cuya dotación fue de menos de \$ 100 millones, la rentabilidad media fue del 6,2 por ciento en 1980-2010 (y 5,1 por ciento en 1990-2010), que ya es bastante alto y muy por encima de la rentabilidad media de toda la riqueza privada en estos períodos.<sup>443</sup> Cuanto mayor sea la dotación, mayor será el retorno. Para las 60 universidades con dotaciones de más de \$ 1 mil millones, la rentabilidad media fue del 8,8 por ciento en 1980-2010 (y el 7,8 por ciento en 1990-2010). Para el trío superior (Harvard, Yale y Princeton), que no ha cambiado desde 1980, el rendimiento fue de 10,2 por ciento en 1980-2010 (y el 10,0 por ciento en 1990-2010), dos veces más que las instituciones con menos recursos.<sup>444</sup>

Si nos fijamos en las estrategias de inversión de las distintas universidades, nos encontramos con carteras muy diversificadas en todos los niveles, con una clara preferencia por las acciones estadounidenses y extranjeras y bonos del sector

<sup>443</sup> Tenga en cuenta, sin embargo, que la principal diferencia se debe al hecho de que la mayoría de los dueños de la riqueza privada deben pagar impuestos importantes: el retorno real promedio antes de impuestos fue de alrededor de 5 por ciento en Estados Unidos en 1980-2010. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>444</sup> Los números de universidades en cada categoría se indica entre paréntesis en [la Tabla 12.2](#) se basan en la dotación de 2010, pero para no sesgar los resultados, los rendimientos se calcularon mediante la clasificación de las universidades de acuerdo con su dotación en el comienzo de cada década. Todos los resultados detallados están disponibles en el anexo técnico en línea. Véase en particular el cuadro Adicional S12.2, disponible en línea.

privado (bonos del gobierno, especialmente los bonos del Tesoro estadounidense, que no pagan bien, representan menos del 10 por ciento de todas estas carteras y son casi totalmente ausente de las dotaciones más grandes). Entre más alto vayamos en la jerarquía de la dotación, más a menudo nos encontramos con "estrategias de inversión alternativa", es decir, las inversiones de muy alto rendimiento, tales como participaciones en fondos de capital privado y las reservas extranjeras no cotizadas (que requieren una gran experiencia), los fondos de cobertura, derivados, bienes raíces, y las materias primas, incluida la energía, los recursos naturales, y productos conexos (estos también requieren conocimientos especializados y ofrecen rendimientos muy altos potenciales).<sup>445</sup> Si tenemos en cuenta la importancia de estas diversas carteras de "inversiones alternativas" sólo cuya característica común es que abandonen las estrategias habituales de la inversión en acciones y bonos accesibles a todos, nos encontramos con que sólo representan el 10 por ciento de las carteras de las instituciones con las dotaciones de menos de 50 millones de euros, un 25 por ciento de los que tienen entre 50 y dotaciones € 100 millones, un 35 por ciento de los de entre 100 y 500 millones de euros, un 45 por ciento de los de entre 500 millones y 1 mil millones de euros, y en última instancia, más del 60 por ciento de los mayores de € 1000 millones. Los datos disponibles, que son públicos y extremadamente detallado, demuestran de forma inequívoca que se trata de estas estrategias de inversión alternativas que permitan a las dotaciones muy grandes para obtener rendimientos reales de cerca del 10 por ciento al año, mientras que las dotaciones más pequeñas deben conformarse con un 5 por ciento.

Es interesante observar que la volatilidad del año hasta año de estos retornos no parece ser mayor para las mayores dotaciones que para los más pequeños: los rendimientos obtenidos por la Universidad de Harvard y Yale varían en torno a su media, pero no mucho más que la rentabilidad de las instituciones más pequeñas, y si uno promedios de varios años, las rentabilidades medias de las instituciones más grandes son sistemáticamente más altas que los de los más pequeños, con una diferencia que se mantiene bastante constante en el tiempo. En otras palabras, la mayor rentabilidad de las dotaciones más grandes no se deben principalmente a una mayor toma de riesgos, sino a una estrategia de inversión más sofisticado que produce consistentemente mejores resultados.<sup>446</sup>

¿Cómo se pueden explicar estos hechos? Por economías de escala en la gestión de carteras. Concretamente, Harvard gasta actualmente cerca de \$ 100 millones al año para gestionar su dotación. Esta suma generosa va a pagar un equipo de gestores de cartera de primer nivel capaces de identificar las mejores oportunidades de inversión en todo el mundo. Pero teniendo en cuenta el tamaño de la dotación de Harvard

---

<sup>445</sup> Bienes raíces puede ser una inversión muy alta rentabilidad si uno identifica los proyectos adecuados de todo el mundo. En la práctica, estos incluyen negocios y comercial, así como las propiedades residenciales, a menudo en una escala muy grande.

<sup>446</sup> Esto se ve confirmado por el hecho de que los rankings relativos no varían mucho a lo largo del período de treinta años 1980-2010. La jerarquía de las fundaciones universitarias sigue siendo más o menos lo mismo.



(alrededor de \$ 30 mil millones), \$ 100 millones en costos de administración es un poco más de 0.3 por ciento al año. Si va a pagar esa cantidad hace posible la obtención de una rentabilidad anual del 10 por ciento en lugar de 5, obviamente un muy buen negocio. Por otro lado, una universidad con una dotación de sólo \$ 1 billón (que sin embargo es importante) no podía permitirse el lujo de pagar \$ 100 millones al año-el 10 por ciento de sus costos de gestión de cartera-in. En la práctica, ninguna universidad paga más de 1 por ciento para la gestión de carteras, y la mayoría paga menos de 0.5 por ciento, de manera de gestionar los activos por valor de \$ 1 mil millones, uno tendría que pagar \$ 5 millones, lo cual no es suficiente para pagar el tipo de especialistas en inversiones alternativas que se puede contratar con \$ 100 millones. En cuanto a Norte de Iowa Community College, con una dotación de 11,5 millones de dólares hasta el 1 por ciento al año sería de sólo \$ 115.000, que es justo lo suficiente para pagar una media jornada o incluso asesor financiero cuarto de tiempo a ir las tasas de mercado. Por supuesto, un ciudadano de los EE.UU. en la mediana de la distribución de la riqueza tiene sólo 100.000 dólares para invertir, por lo que debe ser su propio administrador de dinero y, probablemente, tiene que confiar en el consejo de su hermano-en-ley. Para estar seguros, asesores financieros y gestores de fondos no son infalibles (por decir lo menos), pero su capacidad para identificar las inversiones más rentables es la razón principal por la cual las dotaciones más grandes obtienen los mayores rendimientos.

Estos resultados son sorprendentes, porque ilustran de manera particularmente clara y concreta de cómo grandes dotaciones iniciales pueden dar lugar a mejores rendimientos y por lo tanto a las desigualdades sustanciales en el rendimiento del capital. Estos altos rendimientos representan gran parte de la prosperidad de las más prestigiosas universidades de Estados Unidos. No son regalos, constituyen un pequeñísimo flujo: Sólo de una décima a una quinta parte de la rentabilidad anual de la dotación.<sup>447</sup>

Estos resultados deben interpretarse con cautela, sin embargo. En particular, sería demasiado para tratar de utilizarlos para predecir cómo la desigualdad de la riqueza mundial se desarrollará durante las próximas décadas. Por un lado, los altos retornos que vemos en el período 1980-2010, en parte, reflejan la recuperación a largo plazo de los precios de los activos globales (acciones y bienes raíces), que pueden no continuar (en cuyo caso las ganancias a largo plazo discutieron arriba tendría que ser reducido un poco en el futuro).<sup>448</sup> Por otra parte, es posible que las economías de

---

<sup>447</sup> Tomar la Universidad de Harvard como un ejemplo, los informes financieros anuales muestran que la dotación se obtuvo un rendimiento medio real de alrededor del 10 por ciento de 1990 a 2010, mientras que los nuevos dones añadido un promedio de alrededor del 2 por ciento al año a la dotación. Así, el ingreso real total del (de retorno sobre la dotación más regalos) ascendió a 12 por ciento de la dotación; una parte de esta, que asciende a un 5 por ciento de la dotación, se utilizó para pagar los gastos universitarios actuales, mientras que el otro 7 por ciento esta en la inversión. Esto permitió a la dotación a aumentar de \$ 5 mil millones en 1990 a casi \$ 30 mil millones en 2010 permitiendo al mismo tiempo la universidad para consumir un flujo anual de recursos de 2,5 veces mayor que lo que recibió en regalos.

<sup>448</sup> Tenga en cuenta, sin embargo, que el repunte histórico de precios de los activos parece añadir nada más

escala afectan principalmente a las carteras más grandes y son muy reducidos para más fortunas "modestos" de 10 hasta 50 millones de euros, que, como se ha señalado, representan una proporción mucho mayor de la riqueza total global que hacen los *Forbes* multimillonarios. Por último, dejando a un lado los gastos de gestión, estas declaraciones siguen dependiendo de la capacidad de la institución para elegir los gerentes adecuados. Pero una familia no es una institución: siempre llega un momento en que un niño pródigo malgasta la fortuna de la familia, que es poco probable que la Corporación Harvard, simplemente porque cualquier número de personas que sería presentado para interponerse en el camino. Debido a que las fortunas familiares están sujetos a este tipo de azar "shock", es poco probable que la desigualdad de la riqueza crecerá indefinidamente a nivel individual; más bien, la distribución de la riqueza convergerá hacia un cierto equilibrio.

Estos argumentos no son del todo tranquilizadora, sin embargo. Sería en todo caso, más bien imprudente confiar únicamente en la fuerza eterna, sino arbitraria de la degeneración de la familia de limitar el futuro la proliferación de los multimillonarios. Como se ha señalado, una brecha  $r - g$  de tamaño bastante modesto es todo lo que se necesita para llegar a una distribución extremadamente desigual de la riqueza. El retorno sobre el capital no tiene que subir tan alto como 10 por ciento para todas las grandes fortunas: una brecha más pequeña sería suficiente para entregar un importante choque desigual.

Otro punto importante es que los ricos están constantemente subiendo con nuevas estructuras jurídicas y cada vez más sofisticadas para albergar sus fortunas. Los fondos fiduciarios, fundaciones y similares a menudo sirven para evadir impuestos, pero a la vez limitan la libertad de las generaciones futuras para hacer lo que quieran con los activos asociados. En otras palabras, el límite entre los individuos falibles y fundaciones eternas no es tan clara como a veces se piensa. Las restricciones a los derechos de las generaciones futuras estaban en teoría drásticamente reducida cuando conlleva fueron abolidas hace más de dos siglos (véase [el capítulo 10](#)). En la práctica, sin embargo, las reglas pueden ser burlados cuando las apuestas requieren. En particular, a menudo es difícil distinguir las fundaciones familiares puramente privados de las verdaderas fundaciones de caridad. De hecho, las familias a menudo usan bases tanto para fines privados y de caridad y en general son cuidadosos en mantener el control de sus activos, incluso cuando se encuentra en una base principalmente de caridad.<sup>449</sup> A menudo no es fácil saber qué derechos exacto hijos y familiares tienen en estas complejas estructuras, porque los detalles importantes a menudo se esconden en los documentos legales que no son públicas. En algunos casos, un fideicomiso de la familia, cuyo propósito es

---

que un punto de retorno anual adicional, que es bastante pequeña en comparación con el nivel de rendimiento que he estado discutiendo. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>449</sup> Por ejemplo, como Bill Gates mantiene un control efectivo sobre los activos de la Fundación Bill y Melinda Gates, *Forbes* elige para contar esos activos como parte de la fortuna personal de Gates. Mantener el control parece incompatible con la idea de un regalo desinteresado.

principalmente para servir como la existencia de un vehículo de la herencia junto a una fundación con un propósito más caritativo.<sup>450</sup> También es interesante notar que la cantidad de regalos declarados a las autoridades fiscales siempre cae drásticamente cuando la supervisión es apretada (por ejemplo, se requiere que los donantes que presenten recibos exactos, o cuando se requieren bases para presentar los estados financieros más detallados para certificar que su propósito oficial es, de hecho, respetada y uso privado de fondos de cimentación no excede de ciertos límites), lo que confirma la idea de que hay una cierta porosidad entre los usos públicos y privados de estas personas jurídicas.<sup>451</sup> En última instancia, es muy difícil decir qué es exactamente la proporción de fundaciones cumplir los propósitos que de verdad puede caracterizarse por ser de interés público.<sup>452</sup>

*¿Cuál es el efecto de la inflación sobre la desigualdad de los rendimientos del capital?*

Los resultados relativos a la rentabilidad de las fundaciones universitarias sugieren que también puede ser útil decir unas pocas palabras acerca de la devolución pura sobre el capital y los efectos desiguales de la inflación. Como mostré en [el Capítulo 1](#), la tasa de inflación en los países ricos se ha mantenido estable en torno al 2 por ciento desde la década de 1980: esta nueva norma es a la vez mucho más baja que las tasas de inflación picos observados en el siglo XX, y mucho mayor que el cero o prácticamente inflación cero que prevaleció en el siglo XIX y hasta la Primera Guerra Mundial I. En los países emergentes, la inflación es actualmente mayor que en los países ricos (a menudo superiores al 5 por ciento). La pregunta, entonces, es la siguiente: ¿Cuál es el efecto sobre el rendimiento del capital de la inflación en el 2 por ciento o incluso un 5 por ciento en lugar de un 0 por ciento?

Algunas personas piensan, erróneamente, que la inflación reduce el rendimiento medio del capital. Esto es falso, ya que el precio del activo promedio (es decir, el precio medio de los inmuebles y de valores financieros) tiende a aumentar al mismo ritmo que los precios al consumidor. Tome un país con un capital social equivalente a seis años de la renta nacional ( $\beta = 6$ ) y donde la participación de capital en la renta nacional es igual a 30 por ciento ( $\alpha = 30\%$ ), por lo que el rendimiento medio del capital es del 5 por ciento ( $r = 5\%$ ). Imagina que la inflación en este país aumenta de 0 a 2 por ciento al año. ¿Es realmente cierto que el rendimiento medio del capital

---

<sup>450</sup> De acuerdo con Bernard Arnault, el principal accionista de LVMH, líder mundial en productos de lujo, el propósito de la fundación belga que mantiene sus activos no es ni caridad ni fiscal. Más bien, es sobre todo un vehículo raíces. "Entre mis cinco hijos y dos sobrinos, seguramente hay uno que demostrar que es capaz de hacerse cargo después de que yo me haya ido", ha remarcado. Pero él tiene miedo de las controversias. Mediante la colocación de sus activos en la fundación, que obliga a sus herederos a votar "indisolublemente", que "garantiza la supervivencia del grupo si debo morir y mis herederos debería ser llegar a un acuerdo." Ver *Le Monde*, 11 de abril 2013.

<sup>451</sup> El trabajo de Gabrielle Fack y Camille Landais, que se basa en este tipo de reformas en los Estados Unidos y Francia, habla elocuentemente a este punto. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>452</sup> Para una estimación incompleta de los Estados Unidos, véase el apéndice técnico en línea.

disminuirá entonces del 5 por ciento a 3? Obviamente no. En una primera aproximación, si los precios al consumidor suben un 2 por ciento al año, entonces es probable que los precios de los activos también se incrementará en un 2 por ciento al año en promedio. No habrá ganancias o pérdidas de capital, y el retorno sobre el capital seguirá habiendo un 5 por ciento. Por el contrario, es probable que la inflación cambia la distribución de esta rentabilidad media de los ciudadanos individuales. El problema es que en la práctica las redistribuciones inducidas por la inflación son siempre complejas, multidimensionales, y en gran medida impredecible e incontrolable.

La gente a veces cree que la inflación es el enemigo del rentista y que esto puede explicar en parte por qué las sociedades modernas, como la inflación. Esto es parcialmente cierto, en el sentido de que la inflación obliga a la gente a prestar atención a su capital. Cuando existe inflación, cualquier persona que se conforma a posarse sobre una pila de billetes de banco se encargará de que la pila se desvanecen ante sus ojos, dejándolo sin nada, incluso si la riqueza es libre de impuestos. En este sentido, la inflación es de hecho un impuesto a los ricos ociosos, o, más precisamente, en la riqueza que no se invierte. Pero como ya he señalado varias veces ya, es suficiente para invertir la riqueza de uno de los activos reales, tales como bienes raíces, acciones, participaciones, con el fin de eludir el impuesto de la inflación por completo.<sup>453</sup> Nuestros resultados en fundaciones universitarias confirman esto en el términos más claros. No puede haber ninguna duda de que la inflación de 2 por ciento en lugar de un 0 por ciento en ningún modo impedirá que las grandes fortunas de la obtención de altos rendimientos reales.

Uno puede imaginar que la inflación tiende a mejorar la posición relativa de los individuos más ricos en comparación con los menos ricos, ya que aumenta la importancia de los administradores financieros y los intermediarios. Una persona con 10 o € 50 millones no puede permitirse los administradores de dinero que Harvard tiene, pero sin embargo puede pagar asesores financieros y agentes de bolsa para mitigar los efectos de la inflación. Por el contrario, una persona con tan sólo 10 o € 50 000 para invertir, no se ofrecerá las mismas opciones por su agente (si lo tiene): contactos con asesores financieros son más breves, y muchas personas en esta categoría mantienen la mayor parte de sus ahorros en cuentas de cheques que pagan las cuentas poco o nada y / o de ahorro que pagan poco más que la tasa de inflación. Por otra parte, algunos activos exhiben los efectos del tamaño de su cuenta, pero estos generalmente no están disponibles a los pequeños inversores. Es importante darse cuenta de que esta desigualdad de acceso a las inversiones más remunerativas como una realidad para todo el mundo (y por lo tanto mucho más amplio que el caso extremo de "inversiones alternativas" disponibles sólo para los individuos más ricos y dotaciones más grandes). Por ejemplo, algunos productos financieros requieren grandes inversiones mínimas (del orden de cientos de miles de

---

<sup>453</sup> Véase [el Capítulo 5](#).

euros), de modo que los pequeños inversores tienen que conformarse con menos oportunidades rentables (que permite a los intermediarios cobrar grandes inversores más por sus servicios).

Estos efectos de tamaño son particularmente importantes en lo que respecta a los bienes raíces. En la práctica, este es el tipo más importante de bienes de capital para la gran mayoría de la población. Para la mayoría de la gente, la forma más sencilla de invertir es comprar una casa. Esto proporciona protección contra la inflación (ya que el precio de la vivienda en general, se eleva al menos tan rápido como el precio del consumo), y que también permite al propietario para evitar el pago del alquiler, lo que equivale a un retorno real de la inversión de un 3-4 por ciento años. Pero para una persona con 10 a € 50.000, no es suficiente para decidir a comprar una casa: la posibilidad no exista. E incluso para una persona con 100 o € 200.000, pero que trabaja en una gran ciudad en un trabajo cuya remuneración no está en los 2 o 3 primeros centiles de la jerarquía salarial, que puede ser difícil para comprar una casa o un apartamento, incluso si uno está dispuesto a endeudarse por un largo período de tiempo y pagar una alta tasa de interés. Como resultado, aquellos que comienzan con una pequeña fortuna inicial a menudo se mantendrán los inquilinos, por lo tanto, que deben pagar una renta considerable (que proporciona un alto retorno sobre el capital al arrendador) durante un largo período de tiempo, posiblemente de por vida, mientras que su banco ahorros son apenas protegidos de la inflación.

Por el contrario, una persona que comienza con más riqueza gracias a una herencia o regalo, o que gane un sueldo suficientemente alto, o ambas cosas, será más rápido en condiciones de comprar una casa o un apartamento, por lo que obtener un retorno real de 3 - 4 por ciento de su inversión mientras que ser capaz de salvar a más gracias a no tener que pagar alquiler. Esta desigualdad en el acceso a los bienes raíces como un efecto del tamaño de la fortuna tiene, por supuesto, siempre ha existido.<sup>454</sup> Uno de ellos podrían eludir la barrera mediante la compra de un apartamento más pequeño de lo que uno necesita (en el fin de alquilarlo) o mediante la inversión en otro tipo de activos. Pero el problema en cierta medida ha sido agravada por la inflación moderno: en el siglo XIX, cuando la inflación fue de cero, era relativamente fácil para un pequeño ahorrador para obtener una rentabilidad real de 3 o 4 por ciento, por ejemplo, mediante la compra de bonos del gobierno. Hoy en día, muchos pequeños ahorradores no pueden disfrutar de este tipo de rendimientos.

En resumen: el principal efecto de la inflación no es reducir el rendimiento medio del capital, sino para redistribuirlo. Y a pesar de que los efectos de la inflación son complejos y multidimensionales, la preponderancia de la evidencia sugiere que la redistribución inducida por la inflación es principalmente en perjuicio de los menos

---

<sup>454</sup> Era aún peor en el siglo XIX, por lo menos en la ciudad, y sobre todo en París, donde antes de la Primera Guerra Mundial la mayoría de los edificios no se cortaron en apartamentos. Por lo tanto, uno necesita ser lo suficientemente rico como para comprar un edificio entero.

ricos y para el beneficio de los más ricos, por lo tanto, en la dirección opuesta de lo que es generalmente deseada. Sin duda, la inflación puede reducir ligeramente el retorno puro sobre el capital, ya que obliga a todos a pasar más tiempo haciendo la gestión de activos. Uno puede comparar este cambio histórico al aumento muy largo plazo de la tasa de depreciación del capital, que requiere decisiones de inversión más frecuentes y reposición de activos viejas con pilas nuevas.<sup>455</sup> En ambos casos, hay que trabajar un poco más hoy obtener una determinada rentabilidad: el capital se ha vuelto más "dinámico". Pero éstas son formas relativamente indirectas e ineficaces de la lucha contra la renta: la evidencia sugiere que la ligera disminución en el retorno sobre el capital puro debido a estas causas es mucho menor que el aumento de la desigualdad de rendimiento del capital invertido; en particular, se plantea una gran amenaza para las mayores fortunas.

La inflación no acaba con la renta: por el contrario, probablemente ayuda a que la distribución del capital más desigual.

Para evitar cualquier malentendido, quisiera decir a la vez que no estoy proponiendo un retorno al patrón oro o la inflación cero. Bajo ciertas condiciones, la inflación puede tener virtudes, aunque virtudes más pequeñas que a veces se imaginaban. Volveré a esto cuando se discute el papel de los bancos centrales en la creación monetaria, especialmente en tiempos de crisis financiera y gran deuda soberana. Hay muchas maneras para personas de escasos recursos tengan acceso al ahorro remunerado sin inflación cero y bonos del Estado como en el siglo XIX. Pero es importante darse cuenta de que la inflación es hoy un instrumento muy contundente, y con frecuencia una contraproducente, si el objetivo es evitar un retorno a una sociedad de rentistas y, más en general, para reducir las desigualdades de riqueza. Un impuesto progresivo sobre el capital es una política mucho más apropiado en términos de transparencia democrática y la eficacia real.

#### *El Retorno sobre Fondos Soberanos de Inversión: Capital y Política*

Consideremos ahora el caso de los fondos de riqueza soberana, que han crecido sustancialmente en los últimos años, especialmente en los países exportadores de petróleo. Por desgracia, hay mucha menos públicamente los datos disponibles relativos a las estrategias de inversión y los rendimientos obtenidos por los fondos soberanos que hay para fundaciones universitarias, y esto es tanto más lamentable en que los riesgos financieros son mucho, mucho más grande. El fondo soberano de Noruega, la única que valía más de 700 millones de euros en 2013 (el doble que todas las fundaciones universitarias de Estados Unidos combinados), publica los informes financieros más detallados. Su estrategia de inversión, por lo menos al principio, parece haber sido más norma que la de las fundaciones universitarias, en parte, sin duda, porque estaba sujeta al escrutinio público (y el pueblo de Noruega puede haber sido menos dispuestos que los de Harvard Corporación para aceptar

---

<sup>455</sup> Véase [el Capítulo 5](#).

inversiones masivas en los fondos de cobertura y las existencias que no cotizan), y los rendimientos obtenidos fueron aparentemente no tan bueno.<sup>456</sup> funcionarios del Fondo recibido recientemente la autorización para colocar grandes cantidades en inversiones alternativas (de bienes raíces sobre todo internacional), y la rentabilidad puede ser mayor en el futuro. Tenga en cuenta, también, que los costes de gestión del fondo están a menos de 0,1 por ciento de sus activos (en comparación con el 0,3 por ciento para la Universidad de Harvard), pero dado que el fondo noruego es 20 veces más grande que la dotación de Harvard, esto es suficiente para pagar por asesoría de inversión a fondo. También nos enteramos de que durante el período 1970-2010, alrededor del 60 por ciento del dinero Noruega obtuvo a partir del petróleo se invirtió en el fondo, mientras que el 40 por ciento de un año se fue a los gastos del gobierno. Las autoridades noruegas no nos dicen cuál es su objetivo a largo plazo del fondo es o cuando el país puede empezar a consumir la totalidad o una parte de la rentabilidad de su inversión. Es probable que no conocen a sí mismos: todo depende de cómo las reservas de petróleo de Noruega se desarrollan, así como sobre el precio del barril de petróleo y las rentabilidades del fondo en las próximas décadas.

Si nos fijamos en otros fondos de riqueza soberana, especialmente en el Oriente Medio, lamentablemente encontramos que son mucho más opacos que el fondo noruego. Sus informes financieros son con frecuencia más bien escasa. En general, es imposible saber con precisión cuál es la estrategia de inversión es, y regresa se discuten de forma oblicua a lo sumo, con poca consistencia de año en año. Los informes más recientes publicadas por la Autoridad de Inversiones de Abu Dhabi, que gestiona fondos de las mayores del mundo soberana riqueza (aproximadamente el mismo tamaño que el de Noruega), hablan de una rentabilidad real superior al 7 por ciento anual durante 1990-2010 y más del 8 por ciento para 1980-2010. En vista de los rendimientos obtenidos por los fondos universitarios, estas cifras parecen totalmente plausible, pero en ausencia de información anual detallada, es difícil de decir más.

Es interesante notar que los diferentes fondos aparentemente siguen muy diferentes estrategias de inversión, que se relacionan, por otra parte, a muy diferentes formas de comunicarse con los enfoques públicos y muy diferentes a la política global. Abu Dhabi es abierto sobre una alta rentabilidad de su fondo, pero el fondo soberano de Arabia Saudita, que ocupa el tercer lugar después de Abu Dhabi y Noruega entre los fondos soberanos de los estados exportadores de petróleo y por delante de Kuwait, Qatar y Rusia, se ha optado por mantener un muy bajo perfil. Los pequeños estados petroleros del Golfo Pérsico, que tienen sólo pequeñas

---

<sup>456</sup> El rendimiento promedio nominal para 1998-2012 fue de sólo el 5 por ciento al año. Es difícil comparar estos rendimientos con los de fundaciones universitarias, sin embargo, en parte debido a que el período de 1998-2012 no fue tan bueno como 1990-2010 o 1980-2010 (y desafortunadamente las estadísticas del fondo noruego se remontan sólo hasta 1998), y porque esta relativamente baja rentabilidad se debió en parte a la apreciación de la corona noruega.



poblaciones de las que preocuparse, se dirigen claramente a la comunidad financiera internacional como los destinatarios principales de sus informes. Los informes saudíes son más sobrios y proporcionar información no sólo sobre las reservas de petróleo, sino también acerca de las cuentas nacionales y el presupuesto del gobierno. Estos están claramente dirigidas a las personas del Reino de Arabia Saudita, cuya población era cerca de 20 millones en 2010-aún pequeña en comparación con los grandes países de la región (Irán, 80 millones; Egipto, 85 millones; Irak, a 35 millones de dólares) pero mucho más grande que los micro estados del Golfo.<sup>457</sup> Y esa no es la única diferencia: los fondos saudíes parecen haber invertido mucho menos agresiva. Según documentos oficiales, la rentabilidad media en el fondo de riqueza soberano saudita no era más que un 2-3 por ciento, principalmente debido a que gran parte del dinero fue invertido en bonos del Tesoro de EE.UU. Informes financieros saudíes no se acercan a proporcionar suficiente información para saber cómo ha evolucionado la cartera, pero la información que proporcionan es mucho más detallada que la proporcionada por los Emiratos, y en este punto específico que parecen ser exacta.

¿Por qué Arabia Saudita sería optar por invertir en bonos del Tesoro de EE.UU., cuando es posible obtener mucho mejores retornos en otros lugares? La pregunta vale la pena preguntarse, sobre todo porque fundaciones universitarias de Estados Unidos dejaron de invertir en las décadas de deuda de su propio gobierno hace y vagan por el mundo en busca de la mejor rentabilidad, la inversión en fondos de cobertura, acciones no cotizadas, y derivados basados en materias primas-. Para estar seguros, los bonos del Tesoro de Estados Unidos ofrecen una garantía envidiable de estabilidad en un mundo inestable, y es posible que el público saudita tiene poco gusto por las inversiones alternativas. Pero los aspectos políticos y militares de la elección también se deben tomar en cuenta: a pesar de que nunca se indica explícitamente, no es ilógico que Arabia Saudita para prestar a bajo interés para el país que la protege militarmente. Que yo sepa, nadie ha intentado nunca para calcular con precisión la rentabilidad de una inversión de este tipo, pero parece claro que es bastante alto. Si los Estados Unidos, apoyada por otras potencias occidentales, no había conducido el ejército iraquí de Kuwait en 1991, Irak probablemente habría amenazado los campos petroleros de Arabia Saudita al lado, y es posible que otros países de la región, como Irán, sería se han unido a la refriega para redistribuir las rentas del petróleo de la región. La dinámica de la distribución global del capital son a la vez económico, político y militar. Esto ya fue el caso en la época colonial, cuando las grandes potencias de la época, Gran Bretaña y Francia primero entre ellos, se apresuraron a lanzar el cañón para proteger sus

---

<sup>457</sup> Según el censo de 2010, los Emiratos Árabes Unidos (Abu Dhabi de los cuales es el Estado miembro más grande) tienen una población nativa de un poco más de 1 millón de dólares (más de 7 millones de trabajadores extranjeros). La población nativa de Kuwait es de aproximadamente el mismo tamaño. Qatar tiene cerca de 300.000 ciudadanos y 1,5 millones de extranjeros. Sólo Arabia Saudita cuenta con casi 10 millones de trabajadores extranjeros (además de su población nativa de casi 20 millones).

inversiones. Es evidente que el mismo se podrá decir en el siglo XXI, en una nueva configuración política mundial tensa cuyos contornos son difíciles de prever con antelación.

*¿Serán Fondos Soberanos de Inversión propios del mundo?*

¿Cuánto más ricos pueden los fondos de riqueza soberana convertirse en las próximas décadas? De acuerdo con las estimaciones disponibles (y notoriamente imperfectos), los fondos de riqueza soberana en 2013 tuvieron una inversión total por valor de algo más de 5,3 billón dólares, de los cuales cerca de \$ 3.2 billón pertenece a los fondos de los estados exportadores de petróleo (incluyendo, además de los mencionados anteriormente, la más pequeña fondos de Dubai, Libia, Kazajstán, Argelia, Irán, Azerbaiyán, Brunei, Omán, y muchos otros), y aproximadamente 2,1 billón dólares a los fondos de los estados no petroleros (principalmente de China, Hong Kong, Singapur, y muchos fondos más pequeños).<sup>458</sup> Como referencia, tenga en cuenta que esto es casi exactamente la misma riqueza total como el representado por los *Forbes* multimillonarios (alrededor de 5,4 billón dólares en 2013). En otras palabras, los multimillonarios de hoy poseen aproximadamente el 1,5 por ciento de la riqueza privada total en el mundo, y los fondos soberanos de riqueza poseen otro 1,5 por ciento. Tal vez es tranquilizador observar que esto deja un 97 por ciento del capital global para el resto.<sup>459</sup> También se puede hacer proyecciones para los fondos de riqueza soberana así como yo hice para multimillonarios, de donde se sigue que no van a lograr la decisiva importancia-10- 20 por ciento del capital-antes mundial de la segunda mitad del siglo XXI, y todavía estamos muy lejos de tener que pagar el alquiler mensual al emir de Qatar (o los contribuyentes de Noruega). Sin embargo, todavía sería un error ignorar el tema. En primer lugar, no hay ninguna razón por la que no debemos preocuparnos por las rentas de nuestros hijos y nietos puedan tener que pagar, y no tenemos por qué esperar hasta que las cosas vienen a la cabeza para pensar en qué hacer. En segundo lugar, una parte sustancial del capital global se encuentra en forma relativamente ilíquidos (incluyendo bienes raíces y capital de los negocios que no pueden ser objeto de comercio en los mercados financieros), de manera que la participación del capital verdaderamente líquido propiedad de los fondos soberanos (y en menor medida los multimillonarios) capital que se puede utilizar, por ejemplo, para hacerse cargo de una empresa en quiebra, comprar un equipo de fútbol, o invertir en un barrio en decadencia cuando los gobiernos atados carecen de los medios para hacerlo-es en realidad mucho mayor.<sup>460</sup> De hecho, la

---

<sup>458</sup> Véase el anexo técnico en línea.

<sup>459</sup> Además hay que tener en cuenta los activos públicos no financieros (edificios públicos, escuelas, hospitales, etc.), así como los activos financieros no incluidos formalmente en los fondos soberanos, y luego restar las deudas públicas. Riqueza pública neta es actualmente menos del 3 por ciento de la riqueza privada en los países ricos, en promedio (en algunos casos la riqueza pública neta es negativa), por lo que esto no hace mucha diferencia. Consulte [los capítulos 3 - 5](#) y el anexo técnico en línea.

<sup>460</sup> Si se excluyen bienes raíces y activos de la empresa no cotizados, activos financieros en el sentido estricto

cuestión de las inversiones originario de los países exportadores de petróleo se ha convertido cada vez más prominente en los países ricos, especialmente Francia, y como se ha señalado, estos son quizás los países menos psicológicamente preparados para el retorno de capital.

Por último, pero no menos importante, la diferencia clave entre los fondos soberanos y los multimillonarios es que los fondos, o en todo caso, las de los países exportadores de petróleo, crecen no sólo mediante la reinversión de sus declaraciones, sino también invirtiendo parte de las ganancias de las ventas de petróleo. Aunque las cantidades futuras de ese producto son altamente inciertas, debido a la incertidumbre acerca de la cantidad de petróleo todavía en el suelo, la demanda de petróleo, y el precio por barril, es bastante plausible suponer que estos ingresos por la venta de petróleo serán mayores que en gran medida los rendimientos de las inversiones existentes. El alquiler anual derivado de la explotación de los recursos naturales, que se define como la diferencia entre los ingresos por ventas y el costo de la producción, ha sido un 5 por ciento del PIB mundial desde mediados de la década de 2000 (la mitad de lo que es la renta petrolera y el resto en alquiler otros recursos naturales, principalmente el gas, el carbón, los minerales y la madera), en comparación con alrededor del 2 por ciento en la década de 1990 y menos de un 1 por ciento a principios de 1970.<sup>461</sup> De acuerdo con algunos modelos de pronóstico, el precio del petróleo, actualmente alrededor de 100 dólares por barril (en comparación con 25 dólares en la década de 2000) podría subir hasta los 200 dólares el barril a las 2020 a 2030. Si una parte suficientemente grande de la renta correspondiente se invierte en fondos de riqueza soberana de cada año (una fracción que debe ser considerablemente más grande de lo que es hoy en día), se puede imaginar un escenario en el que los fondos soberanos serían dueños de 10 a 20 por ciento o más del capital global de 2030-2040. Ninguna ley de la economía gobierna esto. Todo depende de la oferta y la demanda, sobre la conveniencia o no se descubren nuevos yacimientos y / o fuentes de energía de petróleo y de la rapidez con la gente aprende a vivir sin petróleo. En cualquier caso, es casi inevitable que los fondos soberanos de los países exportadores de petróleo seguirá creciendo y que su participación en los activos globales en 2030-2040 será de al menos dos a tres veces mayor de lo que es hoy en día-un aumento significativo.

---

representado entre un cuarto y un tercio de la riqueza privada mundial en 2010, es decir, entre un año y un año y medio del PIB mundial (y no cuatro años). Así, los fondos soberanos de riqueza poseen el 5 por ciento de los activos financieros mundiales. Aquí me refiero a producir neto los activos financieros propiedad de los hogares y los gobiernos. En vista de las participaciones cruzadas muy importantes de las sociedades financieras y no financieras dentro y entre los países, los activos financieros brutos ascienden a mucho más que tres años de PIB global. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>461</sup> La renta de los recursos naturales ya había superado el 5 por ciento del PIB mundial desde mediados de 1970 hasta mediados de la década de 1980. Véase el apéndice técnico en línea.

Si esto sucede, es probable que los países occidentales les resultaría cada vez más difícil aceptar la idea de ser propiedad de una parte sustancial de los fondos soberanos de los estados petroleros, y tarde o temprano esto desencadenaría reacciones políticas, como las restricciones a la compra de bienes raíces y activos industriales y financieros de los fondos soberanos o incluso expropiaciones parciales o totales. Tal reacción sería ni terriblemente inteligente políticamente ni especialmente eficaz económicamente, pero es el tipo de respuesta que está dentro del poder de los gobiernos nacionales, incluso de los estados más pequeños. Tenga en cuenta, además, que los países exportadores de petróleo a sí mismos ya han comenzado a limitar sus inversiones en el extranjero y han comenzado a invertir fuertemente en sus propios países para construir museos, hoteles, universidades, e incluso las pistas de esquí, a veces en una escala que parece carente de los derechos económicos y la racionalidad económica. Puede ser que este comportamiento refleja la conciencia del hecho de que es más difícil para expropiar una inversión hecha en casa de un hecho en el extranjero. No hay garantía, sin embargo, que el proceso siempre será pacífica: no se sabe la ubicación exacta de los límites psicológicos y políticos que no se debe pasar cuando se trata de la propiedad de un país por otro.

### *¿China posee el mundo?*

Los fondos soberanos de países no exportadores de petróleo plantean otro tipo de problema. ¿Por qué un país sin recursos naturales propios de hablar de decidir dueño de otro país? Una posibilidad es de las ambiciones neocoloniales del curso, una voluntad pura al poder, como en la era del colonialismo europeo. Pero la diferencia es que en esos días los países europeos disfrutaron de una ventaja tecnológica que garantizaba su dominación. China y otros países emergentes no petroleras están creciendo muy rápidamente, para estar seguro, pero la evidencia sugiere que este rápido crecimiento terminará una vez que se ponen al día con los líderes en términos de productividad y nivel de vida. La difusión del conocimiento y las tecnologías productivas es un proceso fundamentalmente igualación: una vez que los países menos avanzados a ponerse al día con los más avanzados, dejan de crecer más rápidamente.

En el escenario central para la evolución de la relación capital / ingresos globales que discutí en [el capítulo 5](#), asumí que la tasa de ahorro se estabilizaría en torno al 10 por ciento del ingreso nacional, este proceso de convergencia internacional llegaba a su fin. En ese caso, la acumulación de capital alcanzaría proporciones comparables en todas partes. Una parte muy importante del capital del mundo stock sería, por supuesto acumular en Asia, y especialmente China, de acuerdo a la participación futura de la región de la producción mundial. Pero de acuerdo con el escenario central, la relación capital / ingresos sería el mismo en todos los continentes, de modo que no habría gran desequilibrio entre el ahorro y la inversión en cualquier región. África sería la única excepción: en el escenario central se representa en [las figuras 12.4 y 12.5](#), se espera que el ratio de capital / ingresos a ser más bajos en África que en otros continentes a lo largo del siglo XXI (en esencia,

porque África es ponerse al día económicamente mucho más lentamente y su transición demográfica también se retrasa).<sup>462</sup> Si el capital puede fluir libremente a través de las fronteras, se podría esperar para ver un flujo de inversiones en África de otros países, especialmente China y otras naciones asiáticas. Por las razones expuestas anteriormente, esto podría dar lugar a graves tensiones, señales de que ya no se veía.

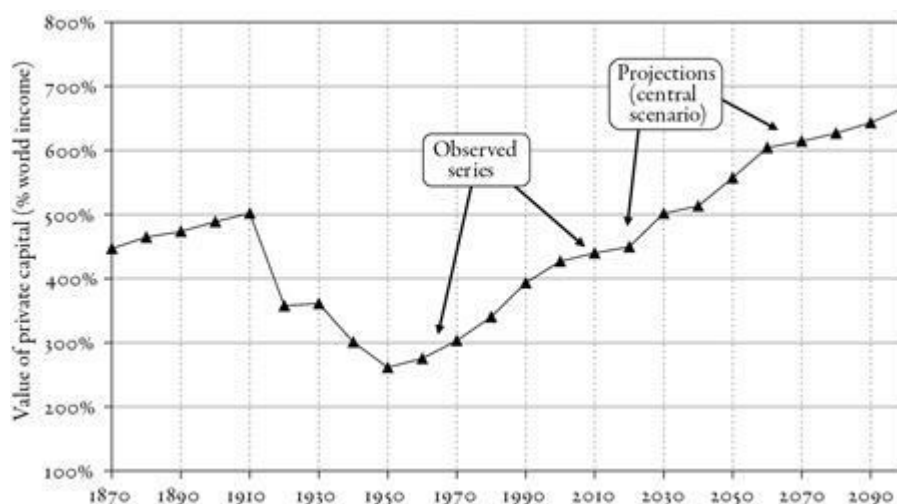


FIGURA 12.4. La relación capital / ingresos mundiales, 1870-2100

De acuerdo con las simulaciones (escenario central), la relación capital / ingreso mundial podría estar cerca de 700 por ciento para finales del siglo XXI.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Sin duda, uno puede imaginar fácilmente escenarios mucho más desequilibrada que el escenario central. Sin embargo, las fuerzas de divergencia son mucho menos evidentes que en el caso de los fondos de riqueza soberana, cuyo crecimiento depende de las ganancias inesperadas totalmente desproporcionado respecto de las necesidades de las poblaciones que se benefician de ellos (especialmente cuando las poblaciones son pequeñas). Esto conduce a la acumulación sin fin, que la desigualdad  $r > g$  transforma en una divergencia permanente en la distribución global de capital. En resumen, las rentas del petróleo bien podría permitir a los estados petroleros para comprar el resto del planeta (o gran parte de ella) y vivir de las rentas de su capital acumulado.<sup>463</sup>

<sup>462</sup> Mi hipótesis incluyen implícitamente el largo plazo la tasa de ahorro en China (y en otros lugares), contando tanto el ahorro público y privado. No podemos predecir el futuro de la relación entre la propiedad pública (sobre todo en los fondos soberanos) y la propiedad privada en China.

<sup>463</sup> En cualquier caso, este proceso transparente de transformación renta (de la renta petrolera a una renta de capital diversificada) ilustra el punto siguiente: el capital ha tenido históricamente una gran variedad de formas (la tierra, el petróleo, los activos financieros, el capital de empresas, bienes raíces, etc.), pero su lógica subyacente no ha cambiado realmente, o en todo caso ha cambiado mucho menos que las personas a veces piensan.

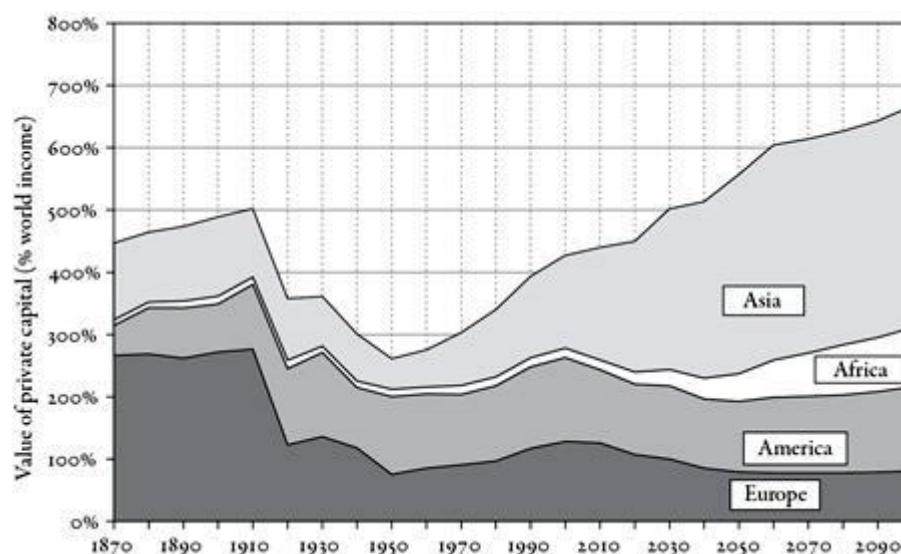


FIGURA 12.5. La distribución del capital mundial, 1870-2100

De acuerdo con el escenario central, los países asiáticos deben poseer la mitad del capital mundial a finales del siglo XXI.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

China, India y otros países emergentes son diferentes. Estos países cuentan con grandes poblaciones cuyas necesidades (tanto para el consumo y la inversión) permanecen lejos de estar satisfecho. Uno puede, por supuesto, imaginar escenarios en los que la tasa de ahorro de China se mantendría persistentemente por encima de la tasa de ahorro en Europa o América del Norte, por ejemplo, China podría optar por un sistema de jubilación financiado por inversiones en lugar de un pay-as-you-go sistema-a en lugar tentador elección en un entorno de bajo crecimiento (y aún más tentador si el crecimiento demográfico es negativo).<sup>464</sup> Por ejemplo, si China ahorra 20 por ciento de su ingreso nacional hasta el año 2100, mientras que Europa y los Estados Unidos ahorran sólo el 10 por ciento, entonces por 2100 una gran parte del Viejo y el Nuevo Mundo serán asignadas a enormes fondos de pensiones chinos.<sup>465</sup> A pesar de que esto es lógicamente posible, no es muy plausible, en parte porque los trabajadores chinos y la sociedad china en su conjunto serían sin duda prefieren (no sin razón) a depender en gran medida de un sistema de partición pública para su jubilación (como en Europa y Estados Unidos) y en parte debido a las consideraciones políticas ya se ha señalado en el caso de los países exportadores de petróleo y sus fondos soberanos, lo que haría aplicar con igual fuerza a los fondos de pensiones chinos.

### *Internacional Divergencia, oligárquico Divergencia*

<sup>464</sup> En un pay-as-you-go, las contribuciones al fondo de pensiones de los trabajadores activos se pagan directamente a los jubilados sin ser invertido. Sobre estas cuestiones, véase [el Capítulo 13](#).

<sup>465</sup> Entre una cuarta parte y la mitad del capital europeo y EE.UU. (o incluso más, dependiendo de varios supuestos). Véase el apéndice técnico en línea.

En cualquier caso, esta amenaza de divergencia internacional debido a una adquisición gradual de los países ricos por parte de China (o de los fondos soberanos de los exportadores de petróleo <sup>466</sup>) parece menos creíble y peligroso que un tipo oligárquico de divergencia, es decir, un proceso en el que los países ricos vendrían a ser propiedad de sus multimillonarios o, más generalmente, en el que todos los países, incluyendo China y los exportadores de petróleo, vendrían a ser de propiedad cada vez más por los multimillonarios y multimillonarios del planeta. Como se ha señalado, este proceso ya está en marcha. Dado que el crecimiento mundial se desacelera y la competencia internacional por el capital se calienta, hay muchas razones para creer que  $r$  será mucho mayor que  $g$  en las próximas décadas. Si a esto le sumamos el hecho de que el rendimiento del capital aumenta con el tamaño de la dotación inicial, un fenómeno que bien puede ser reforzado por la creciente complejidad de los mercados financieros globales, entonces claramente todos los ingredientes están en su lugar para el percentil superior y milésima parte de la distribución de la riqueza mundial para tirar más y más lejos por delante del resto. Sin duda, es muy difícil prever con qué rapidez se producirá esta divergencia oligárquica, pero el riesgo parece ser mucho mayor que el riesgo de divergencia internacional.<sup>466</sup>

En particular, es importante destacar que los temores actualmente prevalentes de la creciente participación de China son una pura fantasía. Los países ricos son en realidad mucho más rica de lo que a veces piensan. Los bienes inmuebles y activos financieros netos totales de deuda propiedad de cantidad Europea hoy los hogares de algunos € 70000000000000. En comparación, los activos totales de los diversos fondos de riqueza soberana de China, además de las reservas del Banco de China representan alrededor de 3 billones de euros, o menos de una vigésima parte de la cantidad anterior.<sup>467</sup> Los países ricos no están a punto de ser tomada por la los países pobres, que tendrían que ser mucho más rica para hacer cualquier cosa por el estilo, y que va a tomar muchas décadas más.

Entonces, ¿cuál es el origen de este miedo, este sentimiento de desposesión, que es en parte irracional? Parte de la razón es, sin duda, la tendencia universal a buscar en otra parte el origen de las dificultades internas. Por ejemplo, muchas personas en Francia creen que los ricos compradores extranjeros son responsables de la subida de los precios de los bienes raíces de París. Cuando uno mira de cerca a quién está comprando qué tipo de apartamento, sin embargo, se encuentra que el aumento en el

---

<sup>466</sup> La divergencia de los exportadores de petróleo puede ser visto como una divergencia oligárquica, por otra parte, porque las rentas del petróleo van a un pequeño número de individuos, que pueden ser capaces de mantener un alto nivel de acumulación a través de fondos soberanos.

<sup>467</sup> El PIB de la Unión Europea estaba cerca de € 15 billón en 2012-2013, en comparación con € 10000000000000 para el PIB de China en paridad de poder adquisitivo (o 6 billones al cambio actual, que puede ser mejor para la comparación de los activos financieros internacionales). Véase [el capítulo 1](#), activos externos netos de China están creciendo rápidamente, pero no lo suficientemente rápido para superar a la riqueza privada total de los países ricos. Véase el apéndice técnico en línea.



número de compradores extranjeros (o residentes extranjeros) puede explicar apenas el 3 por ciento del aumento de precios. En otras palabras, el 97 por ciento de los altos precios de hoy de bienes raíces se deben al hecho de que hay suficientes compradores franceses residentes en Francia que son lo suficientemente próspera para pagar esas grandes cantidades de bienes.<sup>468</sup>

A mi juicio, este sentimiento de desposesión se debe principalmente al hecho de que la riqueza está muy concentrado en los países ricos (de modo que durante gran parte de la población, el capital es una abstracción) y el proceso de la separación política de las fortunas más grandes es ya está en marcha. Para la mayoría de las personas que viven en los países ricos, de Europa, especialmente, la idea de que los hogares europeos poseen 20 veces más capital en China es bastante difícil de entender, sobre todo porque esta riqueza es privada y no puede ser movilizado por los gobiernos con fines públicos tales como ayudar Grecia, como China propuso amablemente no hace mucho tiempo. Sin embargo, esta riqueza privada europea es muy real, y si los gobiernos de la Unión Europea decidieron tocar, ellos pudo. Pero el hecho es que es muy difícil que un solo gobierno para regular o gravar el capital y los ingresos que genera. La razón principal de la sensación de desposesión que se apodera de los países ricos de hoy es esta pérdida de soberanía democrática. Esto es especialmente cierto en Europa, cuyo territorio está repartido en pequeños estados en competencia entre sí para el capital, lo que agrava todo el proceso. El incremento muy sustancial en las posiciones de activos externos brutos (con cada país que ostenten una participación cada vez mayor en los países vecinos, como se discutió en [el Capítulo 5](#)) también es parte de este proceso, y contribuye a la sensación de impotencia.

En [la cuarta parte](#) voy a mostrar cómo es útil una herramienta de un mundial (o si es necesario Europea) impuesto sobre el capital sería para superar estas contradicciones, y también voy a considerar qué otras respuestas del gobierno que podría ser posible. Para ser claros, la divergencia oligárquica no sólo es más probable que la divergencia internacional, también es mucho más difícil de combatir, ya que exige un alto grado de coordinación internacional entre los países que se dedique habitualmente a la competencia entre sí. La secesión de la riqueza tiende, además, a oscurecer la idea misma de la nacionalidad, ya que los individuos más ricos pueden, en cierta medida tomar su dinero y cambiar su nacionalidad, cortar todos los lazos con su comunidad de origen. Sólo una respuesta coordinada a un relativamente amplio nivel regional puede superar esta dificultad.

*¿Son los países ricos realmente pobres?*

Otro punto que hay que destacar es que una fracción importante de los activos financieros mundiales ya está escondido en diversos paraísos fiscales, lo que limita

---

<sup>468</sup> Ver Aurélie Sotura, "Les étrangers font-ils monter les prix de l'immobilier? Estimación à partir de la base de de la chambre des Notaires de Paris, 1993-2008 ", París, Ecoles des Hautes Etudes en Sciences Sociales y la Escuela de Economía de París, 2011.

nuestra capacidad de analizar la distribución geográfica de la riqueza mundial. A juzgar por las estadísticas oficiales solamente (que dependen de los datos nacionales recopilados por organizaciones internacionales como el FMI), parece que la posición neta de activos de los países ricos vis-à-vis el resto del mundo es negativa. Como se señaló en [la segunda parte](#), Japón y Alemania se encuentran en considerable superávit en relación con el resto del mundo (es decir, que sus hogares, las empresas y los gobiernos poseen activos mucho más extranjeros que en el resto del mundo es dueño de sus activos), lo que refleja el hecho de que han estado corriendo grandes superávit comerciales en las últimas décadas. Sin embargo, la posición neta de los Estados Unidos es negativo, y la de la mayoría de países europeos distintos de Alemania es cercano a cero, si no en el rojo.<sup>469</sup> en total, cuando uno suma las posiciones de todos los países ricos, uno se queda con una posición ligeramente negativo, lo que equivale a alrededor de -4 por ciento del PIB mundial en 2010, en comparación con cerca de cero a mediados de la década de 1980, como [figura 12.6](#) muestra.<sup>470</sup> Es importante reconocer, sin embargo, que se trata de un muy ligeramente negativa posición (que asciende a un 1 por ciento de la riqueza mundial). En cualquier caso, como ya he discutido extensamente, estamos viviendo en un momento en que las posiciones internacionales son relativamente equilibrada, al menos en comparación con el periodo colonial, cuando los países ricos disfrutaban de una posición positiva mucho mayor con respecto al resto del mundo.<sup>471</sup>

Por supuesto, esta postura oficial ligeramente negativo, en principio, ser contrarrestado por una posición positiva equivalente para el resto del mundo. En otras palabras, los países pobres deben poseer más bienes de los países ricos que a la inversa, con un superávit del orden de 4 por ciento del PIB global (o un 1 por ciento de la riqueza mundial) a su favor. De hecho, este no es el caso: si se añade a las estadísticas financieras de los distintos países del mundo, se encuentra que los países pobres también tienen una posición negativa y que el mundo en su conjunto está en una situación sustancialmente negativo. Parece, en otras palabras, que la Tierra debe ser propiedad de Marte. Este es un bastante viejo "anomalía estadística", pero de acuerdo a las diversas organizaciones internacionales que ha empeorado en los últimos años. (La balanza de pagos global es regularmente negativo: más dinero deja a los países que entra en ellos, que es teóricamente imposible.) No verdadera explicación de este fenómeno se ha recibido. Tenga en cuenta que estas estadísticas financieras y los datos de la balanza de pagos en teoría cubren el mundo entero. En particular, los bancos en los paraísos fiscales son teóricamente obligados a reportar

---

<sup>469</sup> Véase en particular [la figura 5.7](#).

<sup>470</sup> En [la Figura 12.6](#), los "países ricos" son Japón, Europa Occidental y Estados Unidos. Adición de Canadá y Oceanía cambiaría poco. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>471</sup> Vea [los Capítulos 3 - 5](#).

sus cuentas a las instituciones internacionales. El "anomalía", presumiblemente, se puede explicar por diversos sesgos estadísticos y los errores de medición.

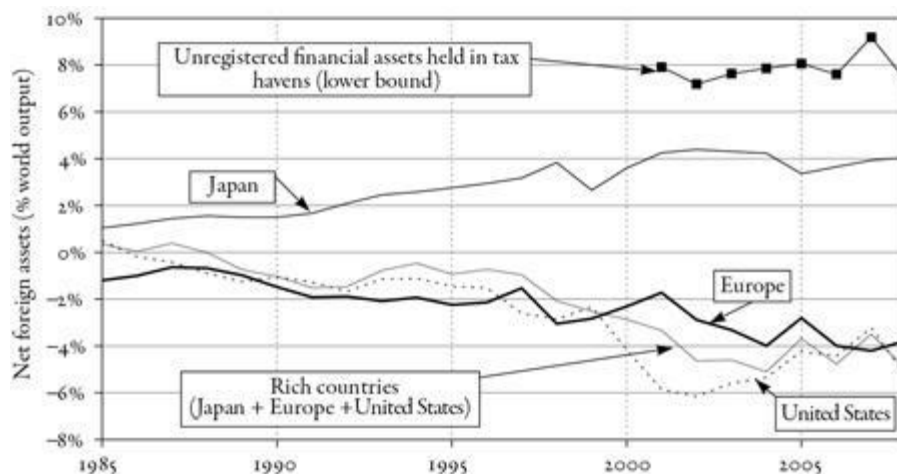


FIGURA 12.6. La posición neta de los países ricos de activos externos

Activos financieros no registrados celebrados en paraísos fiscales son más altos que la deuda externa neta oficial de los países ricos.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Mediante la comparación de todas las fuentes disponibles y la explotación de los datos de bancos suizos no utilizados previamente, Gabriel Zucman fue capaz de demostrar que la razón más plausible para la discrepancia es que grandes cantidades de activos financieros no declarados se mantienen en los paraísos fiscales. Según sus cálculos prudentes, estos ascienden a casi el 10 por ciento del PIB mundial.<sup>472</sup> Algunas organizaciones no gubernamentales han propuesto estimaciones aún más grandes (hasta 2 o 3 veces más grande). Dado el estado actual de las fuentes disponibles, creo que la estimación de Zucman es un poco más realista, pero estas estimaciones son de naturaleza incierta, y es posible que Zucman de es una cota inferior.<sup>473</sup> En cualquier caso, el hecho importante es que esta baja cota ya es extremadamente alta. En particular, es más de dos veces mayor que la posición neta negativa oficial de los países ricos combinados (véase [la Figura 12.6](#)).<sup>474</sup> Ahora, toda la evidencia indica que la gran mayoría (por lo menos las tres cuartas partes) de los activos financieros mantenidos en paraísos fiscales pertenece a los residentes de los países ricos. La conclusión es obvia: la posición acreedora neta de los países ricos en relación con el resto del mundo es en realidad positivo (los países ricos poseen en

<sup>472</sup> O un 7-8 por ciento de los activos financieros netos totales en todo el mundo (véase más arriba).

<sup>473</sup> Véase el anexo técnico en línea para una discusión de la alta estimación realizada en 2012 por James Henry para la Red de Justicia Fiscal, y el intermedio 2010 por Ronen Palan estimación, Richard Murphy, y Christian Chavagneux.

<sup>474</sup> Los datos de [la figura 12.6](#) son de Gabriel Zucman, "La riqueza que faltan de las naciones: son Europa y los deudores netos de Estados Unidos o de los acreedores netos," *Quarterly Journal of Economics* 128, no. 3 (2013): 1321-1364.

promedio más de los países pobres y no al revés, que en última instancia, no es muy sorprendente), pero esto está enmascarado por el hecho de que los residentes más ricos de los países ricos se esconden algunos de sus activos en paraísos fiscales. En particular, esto implica que el fuerte aumento de la riqueza privada (en relación con el ingreso nacional) en los países ricos en las últimas décadas es incluso más grande que hemos estimado sobre la base de las cuentas oficiales. Lo mismo puede decirse de la tendencia al alza de la cuota de las grandes fortunas de la riqueza total.<sup>475</sup> En efecto, esto demuestra lo difícil que es para seguir activos en el capitalismo globalizado de principios del siglo XXI, desdibujando así nuestra imagen de la geografía básica de la riqueza.

#### CUARTA PARTE

# REGULACIÓN DE CAPITAL EN EL SIGLO XXI

{TRECE}

## *Un Estado Social para el Siglo XXI*

En las tres primeras partes de este libro, he analizado la evolución de la distribución de la riqueza y la estructura de la desigualdad desde el siglo XVIII. A partir de este análisis ahora debo tratar de extraer lecciones para el futuro. Una lección importante ya está claro: se trataba de las guerras del siglo XX que, en gran medida, se limpió el pasado y transformó la estructura de la desigualdad. Hoy, en la segunda década del siglo XXI, las desigualdades de riqueza que supuestamente habían desaparecido están cerca de recuperar o incluso superar sus máximos históricos. La nueva economía mundial ha traído consigo dos inmensas esperanzas (tales como la erradicación de la pobreza) e igualmente inmensas desigualdades (algunas personas ahora son tan ricos como países enteros). ¿Podemos imaginar un siglo XXI en el que el capitalismo va a ser superado en una forma más pacífica y más duradero, o debe simplemente esperar a la próxima crisis o la guerra siguiente (esta vez verdaderamente global)? Sobre la base de la historia que he sacado a la luz aquí,

---

<sup>475</sup> Según una estimación realizada por Roine y Waldenström, contabilidad de los activos depositados en el extranjero (estimado a partir de las inconsistencias en la balanza de pagos de Suecia) pueden, bajo ciertos supuestos, llevar a la conclusión de que el percentil superior en Suecia está cerca del mismo nivel de la riqueza como el percentil superior en los Estados Unidos (que, probablemente, también debe aumentarse). Véase el apéndice técnico en línea.

¿podemos imaginar las instituciones políticas que podrían regular el capitalismo patrimonial global de hoy con justicia, así como de manera eficiente?

Como ya he señalado, la política ideal para evitar una espiral sin fin y no igualitaria recuperar el control de la dinámica de acumulación sería un impuesto progresivo y global del capital. Tal impuesto tendría también otra virtud: sería exponer la riqueza a un control democrático, que es una condición necesaria para una regulación efectiva del sistema bancario y los flujos internacionales de capital. Un impuesto sobre el capital se promoverá el interés general sobre los intereses privados, mientras que la preservación de la apertura económica y las fuerzas de la competencia. Lo mismo no puede decirse de las diversas formas de retirada a las identidades nacionales o de otro tipo, que bien puede ser la alternativa a esta política ideal. Pero un impuesto verdaderamente global sobre el capital es sin duda un ideal utópico. A falta de eso, un impuesto regional o continental podría ser juzgado, en especial en Europa, comenzando con los países dispuestos a aceptar un impuesto de este tipo. Antes de que yo venga a eso, primero debo reexaminar en un contexto mucho más amplio de la cuestión de un impuesto sobre el capital (que por supuesto es sólo un componente de un sistema social y fiscal ideal). ¿Cuál es el papel del gobierno en la producción y distribución de la riqueza en el siglo XXI, y qué tipo de estado social es la más adecuada para la edad?

### *La crisis de 2008 y la restitución del Estado*

La crisis financiera mundial que comenzó en 2007-2008 se describe generalmente como la más grave crisis del capitalismo desde la crisis de 1929. La comparación es de alguna manera justificados, pero las diferencias esenciales permanecen. La más obvia de ellas es que la reciente crisis no ha dado lugar a una depresión tan devastadora como la Gran Depresión de la década de 1930. Entre 1929 y 1935, la producción en los países desarrollados se redujo en una cuarta parte, el desempleo aumentó en la misma proporción, y el mundo no se recuperó totalmente de la depresión hasta el inicio de la Segunda Guerra Mundial. Afortunadamente, la crisis actual ha sido mucho menos catastrófica. Es por eso que se ha dado un nombre menos alarmante: la Gran Recesión. Sin duda, las economías desarrolladas líderes en 2013 no son del todo de nuevo al nivel de producción que habían alcanzado en 2007, las finanzas públicas están en condiciones lamentables, y las perspectivas de crecimiento parecen sombríos en el futuro inmediato, sobre todo en Europa, que está sumido en una crisis de deuda soberana sin fin (lo cual es irónico, ya que Europa es también el continente con la relación capital / ingresos más altos del mundo). Sin embargo, incluso en las profundidades de la recesión, en 2009, la producción no cayó en más de cinco puntos porcentuales en los países más ricos. Esto fue suficiente para hacer que la recesión mundial más grave desde el final de la Segunda Guerra Mundial, pero todavía es una cosa muy diferente de lo dramático colapso de la producción y las olas de quiebras de la década de 1930. Por otra parte, el crecimiento en los países emergentes rápidamente se recuperó y se aclara el crecimiento global hoy.

La razón principal por la crisis de 2008 no provocó un accidente tan grave como la Gran Depresión es que esta vez los gobiernos y los bancos centrales de los países ricos no permitió que el sistema financiero se derrumbe y acordó la creación de la liquidez necesaria para evitar la oleadas de quiebras bancarias que llevaron al mundo al borde del abismo en la década de 1930. Esta política monetaria y financiera pragmática, en las antípodas de la ortodoxia "liquidacionista", que reinó en casi todas partes después de la crisis de 1929, se las arregló para evitar lo peor. (Herbert Hoover, el presidente de los EE.UU. en 1929, que se cree que las empresas cojeando tenían que ser "liquidado", y hasta que Franklin Roosevelt sustituyó Hoover en 1933, lo eran.) La respuesta pragmática a la crisis también ha recordado al mundo que no existen bancos centrales sólo para jugar con sus pulgares y mantener baja la inflación. En situaciones de total de pánico financiero, que desempeñan un papel indispensable como prestamista de última instancia-de hecho, son la única institución pública capaz de evitar un colapso total de la economía y de la sociedad en caso de emergencia. Dicho esto, los bancos centrales no están diseñadas para resolver todos los problemas del mundo. Las políticas pragmáticas adoptadas tras la crisis de 2008 evitarse, sin duda, lo peor, pero que en realidad no proporcionan una respuesta duradera a los problemas estructurales que hicieron que la crisis sea posible, incluyendo el llanto falta de transparencia financiera y el aumento de la desigualdad. La crisis de 2008 fue la primera crisis del capitalismo patrimonial globalizado del siglo XXI. Es poco probable que sea la última.

Muchos observadores lamentan la ausencia de un "retorno del Estado" real a la gestión de la economía. Señalan que la Gran Depresión, tan terrible como lo fue, por lo menos el mérito de lograr cambios radicales en la política fiscal y el gasto público. En efecto, a los pocos años de su inauguración, Roosevelt aumentó el tipo marginal máximo del impuesto sobre la renta federal a más de 80 por ciento sobre los ingresos muy altos, mientras que la tasa máxima con Hoover había sido sólo un 25 por ciento. Por el contrario, en el momento de escribir estas líneas, Washington todavía se preguntaba si la administración Obama será capaz en su segundo mandato de elevar la tasa máxima dada por Bush (de alrededor del 35 por ciento) por encima de lo que era con Clinton en la década de 1990 (en torno al 40 por ciento).

En [el capítulo 14](#) voy a mirar a la cuestión de las tasas de impuestos confiscatorios sobre los ingresos que se consideran indecente (y económicamente inútil), que era de hecho una impresionante innovación de los años de entreguerras EE.UU. A mi juicio, merece ser reformulado y revivió, especialmente en el país que primero pensó en ello.

Sin duda, una buena política económica y social requiere algo más que una alta tasa marginal del impuesto sobre las rentas muy altas. Por su propia naturaleza, un impuesto de este tipo trae en casi nada. Un impuesto progresivo sobre el capital es un instrumento más adecuado para responder a los desafíos del siglo XXI que un impuesto progresivo a los ingresos, que fue diseñado para el siglo XX (aunque las



dos herramientas pueden desempeñar papeles complementarios en el futuro). Por ahora, sin embargo, es importante disipar un posible malentendido.

La posibilidad de una mayor intervención del Estado en la economía plantea cuestiones muy diferentes hoy de lo que hizo en la década de 1930, por una sencilla razón: la influencia del Estado es mucho mayor de lo que era entonces, de hecho, en muchos aspectos, mayor de lo que jamás haya sido. Es por eso que la crisis de hoy es a la vez una acusación a los mercados y un desafío para el papel del gobierno. Por supuesto, el papel del gobierno ha sido cuestionado constantemente desde la década de 1970, y los desafíos no tendrá fin: una vez que el gobierno asume el papel central en la vida económica y social que adquirió en las décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial, es normal y legítima para ese papel a ser cuestionado y debatido de forma permanente. Para algunos esto puede parecer injusto, pero es inevitable y natural. Algunas personas están desconcertados por el nuevo papel del gobierno, y vehemente si enfrentamientos que no comprendían entre posiciones aparentemente irreconciliables no son infrecuentes. Algunos son abiertamente a favor de un papel más importante para el estado, como si ya no juega ningún papel en absoluto, mientras que otros requieren el estado de ser dismantelado a la vez, sobre todo en el país donde está menos presente, los Estados Unidos. Allí, grupos afiliados a la llamada fiesta del té para la abolición de la Reserva Federal y regresar al patrón oro. En Europa, los enfrentamientos verbales entre los "griegos vagos" y "nazis alemanes" pueden ser aún más mordaz. Nada de esto ayuda a resolver los problemas reales a la mano. Tanto los campos de anti mercado y anti estatales son parcialmente correctas: se necesitan nuevos instrumentos para recuperar el control de un capitalismo financiero que ha enloquecido, y al mismo tiempo los sistemas fiscales y de transferencias que son el corazón del estado social moderno están en constante necesidad de reforma y modernización, ya que han logrado un nivel de complejidad que los hace difíciles de entender y amenaza con socavar su eficacia social y económica.

Esta doble tarea puede parecer insuperable. De hecho, es un desafío enorme, que nuestras sociedades democráticas tendrán que cumplir en los próximos años. Pero será imposible convencer a una mayoría de ciudadanos que nuestras instituciones de gobierno (especialmente a nivel supranacional) necesitan nuevas herramientas a menos que los instrumentos que ya están en su lugar se puede demostrar que están funcionando correctamente. Para aclarar todo esto, debo primero echar un vistazo hacia atrás y brevemente discutir cómo la tributación y el gasto público han evolucionado en los países ricos desde el siglo XIX.

### *El crecimiento del Estado Social en el Siglo XX*

La forma más sencilla de medir el cambio en el papel del gobierno en la economía y la sociedad es mirar a la cantidad total de los impuestos relativos a la renta nacional. [Figura 13.1](#) muestra la trayectoria histórica de cuatro países (Estados Unidos, Gran Bretaña, Francia y Suecia) que son bastante representativos de lo que



ha ocurrido en los países ricos.<sup>476</sup> Existen tanto similitudes sorprendentes e importantes diferencias en las evoluciones observadas.

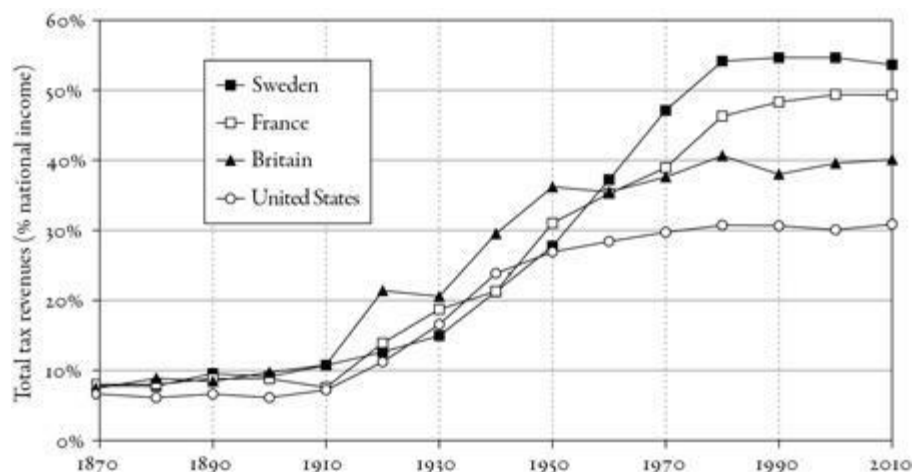


FIGURA 13.1. Los ingresos fiscales en los países ricos, 1870-2010

Los ingresos tributarios totales fueron inferiores al 10 por ciento del ingreso nacional de los países ricos hasta 1900-1910; que representan entre el 30 por ciento y 55 por ciento de la renta nacional en 2000-2010.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

La primera similitud es que los impuestos consumen menos del 10 por ciento de la renta nacional en los cuatro países durante el siglo XIX y hasta la Primera Guerra Mundial, lo que refleja el hecho de que el estado en ese momento tenía muy poca participación en la vida económica y social. Con un 7-8 por ciento del ingreso nacional, es posible que un gobierno que cumpla con sus funciones centrales "regalía" (policía, tribunales, ejército, relaciones exteriores, administración general, etc.), pero no mucho más. Después de pagar para mantener el orden, hacer cumplir los derechos de propiedad, y mantener a los militares (que a menudo representa más de la mitad del total de gastos), no quedaba mucho en las arcas del gobierno.<sup>477</sup> Unidos en este período también pagado por algunas carreteras y otras infraestructuras, como así como las escuelas, las universidades y los hospitales, pero

<sup>476</sup> Como es habitual, me tomo la recaudación tributaria para incluir todos los impuestos, tasas, contribuciones sociales y otros pagos que los ciudadanos deben pagar bajo apercibimiento de ley. Las distinciones entre los diferentes tipos de pagos, especialmente los impuestos y las cotizaciones de seguridad social, no siempre son muy claras y no significan la misma cosa en diferentes países. A los efectos de las comparaciones históricas e internacionales, es importante tener en cuenta todas las cantidades pagadas al gobierno, ya sea del gobierno central o los estados o ciudades o de otros organismos públicos (como la seguridad social, etc.). Para simplificar la discusión, voy a veces usar la palabra "impuestos", pero a menos que se indique lo contrario yo siempre incluir otros cargos adicionales también. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>477</sup> Los gastos militares ascienden generalmente a por lo menos 2.3 por ciento del ingreso nacional y pueden subir mucho más en un país que es inusualmente activa militarmente (como los Estados Unidos, que actualmente dedica más de un 4 por ciento de su ingreso nacional a los militares) o que se siente su seguridad y la propiedad amenazadas (Arabia Saudita y los estados del Golfo pasan más del 10 por ciento de la renta nacional en el ejército).

la mayoría de la gente tenía acceso sólo a los servicios educativos y de salud bastante rudimentarias.<sup>478</sup>

Entre 1920 y 1980, la proporción del ingreso nacional que los países ricos decidieron dedicar a gasto social aumentó considerablemente. En sólo medio siglo, la proporción de los impuestos de la renta nacional aumentó en un factor de al menos 3 o 4 (y en los países nórdicos más de 5). Entre 1980 y 2010, sin embargo, la cuota tributaria se estabilizó en todas partes. Esta estabilización se llevó a cabo en diferentes niveles en cada país, al menos: algo más del 30 por ciento de la renta nacional en los Estados Unidos, alrededor del 40 por ciento en Gran Bretaña, y entre 45 y 55 por ciento en el continente europeo (45 por ciento en Alemania, 50 por ciento en Francia, y casi el 55 por ciento en Suecia).<sup>479</sup> Las diferencias entre países son significativas.<sup>480</sup> Sin embargo, las evoluciones seculares guardan una estrecha similitud, en particular, la estabilidad casi perfecta observado en los cuatro países en las últimas tres décadas. Los cambios políticos y peculiaridades nacionales también son notables en [la figura 13.1](#) (entre Gran Bretaña y Francia, por ejemplo).<sup>481</sup> Pero su importancia es en general bastante limitada en comparación con esta estabilización común.<sup>482</sup>

En otras palabras, todos los países ricos, sin excepción, fueron en el siglo XX a partir de un equilibrio en el que menos de un décimo de su ingreso nacional fue consumido por los impuestos para un nuevo equilibrio en el que la cifra se elevó a entre un tercio y la mitad.<sup>483</sup> Varios puntos importantes sobre esta llamada transformación fundamental para más aclaraciones.

---

<sup>478</sup> Salud y presupuestos de educación eran por lo general por debajo de 2.1 por ciento del ingreso nacional en el siglo XIX. Para una visión histórica de la lenta evolución del gasto social desde el siglo XVIII y la aceleración en el siglo XX, véase P. Lindert, *Crece público: Gasto social y crecimiento económico desde el siglo XVIII* (Cambridge: Cambridge University Press, 2004).

<sup>479</sup> Tenga en cuenta que la proporción de los pagos obligatorios se expresa aquí como proporción del ingreso nacional (que es por lo general alrededor del 90 por ciento del PIB después de la deducción de un 10 por ciento de depreciación del capital). Esto me parece que lo que hay que hacer, en que la depreciación no es el ingreso de nadie (véase [el Capítulo 1](#)). Si los pagos se expresan como porcentaje del PIB, a continuación, las acciones obtenidas son, por definición, un 10 por ciento más pequeño (por ejemplo, el 45 por ciento del PIB en vez del 50 por ciento del ingreso nacional).

<sup>480</sup> Las lagunas de algunos puntos pueden deberse a diferencias puramente estadísticas, pero vacíos de 5-10 puntos son indicadores reales y sustanciales del papel desempeñado por el gobierno de cada país.

<sup>481</sup> En Gran Bretaña, los impuestos se redujeron en varios puntos en la década de 1980, que marcó la fase de la retirada del gobierno de Thatcher, pero luego subieron de nuevo en 1990-2000, ya que los nuevos gobiernos reinvierten en servicios públicos. En Francia, la participación del Estado se elevó un poco más tarde que en otros lugares, siguió aumentando con fuerza en 1970-1980, y no comenzó a estabilizarse hasta 1985-1990. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>482</sup> Con el fin de centrarse en las tendencias a largo plazo, he utilizado una vez más los promedios decenales. La serie anual de las tasas de impuestos a menudo incluyen todo tipo de variaciones cíclicas de menor importancia, que son transitorios y poco significativos. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>483</sup> Japón es ligeramente por encima de los Estados Unidos (32-33 por ciento de la renta nacional). Canadá, Australia y Nueva Zelanda son más cercanos a Gran Bretaña (35-40 por ciento).

En primer lugar, debe quedar claro por qué la pregunta de si se ha producido un "retorno al estado" en la crisis actual es engañosa: el papel del gobierno es mayor que nunca. Con el fin de apreciar plenamente el papel del Estado en la vida económica y social, deben tenerse en cuenta otros indicadores, por supuesto. El Estado también interviene estableciendo reglas, no sólo por la recaudación de impuestos para pagar sus gastos. Por ejemplo, los mercados financieros eran mucho menos regulada a partir de 1980 fuertemente que antes. El estado también produce y posee el capital: la privatización de los activos industriales y financieros anteriormente de propiedad estatal en las últimas tres décadas también ha reducido el papel del Estado en comparación con las tres décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial. Sin embargo, en términos de ingresos fiscales y los gastos del gobierno, el Estado ha jugado nunca tan importante un papel económico como lo ha hecho en las últimas décadas. Sin tendencia a la baja es evidente, al contrario de lo que a veces se dice. Sin duda, en la cara de una población que envejece, los avances en la tecnología médica, y en constante crecimiento necesidades educativas, el mero hecho de haber estabilizado la factura de impuestos como porcentaje del ingreso nacional es en sí misma no es poca cosa: la reducción del presupuesto del gobierno es Siempre es más fácil prometer en la oposición de la consecución de una vez en el poder. Sin embargo, el hecho es que los impuestos hoy afirman que casi la mitad de la renta nacional en la mayoría de países europeos, y nadie prevé un aumento serio en un futuro comparable a la que se produjo entre 1930 y 1980. A raíz de la Gran Depresión, la Segunda Guerra Mundial, y la reconstrucción de la posguerra, era razonable pensar que la solución a los problemas del capitalismo era ampliar el papel del Estado y aumentar el gasto social tanto como sea necesario. Las elecciones de hoy son necesariamente más compleja. Gran salto adelante del estado ya ha tenido lugar: no habrá segundo salto-no como el primero de ellos, en cualquier caso.

Para obtener una mejor comprensión de lo que está en juego detrás de estas cifras, quiero describir con algo más de detalle lo que se utilizó este aumento histórico en los ingresos fiscales del gobierno para: ". Estado social" la construcción de un<sup>484</sup> En el siglo XIX, los gobiernos se contentaban con el cumplimiento de sus misiones "regalía". Hoy en día estas mismas funciones ordenan un poco menos de una décima parte de los ingresos nacionales. La creciente mordedura impuesto activar los gobiernos a asumir funciones sociales cada vez más amplios, que ahora consumen entre un cuarto y un tercio del ingreso nacional, en función del país. Esto puede ser dividido inicialmente en dos mitades aproximadamente iguales: La mitad va a la salud y la educación, y la otra con los ingresos de recambio y los pagos de transferencia.<sup>485</sup>

---

<sup>484</sup> El término "Estado social" captura la naturaleza y variedad de las misiones del estado mejor que el término más restrictivo "estado de bienestar", en mi opinión.

<sup>485</sup> Véase el cuadro Adicional S13.2, disponible online, para un colapso total del gasto público en Francia, Alemania, Gran Bretaña y los Estados Unidos en 2000-2010.

El gasto en educación y salud consume un 10-15 por ciento de la renta nacional en todos los países desarrollados en la actualidad.<sup>486</sup> Existen diferencias significativas entre los países, sin embargo. La educación primaria y secundaria son casi totalmente libre para todos en todos los países ricos, pero la educación superior puede ser bastante caro, especialmente en los Estados Unidos y, en menor medida, en Gran Bretaña. Seguro de salud pública es universal (es decir, abierto a toda la población) en la mayoría de países de Europa, incluida Gran Bretaña.<sup>487</sup> En los Estados Unidos, sin embargo, que está reservado para los pobres y ancianos (que no impide que sea muy costoso.)<sup>488</sup> En todos los países desarrollados, el gasto público cubre gran parte del costo de la educación y los servicios de salud: cerca de las tres cuartas partes de Europa y medio en los Estados Unidos. El objetivo es dar igualdad de acceso a estos bienes básicos: todos los niños deberían tener acceso a la educación, independientemente de los ingresos de sus padres, y todo el mundo debería tener acceso a la atención médica, incluso, de hecho, sobre todo, cuando las circunstancias son difíciles.

Ingresos de sustitución y los pagos de transferencia generalmente consumen 10-15 (o incluso 20) por ciento del ingreso nacional en la mayoría de los países ricos de hoy. A diferencia de gasto público en educación y salud, que puede considerarse como transferencias en especie, renta de sustitución y los pagos de transferencia de formar parte de la renta disponible de los hogares: el gobierno toma en grandes cantidades en impuestos y cotizaciones a la seguridad social y luego les paga a otros hogares en la forma de renta de sustitución (pensiones y seguro de desempleo) y los pagos de transferencia (subsidios familiares, ingreso garantizado, etc.), por lo que la renta disponible total de los hogares en su conjunto se mantiene sin cambios.<sup>489</sup>

En la práctica, las pensiones constituyen la parte del león (dos tercios y tres cuartas partes) de los pagos totales de ingresos de sustitución y transferencia. Aquí, también, hay diferencias significativas entre países. En Europa continental, las pensiones por sí solas suelen consumir 12 a 13 por ciento del ingreso nacional (con Italia y Francia a la cabeza, por delante de Alemania y Suecia). En los Estados Unidos y Gran Bretaña, el sistema público de pensiones es tapado mucho más

---

<sup>486</sup> Normalmente 5-6 por ciento para la educación y 8.9 por ciento para la salud. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>487</sup> El Servicio Nacional de Salud, creado en 1948, es una parte tan integral de la identidad nacional británica que su creación fue dramatizada en la ceremonia inaugural de los Juegos Olímpicos de 2012, junto con la Revolución Industrial y los grupos de rock de la década de 1960.

<sup>488</sup> Si se añade el costo de los seguros privados, el sistema de salud de EE.UU. es de lejos el más caro del mundo (casi el 20 por ciento del ingreso nacional, en comparación con 10 a 12 por ciento en Europa), a pesar de que una gran parte de la población no está cubierto y los indicadores de salud no son tan buenos como en Europa. No hay duda de que los sistemas de seguro de salud público universal, a pesar de sus defectos, ofrecen una mejor relación costo-beneficio que el sistema de los EE.UU.

<sup>489</sup> Por el contrario, el gasto social en educación y salud reduce el ingreso disponible (monetario) de los hogares, lo que explica por qué la cantidad de este último se redujo de 90 por ciento de la renta nacional a comienzos del siglo XX hasta el 70-80 por ciento en la actualidad. Véase [el Capítulo 5](#).

drásticamente para quienes están en la parte media y superior de la jerarquía de los ingresos (la tasa de reemplazo, es decir, el importe de la pensión en proporción al salario percibido antes de la jubilación, cae bastante rápido para los que ganaban por encima del salario medio), y las pensiones consumen sólo un 6-7 por ciento de la renta nacional.<sup>490</sup> Estas son sumas muy grandes en todos los casos: en todos los países ricos, las pensiones públicas son la principal fuente de ingresos para por lo menos dos tercios de los jubilados (y generalmente tres cuartas partes). A pesar de los defectos de estos sistemas de pensiones públicas y los desafíos que enfrentan ahora, el hecho es que sin ellos hubiera sido imposible erradicar la pobreza entre las personas mayores, que era endémica en fecha tan reciente como la década de 1950. Junto con el acceso a la educación y la salud, las pensiones públicas constituyen la tercera revolución social que la revolución fiscal del siglo XX hizo posible.

En comparación con los gastos de pensiones, los pagos por seguro de desempleo son mucho más pequeños (por lo general 1-2 por ciento de la renta nacional), lo que refleja el hecho de que la gente pasa menos tiempo en el desempleo que en la jubilación. La renta de sustitución es sin embargo útil cuando es necesario. Por último, los gastos de apoyo al ingreso son aún más pequeños (menos de 1 por ciento de la renta nacional), casi insignificante si se compara con el gasto total del gobierno. Sin embargo, este tipo de gasto es a menudo el reto más vigorosamente: los beneficiarios son sospechosos de querer vivir su vida en el paro, a pesar de que la proporción de la población que depende de la asistencia social es generalmente mucho menor que la de otros programas del gobierno, ya que el estigma asociado con el bienestar (y en muchos casos la complejidad del proceso) disuade a muchos de los que tienen derecho a los beneficios de pedir por ellos.<sup>491</sup> Los beneficios sociales son cuestionadas no sólo en Europa sino también en los Estados Unidos (donde los desempleados madre soltera negro es a menudo sencillo por las críticas de los opositores al "estado de bienestar" EE.UU.).<sup>492</sup> En ambos casos, se trata de cifras, de hecho, sólo una parte muy pequeña del gasto social del Estado.

---

<sup>490</sup> Los sistemas de pensiones con pagos nevadas suelen ser llamados, en honor al arquitecto de Estado social de Gran Bretaña, "Beveridge" (con el caso extremo de un monto de pensión plana para todo el mundo, como en Gran Bretaña), en contraste con el "Bismarck", "escandinavo" o sistemas de "latinos", en los que las pensiones son casi proporcionales a los salarios para la gran mayoría de la población (casi todo el mundo en Francia, donde el techo es excepcionalmente alto: ocho veces el salario medio, en comparación con dos o tres veces en la mayoría de los países).

<sup>491</sup> En Francia, que se destaca por la extrema complejidad de sus beneficios sociales y la proliferación de normas y organismos, menos de la mitad de las personas que supuestamente iban a beneficiarse de un programa de asistencia social al trabajo (la llamada solidaridad activa ingresos, un complemento de salarios muy bajos a tiempo parcial) que se aplica por ello.

<sup>492</sup> Una diferencia importante entre Europa y los Estados Unidos es que los programas de apoyo a los ingresos en los Estados Unidos siempre han sido reservados para las personas con niños. Para las personas sin hijos, el estado carcelario a veces hace el trabajo del estado de bienestar (especialmente para los jóvenes negros). Cerca de 1 por ciento de la población adulta de EE.UU. estaba tras las rejas en 2013. Se trata de la mayor tasa de encarcelamiento en el mundo (un poco por delante de Rusia y muy por delante de China). La

En total, si sumamos el gasto estatal en salud y educación (10-15 por ciento de la renta nacional) y los pagos de reemplazo y de transferencia (otro 10 a 15 o tal vez tan alto como 20 por ciento de la renta nacional), nos encontramos con social total el gasto (en sentido amplio) de 25 a 35 por ciento del ingreso nacional, que representa casi la totalidad del aumento de los ingresos públicos en los países ricos en el siglo XX. En otras palabras, el crecimiento del Estado fiscal durante el último siglo refleja básicamente la constitución de un estado social.

### *Redistribución Moderna: una lógica de Derechos*

En resumen: la redistribución moderna no consiste en la transferencia de los ingresos de los ricos a los pobres, al menos no de manera explícita una manera. Consiste más bien en la financiación de los servicios públicos y los ingresos de sustitución que son más o menos igual para todo el mundo, especialmente en las áreas de salud, educación y pensiones. En este último caso, el principio de la igualdad a menudo toma la forma de una proporcionalidad entre la cuasi renta de sustitución y de ingresos de por vida.<sup>493</sup> Para que la educación y la salud, existe una verdadera igualdad de acceso para todos, independientemente de la renta (o ingresos de los padres), por lo menos en principio. Redistribución moderna está construida en torno a una lógica de los derechos y el principio de igualdad de acceso a un determinado número de bienes considerados como fundamentales.

A un nivel relativamente abstracto, es posible encontrar justificaciones de este enfoque basado en los derechos en diferentes tradiciones políticas y filosóficas nacionales. La Declaración de Independencia de EE.UU. (1776) afirma que todo el mundo tiene el mismo derecho a la búsqueda de la felicidad.<sup>494</sup> En cierto sentido, nuestra creencia moderna en los derechos fundamentales a la educación y la salud se puede enlazar a esta afirmación, a pesar de que tomó un buen tiempo para llegar allí. El artículo 1 de la Declaración de los Derechos del Hombre y del Ciudadano (1789) también proclama que "los hombres nacen libres y permanecen libres e iguales en derechos". Esto es seguido de inmediato, sin embargo, por la afirmación de que "las distinciones sociales se pueden basar sólo en la utilidad común" Esta es una adición importante: la segunda frase alude a la existencia de desigualdades muy

---

tasa de encarcelamiento es de más de 5 por ciento para los hombres negros adultos (de todas las edades). Véase el apéndice técnico en línea. Otra peculiaridad EE.UU. es el uso de cupones de alimentos (cuyo propósito es garantizar que los beneficiarios de asistencia social pasan sus beneficios en alimentos y no en bebidas y otros vicios), que es incompatible con la visión del mundo liberal a menudo se atribuye a los ciudadanos estadounidenses. Es un signo de los prejuicios de los Estados Unidos con respecto a los pobres, que parecen ser más extremistas que los prejuicios europeos, tal vez porque se ven reforzados por los prejuicios raciales.

<sup>493</sup> Con variaciones entre los países descritos anteriormente.

<sup>494</sup> "Sostenemos que estas verdades son evidentes: que todos los hombres son creados iguales, que son dotados por su Creador con ciertos derechos inalienables, que entre éstos están la Vida, la Libertad y la búsqueda de la felicidad; que para garantizar estos derechos se instituyen entre los hombres, derivando sus justos poderes del consentimiento de los gobernados".

reales, a pesar de que el primero se afirma el principio de igualdad absoluta. De hecho, esta es la tensión central de cualquier enfoque basado en los derechos: ¿hasta dónde se extienden los mismos derechos? ¿Es que simplemente garantizar el derecho a entrar en contrato de la libre igualdad de mercado, que en el momento de la Revolución Francesa en realidad parecía bastante revolucionario? Y si se incluye la igualdad de derechos a la educación, a la atención de salud, ya la pensión, como el estado social del siglo XX propuesto, debe uno también incluir derechos a la cultura, la vivienda y viajar?

La segunda frase del artículo 1 de la Declaración de los Derechos del Hombre de 1789 formula una especie de respuesta a esta pregunta, ya que en cierto sentido se invierte la carga de la prueba: la igualdad es la norma, y la desigualdad es aceptable sólo si se basa en "utilidad común." "Queda por definir el término" utilidad común. "Los redactores de la Declaración estaban pensando principalmente en la abolición de las órdenes y los privilegios del Antiguo Régimen, que se consideraban en ese entonces como el epítome de la arbitraria e inútil la desigualdad, por lo tanto, no contribuye a la "utilidad común." Uno puede interpretar la frase de manera más amplia, sin embargo. Una interpretación razonable es que las desigualdades sociales son aceptables sólo si son en interés de todos, y en particular de los grupos sociales más desfavorecidos.<sup>495</sup> Por lo tanto los derechos básicos y las ventajas materiales se deben extender en la medida de lo posible a todos, siempre y cuando esté en el interés de los que tienen los derechos y menos oportunidades para hacerlo.<sup>496</sup> El "principio de diferencia", introducido por el filósofo John Rawls EE.UU. en su *Teoría de la justicia* tiene un objetivo similar.<sup>497</sup> Y el enfoque de "capacidades"

---

<sup>495</sup> La noción de "utilidad común" ha sido el tema de un debate interminable, y examinar esto iría mucho más allá del marco de este libro. Lo que es seguro es que los redactores de la Declaración de 1789 no ha dado el espíritu utilitarista que ha animado a cualquier número de economistas desde que John Stuart Mill: una suma matemática de las utilidades individuales (junto con el supuesto de que la función de utilidad es "cóncava", es decir que su tasa de crecimiento disminuye con el aumento de los ingresos, por lo que la redistribución de los ingresos de los ricos a la utilidad total aumenta pobres). Esta representación matemática de la conveniencia de que la redistribución tiene poca relación aparente con la forma en la mayoría de la gente piensa acerca de la cuestión. La idea de los derechos parece más pertinente.

<sup>496</sup> Parece razonable definir "los más desfavorecidos", como aquellas personas que tienen que hacer frente a los factores más desfavorables que escapan a su control. En la medida en que la desigualdad de condiciones se debe, al menos en parte, a factores que escapan al control de las personas, tales como la existencia de dotaciones familiares desiguales (en cuanto a herencias, capital cultural, etc.) o la buena fortuna (talentos especiales, suerte, etc.), es sólo para que el gobierno pretende reducir estas desigualdades tanto como sea posible. El límite entre la igualdad de oportunidades y condiciones es a menudo bastante poroso (la educación, la salud y el ingreso son a la vez oportunidades y condiciones). La noción de Rawls de los bienes fundamentales es una manera de ir más allá de esta oposición artificial.

<sup>497</sup> "desigualdades sociales y económicas... son solamente si se traducen en beneficios compensatorios para todo el mundo, y en particular para los miembros menos favorecidos de la sociedad" (John Rawls, *Teoría de la justicia* [Cambridge, MA: Belknap Press, 15]). Esta formulación 1971 se repitió en *El liberalismo político*, publicado en 1993.



favorecido por el economista indio Amartya Sen no es muy diferente en su lógica básica.<sup>498</sup>

En un plano puramente teórico, no hay de hecho un cierto consenso (en parte artificial) en relación con los principios abstractos de justicia social. Los desacuerdos se vuelven más claras cuando se trata de dar un poco de sustancia a estos derechos y desigualdades sociales y para anclarlos en contextos históricos y económicos específicos. En la práctica, los conflictos tienen que ver principalmente con los medios de realizar una mejora real de las condiciones de vida de los menos favorecidos, el alcance exacto de los derechos que se puede conceder a todos (en vista de las limitaciones económicas y presupuestarias y las muchas incertidumbres relacionados), y exactamente qué factores están dentro y fuera del control de los individuos (¿dónde termina la suerte y dónde el esfuerzo y el mérito comienzan?). Tales preguntas no serán respondidas por los principios abstractos o fórmulas matemáticas. La única manera de responder a ellos es a través de la deliberación democrática y la confrontación política. Las instituciones y las normas que rigen el debate democrático y la toma de decisiones, por lo tanto juegan un papel central, al igual que el poder relativo y la capacidad de persuasión de los diferentes grupos sociales. Las revoluciones estadounidenses y franceses tanto afirmaba la igualdad de los derechos como un principio-una postura progresista absoluta en ese momento. Pero en la práctica, durante el siglo XIX, los sistemas políticos que surgieron de esas revoluciones se concentraron principalmente en la protección de los derechos de propiedad.

#### *La modernización en vez de dismantelar el Estado Social*

Redistribución moderna, como se ejemplifica en los estados sociales construidas por los países ricos en el siglo XX, se basa en un conjunto de derechos sociales fundamentales: la educación, la salud y la jubilación. Sea cual sea limitaciones y retos que estos sistemas de tributación y la cara el gasto social hoy en día, no obstante marcaron un inmenso paso adelante en términos históricos. Conflicto partidista a un lado, un amplio consenso ha formado en torno a estos sistemas sociales, en particular en Europa, que sigue siendo profundamente apegado a lo que es visto como un "modelo social europeo". Ningún movimiento importante o importante fuerza política contempla seriamente el retorno a un mundo en el que sólo el 10 o 20 por ciento del ingreso nacional se iría a los impuestos y el gobierno tendría que reducirse a sus funciones de regalía.<sup>499</sup>

---

<sup>498</sup> Estos enfoques teóricos recientemente se han extendido por Marc Fleurbaey y John Roemer, con algunas aplicaciones empíricas tentativas. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>499</sup> A pesar del consenso en Europa todavía hay una variación considerable. Los países más ricos y productivos tienen los impuestos más altos (50-60 por ciento de la renta nacional en Suecia y Dinamarca), y los países más pobres, menos desarrollados tienen los impuestos más bajos (apenas el 30 por ciento del ingreso nacional en Bulgaria y Rumania). Véase el apéndice en línea. En los Estados Unidos hay menos de un consenso. Ciertas facciones minoritarias sustanciales desafían radicalmente la legitimidad de todos los programas sociales federales o de hecho de los programas sociales de cualquier tipo. Una vez más, el

Por otra parte, no hay un apoyo importante para seguir ampliando el estado social en su tasa de crecimiento 1930-1980 (lo que significaría que por 2050-2060, el 70-80 por ciento de la renta nacional iría a impuestos). En teoría, por supuesto, no hay ninguna razón para que un país no puede decidir dedicar dos tercios o tres cuartas partes de sus ingresos nacionales a los impuestos, en el supuesto de que los impuestos se recogen de manera transparente y eficiente y se utilizan para los propósitos que todos están de acuerdo son de alta prioridad, como la educación, la salud, la cultura, la energía limpia y el desarrollo sostenible. La fiscalidad es ni bueno ni malo en sí mismo. Todo depende de cómo se recaudan los impuestos y lo que se utilizan para. No obstante, hay dos buenas razones para creer que un aumento tan drástico en el tamaño del Estado social no es ni realista ni deseable, al menos en el futuro previsible.

En primer lugar, la rápida expansión del papel del Estado en las tres décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial se vio facilitada en gran medida y se aceleró el crecimiento económico excepcionalmente rápido, al menos en la Europa continental.<sup>500</sup> Cuando los ingresos aumentan un 5 por ciento al año, no es demasiado difícil que la gente se pongan de acuerdo para dedicar una parte creciente de que el crecimiento del gasto social (que, por tanto, aumenta más rápidamente que la economía), especialmente cuando la necesidad de una mejor educación, más atención de la salud y las pensiones más generosas es obvia (dada la muy limitados fondos asignados para estos fines 1930-1950). La situación ha sido muy diferente, ya que la década de 1980: con el crecimiento del ingreso per cápita de poco más del 1 por ciento al año, nadie quiere grandes y constantes aumentos de impuestos, lo que significaría aún más lento si no negativo crecimiento del ingreso. Por supuesto, es posible imaginar una redistribución del ingreso a través del sistema de impuestos o tasas impositivas más progresivas aplicadas a un total de ingresos más o menos estables, pero es muy difícil imaginar un aumento general y duradera en el tipo medio de gravamen. El hecho de que los ingresos fiscales se han estabilizado en todos los países ricos, a pesar de las diferencias nacionales y los cambios de gobierno, no es un accidente (véase [la Figura 13.1](#)). Por otra parte, no es en absoluto cierto que las necesidades sociales justifican la subida de impuestos en curso. Para estar seguro, hay crecientes necesidades objetivamente en los ámbitos de educación y salud, que bien pueden justificar ligeros aumentos de impuestos en el futuro. Pero los ciudadanos de los países ricos también tienen una necesidad legítima de un ingreso suficiente para comprar todo tipo de bienes y servicios producidos por la instancia sector privado para, viajar, comprar ropa, obtener una vivienda, hacer uso

---

prejuicio racial parece tener algo que ver con esto (como se ejemplifica en los debates sobre la reforma de salud aprobada por el gobierno de Obama).

<sup>500</sup> En los Estados Unidos y Gran Bretaña, el Estado social también creció rápidamente a pesar de que el crecimiento económico fue significativamente menor, lo que puede haber fomentado un poderoso sentimiento de pérdida reforzada por la creencia de que otros países estaban poniendo al día, como se discutió anteriormente (véase el [Capítulo 2](#) en particular).

de los nuevos servicios culturales, adquiera el última tableta, y así sucesivamente. En un mundo de bajo crecimiento de la productividad, del orden de 1 a 1,5 por ciento (que es de hecho una tasa decente de crecimiento en el largo plazo), la sociedad tiene que elegir entre los diferentes tipos de necesidades, y no hay ninguna razón obvia para pensar que casi todas las necesidades deben de pagar por medio de los impuestos.

Por otra parte, no importa cómo se asignan los recursos del crecimiento entre las diferentes necesidades, queda el hecho de que una vez que el sector público crece más allá de cierto tamaño, se debe lidiar con graves problemas de organización. Una vez más, es difícil prever lo que ocurrirá en el muy largo plazo. Es perfectamente posible imaginar que se desarrollarán nuevas formas descentralizadas y participativas de organización, junto con modelos innovadores de gobernabilidad, para que un sector público mucho más grande que existe hoy en día se puede operar de manera eficiente. La noción misma de "sector público" es, en todo caso reductora: el hecho de que un servicio se financia públicamente no significa que es producida por las personas empleadas directamente por el Estado u otras entidades públicas. En la educación y la salud, los servicios son prestados por muchos tipos de organizaciones, incluidas las fundaciones y asociaciones, que son en realidad formas intermedias entre el Estado y la empresa privada. En total, la educación y la salud representan el 20 por ciento del empleo y del PIB en las economías desarrolladas, lo que es más que todos los sectores de la industria en conjunto. Esta forma de organización de la producción es duradera y universal. Por ejemplo, nadie ha propuesto transformar las universidades privadas de Estados Unidos en las empresas de propiedad pública. Es perfectamente posible que esas formas intermedias se harán más comunes en el futuro, por ejemplo, en los sectores de la cultura y los medios de comunicación, donde las corporaciones con fines de lucro se enfrentan ya una seria competencia y aumentan las preocupaciones sobre posibles conflictos de intereses. Como mostré anteriormente al hablar de cómo está organizado el capitalismo en Alemania, la noción de la propiedad privada puede variar de un país a otro, incluso en el negocio del automóvil, una de las ramas más tradicionales de la industria. No existe una única variedad de capitalismo o de la organización de la producción en el mundo desarrollado de hoy: vivimos en una economía mixta, diferente para estar seguro de la economía mixta que las personas imaginaban después de la Segunda Guerra Mundial, pero sin embargo muy real. Esto seguirá siendo así en el futuro, sin duda, más que nunca: las nuevas formas de organización y propiedad aún no se han inventado.

Dicho esto, antes de que podamos aprender a organizar eficientemente el financiamiento público equivalente a dos tercios y tres cuartas partes de los ingresos nacionales, que sería bueno para mejorar la organización y el funcionamiento del sector público existente, lo que representa sólo la mitad de la renta nacional (incluyendo pago de sustitución y transferencia)-no pequeña aventura. En Alemania, Francia, Italia, Gran Bretaña y Suecia, los debates sobre el estado social en las

décadas por venir girará principalmente en torno a cuestiones de organización, modernización y consolidación: si el total de impuestos y el gasto social siguen siendo más o menos sin cambios en proporción al nacional ingreso (o tal vez un ligero aumento en respuesta a las crecientes necesidades), ¿cómo podemos mejorar el funcionamiento de los hospitales y centros de atención de día, ajustar los honorarios médicos y los costos de los medicamentos, las universidades de reforma y las escuelas primarias, y revisar las pensiones y las prestaciones por desempleo, en respuesta a las cambiantes la esperanza de vida y las tasas de desempleo de los jóvenes? En un momento en que casi la mitad de la renta nacional va al gasto público, este tipo de debates son legítimos e incluso indispensable. Si no lo hacemos constantemente preguntamos cómo adaptar nuestros servicios sociales a las necesidades del público, el consenso de un elevado nivel de tributación y, por tanto, el estado social no puede durar para siempre.

Obviamente, un análisis de las perspectivas de reforma de todos los aspectos de la situación social mucho excedería el alcance de este libro. Por lo tanto, me limitaré a unas pocas cuestiones de especial importancia para el futuro y directamente relacionados con los temas de mi trabajo: en primer lugar, la cuestión de la igualdad de acceso a la educación, y especialmente la educación superior, y el segundo, el futuro de pay-as-you-go de los sistemas de jubilación en un mundo de bajo crecimiento.

#### *Haga Instituciones Educativas Fomentar la movilidad social?*

En todos los países, en todos los continentes, uno de los principales objetivos de gasto público en educación es promover la movilidad social. El objetivo declarado es facilitar el acceso a la educación para todos, independientemente de su origen social. ¿En qué medida las instituciones existentes cumplen con este objetivo?

En [la tercera parte](#), mostré que aún con el aumento considerable en el nivel medio de la educación a lo largo del siglo XX, se ganó la desigualdad de ingresos no disminuyó. Niveles de cualificación desplazarán hacia arriba: un diploma de la escuela ahora representa lo que un certificado de la escuela primaria utiliza para significar, un título universitario lo que un diploma de escuela secundaria se utiliza para representar, y así sucesivamente. Dado que las tecnologías y las necesidades del lugar de trabajo cambian, todos los niveles de salarios aumentaron a un ritmo similar, por lo que la desigualdad no ha cambiado. ¿Qué pasa con la movilidad? Condujo la educación masiva a más rápida rotación de los ganadores y perdedores de una jerarquía destreza en particular? Según los datos disponibles, la respuesta parece ser que no: la correlación intergeneracional de la educación y los ingresos obtenidos, que mide la reproducción de la jerarquía de habilidades con el tiempo, no muestra una tendencia hacia una mayor movilidad en el largo plazo, y en los últimos años la movilidad de mayo incluso han disminuido.<sup>501</sup> Nótese, sin

---

<sup>501</sup> De acuerdo con el trabajo de Anders Bjorklund y Arnaud Lefranc en Suecia y Francia, respectivamente, parece que la correlación intergeneracional ha disminuido ligeramente para las cohortes nacidas en 1940-1950

embargo, que es mucho más difícil de medir la movilidad a través de generaciones de lo que es para medir la desigualdad en un punto dado en el tiempo y los recursos disponibles para la estimación de la evolución histórica de la movilidad son altamente imperfecto.<sup>502</sup> El resultado más firmemente establecido en esta área de investigación es que la reproducción intergeneracional es más bajo en los países nórdicos y el más alto en los Estados Unidos (con un coeficiente de correlación de dos tercios mayor que en Suecia). Francia, Alemania y Gran Bretaña ocupan una posición intermedia, menos móvil que el norte de Europa, pero más móviles que los Estados Unidos.<sup>503</sup>

Estos resultados están en marcado contraste con la creencia en el "excepcionalismo estadounidense" que una vez dominó la sociología EE.UU., según el cual la movilidad social en los Estados Unidos fue excepcionalmente alto en comparación con las sociedades de clase unida de Europa. Sin duda, la sociedad colonial de principios del siglo XIX era más móvil. Como he demostrado, por otra parte, la riqueza heredada desempeñó un papel menor en los Estados Unidos que en Europa, y la riqueza EE.UU. fue durante mucho tiempo menos concentrada, por lo menos hasta la Primera Guerra Mundial. Durante la mayor parte del siglo XX, sin embargo, y todavía hoy en día, los datos disponibles sugieren que la movilidad social ha sido y sigue siendo menor en los Estados Unidos que en Europa.

Una posible explicación de esto es el hecho de que el acceso a las universidades de élite de Estados Unidos requiere que el pago de las tasas extremadamente altas de matrícula. Por otra parte, estas tasas aumentaron fuertemente en el período 1990-2010, siguiendo muy de cerca el aumento de los ingresos más altos de los Estados Unidos, lo que sugiere que la movilidad social reducida observada en los Estados Unidos en el pasado se reducirá aún más en el futuro.<sup>504</sup> La cuestión de la acceso desigual a la educación superior es cada vez más un tema de debate en los Estados Unidos. La investigación ha demostrado que la proporción de títulos universitarios

---

en comparación con los nacidos en 1920-1930, y luego volvió a aumentar para las cohortes nacidas en 1960-1970. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>502</sup> Es posible medir la movilidad para las cohortes nacidas en el siglo XX (con una precisión desigual y comparabilidad imperfecta entre países), pero es casi imposible medir la movilidad intergeneracional en el siglo XIX, excepto en cuanto a la herencia (véase [el Capítulo 11](#)). Pero esta es una cuestión diferente de la habilidad y la movilidad del ingreso ganado, que es lo que interesa aquí y es el punto focal de estas mediciones de la movilidad intergeneracional. Los datos utilizados en estas obras no nos permiten aislar la movilidad de las rentas del capital.

<sup>503</sup> El coeficiente de correlación de rangos de 0,2-0,3 en Suecia y Finlandia a 0,5-0,6 en los Estados Unidos. Gran Bretaña (0,4 a 0,5) está más cerca de los Estados Unidos, pero no tan lejos de Alemania o Francia (0,4). En cuanto a las comparaciones internacionales de los coeficientes de correlación intergeneracional de ingresos ganados (que también se confirma por estudios de gemelos), ver la obra de Markus Jantti. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>504</sup> El costo de un año de pregrado en la Universidad de Harvard en 2012-2013 fue de \$ 54.000, incluyendo alojamiento y comida y otras tasas (de matrícula en el sentido estricto fue de \$ 38.000). Algunas otras universidades son aún más caras que los de Harvard, que goza de un alto ingreso de su dotación (ver [el Capítulo 12](#)).

obtenidos por los niños cuyos padres pertenecen a la parte inferior dos cuartiles de la jerarquía de los ingresos se estancaron a 10-20 por ciento en 1970-2010, mientras que aumentó de 40 a 80 por ciento de los niños con los padres en la parte superior cuartil.<sup>505</sup> En otras palabras, los ingresos de los padres se ha convertido en un factor de predicción casi perfecta de acceso a la universidad.

Esta desigualdad en el acceso también parece existir en la parte superior de la jerarquía económica, no sólo por el alto costo de asistir a las universidades privadas más prestigiosas (alta, incluso en relación con los ingresos de los padres de clase media-alta), sino también porque las admisiones decisiones dependen claramente de manera significativa en la capacidad financiera de los padres para hacer donaciones a las universidades. Por ejemplo, un estudio ha demostrado que los regalos de los graduados a sus antiguas universidades se concentran extrañamente en el período en que los niños están en edad universitaria.<sup>506</sup> Mediante la comparación de diversas fuentes de datos, por otra parte, es posible estimar que el ingreso promedio de la los padres de los estudiantes de Harvard se encuentra actualmente cerca de \$ 450.000, lo que corresponde al ingreso promedio del 2 por ciento superior de la jerarquía de ingresos EE.UU.<sup>507</sup> Dicha conclusión no parece enteramente compatible con la idea de la selección basada únicamente en el mérito. El contraste entre el discurso meritocrático oficial y la realidad parece particularmente extrema en este caso. La ausencia total de transparencia en cuanto a los procedimientos de selección también debe tenerse en cuenta.<sup>508</sup>

Sería un error, sin embargo, imaginar que el acceso desigual a la educación superior es un problema únicamente en los Estados Unidos. Es uno de los problemas más importantes que los estados sociales de todo el mundo deben enfrentar en el siglo XXI. Hasta la fecha, ningún país ha llegado con una respuesta realmente satisfactoria. Para estar seguros, honorarios de matrículas universitarias son mucho más bajos en Europa si se deja a un lado el Reino Unido.<sup>509</sup> En otros países, como

---

<sup>505</sup> Véase G. Duncan y R. Murnane, *¿A dónde oportunidad? El aumento de la desigualdad, las escuelas y las posibilidades de los niños de la Vida* (Nueva York: Russell Sage Foundation, 2011), esp. cap. 6. Véase el anexo técnico en línea.

<sup>506</sup> Véase Jonathan Meer y Harvey S. Rosen, "El altruismo y el Ciclo Infantil de Alumni Donaciones," *American Journal económica: Política Económica* 1, no. 1 (2009): 258-86.

<sup>507</sup> Esto no quiere decir que Harvard recluta a sus alumnos exclusivamente entre el 2 por ciento más rico de la nación. Simplemente significa que la contratación por debajo de ese nivel es suficientemente raro, y que el reclutamiento entre el 2 por ciento más rico es lo suficientemente frecuente, de que el medio es lo que es. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>508</sup> Estadísticas tan básico como el promedio de ingresos o la riqueza de los padres de alumnos en varias universidades de Estados Unidos son muy difíciles de obtener y no se ha estudiado mucho.

<sup>509</sup> Las mayores universidades británicas de tasa de inscripción pueden cobrar se incrementó a 1,000 libras esterlinas en 1998, £ 3.000 en 2004, y £ 9.000 en 2012. La proporción de los gastos de matrícula en los recursos totales de las universidades británicas en 2010 es casi tan alta como en la década de 1920 y cerca del nivel de EE.UU. Ver la serie interesante de los estudios históricos de Vincent Carpentier, "Sustitución Público-Privada en la Educación Superior," *Educación Superior Trimestral* 66, no. 4 (octubre de 2012): 363-

Suecia y otros países nórdicos, Alemania, Francia, Italia y España, las tasas de matrícula son relativamente bajas (menos de € 500). Aunque hay excepciones, como las escuelas de negocios y las Ciencias Po, en Francia, y aunque la situación está cambiando rápidamente, esto sigue siendo una diferencia muy notable entre la Europa continental y Estados Unidos: en Europa, la mayoría de la gente cree que el acceso a la educación superior debe ser educación gratis o casi gratis, sólo como primaria y secundaria. son<sup>510</sup> En Quebec, la decisión de aumentar la matrícula gradualmente desde \$ 2.000 a casi 4.000 dólares fue interpretado como un intento de avanzar hacia un sistema de estilo estadounidense no igualitaria, lo que llevó a una huelga de estudiantes en el invierno de 2012 y, finalmente, a un cambio de gobierno y la anulación de la decisión.

Sería ingenuo, sin embargo, pensar que la educación superior gratuita resolvería todos los problemas. En 1964, Pierre Bourdieu y Jean-Claude Passeron analizaron, en *Les héritiers*, mecanismos más sutiles de la selección social y cultural, que a menudo hacen el mismo trabajo que la selección financiera. En la práctica, el sistema francés de "grandes escuelas" lleva a gastar más dinero público en los alumnos procedentes de entornos sociales más favorecidas, mientras que menos dinero se gasta en los estudiantes universitarios que vienen de más modestos orígenes. Una vez más, el contraste entre el discurso oficial de la "meritocracia republicana" y la realidad (en el que el gasto social amplifica las desigualdades de origen social) es extrema<sup>511</sup>. De acuerdo con los datos disponibles, parece que el ingreso promedio de los padres de los estudiantes de Sciences Po es actualmente alrededor de 90.000 euros, lo que corresponde aproximadamente al 10 por ciento superior de la jerarquía de la renta francesa. El reclutamiento es por lo tanto 5 veces más amplio que en Harvard, pero sigue siendo relativamente limitada.<sup>512</sup> Carecemos de datos para hacer un cálculo similar para los estudiantes en las otras grandes escuelas, pero los resultados probablemente serán similares.

No nos engañemos: no hay manera fácil de conseguir la igualdad real de oportunidades en la educación superior. Este será un tema clave para el estado social

---

90.

<sup>510</sup> Baviera y Baja Sajonia decidió a principios de 2013 para eliminar la matrícula universitaria de 500 euros por semestre y ofrecer una educación superior gratuita al igual que el resto de Alemania. En los países nórdicos, la matrícula no es más que unos pocos cientos de euros, como en Francia.

<sup>511</sup> Uno encuentra la misma redistribución de abajo hacia arriba en la educación primaria y secundaria: los estudiantes de las escuelas más desfavorecidas y las escuelas secundarias se asignan a los maestros menos experimentados y menos capacitados y, por tanto, reciben menos dinero público por niño que los estudiantes en las escuelas más desfavorecidas y escuelas secundarias. Esto es tanto más lamentable cuanto que una mejor distribución de los recursos en el nivel primario se reduciría en gran medida la desigualdad de oportunidades educativas. Ver Thomas Piketty y M. Valdenaire, *L'impacto de la taille des classes sur la réussite scolaire dans les écoles, colegios y liceos français* (París: Ministère de l'Éducation Nationale, 2006).

<sup>512</sup> Al igual que en el caso de la Universidad de Harvard, este ingreso promedio no significa que Sciences Po recluta exclusivamente entre el 10 por ciento más rico de las familias. Véase el apéndice técnico en línea para la distribución del ingreso total de los padres de los estudiantes de Ciencias Políticas en el período 2011-2012.



en el siglo XXI, y el sistema ideal todavía no se ha inventado. Las tasas de matrícula crean una desigualdad inaceptable de acceso, sino que fomentan la independencia, la prosperidad, y la energía que hacen las universidades de Estados Unidos en la envidia del mundo.<sup>513</sup> En teoría, debería ser posible combinar las ventajas de la descentralización con los de igualdad de acceso de proporcionando las universidades con importantes incentivos financiados con fondos públicos. En algunos aspectos, esto es lo que los sistemas de seguro de salud pública hacen: productores (médicos y hospitales) se les concede una cierta independencia, pero el costo de la atención es una responsabilidad colectiva, asegurando así que los pacientes tienen el mismo acceso al sistema. Se podría hacer lo mismo con las universidades y los estudiantes. Los países nórdicos han adoptado una estrategia de este tipo en la educación superior. Por supuesto, esto requiere financiación pública sustancial, que no es fácil de encontrar en el actual clima de consolidación del estado social.<sup>514</sup> Esta estrategia es sin embargo mucho más satisfactorios que otros intentos recientes, que van desde la carga de los gastos de matrícula, que varían con los padres 'ingreso'<sup>515</sup> para ofrecer préstamos que van a recibir el reembolso de un impuesto adicional agregado al impuesto del destinatario.<sup>516</sup>

Si vamos a avanzar en estos temas en el futuro, sería bueno empezar por trabajar hacia una mayor transparencia de la que existe hoy en día. En los Estados Unidos, Francia, y la mayoría de otros países, hablan de las virtudes del modelo meritocrático nacional rara vez se basa en un examen minucioso de los hechos. A menudo, la finalidad es justificar las desigualdades existentes sin tener en cuenta los fracasos a veces patente del sistema actual. En 1872, Emile Boutmy creado Sciences Po con una misión clara en mente: "la obligación de someterse a la regla de la mayoría, las clases que se hacen llamar las clases altas pueden preservar su

---

<sup>513</sup> Según las clasificaciones de Shanghai conocidas, 53 de las 100 mejores universidades del mundo en 2012-2013 estaban en Estados Unidos, en comparación con 31 en Europa (9 de los cuales fueron en Gran Bretaña). El orden se invierte, sin embargo, cuando nos fijamos en las 500 mejores universidades (150 de los Estados Unidos y 202 para Europa, de las cuales 38 son en Gran Bretaña). Esto refleja las desigualdades significativas entre las 800 universidades de Estados Unidos (véase [el capítulo 12](#)).

<sup>514</sup> Tenga en cuenta, sin embargo, que en comparación con otros gastos (como las pensiones), sería relativamente fácil de aumentar el gasto en la educación superior de los niveles más bajos (apenas el 1 por ciento de la renta nacional en Francia) a la más alta (2-3 por ciento en Suecia y Estados Unidos).

<sup>515</sup> Por ejemplo, la matrícula en Sciences Po se extiende actualmente desde cero para los padres con el menor ingreso de 10.000 euros al año para los padres con ingresos por encima de € 200.000. Este sistema es útil para producir datos sobre el ingreso de los padres (que por desgracia ha sido muy poco estudiado). En comparación con la financiación pública de estilo escandinavo, sin embargo, un sistema de este tipo equivale a una privatización del impuesto sobre la renta progresivo: las sumas adicionales que pagan los padres ricos van a sus propios hijos y no a los hijos de otras personas. Se trata, evidentemente, en su propio interés, no en el interés público.

<sup>516</sup> Australia y Gran Bretaña ofrecen "préstamos supeditados a los ingresos" para los estudiantes de origen modesto. Estos no son pagados hasta que los egresados alcanzan un cierto nivel de ingresos. Esto equivale a un impuesto adicional sobre la renta a los estudiantes de origen modesto, mientras que los estudiantes de entornos más ricos recibieron regalos (generalmente libres de impuestos) de sus padres.

hegemonía política sólo invocando los derechos de los más capaces. Como las prerrogativas de la clase alta tradicional se desmoronan, la ola de la democracia se encontrará con una segunda muralla, construida en los talentos eminentemente útiles, superioridad que ordena de prestigio, y las habilidades de las que la sociedad no puede sensatamente privar a sí mismo."<sup>517</sup> Si tomamos esta declaración increíble en serio, lo que significa claramente es que las clases altas ociosidad instintivamente abandonado y meritocracia inventado por temor sufragio universal les privan de todo lo que poseían. Uno puede, por supuesto, tiza esto con el contexto político: la Comuna de París acababa de dejar, y el sufragio universal masculino sólo se había restablecido. Sin embargo, la declaración de Boutmy tiene la virtud de recordarnos una verdad esencial: definir el significado de la desigualdad y la justificación de la posición de los ganadores es un asunto de vital importancia, y se puede esperar para ver todo tipo de tergiversación de los hechos con el servicio de la causar.

### *El Futuro del Retiro: Pay-As-You-Go y el bajo crecimiento*

Sistemas públicos de pensiones se pagan generalmente-as-you-go (de reparto) sistemas: las cotizaciones retenidas de los salarios de los trabajadores activos se pagan directamente como beneficios a los jubilados. A diferencia de los planes de pensiones de capitalización, en un sistema de reparto no se invierte, y los fondos recibidos son inmediatamente desembolsados a los jubilados actuales. En los esquemas de reparto, basado en el principio de solidaridad entre las generaciones (los trabajadores de hoy financian las prestaciones a los jubilados de hoy con la esperanza de que sus hijos van a pagar sus beneficios de mañana), la tasa de rendimiento es, por definición, igual a la tasa de crecimiento de la economía: las contribuciones disponible para pagar los jubilados de mañana se levantarán como los salarios medios se elevan. En teoría, esto también implica que los trabajadores activos de hoy tienen un interés en asegurar que los salarios medios se elevan tan rápidamente como sea posible. Por tanto, deberían invertir en escuelas y universidades para sus hijos y promover una mayor tasa de natalidad. En otras palabras, existe un vínculo entre las generaciones que, en principio, hace que para una sociedad virtuosa y armonioso.<sup>518</sup>

Cuando los sistemas de reparto se introdujeron en la mitad del siglo XX, las condiciones eran, de hecho, ideal para una serie como virtuoso de eventos que se produzcan. El crecimiento demográfico fue alta y el crecimiento de la productividad aún mayor. La tasa de crecimiento fue cercano al 5 por ciento en los países de Europa continental, por lo que esta fue la tasa de retorno sobre el sistema de reparto. En concreto, los trabajadores que han contribuido a los fondos de jubilación

---

<sup>517</sup> Emile Boutmy, *Quelques idées sur la création d'une Faculté d'enseignement supérieur libre* (París, 1871). Ver también P. Favre, "Les ciencias d'Etat Entre Déterminisme et libéralisme: Emile Boutmy (1835-1906) et la création de l'Ecole Libre des politiques ciencias," *Revue française de Sociologie* 22 (1981).

<sup>518</sup> Para un análisis y defensa del modelo "multi-solidaridad", ver André Masson, *embargos Des et des transferts Entre générations* (Paris: Editions de l'EHESS, 2009).

del estado entre el final de la Segunda Guerra Mundial y 1980 fueron reembolsados (o están siendo pagados) de piscinas salarios mucho mayores que aquellos de los que se extrajeron sus contribuciones. La situación de hoy es diferente. La tasa de crecimiento cae (en la actualidad en torno al 1,5 por ciento en los países ricos, y tal vez en última instancia, en todos los países) reduce la rentabilidad del conjunto de contribuciones compartidas. Todas las señales indican que la tasa de retorno sobre el capital en el siglo XXI será significativamente más alta que la tasa de crecimiento de la economía (4-5 por ciento para los primeros, apenas 1.5 por ciento para el segundo).<sup>519</sup>

En estas condiciones, es tentador concluir que el sistema de reparto debe ser sustituido lo antes posible por un sistema de capitalización, en el que las contribuciones de los trabajadores activos se invierten en lugar de pagarse inmediatamente a los jubilados. Estas inversiones pueden entonces crecer al 4 por ciento al año con el fin de financiar las pensiones de los trabajadores de hoy, cuando se jubilen dentro de varias décadas. Hay varias fallas importantes en este argumento, sin embargo. En primer lugar, incluso si asumimos que un sistema de capitalización es de hecho preferible a un sistema de reparto, la transición del sistema de reparto de beneficios capitalizados plantea un problema fundamental: toda una generación de jubilados se quedó sin nada. La generación que está a punto de jubilarse, que pagó las pensiones de la generación anterior de sus contribuciones, tendría una visión más bien tenue del hecho de que las contribuciones de los trabajadores de hoy, que habían esperado los actuales jubilados para pagar el alquiler y comprar sus alimentos durante los años restantes de su vida, que, de hecho, se invertirá en activos de todo el mundo. No hay una solución simple a este problema de la transición, y esto por sí solo hace que una reforma de este tipo totalmente impensable, al menos en una forma tan extrema.

En segundo lugar, en la comparación de los méritos de los dos sistemas de pensiones, hay que tener en cuenta que el rendimiento del capital es en la práctica muy volátil. Sería muy arriesgado invertir todos los aportes jubilatorios en los mercados financieros globales. El hecho de que  $r > g$  en promedio, no significa que sea cierto para cada inversión individual. Para una persona de medios suficientes que pueden esperar diez o veinte años antes de tomar sus ganancias, el rendimiento del capital es de hecho bastante atractivo. Pero cuando se trata de pagar por las necesidades básicas de toda una generación, que sería bastante irracional a apostar todo en una tirada de dados. La principal justificación del sistema de reparto es que es la mejor manera de garantizar que los beneficios de pensiones se pagarán de manera fiable y predecible: la tasa de crecimiento de los salarios puede ser inferior a la tasa de rendimiento del capital, pero el primero es de 5 -10 veces menos volátil que el segundo.<sup>520</sup> Esto seguirá siendo así en el siglo XXI, y por lo tanto las

---

<sup>519</sup> Ver [Figuras 10.9 - 11.](#)

<sup>520</sup> Hay que recordar que esta volatilidad es la razón por la que el reparto fue introducido después de la Segunda Guerra Mundial: las personas que habían ahorrado para la jubilación mediante la inversión en los mercados

pensiones de reparto seguirá siendo parte del estado social ideal del futuro en todas partes.

Dicho esto, sigue siendo cierto que la lógica de la  $r > g$  no puede ser ignorada por completo, y algunas cosas que puede que tenga que cambiar en los actuales sistemas de pensiones de los países desarrollados. Un reto es, obviamente, el envejecimiento de la población. En un mundo donde la gente muere entre el ochenta y el noventa, es difícil mantener los parámetros que fueron elegidos cuando la esperanza de vida era de sesenta y setenta. Por otra parte, el aumento de la edad de jubilación no es sólo una manera de aumentar los recursos a disposición de los trabajadores y de los jubilados (que es una buena cosa en una era de bajo crecimiento). Es también una respuesta a la necesidad que muchas personas sienten por la realización a través del trabajo. Para ellos, que se vio obligado a jubilarse a los sesenta y pasar más tiempo en la jubilación en algunos casos que en una carrera, no es una perspectiva apetitosa. El problema es que las situaciones individuales varían ampliamente. Algunas personas tienen ocupaciones principalmente intelectuales, y que deseen permanecer en el trabajo hasta que son setenta (y es posible que el número de tales personas como proporción del empleo total se incrementará con el tiempo). Hay muchos otros, sin embargo, que comenzaron los primeros trabajos y cuyo trabajo es arduo o no muy gratificante y que el legítimo deseo de retirarse relativamente temprano (sobre todo porque su esperanza de vida es a menudo menor que la de más alta cualificación de los trabajadores). Desgraciadamente, las recientes reformas en muchos países desarrollados no distinguen adecuadamente entre estos diferentes tipos de persona, y en algunos casos se exige más de lo segundo que de lo primero, por lo que estas reformas a veces provocan una fuerte oposición.

Una de las principales dificultades de la reforma de las pensiones es que los sistemas de uno está tratando de reformar son extremadamente complejas, con diferentes reglas para los funcionarios públicos, los trabajadores del sector privado, y no trabajadores. Para una persona que ha trabajado en diferentes tipos de puestos de trabajo a lo largo de toda la vida, que es cada vez más común en las generaciones más jóvenes, a veces es difícil saber qué se aplican las reglas. Que existe tal complejidad no es sorprendente: los sistemas de pensiones de hoy fueron en muchos casos contruidos en etapas, como los esquemas existentes se extendieron a nuevos grupos sociales y ocupaciones del siglo XIX en adelante. Pero esto hace que sea difícil obtener la cooperación de todos los esfuerzos de reforma, debido a que muchas personas sienten que están siendo tratados peor que los demás. La mezcla de reglas y esquemas existentes confunde con frecuencia el tema, y la gente subestima la magnitud de los recursos ya destinados a las pensiones públicas y no se dan cuenta de que estas cantidades no se pueden aumentar indefinidamente. Por ejemplo, el sistema francés es tan compleja que muchos

---

financieros de 1920 a 1930 se vieron arruinados, y nadie deseaba hacer el experimento de nuevo mediante la imposición de una obligación capitalizado sistema de pensiones de la clase que cualquier número de países había intentado antes de la guerra (por ejemplo, en Francia, bajo las leyes de 1910 y 1928).

trabajadores jóvenes no tienen una comprensión clara de lo que tienen derecho. Algunos incluso piensan que van a obtener nada a pesar de que están pagando una cantidad sustancial en el sistema (algo así como el 25 por ciento del salario bruto). Una de las reformas más importantes del Estado social del siglo XXI tiene que hacer es establecer un régimen de jubilación unificado basado en cuentas individuales, con igualdad de derechos para todas las personas, sin importar su complejidad trayectoria profesional de uno.<sup>521</sup> Tal sistema permitiría a cada persona anticipar exactamente qué esperar de el plan público de reparto, lo que permite tomar decisiones más inteligentes sobre el ahorro privado, que inevitablemente desempeñar un papel complementario más importante en un entorno de bajo crecimiento. A menudo se oye que "una pensión pública es patrimonio de los que no tienen patrimonio." Esto es cierto, pero eso no quiere decir que no sería prudente para animar a la gente de medios más modestos para acumular los huevos del nido de los suyos.<sup>522</sup>

### *El Estado social en países pobres y emergentes*

¿El tipo de Estado social que surgió en los países desarrollados en el siglo XX tiene una vocación universal? ¿Veremos una evolución similar en los países pobres y emergentes? Nada podría ser menos cierto. Para empezar, hay diferencias importantes entre los países ricos: los países de Europa Occidental parecen haber estabilizado los ingresos del gobierno en alrededor de 45 a 50 por ciento del ingreso nacional, mientras que Estados Unidos y Japón parecen estar atrapados en alrededor del 30-35 nivel por ciento. Claramente, diferentes opciones son posibles en un nivel equivalente de desarrollo.

Si nos fijamos en los países más pobres de todo el mundo en 1970-1980, nos encontramos con que los gobiernos tomaron generalmente 10-15 por ciento de la renta nacional, tanto en el África subsahariana y en Asia meridional (especialmente la India). En cuanto a los países en un nivel intermedio de desarrollo en América Latina, África del Norte y China, nos encontramos con que los gobiernos asuman el 15-20 por ciento de la renta nacional, más bajo que en los países ricos en los niveles de desarrollo comparables. El hecho más sorprendente es que la brecha entre los ricos y los países no tan ricos ha seguido aumentando en los últimos años. Los niveles de impuestos en los países ricos aumentaron (30-35 por ciento de la renta nacional en la década de 1970 a 35 a 40 por ciento en la década de 1980), antes de estabilizarse en los niveles actuales, mientras que los niveles de impuestos en los

---

<sup>521</sup> Esto se logró en gran medida por la reforma sueca de la década de 1990. El sistema sueco podría mejorarse y adaptarse a otros países. Véase, por ejemplo Antoine Bozio y Thomas Piketty, *Pour un nouveau système de retraite: comptes Des individuels de cotisations finanzas par répartition* (Paris: Editions rue d'Ulm, 2008).

<sup>522</sup> Además, es posible imaginar un sistema de jubilación unificada que ofrezca, además de un plan de reparto, la oportunidad de obtener una rentabilidad garantizada de los ahorros modestos. Como mostré en el capítulo anterior, a menudo es muy difícil para las personas de escasos recursos para lograr el retorno promedio sobre el capital (o incluso sólo un retorno positivo). En algunos aspectos, esto lo que el sistema sueco ofrece en la (pequeña) parte de que se dedica al financiamiento capitalizado.

países pobres e intermedios disminuyeron significativamente. En el África subsahariana y Asia meridional, la mordida fiscal promedio fue ligeramente por debajo del 15 por ciento en la década de 1970 y principios de 1980, pero se redujo a poco más del 10 por ciento en la década de 1990.

Esta evolución es una preocupación en que, en todos los países desarrollados en el mundo de hoy, la construcción de un estado social y fiscal ha sido una parte esencial del proceso de modernización y desarrollo económico. La evidencia histórica sugiere que con sólo el 10-15 por ciento de la renta nacional en los ingresos fiscales, es imposible que un estado pueda cumplir mucho más que sus responsabilidades tradicionales de regalía: después de pagar por una fuerza policial adecuada y el sistema judicial, no hay mucho izquierda para pagar la educación y la salud. Otra posible opción es pagar todos-policías, jueces, maestros y enfermeras-mal, en cuyo caso es poco probable que alguno de estos servicios públicos va a funcionar bien. Esto puede llevar a un círculo vicioso: el mal funcionamiento de los servicios públicos socavan la confianza en el gobierno, lo que hace más difícil aumentar los impuestos de manera significativa. El desarrollo de un estado fiscal y social está íntimamente relacionada con el proceso de construcción del Estado como tal. De ahí que la historia del desarrollo económico es también una cuestión de desarrollo político y cultural, y cada país debe encontrar su propio camino distintivo y hacer frente a sus propias divisiones internas.

En el presente caso, sin embargo, parece que parte de la culpa recae en los países ricos y organizaciones internacionales. La situación de partida no era muy prometedor. El proceso de descolonización se caracterizó por una serie de episodios caóticos en el período 1950-1970: guerras de independencia con las antiguas potencias coloniales, las fronteras un tanto arbitrarias, las tensiones militares vinculadas a la Guerra Fría, los experimentos fallidos con el socialismo, ya veces un poco de los tres. Después de 1980, por otra parte, la nueva ola ultraliberal que emana de los países desarrollados obligó a los países pobres a reducir sus sectores público y bajar la prioridad de desarrollar un sistema fiscal adecuado para fomentar el desarrollo económico. Investigaciones recientes han demostrado que la disminución de los ingresos públicos en los países más pobres de 1980-1990 se debió en gran medida a la disminución de los derechos de aduana, lo que había llevado en los ingresos equivalente a aproximadamente el 5 por ciento de la renta nacional en la década de 1970. La liberalización del comercio no es necesariamente una mala cosa, pero sólo si no se impone perentoriamente desde fuera y sólo si la pérdida de ingresos puede ser reemplazado gradualmente por una autoridad fiscal fuerte, capaz de recoger los nuevos impuestos y otras fuentes sustitutivas de ingresos. Países desarrollados de hoy redujeron sus aranceles en el transcurso de los siglos XIX y XX a un ritmo que consideraban razonable y con alternativas claras en mente. Ellos tuvieron la suerte de no tener a nadie les diga lo que deben estar haciendo en su lugar.<sup>523</sup> Esto ilustra un fenómeno más general: la tendencia de los países ricos de

---

<sup>523</sup> Aquí estoy resumiendo los principales resultados de Julia Cage y Lucie Gadenne, "el costo fiscal de la

utilizar el mundo menos desarrollado como un campo de experimentación, sin realmente tratar de capitalizar las lecciones de su propia experiencia histórica.<sup>524</sup> Lo que vemos en los países pobres y emergentes hoy en día es una amplia gama de diferentes tendencias. Algunos países, como China, están bastante avanzado en la modernización de su sistema de impuestos: por ejemplo, China tiene un impuesto que es aplicable a una gran parte de la población y aporta importantes ingresos. Es, posiblemente, en el proceso de desarrollo de un Estado social similares a los encontrados en los países desarrollados de Europa, América y Asia (aunque con características chinas específicas y por supuesto una gran incertidumbre en cuanto a sus fundamentos políticos y democráticos). Otros países, como India, han tenido mayores dificultades para ir más allá de un equilibrio basado en un bajo nivel de tributación.<sup>525</sup> En cualquier caso, la cuestión de qué tipo de estado fiscal y social va a surgir en el mundo en desarrollo es de suma importancia para el futuro del planeta.

{CATORCE}

### *Repensando el Impuesto sobre la Renta Progresivo*

En el capítulo anterior he examinado la constitución y evolución del Estado social, centrándose en la naturaleza de las necesidades sociales y el gasto social relacionado (educación, salud, jubilación, etc.) Traté el nivel general de los impuestos como un dado y se describe su evolución. En este capítulo y en el siguiente, voy a examinar más de cerca la estructura de los impuestos y otros ingresos del gobierno, sin la cual no podría haber surgido del estado social, y tratar de extraer lecciones para el futuro. La innovación más importante del siglo XX en la tributación fue la creación y el desarrollo del impuesto sobre la renta progresivo. Esta institución, que jugó un papel clave en la reducción de la desigualdad en el siglo pasado, es hoy seriamente amenazada por la competencia fiscal internacional. También puede estar en peligro porque sus cimientos fueron nunca claramente pensadas, debido al hecho de que fue

---

liberalización comercial," la Universidad de Harvard y de la Escuela de París del Documento de Trabajo de Economía no. 2012-27 (véase esp. Figura 1).

<sup>524</sup> Algunos de los problemas de salud y educación de los países pobres se enfrentan hoy en día son específicos de su situación y no puede realmente ser tratados haciendo uso de la experiencia pasada de los países desarrollados de hoy (piense en el problema del SIDA, por ejemplo). De ahí que los nuevos experimentos, tal vez en forma de ensayos controlados aleatorios, pueden estar justificadas. Véase, por ejemplo, Abhijit Banerjee y Esther Duflo, *Poor Economía* (Nueva York: Public Affairs, 2012). Como regla general, sin embargo, creo que la economía del desarrollo tiende a descuidar la experiencia histórica real, que, en el contexto de esta discusión, significa que se presta muy poca atención a la dificultad de desarrollar un estado social efectivo con los ingresos fiscales miserables. Una dificultad importante es, obviamente, el pasado colonial (y por lo tanto los ensayos controlados aleatorios que puede ofrecer un terreno más neutral).

<sup>525</sup> Véase Thomas Piketty y Nancy Qian, "Desigualdad de Ingresos y Progressive Impuestos sobre los ingresos en China e India: 1986-2015", *American Journal Económico: Economía Aplicada* 1, no. 2 (abril de 2009): 53-63. La diferencia entre los dos países está estrechamente relacionada con la mayor prevalencia del trabajo asalariado en China. La historia demuestra que la construcción de un estado fiscal y social y de un estado de asalariado a menudo van de la mano.



instituido en una emergencia que deja poco tiempo para la reflexión. Lo mismo puede decirse del impuesto progresivo sobre las herencias, que fue la segunda innovación fiscal importante del siglo XX, y también ha sido desafiado en las últimas décadas. Antes de examinar estos dos impuestos más de cerca, sin embargo, debo primero situarlas en el contexto de una fiscalidad progresiva, en general, y su papel en la redistribución moderna.

### *La cuestión de la fiscalidad progresiva*

La fiscalidad no es una cuestión técnica. Es sobre todo un problema político y filosófico, tal vez la más importante de todas las cuestiones políticas. Sin impuestos, la sociedad no tiene un destino común, y la acción colectiva es imposible. Esto siempre ha sido así. En el corazón de cada agitación política importante radica una revolución fiscal. El Antiguo Régimen fue arrastrado cuando las asambleas revolucionarias votaron a favor de abolir los privilegios fiscales de la nobleza y el clero, y establecer un sistema moderno de tributación universal. La revolución americana nació cuando los sujetos de las colonias británicas decidieron tomar el destino en la mano y fijar sus propios impuestos. ("No hay impuestos sin representación"). Dos siglos más tarde, el contexto es diferente, pero el corazón de la cuestión sigue siendo la misma. ¿Cómo pueden los ciudadanos soberanos democráticamente decidir qué parte de sus recursos que desean dedicarse a metas comunes, tales como la educación, la salud, la jubilación, la reducción de la desigualdad, el empleo, el desarrollo sostenible, y así sucesivamente? Precisamente lo que los impuestos forman concretas tienen, por tanto, es el meollo del conflicto político en cualquier sociedad. El objetivo es llegar a un acuerdo sobre quién debe pagar qué, en nombre de qué principios-no es poca cosa, ya que las personas difieren en muchos aspectos. En particular, ganan ingresos diferentes y propias cantidades diferentes de capital. En toda sociedad hay algunas personas que ganan un montón de trabajo, pero heredaron poco, y viceversa. Afortunadamente, las dos fuentes de riqueza nunca son perfectamente correlacionados. Las opiniones sobre el sistema tributario ideales son igualmente variadas.

Uno suele distinguir entre los impuestos sobre la renta, los impuestos sobre el capital, y los impuestos sobre el consumo. Impuestos de cada tipo se pueden encontrar en distintas proporciones en casi todos los períodos. Estas categorías no están exentos de ambigüedad, sin embargo, y las líneas divisorias no son siempre claras. Por ejemplo, se aplica el impuesto sobre la renta, en principio, a las rentas del capital, así como los ingresos obtenidos y, por tanto, es un impuesto sobre el capital también. Los impuestos sobre el capital en general, incluyen cualquier gravamen sobre el flujo de ingresos del capital (como el impuesto sobre la renta de las sociedades), así como cualquier impuesto sobre el valor del stock de capital (por ejemplo, un impuesto sobre bienes inmuebles, un impuesto sobre el patrimonio, o una gran cantidad impuestos). En la era moderna, los impuestos al consumo incluyen el impuesto al valor agregado, así como los impuestos sobre las mercancías importadas, la bebida, la gasolina, el tabaco y los servicios. Estos impuestos han

existido siempre y son a menudo el más odiado de todos, así como la carga más pesada en la clase baja (uno piensa en el impuesto sobre la sal bajo el Antiguo Régimen). A menudo son llamados impuestos "indirectos", ya que no dependen directamente de la renta o el patrimonio del contribuyente individual: se les paga indirectamente, como parte del precio de venta de un bien comprado. En resumen, se podría imaginar un impuesto directo sobre el consumo, lo que dependerá del consumo total de cada contribuyente, pero este impuesto no ha existido nunca.<sup>526</sup>

En el siglo XX, una cuarta categoría de impuesto apareció: contribuciones a los programas de seguridad social patrocinados por el gobierno. Estos son un tipo especial de impuesto sobre la renta, por lo general sólo las rentas del trabajo (salarios y la remuneración de la mano de obra no salariales). Los ingresos van a los fondos de seguridad social destinado a financiar la renta de sustitución, si las pensiones para los trabajadores jubilados o las prestaciones de desempleo para los trabajadores desempleados. Este método de recogida garantiza que el contribuyente se dará cuenta de la finalidad para la que es el impuesto que se utilizará. Algunos países, como Francia, también utilizan las cotizaciones sociales para pagar otros gastos sociales como el seguro de salud y asignaciones familiares, por lo que el total de las cotizaciones sociales representan casi la mitad de todos los ingresos del gobierno. En lugar de aclarar el propósito de la recaudación de impuestos, un sistema de tal complejidad pueden asuntos realmente oscuros. Por el contrario, otros estados, como Dinamarca, financiar todo el gasto social, con un enorme impuesto sobre la renta, los ingresos de que se asignan a las pensiones, el seguro de desempleo y la salud, y muchos otros propósitos. De hecho, estas distinciones entre las diferentes categorías legales de los impuestos son, en parte arbitraria.<sup>527</sup>

Más allá de estas sutilezas de definición, un criterio más pertinente para la caracterización de los diferentes tipos de impuestos es el grado en que cada tipo sea proporcional o progresiva. Un impuesto se llama "proporcional" cuando su precio es el mismo para todo el mundo (el término "impuesto único" también se utiliza). Un impuesto es progresivo cuando su tasa es mayor para unos que para otros, ya se trate de los que ganan más, los que poseen más, o los que consumen más. Un impuesto también puede ser regresivo, cuando su tasa disminuye para los individuos más ricos, ya sea porque son parcialmente exentas (ya sea legal, como resultado de la optimización fiscal, o ilegalmente, a través de la evasión) o porque la ley impone

---

<sup>526</sup> El economista británico Nicholas Kaldor propuso un impuesto de este tipo, y lo digo más sobre esto más adelante, pero por Kaldor era un complemento de impuestos sobre la renta y raíces progresistas, con el fin de asegurarse de que no se habían eludido. No se entiende como un sustituto de estos impuestos, como algunos han sostenido.

<sup>527</sup> Por ejemplo, en 1990, cuando algunas de las contribuciones sociales en Francia se extendieron a los ingresos corrientes distintas de las rentas del trabajo (incluidas las rentas de capital y de los ingresos de jubilación) para crear lo que se llamó la "contribución social generalizada" (*Generalizada contribución social*, o CSG), los recibos correspondientes fueron reclasificados como una contribución sobre ingresos bajo las normas internacionales.

una tasa regresiva, como el famoso "poll tax" que le costó a Margaret Thatcher su puesto como primer ministro en 1990.<sup>528</sup>

En el estado fiscal moderno, los pagos totales de impuestos son a menudo cerca de proporcional a los ingresos individuales, especialmente en países donde el total es grande. Esto no es sorprendente: es imposible la mitad del impuesto de la renta nacional para financiar un ambicioso programa de derechos sociales sin pedir a todos a hacer una contribución sustancial. La lógica de los derechos universales que rige el desarrollo del estado fiscal y social moderna encaja bastante bien, por otra parte, con la idea de un impuesto proporcional o ligeramente progresivo.

Sería un error, sin embargo, a la conclusión de que la tributación progresiva desempeña sólo un papel limitado en la redistribución moderna. En primer lugar, aunque en general los impuestos son bastante cerca proporcional para la mayoría de la población, el hecho de que las rentas más altas y mayores fortunas tributan a tasas significativamente más altas (o bajas) puede tener una fuerte influencia en la estructura de la desigualdad. En particular, la evidencia sugiere que los impuestos progresivos sobre los ingresos muy altos y muy grandes fincas explica en parte por qué la concentración de la riqueza nunca recuperó sus niveles astronómicos Belle Époque después de los choques de 1914 a 1945. Por el contrario, la espectacular disminución de la progresividad del impuesto sobre la renta en los Estados Unidos y Gran Bretaña desde 1980, a pesar de que ambos países habían sido uno de los líderes en la tributación progresiva después de la Segunda Guerra Mundial, probablemente explica gran parte del aumento en los más altos ingresos percibidos. Al mismo tiempo, el reciente aumento de la competencia fiscal en un mundo del capital de flujo libre ha llevado a muchos gobiernos a eximir a las rentas del capital del impuesto sobre la renta progresivo. Esto es particularmente cierto en Europa, cuyos estados relativamente pequeño hasta ahora han demostrado ser incapaces de lograr una política fiscal coordinada. El resultado es una carrera sin fin hacia el fondo, lo que lleva, por ejemplo, a los recortes en las tasas de impuestos a las empresas y para la exención de intereses, dividendos y otros ingresos financieros procedentes de los impuestos a los que las rentas del trabajo están sometidas.

Una consecuencia de esto es que en la mayoría de los países los impuestos tienen (o pronto) se vuelven regresivos en la parte superior de la jerarquía de los ingresos. Por ejemplo, un estudio detallado de los impuestos franceses en 2010, que se ocupaba de todo tipo de impuestos, se encontró que la tasa general de impuestos (47 por ciento del ingreso nacional en promedio) se rompió la siguiente manera. El 50 por ciento inferior de la distribución de la renta a pagar una tasa de 40 a 45 por ciento; la próxima 40 por ciento pagar 45-50 por ciento; pero el 5 por ciento y aún más el 1 por ciento pagan tasas más bajas, con la parte superior del 0,1 por ciento el

---

<sup>528</sup> El impuesto de capitación, que se aprobó en 1988 y suprimida en 1991, era un impuesto local que requiere la misma el pago de todos los adultos, sin importar cuál es su ingreso o la riqueza podrían ser, por lo que su tasa fue menor para los ricos.

pago de sólo el 35 por ciento. Las altas tasas de impuestos sobre los pobres reflejan la importancia de los impuestos al consumo y cotizaciones sociales (que en conjunto representan tres cuartas partes de los ingresos fiscales franceses). La ligera progresividad observada en la clase media se debe a la creciente importancia de la contribución sobre ingresos. Por el contrario, la clara regresividad en los primeros centiles refleja la importancia de este nivel de ingresos de capital, que es en gran parte exentos de tributación progresiva. El efecto de esto es mayor que el efecto de los impuestos sobre el capital (que son las más progresistas de todos).<sup>529</sup> Todas las señales indican que los impuestos del resto de Europa (y probablemente también en los Estados Unidos) siguen una curva de campana similar, que es, probablemente, aún más pronunciada que esta estimación imperfecta indica.<sup>530</sup>

Si los impuestos en la parte superior de la jerarquía social se convirtiera en más regresivo en el futuro, el impacto en la dinámica de la desigualdad de la riqueza sería probablemente significativo, lo que lleva a una muy alta concentración de capital. Es evidente que una secesión fiscal de los ciudadanos más ricos potencialmente podría hacer mucho daño al consentimiento fiscal en general. Apoyo de consenso sobre el estado fiscal y social, que ya es frágil en un período de bajo crecimiento, se reduce aún más, sobre todo entre la clase media, que, naturalmente, les resulta difícil aceptar que deben pagar más de la clase alta. El individualismo y el egoísmo florecerían: puesto que el sistema en su conjunto sería injusto, ¿por qué seguir pagando por los demás? Si el Estado social moderno es seguir existiendo, por tanto, es esencial que el sistema fiscal subyacente a retener un mínimo de progresividad, o en todo caso de que no se convierta abiertamente regresivos en la parte superior.

Además, mirando a la progresividad del sistema tributario mediante el examen de la forma en gran medida se gravan los ingresos más altos, obviamente, no puede sopesar la riqueza heredada, cuya importancia. Ha aumentado<sup>531</sup> En la práctica, fincas son mucho menos gravados que los ingresos en gran medida.<sup>532</sup> Esto exacerba

---

<sup>529</sup> Véase Camille Landais, Thomas Piketty y Emmanuel Saez, *Pour une révolution fiscale: Un impôt sur le revenu Pour le 21e siècle* (Paris: Le Seuil, 2010), pp 48-53. También disponible en [www.revolution-fiscale.fr](http://www.revolution-fiscale.fr)

<sup>530</sup> En particular, la estimación no tiene en cuenta los ingresos escondidos en paraísos fiscales (que, como se indica en [el capítulo 12](#), es bastante) y asume que "paraísos fiscales" son igualmente comunes en todos los niveles de ingreso y la riqueza (que probablemente conduce a una sobreestimación de la tasa real de los impuestos en la parte superior de la jerarquía). Tenga en cuenta, también, que el sistema fiscal francés es excepcionalmente compleja, con muchas categorías especiales y los impuestos que se superponen. (Por ejemplo, Francia es el único país desarrollado que no retenga impuesto sobre la renta en la fuente, a pesar de que las cotizaciones sociales siempre han sido retenidos en la fuente.) Esta complejidad hace que el sistema sea aún más regresivo y difícil de entender (al igual que la pensión sistema es difícil de entender).

<sup>531</sup> Sólo las rentas del capital heredado se grava con el impuesto sobre la renta progresivo (junto con otros ingresos de capital) y no heredó el capital mismo.

<sup>532</sup> En Francia, por ejemplo, el promedio de impuestos sobre herencias y los regalos es apenas el 5 por ciento; incluso para el percentil superior de las herencias, que es sólo 20 por ciento. Véase el apéndice técnico en línea.

lo que tengo llamado "dilema de Rastignac." Si los individuos fueron clasificados por percentil de los recursos totales acumulados durante toda una vida (incluyendo tanto el ingreso del trabajo y ha capitalizado la herencia), que es un criterio más satisfactorio para la tributación progresiva, la curva de campana sería aún más marcadamente regresivo en la parte superior de la jerarquía de lo que es cuando se consideran sólo los ingresos del trabajo.<sup>533</sup>

Uno osos puntuaciones finales destacando: en la medida en que la globalización pesa sobre todo en gran medida de los trabajadores menos calificados en los países ricos, un sistema tributario más progresivo podrían, en principio, justificarse, añadiendo otra capa de complejidad a la situación general. Para estar seguro, si se quiere mantener el total de impuestos en torno al 50 por ciento del ingreso nacional, es inevitable que todo el mundo tiene que pagar una cantidad sustancial. Pero en lugar de un sistema de impuestos ligeramente progresivo (dejando de lado la parte más alta de la jerarquía), uno se puede imaginar fácilmente una más pronunciada progresiva.<sup>534</sup> Esto no resolvería todos los problemas, pero sería suficiente para mejorar la situación de los menos calificada de manera significativa.<sup>535</sup> Si el sistema tributario no se hace más progresivo, debe venir como ninguna sorpresa que los que se derivan el menor beneficio del libre comercio bien puede volverse contra él. El impuesto progresivo es indispensable para garantizar que todos se benefician de la globalización, y la ausencia cada vez más evidente de la tributación progresiva última instancia, puede socavar el apoyo a una economía globalizada.

Por todas estas razones, un impuesto progresivo es un componente crucial del Estado social: que desempeñó un papel fundamental en su desarrollo y en la transformación de la estructura de la desigualdad en el siglo XX, y sigue siendo importante para garantizar la viabilidad de la estado social en el futuro. Pero el impuesto progresivo es hoy gravemente amenazados, tanto intelectual (porque sus diversas funciones nunca han sido plenamente discutido) y políticamente (ya que la competencia fiscal es permitir que todas las categorías de ingresos para obtener la exención de las normas comunes).

### *El impuesto progresivo en el siglo XX: Un producto efímero del Caos*

Para mirar hacia atrás por un momento: ¿cómo hemos llegado a este punto? En primer lugar, es importante darse cuenta de que la tributación progresiva era tanto un producto de dos guerras mundiales, ya que era de la democracia. Fue adoptada en un clima caótico que llama a la improvisación, que es parte de la razón por la que sus

---

<sup>533</sup> Véase [Figuras 11.9 - 11](#) y el anexo técnico en línea.

<sup>534</sup> Por ejemplo, en lugar de gravar la parte inferior 50 por ciento a una velocidad de 40-45 por ciento y el siguiente 40 por ciento a una velocidad de 45-50 por ciento, se podría gravar el grupo inferior a 30-35 por ciento y el segundo grupo en 50-55 por ciento.

<sup>535</sup> Dada la baja tasa de movilidad intergeneracional, esto también sería más justo (en términos de los criterios de justicia se discuten en [el Capítulo 13](#)). Véase el apéndice técnico en línea.

diversos fines, no se pensó suficientemente a través y por qué está siendo desafiado hoy.

Sin duda, una serie de países ha adoptado un impuesto progresivo a los ingresos antes del estallido de la Primera Guerra Mundial I. En Francia, la ley de creación de un "impuesto general sobre la renta" fue aprobada el 15 de julio de 1914, en respuesta directa a las necesidades financieras previstas del inminente conflicto (después de ser enterrado en el Senado desde hace varios años); la ley no hubiera pasado tuvo una declaración de guerra no ha sido inminente.<sup>536</sup> Aparte de esta excepción, la mayoría de los países adoptó un impuesto progresivo a los ingresos después de la debida deliberación, en el curso normal de los trabajos parlamentarios. Se adoptó Tal impuesto en Gran Bretaña, por ejemplo, en 1909 y en Estados Unidos en 1913, varios países del norte de Europa, un número de estados alemanes, y Japón adoptaron un impuesto progresivo a los ingresos aún más temprano: Dinamarca en 1870, Japón en 1887, Prusia en 1891, y Suecia in1903. A pesar de que no todos los países desarrollados han adoptado un impuesto progresivo en 1910, un consenso internacional estaba surgiendo en torno al principio de progresividad y su aplicación a la renta global (es decir, a la suma de las rentas del trabajo, que incluye tanto los salarios y el trabajo no salariales, y los ingresos de capital de todo tipo, incluyendo el alquiler, intereses, dividendos, ganancias, y en algunos casos, las ganancias de capital).<sup>537</sup> Para muchas personas, este sistema parecía ser a la vez una sociedad más justa y de una manera más eficiente de reparto de impuestos. Los ingresos totales mide la capacidad de cada persona para contribuir, y los impuestos progresivos ofreció una manera de limitar las desigualdades producidas por el capitalismo industrial, manteniendo el respeto por la propiedad privada y las fuerzas de la competencia. Muchos libros e informes publicados en el momento ayudaron a popularizar la idea y ganar a algunos líderes políticos y economistas liberales, aunque muchos podrían seguir siendo hostil al propio principio de progresividad, especialmente en Francia.<sup>538</sup>

---

<sup>536</sup> El "impuesto general sobre la renta" (impôt sur le revenu général o IGR) de esta ley se crea es un impuesto progresivo sobre la renta total. Fue el precursor del impuesto sobre la renta de hoy. Fue modificada por la ley del 31 de julio de 1917, la creación de lo que se llamó la *cédulaire* impuesto (que gravan las diferentes categorías de ingresos, tales como beneficios y salarios corporativos, de manera diferente). Esta ley fue el precursor del impuesto de sociedades de hoy. Para los detalles de la historia turbulenta del impuesto sobre la renta en Francia desde las reformas fundamentales de 1914-1917, ver Thomas Piketty, *Les Hauts revenus en France au 20e siècle: Inégalités et redistribution 1901-1998* (París: Grasset, 2001), 233 - 334.

<sup>537</sup> El impuesto sobre la renta progresivo se dirige principalmente a los ingresos de capital superiores (que todo el mundo en ese momento sabían dominaba la jerarquía de los ingresos), y nunca se le hubiera ocurrido a cualquier persona en cualquier país de conceder exenciones especiales para las rentas del capital.

<sup>538</sup> Por ejemplo, las numerosas obras del economista Edwin Seligman EE.UU. publicó entre 1890 y 1910 en la alabanza del impuesto sobre la renta progresivo fueron traducidos a muchos idiomas y se agita el debate apasionado. En este período y estos debates, véase Pierre Rosanvallon, *La société des égaux* (Paris: Le Seuil, 2011), 227-33. Ver también Nicolas Delalande, *Les batailles de l'impôt: Consentement et résistances De 1789 A nos jours* (París: Le Seuil, 2011).

Es el impuesto sobre la renta progresivo, por tanto, la descendencia natural de la democracia y el sufragio universal? Las cosas son en realidad más complicada. De hecho, las tasas de impuestos, incluso sobre las rentas más astronómicas, siendo extremadamente baja antes de la Primera Guerra Mundial I. Esto fue cierto en todas partes, sin excepción. La magnitud de la conmoción política debido a la guerra es bastante claro en [la figura 14.1](#), que muestra la evolución de la tasa máxima (es decir, la tasa de impuesto sobre el soporte de más altos ingresos) en los Estados Unidos, Gran Bretaña, Alemania, y Francia desde 1900-2013. La tasa más alta se estancó en niveles insignificantes hasta 1914 y luego se disparó después de la guerra. Estas curvas son típicas de las observadas en otros países ricos.<sup>539</sup>

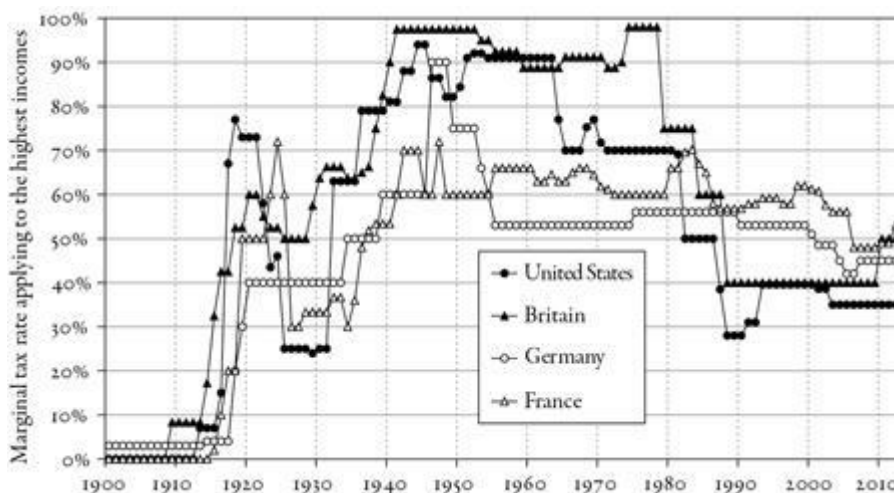


FIGURA 14.1. Principales tipos de impuestos sobre la renta, 1900-2013

El tipo impositivo marginal máximo del impuesto sobre la renta (se aplica a las rentas más altas) en los Estados Unidos se redujo de 70 por ciento en 1980 a 28 por ciento en 1988.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

En Francia, la ley de impuesto sobre la renta 1914 prevé una tasa máxima de sólo el 2 por ciento, que se aplica sólo a una pequeña minoría de los contribuyentes. Fue sólo después de la guerra, en un contexto político y económico radicalmente diferente, que la tasa máxima se elevó a niveles "modernas": 50 por ciento en 1920, a continuación, el 60 por ciento en 1924, y hasta el 72 por ciento en 1925. Llama la atención el hecho de que la ley fundamental de 25 de junio de 1920, lo que elevó la tasa superior al 50 por ciento y, de hecho puede ser visto como una segunda venida del impuesto sobre la renta, fue adoptada por la llamada Cámara del azul-cielo (una de las más justas Cámaras de ala de los Diputados en la historia de la República

<sup>539</sup> La tasa impositiva máxima es generalmente una tasa de "marginal", en el sentido de que sólo se aplica al "margen", o parte de los ingresos por encima de un determinado umbral. La tasa más alta se aplica generalmente a menos de 1 por ciento de la población (en algunos casos menos de 0,1 por ciento). Para tener una visión completa de la progresividad, es mejor mirar a los tipos efectivos pagados por los diferentes percentiles de la distribución del ingreso (que puede ser mucho más bajo). La evolución de la tasa máxima es sin embargo interesante, y por definición se da un límite superior a la tasa efectiva pagada por los individuos más ricos.



Francesa), con su mayoría "Bloque Nacional", compuesto en gran parte de las mismas delegaciones que se habían opuesto con vehemencia la creación de un impuesto sobre la renta con una tasa máxima del 2 por ciento antes de la guerra. Esta inversión completa de la posición de la derecha sobre la fiscalidad progresiva fue, por supuesto, debido a la desastrosa situación financiera creada por la guerra. Durante el conflicto que el gobierno había acumulado deudas considerables, ya pesar de los discursos rituales en las que el político tras político declaró que "Alemania va a pagar", todo el mundo sabía que los nuevos recursos fiscales tendrían que ser encontrado. La escasez de la posguerra y el recurso a la imprenta habían impulsado la inflación a niveles hasta ahora desconocidos, por lo que el poder adquisitivo de los trabajadores se mantuvo por debajo de los niveles de 1914, y varias oleadas de huelgas en mayo y junio de 1919 amenazó al país con la parálisis. En tales circunstancias, las inclinaciones políticas poco importaba: nuevas fuentes de ingresos eran esenciales, y nadie cree que las personas con las rentas más altas debe ser salvado. La revolución bolchevique de 1917 estaba fresco en la mente de todos. Fue en esta situación caótica y explosiva que nació el impuesto sobre la renta progresivo moderno.<sup>540</sup>

El caso alemán es particularmente interesante, ya que Alemania había tenido un impuesto progresivo a los ingresos por más de veinte años antes de la guerra. A lo largo de ese período de paz, las tasas de impuestos nunca se plantearon de manera significativa. En Prusia, la tasa máxima se mantuvo estable en un 3 por ciento desde 1891 hasta 1914 y luego se elevó a 4 por ciento de 1915 a 1918, antes de que en última instancia, disparando hasta un 40 por ciento en 1919/20, en un clima político cambió radicalmente. En los Estados Unidos, que era intelectual y políticamente más preparado que cualquier otro país a aceptar un impuesto progresivo a los ingresos abruptamente y que conduciría al movimiento en el período de entreguerras, de nuevo, no fue sino hasta 1918-1919 que la tasa máxima se incrementó abruptamente, primero a 67 y luego a 77 por ciento. En Gran Bretaña, la tasa máxima se fijó en un 8 por ciento en 1909, un nivel bastante alto para la época, pero de nuevo, no fue hasta después de la guerra que fue de repente aumentó a más del 40 por ciento.

---

<sup>540</sup>. Los tipos impositivos superiores se muestran en [la figura 14.1](#) no incluyen los aumentos de 25 por ciento introducido en 1920 para los contribuyentes solteros sin hijos y los contribuyentes casados ", que después de dos años de matrimonio aún no tienen hijos." (si los mismos se incluyeron, la parte superior tasa sería del 62 por ciento en 1920 y 90 por ciento en 1925.) Esta interesante disposición de la ley, lo que da fe de la obsesión francesa con la tasa de natalidad, así como a la imaginación ilimitada de los legisladores a la hora de expresar las esperanzas y temores de un país a través de el tipo de gravamen, que más tarde se rebautizó, 1939-1944, el "impuesto de compensación familiar", que se extendió desde 1945 hasta 1951 a través del sistema de cociente familiar (en las que parejas casadas sin hijos, normalmente dotado de 2 acciones, se redujo a 1,5 acciones si todavía tenían ningún niño "después de tres años de matrimonio"). Tenga en cuenta que la Asamblea Constituyente de 1945 se incrementó en un año el período de gracia establecido en 1920 por el Bloque Nacional. Ver *Les Hauts revenus en France*, 233-334.

Por supuesto, es imposible saber qué hubiera pasado si no hubiera sido por el shock de 1914-1918. Un movimiento claramente había puesto en marcha. Sin embargo, parece seguro que de no haber ocurrido el shock, el movimiento hacia un sistema tributario más progresivo sería por lo menos haber sido mucho más lento, y las tasas más altas que nunca podría haber subido tan alto como lo hicieron. Las tarifas vigentes antes de 1914, que fueron siempre por debajo de 10 por ciento (y en general por debajo de 5), incluyendo las tasas máximas, no eran muy diferentes de los tipos impositivos en los siglos XVIII y XIX. A pesar de que el impuesto progresivo sobre la renta total fue una creación de finales de los siglos XIX y XX, había formas mucho antes de impuesto sobre la renta, en general, con diferentes reglas para diferentes tipos de ingresos, y por lo general con las tarifas planas o casi planas (por ejemplo, una tarifa plana después de permitir una cierta deducción fija). En la mayoría de los casos, las tasas fueron de 5 a 10 por ciento (como máximo). Por ejemplo, este fue el caso de los impuestos categórica o cedular, que aplica tarifas diferentes para cada categoría (o cuadro) de los ingresos (rentas de la tierra, intereses, utilidades, salarios, etc.) Gran Bretaña adoptó un impuesto tan categórico en 1842, y se mantuvo la versión británica del impuesto sobre la renta hasta la creación en 1909 de una "contribución extraordinaria" (un impuesto progresivo sobre la renta total).<sup>541</sup>

En Ancien Régime Francia, también hubo diversas formas de imposición directa de los ingresos, como la *taille*, el *dixième*, y la *vingtième*, con las tasas típicas de 5 o 10 por ciento (como los nombres indican) aplicados a algunas pero no todas las fuentes de ingresos, con numerosas exenciones. En 1707, Vauban propuso un "dixième real", que estaba destinado a ser un impuesto del 10 por ciento sobre todos los ingresos (incluidas las rentas pagadas a los terratenientes aristocráticos y eclesiásticos), pero nunca fue completamente implementada. Varias mejoras en el sistema de impuestos fueron, sin embargo, intentaron a lo largo del siglo XVIII.<sup>542</sup> legisladores revolucionarios, hostil a los métodos inquisitoriales de la monarquía caído y probablemente una entusiasta y para proteger a la burguesía industrial emergente de rodamiento una carga demasiado pesada de impuestos, eligieron instituir un "indicial" sistema fiscal: los impuestos se calculan sobre la base de índices que se suponía iban a reflejar la capacidad de pago del contribuyente en lugar de los ingresos reales, que no tienen que ser declarados. Por ejemplo, la "puerta y ventana de impuestos" se basa en el número de puertas y ventanas de la residencia principal del contribuyente, que fue tomada como un índice de riqueza. Los contribuyentes les gustaba este sistema debido a que las autoridades podrían determinar la cantidad de impuestos que debían sin tener que introducir sus

---

<sup>541</sup> Un impuesto progresivo sobre la renta total antes había sido juzgado en Gran Bretaña entre las guerras napoleónicas, así como en los Estados Unidos durante la Guerra Civil, pero en ambos casos fueron derogados los impuestos poco después de que terminaron las hostilidades.

<sup>542</sup> Véase Mirelle TOUZERY, *L'invention de l'impôt sur le revenu: La taille tarifée 1715-1789* (París: Comité pour l'histoire économique et financière, 1994).

hogares, y mucho menos examinar sus libros de cuentas. El impuesto más importante en el nuevo sistema creado en 1792, el impuesto a la propiedad, se basó en el valor de la renta de todos los bienes inmuebles propiedad de los contribuyentes.<sup>543</sup> El impuesto sobre la renta se basó en estimaciones del valor medio de alquiler, que fueron revisadas una vez por década cuando las autoridades fiscales todos los bienes inventariados en Francia; los contribuyentes no están obligados a declarar sus ingresos reales. Dado que la inflación era lento, esto hizo poca diferencia. En la práctica, este impuesto inmobiliario asciende a un impuesto único sobre las rentas y no era muy diferente del impuesto categórica británico. (La tasa efectiva varía de vez en cuando y *departamento* a *departamento*, pero nunca superó el 10 por ciento.)

Para completar el sistema, el naciente Tercera República decidió en 1872 para imponer un impuesto sobre la renta de los activos financieros. Este era un impuesto único a los intereses, dividendos y otros ingresos financieros, que fueron proliferando rápidamente en Francia en el momento, pero casi totalmente exentas del pago de impuestos, a pesar de que los ingresos se gravan similares en Gran Bretaña. Una vez más, sin embargo, la tasa de impuesto se fijó bastante baja (3 por ciento desde 1872 hasta 1890 y luego un 4 por ciento desde 1890 hasta 1914), al menos en comparación con las tasas evaluadas a partir de 1920. Hasta la Primera Guerra Mundial, que parece tener sido el caso en todos los países desarrollados que un impuesto sobre la renta no se consideró "razonable" a menos que la tasa fue inferior al 10 por ciento, no importa cuán alta sea la renta imponible.

### *El impuesto progresivo en la Tercera República*

Curiosamente, esto también es cierto de la herencia o sucesión impuesto progresivo, que, junto con el impuesto sobre la renta progresivo, fue la segunda innovación importante fiscal de principios del siglo XX. Las tasas de impuestos inmobiliarios también se mantuvieron bastante bajas hasta 1914 (véase [la Figura 14.2](#)). Una vez más, el caso de Francia bajo la tercera República es emblemático: aquí fue un país que se suponía iba a cuidar a una verdadera pasión por el ideal de la igualdad, en la que el sufragio universal masculino fue restablecida en 1871, y que sin embargo se negó obstinadamente a casi la mitad un siglo para respetar plenamente el principio de la tributación progresiva. Las actitudes no cambian realmente hasta la Primera Guerra Mundial hizo cambiar inevitable. Para estar seguros, el impuesto al patrimonio instituida por la Revolución Francesa, que se mantuvo estrictamente proporcional 1791-1901, se hizo progresivo por la ley del 25 de febrero de 1901 en la realidad, sin embargo, no ha cambiado mucho: La tasa más alta se fijó en 5 por ciento desde 1902 hasta 1910 y luego en el 6,5 por ciento desde 1911 hasta 1914 y se aplica a sólo unas pocas docenas de fortunas cada año. A los ojos de los

---

<sup>543</sup> inventarios de negocios y el capital estaban sujetos a un impuesto por separado, la *patente*. En el sistema del *quatre vieilles* (los cuatro impuestos directos, que, junto con el impuesto al patrimonio, formó el corazón del sistema fiscal creado en 1791-1792), ver *Les Hauts revenus en France*, 234-239.

contribuyentes ricos, estos precios parecían exorbitantes. Muchos consideraron que se trataba de un "deber sagrado" para asegurar que "un hijo sería el sucesor de su padre", perpetuando así la propiedad de la familia, y que dicha perpetuación directa no debe incurrir en un impuesto de cualquier índole.<sup>544</sup> En realidad, sin embargo, la baja impuesto de sucesiones no impidió fincas se transmita en gran parte intacta de una generación a la siguiente. El tipo medio efectivo en el percentil superior de herencias no era más que un 3 por ciento después de la reforma de 1901 (en comparación con el 1 por ciento bajo el régimen proporcional vigente en el siglo XIX). En retrospectiva, está claro que la reforma tuvo casi ningún impacto en el proceso de acumulación y hiperconcentración de la riqueza que estaba en curso en el momento, sin importar lo que los contemporáneos pueden haber creído.

Llama la atención, además, con qué frecuencia los opositores de los impuestos progresivos, que estaban claramente en la mayoría de la élite económica y financiera de la Belle Époque Francia, en vez hipócritamente se basó en el argumento de que Francia, al ser un país naturalmente igualitaria, no tiene necesidad de progresiva impuestos. Un ejemplo típico y particularmente instructivo es el de Paul Leroy-Beaulieu, uno de los economistas más influyentes de la época, que en 1881 publicó su famoso *Essai sur la repartition des richesses et sur la tendance à une moindre inégalité des conditions* (Ensayo sobre la Distribución de la Riqueza y la tendencia a la reducción de la desigualdad de condiciones), una obra que pasó por numerosas ediciones hasta la víspera de la Primera Guerra Mundial<sup>545</sup> Leroy-Beaulieu en realidad no disponía de datos de ningún tipo para justificar su creencia en una "tendencia hacia una reducido la desigualdad de condiciones "Pero eso no importa: se las arregló para llegar a argumentos dudosos y poco convincentes basados en estadísticas totalmente irrelevantes para demostrar que la desigualdad de ingresos está disminuyendo.<sup>546</sup> A veces parecía darse cuenta de que su argumento era deficiente, y luego simplemente dijo que la desigualdad reducida estaba a la vuelta de la esquina y que, en cualquier caso, nada de cualquier tipo se debe hacer para

---

<sup>544</sup> Una de las muchas comisiones parlamentarias para considerar un impuesto a la herencia progresista en el siglo XIX tuvo esto que decir: "Cuando un hijo tiene éxito a su padre, no es estrictamente hablando no hay transmisión de la propiedad, sino simplemente seguir disfrutando, de acuerdo con los autores del Código Civil. Si se toma esta doctrina que ser absoluta, entonces ningún impuesto sobre herencias directas se descarta. En cualquier caso, la moderación extrema en la fijación del tipo impositivo es imprescindible." Ver *ibid.*, 245.

<sup>545</sup> Un profesor de la Escuela Libre de Ciencias Políticas y el Collège de France 1880-1916 y abierto defensor de la colonización entre los economistas conservadores de la época, Leroy-Beaulieu fue también el editor de *L'économiste français*, un semanario influyente más o menos equivalente a la *economista* hoy, sobre todo en su afán sin límites y sin discernimiento a menudo para defender los intereses poderosos de su tiempo.

<sup>546</sup> Por ejemplo, observó con satisfacción que el número de indigentes que reciben asistencia en Francia aumentó en sólo el 40 por ciento de 1837 a 1860, mientras que el número de oficinas de asistencia se había casi duplicado. Aparte del hecho de que uno tiene que ser muy optimista para deducir de estas cifras que el número real de indigentes había disminuido (que Leroy-Beaulieu, no dudó en hacerlo), una disminución en el número absoluto de pobres en un contexto de crecimiento económico, obviamente, no nos dicen nada acerca de la evolución de la desigualdad en los ingresos. Véase *ibid.*, 522-31.

interferir con el proceso milagroso de la globalización comercial y financiera, lo que permitió a los ahorradores franceses a invertir en los canales de Panamá y Suez y me pronto se extenderá a la Rusia zarista. Claramente, Leroy-Beaulieu estaba fascinado por la globalización de su día y muerto de miedo ante la idea de que una revolución repentina podría poner todo en peligro.<sup>547</sup> Por supuesto, hay nada intrínsecamente condenable de una fascinación con tal de que no se opone a el camino del análisis sobrio. El gran tema en Francia en 1900-1910 no fue la inminencia de una revolución bolchevique (que no era más probable que una revolución es hoy), pero la llegada de la tributación progresiva. Para Leroy-Beaulieu y sus colegas del "derecho y central" (en contraste con la derecha monárquica), había un argumento incontestable de progresividad, que las personas bien pensantes deben oponerse con uñas y dientes: Francia, sostuvo, se convirtió en un país igualitario gracias a la Revolución Francesa, que redistribuyó la tierra (hasta un punto) y, sobre todo, la igualdad ante la ley establecido en el Código Civil, que instituyó la igualdad de derechos de propiedad y el derecho de libre contratación. Por lo tanto no había necesidad de un impuesto progresivo y confiscatorio. Por supuesto, agregó, un impuesto de este tipo podría ser útil en una sociedad aristocrática clasista como la de Gran Bretaña, a través del Canal Inglés, pero no en Francia.<sup>548</sup>

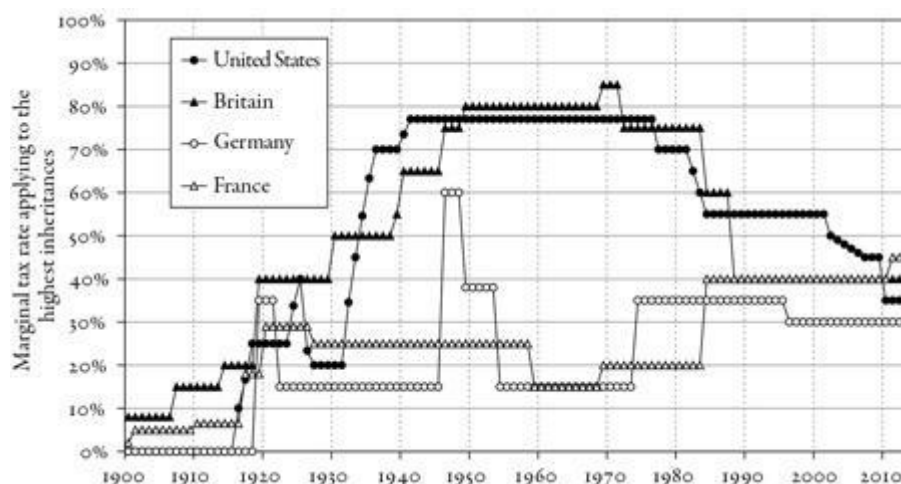


FIGURA 14.2. Principales tipos de impuestos de herencia, 1900-2013

El tipo impositivo marginal máximo del impuesto de sucesiones (aplicando los más altos herencias) en los Estados Unidos se redujo de 70 por ciento en 1980 a 35 por ciento en 2013.

Fuentes y series: ver [piketty.pse.ens.fr/capital21c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21c).

Como suele suceder, si Leroy-Beaulieu se había molestado en consultar los registros testamentarios publicados por las autoridades fiscales poco después de la

<sup>547</sup> A veces se tiene la idea de que pudiera haber sido responsable de los anuncios que HSBC pegados en las paredes del aeropuerto hace unos años: "Vemos un mundo de oportunidades. ¿Y usted?"

<sup>548</sup> Otro argumento clásico de la época era que el procedimiento "inquisitorial" de exigir a los contribuyentes a declarar sus ingresos podría adaptarse a un país de "autoritario" como Alemania, sino que, inmediatamente, ser rechazado por un "pueblo libre" como el francés. Ver *Les Hauts revenus en Francia*, 481.

reforma de 1901, se habría descubierto que la riqueza estaba tan concentrada en la Francia republicana durante la Belle Époque como lo fue en la monarquía británica. En el debate parlamentario en 1907 y 1908, los defensores del impuesto sobre la renta a que se refiere con frecuencia a estas estadísticas.<sup>549</sup> Este ejemplo interesante muestra que incluso un impuesto con tasas bajas puede ser una fuente de conocimiento y una fuerza para la transparencia democrática.

En otros países, el impuesto al patrimonio también se transformó después de la Primera Guerra Mundial en Alemania, la idea de imponer un pequeño impuesto sobre las fincas muy grandes se debatió ampliamente en el debate parlamentario a finales del siglo XIX y principios del XX. Los líderes del Partido Democrático Social, a partir de August Bebel y Eduard Bernstein, señalaron que un impuesto al patrimonio sería posible disminuir la pesada carga de los impuestos indirectos sobre los trabajadores, quienes luego serían capaces de mejorar su suerte. Pero el Reichstag no pudo ponerse de acuerdo sobre un nuevo impuesto: las reformas de 1906 y 1909 instituyó un pequeño impuesto sobre el patrimonio, pero los legados a un cónyuge o hijos (es decir, la gran mayoría de los estados) son totalmente exentos, no importa lo grande. No fue sino hasta 1919 que el impuesto sobre la herencia alemana se extiende a los legados de la familia, y la tasa máxima (en las haciendas más grandes) se incrementó bruscamente de 0 a 35 por ciento.<sup>550</sup> El papel de la guerra y de los cambios políticos que induce parece han sido absolutamente crucial: es difícil ver cómo se habría de superar la situación de estancamiento de 1906-1909 lo contrario<sup>551</sup>

[La figura 14.2](#) muestra una garrapata al alza leve en Gran Bretaña alrededor de la vuelta del siglo, algo mayor para el impuesto al patrimonio que para el impuesto sobre la renta. La tasa en las haciendas más grandes, que había sido un 8 por ciento desde la reforma de 1896, se elevó a 15 por ciento en 1908-una cantidad bastante sustancial. En los Estados Unidos, un impuesto federal a los estados y los regalos no se instituyó hasta 1916, pero su tasa muy rápidamente se elevó a niveles más altos que los que se encuentran en Francia y Alemania.

---

<sup>549</sup> Por ejemplo, Joseph Caillaux, ministro de Hacienda en el momento: "Se nos ha hecho creer y decir que Francia era un país de pequeñas fortunas, del capital infinitamente fragmentado y disperso. Las estadísticas con las que el nuevo régimen de impuesto sobre el patrimonio que nos proporciona nos obligamos a retirarse de esta posición.... Señores, no puedo ocultar de usted el hecho de que estas cifras han alterado algunas de mis ideas preconcebidas. El hecho es que un pequeño número de personas que poseen la mayor parte de la riqueza de este país "Ver Joseph Caillaux, *L'impôt sur le revenu* (Paris: Berger, 1910), 530-32.

<sup>550</sup> En los debates alemanes, consulte Jens Beckert, tr. Thomas Dunlap, *la riqueza heredada*, (Princeton: Princeton University Press, 2008), 220-35. Las tarifas que se muestran en la [Figura 14.2](#) se refieren a las transmisiones en la línea directa (de padres a hijos). Las tasas de los otros legados fueron siempre mayores en Francia y Alemania. En los Estados Unidos y Gran Bretaña, las tasas generalmente no dependen de la identidad del heredero.

<sup>551</sup> Sobre el papel de la guerra en el cambio de actitudes hacia el impuesto al patrimonio, véase Kenneth Scheve y David Stasavage, "Democracia, Guerra, y de la abundancia: Evidencia de Dos Siglos de la Herencia Impuestos," *American Political Science Review* 106, no. 1 (febrero de 2012): 81-102.



### *Tributación confiscatoria de Ingresos excesivos: un invento americano*

Cuando nos fijamos en la historia de los impuestos progresivos en el siglo XX, es sorprendente ver hasta qué punto por delante de Gran Bretaña y los Estados Unidos eran, sobre todo este último, que inventó el impuesto confiscatorio sobre los ingresos "excesivos" y fortunas. [Figuras 14.1](#) y [14.2](#) son particularmente clara en este sentido. Este hallazgo se encuentra en tal contraste con la forma en que la mayoría de la gente, tanto dentro como fuera de Estados Unidos y Gran Bretaña han visto a esos dos países desde 1980 que vale la pena detenerse un momento para considerar el punto más lejos.

Entre las dos guerras mundiales, todos los países desarrollados comenzaron a experimentar con tasas muy altas superiores, con frecuencia de una manera bastante errática. Pero fueron los Estados Unidos, que fue el primer país para tratar de tasas por encima del 70 por ciento, por primera vez en ingresos en 1919-1922 y luego en propiedades en 1937-1939. Cuando un gobierno grava un cierto nivel de ingresos o la herencia a una velocidad de 70 o 80 por ciento, el objetivo principal no es, obviamente, para obtener ingresos adicionales (porque estas muy altos soportes nunca rinden mucho). Se trata más bien de poner fin a este tipo de ingresos y grandes propiedades, que los legisladores tienen por una razón u otra llegado a considerar como socialmente inaceptable y económicamente improductiva, o si no para acabar con ellos, por lo menos para que sea extremadamente costosa para sostenerlos y desalentar fuertemente su perpetuación. Sin embargo, no existe una prohibición absoluta o expropiación. El impuesto progresivo es, pues, un método relativamente liberal para la reducción de la desigualdad, en el sentido de que la libre competencia y la propiedad privada, mientras que se respetan los incentivos privados son modificados en formas potencialmente radicales, pero siempre de acuerdo a las reglas de debatirse en el debate democrático. Así pues, el impuesto progresivo representa un compromiso ideal entre la justicia social y la libertad individual. No es casualidad que Estados Unidos y Gran Bretaña, que a lo largo de su historia se han mostrado a valorar la libertad individual altamente, adoptaron sistemas fiscales más progresivos que muchos otros países. Tenga en cuenta, sin embargo, que los países de Europa continental, especialmente Francia y Alemania, exploraron otras vías después de la Segunda Guerra Mundial, como la toma de la propiedad pública de las empresas y directamente estableciendo salarios de los ejecutivos. Estas medidas, que también surgieron de la deliberación democrática, de alguna manera sirven como sustitutos de los impuestos progresivos.<sup>552</sup>

---

<sup>552</sup> Para tomar un ejemplo extremo, la Unión Soviética nunca necesitó un impuesto confiscatorio sobre los ingresos o las fortunas excesivas debido a que sus sistemas económicos imponen controles directos sobre la distribución de las rentas primarias y la propiedad privada casi en su totalidad fuera de la ley (la verdad en formas que eran mucho menos respetuosa de la ley). La Unión Soviética tenía un impuesto sobre la renta, a veces, pero era relativamente insignificante, con muy bajas tasas superiores. Lo mismo es cierto en China. Vuelvo a esto en el próximo capítulo.



Otros factores, más específicos también importaban. Durante la Edad de Oro, muchos observadores de los Estados Unidos se preocuparon de que el país se estaba volviendo cada vez más desigual y moviendo cada vez más lejos de su ideal pionera originales. En 1915 el libro de Willford King en la distribución de la riqueza en los Estados Unidos, le preocupaba que la nación se estaba volviendo más parecido a lo que él vio como las sociedades hyperinegalitarian de Europa.<sup>553</sup> En 1919, Irving Fisher, entonces presidente de la American Economic Association, fue aún más. Él eligió dedicar su discurso presidencial a la cuestión de la desigualdad de EE.UU. y en términos inequívocos dijo a sus colegas que la creciente concentración de la riqueza era el problema económico más importante de la nación. Fisher encontró King estimaciones alarmantes. El hecho de que "el 2 por ciento de la población es propietaria de más del 50 por ciento de la riqueza", y que "dos tercios de la población posee casi nada" le parecía "una distribución antidemocrática de la riqueza", que amenazaba los cimientos mismos de la sociedad EE.UU.. En lugar de restringir la participación de las ganancias o la rentabilidad del capital arbitrariamente, a posibilidades Fisher menciona sólo para rechazarlos-argumentó que la mejor solución era imponer un impuesto pesado sobre las fincas más grandes (que mencionó un tipo impositivo del dos tercios del tamaño de la finca, llegando a 100 por ciento si la finca era más de tres generaciones de edad).<sup>554</sup> Es sorprendente ver cuánto más Fisher preocupado por la desigualdad de Leroy-Beaulieu hizo, a pesar de que Leroy-Beaulieu vivía en una sociedad mucho más igualitaria. El temor de llegar a parecerse a la vieja Europa fue sin duda parte de la razón de los intereses de Estados Unidos en los impuestos progresivos.

Por otra parte, la Gran Depresión de la década de 1930 golpeó a Estados Unidos con una fuerza extrema, y mucha gente culpó a las elites económicas y financieras por haber enriquecido mientras que la conducción del país a la ruina. (Tenga en cuenta que la proporción de los ingresos más altos de la renta nacional de los EE.UU. alcanzó su punto máximo a finales de 1920, debido en gran parte a enormes ganancias de capital en acciones.) Roosevelt llegó al poder en 1933, cuando la crisis ya era de tres años y una cuarta parte de el país estaba en el paro. Inmediatamente se decidió por un fuerte aumento de la tasa impositiva máxima, que se había reducido a 25 por ciento a finales de 1920 y de nuevo bajo desastrosa presidencia de

---

<sup>553</sup> Pace Leroy-Beaulieu, el rey puso a Francia en la misma liga que Gran Bretaña y Prusia, que era sustancialmente correcta.

<sup>554</sup> Véase Irving Fisher, "Los economistas en el Servicio Público: Mensaje Anual del Presidente," *American Economic Review* 9, no. 1 (marzo de 1919): 5-21. Fisher se inspiró principalmente del economista italiano Eugenio Rignano. Ver G. Erreygers y G. Di Bartolomeo, "Los Debates de Herencia propuestas fiscales de Eugenio Rignano," *Historia de la Economía Política* 39, no. 4 (Invierno 2007): 605-38. La idea de gravar la riqueza que se había acumulado en la generación anterior en menor medida que la riqueza mayor que se había transmitido a través de varias generaciones es muy interesante, en el sentido de que hay un sentido más fuerte de la doble imposición en el primer caso que en el segundo, aunque diferentes generaciones y, por tanto, diferentes individuos están involucrados en ambos casos. Sin embargo, es difícil de formalizar y poner en práctica esta idea en la práctica (porque haciendas a menudo siguen trayectorias complejas), que es probablemente por eso que nunca se ha intentado.

Hoover. La tasa más alta se elevó a 63 por ciento en 1933 y luego a 79 por ciento en 1937, superando el récord anterior de 1919. En 1942, la Ley del Impuesto sobre la victoria elevó la tasa superior al 88 por ciento, y en 1944 se volvió a subir al 94 por ciento, debido a varios recargos. La tasa más alta se estabilizó en torno al 90 por ciento hasta mediados de la década de 1960, pero luego se redujo a 70 por ciento en la década de 1980. En total, durante el período 1932-1980, casi medio siglo, la tasa de impuesto sobre la renta federal superior en los Estados Unidos un promedio de 81 por ciento.<sup>555</sup>

Es importante destacar que ningún país europeo continental ha impuesto jamás tasas tan altas (salvo en circunstancias excepcionales, por un par de años como mucho, y nunca por el tiempo que medio siglo). En particular, Francia y Alemania tuvieron mejores tasas de entre el 50 y el 70 por ciento desde finales de 1940 hasta la década de 1980, pero nunca tan alto como 80 a 90 por ciento. La única excepción fue Alemania en 1947-1949, cuando la tasa fue del 90 por ciento. Pero este fue un momento en que la tarifa del impuesto fue fijado por las potencias ocupantes (en la práctica, las autoridades de Estados Unidos). Tan pronto como Alemania recuperó la soberanía fiscal en 1950, el país volvió rápidamente a tasas de más de acuerdo con sus tradiciones, y el tipo máximo se redujo en unos pocos años a poco más del 50 por ciento (véase [la Figura 14.1](#)). Vemos exactamente el mismo fenómeno en Japón.<sup>556</sup>

La atracción anglosajona a la tributación progresiva es aún más evidente cuando nos fijamos en el impuesto al patrimonio. En los Estados Unidos, la tasa impositiva máxima raíces se mantuvo entre 70 y 80 por ciento desde 1930 hasta la década de 1980, mientras que en Francia y Alemania la tasa máxima nunca superó 30-40 por ciento a excepción de los años 1946 a 1949 en Alemania (véase [la Figura 14.2](#)).<sup>557</sup>

El único país que igualar o superar las tasas máximas del impuesto sobre bienes estadounidenses era Gran Bretaña. Los tipos aplicables a las rentas más altas británicas, así como propiedades en la década de 1940 fue de 98 por ciento, un pico alcanzado de nuevo en la década de 1970-un récord histórico absoluto.<sup>558</sup> Tenga en

---

<sup>555</sup> A éste impuesto federal también debe agregar el impuesto sobre la renta estatal (que es generalmente el 5-10 por ciento).

<sup>556</sup> La tasa de impuesto sobre la renta japonesa superior se elevó a 85 por ciento en 1947/49, cuando se creó por el ocupante EE.UU., y luego cayó de inmediato al 55 por ciento en 1950 después de que Japón recuperó su soberanía fiscal. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>557</sup> Estas tarifas se aplican en la línea directa de sucesión. Los tipos aplicados a los hermanos, hermanas, primos y no parientes eran a veces más alta en Francia y Alemania. En la Francia de hoy, por ejemplo, la tasa para los legados a no parientes es del 60 por ciento. Pero las tasas nunca alcanzaron los niveles 70 a 80 por ciento aplicado a los niños en los Estados Unidos y Gran Bretaña.

<sup>558</sup> El nivel récord de 98 por ciento estaba en vigor en Gran Bretaña desde 1941 hasta 1952 y nuevamente desde 1974 hasta 1978. Véase el anexo técnico en línea para la serie completa. Durante la campaña presidencial de EE.UU. 1972, George McGovern, el candidato demócrata, fue tan lejos como para proponer un tipo máximo del 100 por ciento para los mayores herencias (la tasa era entonces 77 por ciento) como parte de su plan para introducir un ingreso mínimo garantizado. La aplastante derrota de McGovern por Nixon

cuenta, también, que ambos países distinguen entre "ingresos ganados", es decir, rentas del trabajo (incluyendo tanto los salarios y compensaciones no salariales) y los "ingresos no ganados", que significa las rentas de capital (alquileres, intereses, dividendos, etc.) Las tasas máximas que se indican en [la figura 14.1](#) para Estados Unidos y Reino Unido aplican a los ingresos no ganados. A veces, la tasa máxima sobre los ingresos obtenidos fue ligeramente menor, sobre todo en la década de 1970.<sup>559</sup> Esta distinción es interesante, ya que es una traducción en términos fiscales de la sospecha que rodeaba rentas muy altas: todas las rentas excesivamente altas eran sospechosos, pero no ganado los ingresos fueron más sospechoso que los ingresos obtenidos. El contraste entre las actitudes de entonces y de ahora, con las rentas de capital un trato más favorable ahora que las rentas del trabajo en muchos países, especialmente en Europa, es sorprendente. Tenga en cuenta, también, que si bien el umbral de aplicación de las tarifas superiores ha variado con el tiempo, siempre ha sido muy alto: se expresa en términos de ingreso promedio en la década 2000-2010, el umbral ha oscilado generalmente entre 500.000 y € 1.000.000. En términos de la distribución del ingreso actual, la tasa máxima por lo tanto se aplican a menos del 1 por ciento de la población (por lo general en algún lugar entre el 0,1 y el 0,5 por ciento).

La necesidad de gravar los ingresos no derivados del trabajo en mayor medida que los ingresos obtenidos refleja una actitud que también es consistente con un impuesto a la herencia progresista abruptamente. El caso británico es particularmente interesante en una perspectiva a largo plazo. Gran Bretaña fue el país con la mayor concentración de la riqueza en los siglos XIX y principios del XX. Los choques (destrucción, expropiación) sufridas por las grandes fortunas bajaron menos pesadamente allí que en el continente, sin embargo, Gran Bretaña optaron por imponer su propia fiscal golpes menos violenta que la guerra pero significativa: la tasa máxima fue de 70 a 80 por ciento o más en todo el período de 1940 a 1980. Ningún otro país dedica más atención a la tributación de las herencias en el siglo XX, especialmente entre las dos guerras mundiales.<sup>560</sup> En noviembre de 1938, Josiah Wedgwood, en el prólogo a una nueva edición de su clásico libro de 1929

---

marcó el principio del fin del entusiasmo de los Estados Unidos para su redistribución. Ver Beckert, *la riqueza heredada*, 196.

<sup>559</sup> Por ejemplo, cuando la tasa máxima sobre los ingresos de capital en Gran Bretaña fue de 98 por ciento desde 1974 hasta 1978, la tasa máxima sobre los ingresos del trabajo fue del 83 por ciento. Ver Figura Adicional S14.1, disponible en línea.

<sup>560</sup> pensadores británicos como John Stuart Mill ya estaban reflexionando sobre herencias en el siglo XIX. La reflexión se intensificó en los años de entreguerras como se dispusiera de datos de legalización más sofisticados. Se continuó después de la guerra en la obra de James Meade y Anthony Atkinson, que he citado anteriormente. También vale la pena mencionar que interesante propuesta de Nicholas Kaldor de un impuesto progresivo sobre el consumo (en realidad en el consumo de lujo) fue inspirado directamente por su deseo de requerir más de rentistas ociosos, de los que sospechaba de evadir los impuestos progresivos en ambas propiedades y los ingresos a través de la el uso de los fondos fiduciarios, a diferencia de los profesores universitarios, como a sí mismo, que pagaron el impuesto sobre la renta según sea necesario. Ver Nicholas Kaldor, *un impuesto sobre el gasto* (Londres: Allen and Unwin, 1955).

sobre la herencia, de acuerdo con su compatriota Bertrand Russell que los "plutodemocracias" y sus élites hereditarias habían logrado detener el ascenso del fascismo. Estaba convencido de que "las democracias políticas que no democratizan sus sistemas económicos son inherentemente inestables." En sus ojos, un impuesto a la herencia progresista pronunciada fue la principal herramienta para el logro de la democratización económica que él cree que es necesario.<sup>561</sup>

### *La explosión de salarios ejecutivos: El papel de la tributación*

Después de experimentar una gran pasión por la igualdad de la década de 1930 hasta la década de 1970, los Estados Unidos y Gran Bretaña se desviaron con el mismo entusiasmo en la dirección opuesta. Durante las últimas tres décadas, sus principales tipos impositivos marginales, que habían sido significativamente superior a los mejores precios en Francia y Alemania, cayeron muy por debajo de los niveles de Francia y Alemania. Mientras que este último se mantuvo estable en el 50-60 por ciento de 1930 a 2010 (con un ligero descenso hacia el final del período), las tasas británicas y estadounidenses cayeron 80-90 por ciento en 1930-1980 a un 30-40 por ciento en 1980-2010 (con un punto bajo del 28 por ciento después de la reforma fiscal de Reagan de 1986) (véase [la Figura 14.1](#)).<sup>562</sup> Los países anglosajones han jugado yo-yo con los ricos desde 1930. Por el contrario, las actitudes hacia los ingresos más altos, tanto en la Europa continental (de la que Alemania y Francia son bastante típico) y Japón se han mantenido estables. Me presenté en [la primera parte](#) de que parte de la explicación de esta diferencia podría ser que los Estados Unidos y Gran Bretaña llegaron a sentir que estaban siendo superados por otros países en la década de 1970. Este sentido de que otros países estaban poniendo al día contribuyó al ascenso del thatcherismo y el reaganismo. Sin duda, la puesta al día que se produjo entre 1950 y 1980 fue en gran parte una consecuencia mecánica de las perturbaciones sufridas por la Europa continental y Japón entre 1914 y 1945. Los habitantes de Gran Bretaña y Estados Unidos, sin embargo, encuentran difícil de aceptar: Para los países así como las personas, la jerarquía de la riqueza no es sólo cuestión de dinero; es también una cuestión de honor y los valores morales. ¿Cuáles fueron las consecuencias de este gran cambio en la actitud de los Estados Unidos y Gran Bretaña?

---

<sup>561</sup> Véase Josiah Wedgwood, *The Economics of Inheritance* (Harmondsworth, Inglaterra: Pelican Books, 1929; nueva edición de 1939.). Wedgwood analizó minuciosamente las distintas fuerzas en el trabajo. Por ejemplo, se demostró que las donaciones caritativas era de poca importancia. Su análisis lo llevó a la conclusión de que sólo un impuesto podría lograr la equiparación que deseaba. También demostró que suburbios franceses eran casi tan concentrada como los británicos en 1910, de la cual concluyó que la división igualitaria de las fincas, como en Francia, aunque deseable, no era lo suficientemente claro para lograr la igualdad social.

<sup>562</sup> Para Francia, he incluido la contribución social generalizada o CSG (actualmente 8 por ciento) en el impuesto sobre la renta, lo que hace que el actual tipo máximo del 53 por ciento. Véase el apéndice técnico en línea para la serie completa.

Si nos fijamos en todos los países desarrollados, se encuentra que el tamaño de la disminución en la tasa de impuesto sobre la renta marginal máxima entre 1980 y la actualidad está estrechamente relacionado con el tamaño del aumento de la participación del percentil superior de la renta nacional en el mismo período. En concreto, los dos fenómenos están perfectamente correlacionados: los países con los mayores descensos en sus tasas máximas son también los países en los que parte del ingreso nacional de los que más ganan ha aumentado más (sobre todo cuando se trata de la remuneración de los ejecutivos de las grandes empresas). Por el contrario, los países que no reduzcan sus tasas máximas mucho veían mucho más moderados aumentos de participación en el ingreso nacional de los que más ganan.<sup>563</sup> Si uno cree los modelos clásicos económicos basadas en la teoría de la productividad marginal y la oferta de trabajo, una podría tratar de explicar esto con el argumento de que la disminución de las tasas máximas de impuestos estimuló superior talento ejecutivo para aumentar su oferta de trabajo y la productividad. Desde su productividad marginal aumenta, los salarios aumentaron proporcionalmente y, por tanto, aumentaron muy por encima de los salarios de ejecutivos de otros países. Esta explicación no es muy plausible, sin embargo. Como mostré en [el capítulo 9](#), la teoría de la productividad marginal se encuentra con serias dificultades conceptuales y económicos (además de que sufren de una cierta ingenuidad) cuando se trata de explicar cómo pago se determina en la parte superior de la jerarquía de los ingresos.

Una explicación más realista es que los altos tipos impositivos más bajos, sobre todo en los Estados Unidos y Gran Bretaña, donde las tasas más altas cayeron drásticamente, cambiaron radicalmente la forma en que se determinan los salarios de ejecutivos. Siempre es difícil para un ejecutivo de convencer a otras partes involucradas en la empresa (los subordinados directos, los trabajadores de más abajo en la jerarquía, accionistas y miembros del comité de compensación) que un gran aumento salarial-digamos de un millón de dólares-es verdaderamente justificada. En los años 1950 y 1960, los ejecutivos de las empresas británicas y estadounidenses tenían pocas razones para luchar por esos aumentos, y otras partes interesadas estaban menos dispuestos a aceptarlas, porque el 80-90 por ciento del aumento en cualquier caso, vaya directamente al gobierno. Después de 1980, el juego fue completamente transformado, sin embargo, y la evidencia sugiere que los ejecutivos hicieron considerables esfuerzos para persuadir a las demás partes interesadas a concederles aumentos sustanciales. Debido a que es difícil de medir objetivamente las contribuciones individuales a la producción de una empresa, los altos directivos encontraron relativamente fácil persuadir a las juntas y los accionistas que eran la

---

<sup>563</sup> Esto es cierto no sólo de los Estados Unidos y Gran Bretaña (en el primer grupo) y en Alemania, Francia y Japón (en el segundo grupo), sino también para todos los dieciocho países de la OCDE para los cuales se dispone de datos en el que WTID permiten estudiar la cuestión. Véase Thomas Piketty, Emmanuel Saez, y Stefanie Stantcheva, "Optimal Tributación de Ingresos Top Laborales: Historia de tres elasticidades," *American Journal económica: Política Económica*, próxima (fig. 3). Véase también el anexo técnico en línea.

pena el dinero, especialmente desde que los miembros de los comités de compensación se eligen a menudo de una manera bastante incestuosa.

Además, esta explicación "poder de negociación" es consistente con el hecho de que no existe una relación estadísticamente significativa entre la disminución de las tasas máximas de impuestos marginales y la tasa de crecimiento de la productividad en los países desarrollados desde 1980. Concretamente, el hecho crucial es que la tasa de crecimiento del PIB per cápita ha sido casi exactamente el mismo en todos los países ricos desde 1980. A diferencia de lo que mucha gente en Gran Bretaña y los Estados Unidos creen que las verdaderas cifras sobre el crecimiento (como mejor se puede juzgar a partir de datos oficiales de cuentas nacionales) muestran que Gran Bretaña y Estados Unidos no han crecido más rápidamente desde 1980 que Alemania, Francia, Japón, Dinamarca o Suecia.<sup>564</sup> En otras palabras, la reducción de las tasas más altas de impuestos marginales y el aumento de los ingresos más altos no parecen tener la productividad estimulada (en contra de las predicciones de la teoría de la oferta) o en todo caso no estimular la productividad suficiente para ser estadísticamente detectable a nivel macro.<sup>565</sup>

Considerable confusión existente en torno a estos temas porque las comparaciones se hacen a menudo durante períodos de unos pocos años (un procedimiento que se puede utilizar para justificar prácticamente cualquier conclusión).<sup>566</sup> O uno se olvida de corregir para el crecimiento de la población (que es la razón principal de la estructura diferencia en el crecimiento del PIB entre los Estados Unidos y Europa). A veces el nivel de producto per cápita (que siempre ha sido un 20 por ciento superior en los Estados Unidos, en 1970/80, así como 2000 a 2010) se confunde con la tasa de crecimiento (que ha sido aproximadamente el mismo en ambos continentes sobre el últimas tres décadas).<sup>567</sup> Pero la principal fuente de confusión es probablemente el fenómeno de puesta al día se ha mencionado anteriormente. No puede haber ninguna duda de que el declive británico y EE.UU.

---

<sup>564</sup> Véase Piketty et al., "Optimal Tributación de los ingresos más altos de Trabajo," los higos. 3 y A1 y el cuadro 2. Estos resultados, que abarcan dieciocho países, también están disponibles en el anexo técnico en línea. Esta conclusión no depende de la elección de inicio y finalización años. En todos los casos, no existe una relación estadísticamente significativa entre la disminución de la tasa impositiva marginal máxima y la tasa de crecimiento. En particular, a partir de 1980 en lugar de 1960 o 1970 no cambia los resultados. Para las tasas de crecimiento en los países de riqueza durante el período 1970-2010, véase también [la Tabla 5.1](#) aquí.

<sup>565</sup> Podemos descartar una elasticidad de la oferta de trabajo superior a 0,1-0,2 y justificar la tasa de impuesto sobre la renta marginal óptima se describe a continuación. Todos los detalles de la argumentación teórica y los resultados están disponibles en Piketty et al., "Optimal Tributación de los ingresos más altos de Trabajo", y se resumen en el anexo técnico en línea.

<sup>566</sup> Es importante medios en períodos relativamente largos (de al menos diez a veinte años) para tener comparaciones significativas de crecimiento. En períodos más cortos, las tasas de crecimiento varían para todo tipo de razones, y es imposible sacar conclusiones válidas.

<sup>567</sup> La diferencia en el PIB per cápita se debe al hecho de que los ciudadanos estadounidenses trabajan más horas que los europeos. Según datos internacionales estándar, el PIB por hora trabajada es aproximadamente la misma en los Estados Unidos como en los países más ricos del continente europeo (pero significativamente menor en el Reino Unido: véase el apéndice técnico en línea).



terminó en la década de 1970, en el sentido de que las tasas de crecimiento en Gran Bretaña y Estados Unidos, que habían sido inferiores a las tasas de crecimiento en Alemania, Francia, Escandinavia y Japón, han dejado de ser así. Pero también es innegable que la razón de esta convergencia es bastante simple: Europa y Japón habían alcanzado a los Estados Unidos y Gran Bretaña. Claramente, esto tiene poco que ver con la revolución conservadora en los dos últimos países en la década de 1980, al menos en una primera aproximación.<sup>568</sup>

Sin duda, estas cuestiones están demasiado fuertemente cargadas de emoción y demasiado estrechamente ligadas a las identidades y el orgullo nacionales para permitir el examen de la calma. Hizo Maggie Thatcher salvar Gran Bretaña? Serían las innovaciones de Bill Gates han existido sin Ronald Reagan? ¿Será el capitalismo renano devorar el modelo social francés? A la vista de estas poderosas ansiedades existenciales, la razón es a menudo en una pérdida, sobre todo porque es objetivamente muy difícil sacar conclusiones perfectamente precisas y absolutamente irrefutables sobre la base de comparaciones de tasas de crecimiento que revelan diferencias de unas pocas décimas de un por ciento. En cuanto a Bill Gates y Ronald Reagan, cada uno con su propio culto a la personalidad (¿Acaso Bill inventó la computadora o simplemente el ratón? ¿Acaso Ronnie destruir la URSS por sí solo o con la ayuda del papa?), Puede ser útil recordar que la economía de EE.UU. era mucho más innovador en 1950-1970 que en 1990-2010, a juzgar por el hecho de que el crecimiento de la productividad fue casi el doble que en el período anterior como en este último, y dado que los Estados Unidos estaban en ambos períodos en la frontera tecnológica mundial, esta diferencia debe estar relacionado con el ritmo de la innovación.<sup>569</sup> Un nuevo argumento ha sido recientemente avanzado: es posible que la economía de EE.UU. se ha vuelto más innovadora en los últimos años pero que esta innovación no aparece en la productividad figuras, ya que se extendió a los otros países ricos, que han prosperado sobre invenciones estadounidenses. No obstante, sería muy sorprendente si Estados Unidos, que no siempre ha sido aclamada por el altruismo internacional (europeos se quejan regularmente de las emisiones de carbono de Estados Unidos, mientras que los países pobres se quejan de la tacañería de América) se demostrara que no ha conservado parte de este aumento de la productividad de en sí. En teoría, ese es el propósito de las patentes. Es evidente que el debate no está ni cerca a más.<sup>570</sup>

---

<sup>568</sup> Véase en particular [la figura 2.3](#).

<sup>569</sup> El PIB per cápita en los Estados Unidos creció a un 2,3 por ciento al año desde 1950 hasta 1970, un 2,2 por ciento entre 1970 y 1990, y el 1,4 por ciento de 1990 al 2012. Ver [Figura 2.3](#).

<sup>570</sup> La idea de que Estados Unidos se ha innovado para el resto del mundo fue propuesta recientemente por Daron Acemoglu, James Robinson, y Thierry Verdier, "¿No podemos ser más como los escandinavos? Crecimiento asimétrico y las instituciones en un mundo interdependiente "(Departamento del MIT del Documento de Trabajo de Economía no. 12-22, 20 de agosto de 2012). Este es un artículo esencialmente teórica, cuya principal base de hechos es que el número de patentes per cápita es más alto en los Estados Unidos que en Europa. Esto es interesante, pero parece ser, al menos en parte, las consecuencias de las prácticas jurídicas distintas, y en todo caso se debe permitir que el país innovador para retener



En un intento de hacer algunos progresos en estos temas, Emmanuel Saez, Stefanie Stantcheva, y he tratado de ir más allá de las comparaciones internacionales y para hacer uso de una nueva base de datos que contiene información sobre la compensación de ejecutivos en empresas cotizadas en todo el mundo desarrollado. Nuestros hallazgos sugieren que la subida de salarios de los ejecutivos está bastante bien explicado por el modelo de negociación (los tipos impositivos marginales animan a los ejecutivos a negociar más difícil para una paga más alta) y no tiene mucho que ver con un hipotético aumento de la productividad empresarial.<sup>571</sup> otra vez encontramos que la elasticidad de la remuneración de los ejecutivos es mayor con respecto a la "suerte" (es decir, las variaciones en los ingresos que no se han debido a talento ejecutivo, ya que, por ejemplo, otras empresas del mismo sector hicieron igual de bien) que con respecto al "talento" (variaciones no explicadas por variables del sector). Como expliqué en [el capítulo 9](#), este hallazgo plantea problemas graves para la visión de que altos salarios de los ejecutivos es una recompensa por buen comportamiento. Por otra parte, se encontró que la elasticidad con respecto a la suerte-en términos generales, la capacidad de los ejecutivos para obtener plantea no claramente justificada por los acontecimientos económicos rendimiento fue mayor en los países donde la tasa marginal máxima del impuesto fue menor. Por último, se encontró que las variaciones en la tasa de impuesto marginal pueden explicar por qué los salarios de los ejecutivos aumentó considerablemente en algunos países y no en otros. En particular, las variaciones en el tamaño de la empresa y en la importancia del sector financiero definitivamente no pueden explicar los hechos observados.<sup>572</sup> Del mismo modo, la idea de que la subida de salarios de los ejecutivos se debe a la falta de competencia, y que los mercados más competitivos y mejor gobierno corporativo y control haría poner fin a la misma, parece poco realista.<sup>573</sup> Nuestros hallazgos sugieren que sólo los impuestos disuasorio de la ordenación aplicada en los Estados Unidos y Gran Bretaña antes de

---

productividad significativamente más alta (o mayor ingreso nacional).

<sup>571</sup> Véase Piketty et al., "Optimal Tributación de los ingresos más altos de Trabajo", fig. 5, tablas 3-4. Los resultados resumidos aquí se basan en datos detallados sobre casi tres mil empresas en catorce países.

<sup>572</sup> Xavier Gabaix y Augustin Landier argumentaron que las altas salarios de los ejecutivos es una consecuencia mecánica del aumento del tamaño de la empresa (que supuestamente aumenta la productividad de los administradores de la mayoría de los "talentos"). Ver "¿Por qué Pagar CEO aumentado tanto?" *Quarterly Journal of Economics* 123, no. 1 (2008): 49-100. El problema es que esta teoría se basa totalmente en el modelo de la productividad marginal y no puede explicar las grandes variaciones internacionales observadas en los datos (tamaño de la empresa se incrementó en proporciones similares en casi todas partes, pero el salario no lo hizo). Los autores se basan únicamente en datos de Estados Unidos, que, desgraciadamente, limita las posibilidades de comprobación empírica.

<sup>573</sup> Muchos economistas defienden la idea de que una mayor competencia puede reducir la desigualdad. Véase, por ejemplo, Raghuram G. Rajan y Luigi Zingales, *salvar al capitalismo de los capitalistas* (New York: Crown Business, 2003), y L. Zingales, *un capitalismo para el Pueblo* (Nueva York: Basic Books, 2012), o Acemoglu, Robinson, y Verdier, "¿No podemos todos ser más como los escandinavos." Algunos sociólogos también toman esta línea: véase David B. Grusky, "Foro: ¿Qué hacer acerca de la desigualdad?" *Boston Review*, 21 de marzo 2012.

1980 puede hacer el trabajo.<sup>574</sup> En lo que se refiere a una cuestión tan compleja y global (que incluye política, social y cultural, así como los factores económicos), es obviamente imposible ser completamente cierto: esa es la belleza de las ciencias sociales. Es probable, por ejemplo, que las normas sociales relativas a los pagos a ejecutivos influyen directamente en los niveles de compensación que observamos en los diferentes países, con independencia de la influencia de los tipos impositivos. Sin embargo, la evidencia disponible sugiere que nuestro modelo explicativo ofrece la mejor explicación de los hechos observados.

### *Repensar la cuestión de la tasa máxima marginal*

Estos resultados tienen implicaciones importantes para el grado deseable de la progresividad fiscal. De hecho, señalan que la imposición de tasas confiscatorias sobre los ingresos más altos no sólo es posible, sino también la única manera de detener el aumento observado en salarios muy altos. Según nuestras estimaciones, la tasa impositiva máxima óptima en los países desarrollados es probablemente superior al 80 por ciento.<sup>575</sup> no se deje engañar por la aparente precisión de esta estimación: ninguna fórmula matemática o estimación econométrica se nos dicen exactamente lo que debería tipo impositivo a aplicar a qué nivel de ingresos. Sólo el debate colectivo y la experimentación democrática pueden hacer eso. Lo que es cierto, sin embargo, es que nuestras estimaciones se refieren a niveles extremadamente altos de ingresos, los que se observan en el 1 por ciento o 0,5 por ciento de la jerarquía de los ingresos. La evidencia sugiere que una tasa del orden de 80 por ciento en los ingresos de más de \$ 500.000 o \$ 1 millón al año no sólo no reduciría el crecimiento de la economía de los EE.UU., sino que, de hecho, distribuir los frutos del crecimiento más ampliamente, mientras que la imposición de límites razonables en económicamente inútil (o incluso perjudiciales) comportamiento. Obviamente, sería más fácil de aplicar una política de este tipo en un país del tamaño de los Estados Unidos que en un pequeño país europeo donde se carece de una estrecha coordinación fiscal con los países vecinos. Tengo que decir más acerca de la coordinación internacional en el próximo capítulo; aquí me limitaré a señalar que los Estados Unidos es lo suficientemente grande como para aplicar este tipo de política fiscal efectiva. La idea de que todos los ejecutivos estadounidenses huirían de inmediato a Canadá y México, y nadie con la capacidad o motivación para dirigir la economía seguiría siendo no sólo se contradice con la experiencia histórica y por todos los datos a nivel de empresa a nuestra disposición; también carece de sentido común. Una tasa del 80 por ciento aplicado a los ingresos superiores a \$ 500.000 o \$ 1 millón al año no traería el gobierno tanto

---

<sup>574</sup> Contrariamente a una idea que a menudo se enseña, pero rara vez verificado, no hay pruebas de que los ejecutivos en el período 1950-1980 compensaron los bajos salarios con una compensación en especie, tales como aviones privados, oficinas suntuosas, etc. Por el contrario, toda la evidencia sugiere que este tipo de prestaciones en especie han aumentado desde 1980.

<sup>575</sup> Para ser precisos, el 82 por ciento. Ver Piketty et al., "Optimal Tributación de los ingresos más altos de Trabajo," la tabla 5.

en la forma de ingresos, ya que cumpliría con rapidez su objetivo: reducir drásticamente la remuneración en este nivel, pero sin reducir la productividad de los EE.UU. economía, por lo que el pago se elevaría a niveles más bajos. Para que el gobierno obtener los ingresos que necesita urgentemente para desarrollar el magro estado social EE.UU. e invertir más en salud y educación (al tiempo que reduce el déficit federal), los impuestos también tendrían que ser levantado sobre los ingresos más bajos en la distribución (por ejemplo,, mediante la imposición de tasas de 50 o 60 por ciento sobre los ingresos superiores a \$ 200.000).<sup>576</sup> Tal política social y fiscal se encuentra dentro del alcance de los Estados Unidos.

Sin embargo, parece poco probable que tal política se adoptará en el corto plazo. Ni siquiera es cierto que la tasa de impuesto sobre la renta marginal superior en los Estados Unidos se incrementará hasta el 40 por ciento en el segundo mandato de Obama. ¿Se ha capturado el proceso político de los EE.UU. por el 1 por ciento? Esta idea se ha convertido cada vez más popular entre los observadores de la escena política de Washington.<sup>577</sup> Por motivos de optimismo natural, así como la predilección profesional, me siento inclinado a otorgar más influencia a las ideas y el debate intelectual. Un examen cuidadoso de diversas hipótesis y organismos de pruebas y el acceso a mejores datos, puede influir en el debate político y tal vez impulsar el proceso en una dirección más favorable para el interés general. Por ejemplo, como señalé en [la tercera parte](#), los economistas estadounidenses a menudo subestiman el aumento de los ingresos más altos porque se basan en datos inadecuados (especialmente datos de la encuesta que no logra captar los más altos ingresos). Como resultado, ellos prestan demasiada atención a las brechas salariales entre trabajadores con diferentes niveles de habilidad (una cuestión crucial para el largo plazo, pero no es muy relevante para entender por qué el 1 por ciento se han retirado hasta ahora a continuación-el fenómeno dominante desde un punto de macroeconómica vista).<sup>578</sup> El uso de mejores datos (en particular, los datos de impuestos) pueden, por tanto, en última instancia, centrar la atención en las preguntas correctas.

---

<sup>576</sup> Tenga en cuenta que el impuesto progresivo juega dos papeles muy distintos en este modelo teórico (así como en la historia de los impuestos progresivos): Precio confiscatorias (del orden de 80 a 90 por ciento en la parte superior de 0,5 o 1 por ciento de la distribución) pondría fin al pudor y la indemnización inútil, mientras que los altos pero nonconfiscatory tasas (de 50 a 60 por ciento en el top 5 o 10 por ciento) sería aumentar los ingresos para financiar el Estado social por encima de los ingresos procedentes de la parte inferior del 90 por ciento de la distribución.

<sup>577</sup> Véase Jacob Hacker y Paul Pierson, *Winner-Take-All Politics: ¿Cómo Washington hizo ricos a los ricos-y dio la espalda a la clase media* (Nueva York: Simon and Schuster, 2010); K. Schlozman, Sidney Verba, y H. Brady, *Los chicos del coro Unheavenly: Desigualdad de voz política y la promesa rota de la Democracia Americana* (Princeton: Princeton University Press, 2012); Timoteo Noé, *La Gran Divergencia* (New York: Bloomsbury Press, 2012).

<sup>578</sup> Véase Claudia Goldin y Lawrence F. Katz, *la carrera entre la educación y la tecnología: La evolución de las desigualdades salariales EE.UU. para la Educación, 1890-2005*(Cambridge, MA: Belknap Press y NBER, 2010), Rebecca M. Blank, *Cambio de Desigualdad* (Berkeley: University of California Press, 2011) y Raghuram G. Rajan, *Fault Lines* (Princeton: Princeton University Press, 2010).

Dicho esto, la historia del impuesto progresivo a lo largo del siglo XX sugiere que el riesgo de una deriva hacia la oligarquía es real y da pocas razones para el optimismo acerca de hacia dónde se dirige Estados Unidos. Era la guerra que dio lugar a la imposición progresiva, no las consecuencias naturales del sufragio universal. La experiencia de Francia en la Belle Époque demuestra, por si hubiera dudas, que hay hipocresía es demasiado grande cuando las élites económicas y financieras están obligadas a defender sus intereses, y eso incluye a los economistas, quienes actualmente ocupan un lugar envidiable en la jerarquía de los ingresos EE.UU.<sup>579</sup> Algunos economistas tienen una desafortunada tendencia a defender su interés privado, mientras inverosímil que dice defender el interés general.<sup>580</sup> Aunque los datos al respecto son escasos, también parece que los políticos de ambos partidos estadounidenses son mucho más ricos que sus homólogos europeos y de una forma totalmente diferente categoría a partir de la media de América, lo que podría explicar por qué tienden a confundir su propio interés privado con el interés general. Sin un choque radical, parece bastante probable que el equilibrio actual se mantendrá durante bastante tiempo. El pionero ideal igualitario se ha desvanecido en el olvido, y el Nuevo Mundo puede estar a punto de convertirse en la vieja Europa de la economía globalizada del siglo XXI del siglo.

{QUINCE}

### *Un impuesto global sobre el Capital*

Para regular el capitalismo patrimonial globalizado del siglo XXI, repensar el modelo fiscal y social del siglo XX y su adaptación al mundo de hoy no va a ser suficiente. Para estar seguros, la actualización adecuada de programa socialdemócrata y fiscal liberal del siglo pasado es esencial, como he tratado de demostrar en los dos capítulos anteriores, que se centraron en dos instituciones fundamentales que se inventaron en el siglo XX, y debe seguir desempeñando un papel central en el futuro: el Estado social y el impuesto sobre la renta progresivo. Pero si la democracia es recuperar el control sobre el capitalismo financiero globalizado de este siglo, sino que también tiene que inventar nuevas herramientas, adaptadas a los retos actuales. La herramienta ideal sería un impuesto progresivo y global del capital, junto con un alto nivel de transparencia financiera internacional. Este impuesto sería una manera de evitar una espiral sin fin y no igualitaria para controlar la dinámica preocupantes de la concentración del capital global. Sea cual sea las herramientas y los reglamentos están realmente decididas necesidad de medirse contra este ideal. Voy a comenzar por el análisis de los aspectos prácticos de un impuesto de este tipo y luego proceder a reflexiones más

---

<sup>579</sup> El pago de los economistas académicos es impulsado por los salarios ofrecidos en el sector privado, especialmente el sector financiero, por habilidades similares. Véase [el Capítulo 8](#).

<sup>580</sup> Por ejemplo, mediante el uso de modelos teóricos abstrusos diseñadas para demostrar que las personas más ricas deberían pagar cero impuestos o incluso recibir subsidios. Para una breve bibliografía de dichos modelos, véase el apéndice técnico en línea.

generales sobre la regulación del capitalismo a la prohibición de la usura de los controles de capitales chinos.

### *Un impuesto global sobre Capital: Una utopía Útil*

Un impuesto global sobre el capital es una idea utópica. Es difícil imaginar que las naciones del mundo ponerse de acuerdo sobre cualquier cosa en cualquier momento pronto. Para lograr este objetivo, tendrían que establecer un plan de impuestos aplicable a toda la riqueza de todo el mundo y luego decidir cómo repartir los ingresos. Pero si la idea es utópica, es sin embargo útil, por varias razones. En primer lugar, aunque nada parecido a este ideal se pone en práctica en un futuro próximo, puede servir como punto de referencia la pena, un estándar contra el cual las propuestas alternativas se pueden medir. Es cierto que un impuesto global sobre el capital requeriría un nivel de cooperación internacional muy alto y sin duda poco realista. Pero los países que deseen avanzar en esta dirección podría muy bien hacerlo gradualmente, comenzando a nivel regional (en Europa, por ejemplo). A menos que algo así sucede, sería muy probable que ocurra una reacción defensiva de una banda nacionalista. Por ejemplo, uno puede ver un retorno a las diversas formas de proteccionismo, junto con la imposición de controles de capital. Debido a que este tipo de políticas rara vez son eficaces, sin embargo, que muy probablemente conducirá a la frustración y aumentar las tensiones internacionales. El proteccionismo y los controles de capital son en realidad sustitutos satisfactorios para la forma ideal de regulación, que es un impuesto global sobre el capital-una solución que tiene el mérito de la preservación de la apertura económica al regular de manera efectiva a la economía global y la distribución justa de los beneficios entre y dentro de las naciones. Mucha gente va a rechazar el impuesto global sobre el capital como una peligrosa ilusión, al igual que el impuesto sobre la renta fue rechazada en su momento, un poco más que hace un siglo. Cuando se observa de cerca, sin embargo, esta solución resulta ser mucho menos peligroso que las alternativas.

Para rechazar el impuesto global sobre el capital de las manos sería aún más lamentable, ya que es perfectamente posible para avanzar hacia este paso solución ideal a paso, primero a nivel continental o regional, y luego por la organización de una cooperación más estrecha entre las regiones. Uno puede ver un modelo de este tipo de enfoque en los recientes debates sobre el intercambio automático de datos bancarios entre Estados Unidos y la Unión Europea. Por otra parte, ya existen diversas formas de imposición sobre el capital en la mayoría de los países, especialmente en América del Norte y Europa, y estos podrían obviamente servir como puntos de partida. Los controles de capital que existen en China y otros países emergentes también tienen lecciones útiles para todos. No obstante, hay diferencias importantes entre estas medidas existentes y el impuesto sobre el capital ideales.

En primer lugar, las propuestas para el intercambio automático de información bancaria que se debate actualmente están lejos de ser completa. No todos los tipos

de activos se incluyen, así como las sanciones previstas son claramente insuficientes para lograr los resultados deseados (a pesar de las nuevas regulaciones bancarias de los Estados Unidos que son más ambicioso que cualquier otro que existen en Europa). El debate apenas comienza, y es poco probable que produzca resultados tangibles a menos sanciones relativamente pesadas son impuestas a los bancos y, más aún, en los países que se desarrollan en la opacidad financiera.

La cuestión de la distribución la transparencia financiera y la información está estrechamente relacionado con el impuesto sobre el capital ideales. Sin una idea clara de lo que es toda la información que se utilizará para las propuestas de intercambio de datos actuales son pocas probabilidades de lograr el resultado deseado. A mi juicio, el objetivo debe ser un impuesto anual progresivo en particular la riqueza-es decir, en el valor neto de los activos de cada persona controla. Para las personas más ricas del planeta, el impuesto así se basaría en distintos patrimonios-las clases de números publicados por *la revista Forbes* y otras revistas. (Y la recogida de un impuesto de este tipo nos diría si los números publicados en las revistas son ni de lejos la correcta.) Para el resto de nosotros, la riqueza imponible se determina por el valor de mercado de todos los activos financieros (que incluyen depósitos bancarios, acciones, bonos, asociaciones y otras formas de participación en las empresas cotizadas y no cotizadas) y activos no financieros (especialmente inmobiliarios), neto de deuda. Esto en cuanto a la base del impuesto. ¿A qué ritmo sería percibirá? Uno podría imaginar una tasa de 0 por ciento para los activos netos por debajo de 1 millones de euros, un 1 por ciento entre 1 y 5 millones de dólares, y un 2 por ciento por encima de los 5 millones. O uno podría preferir un impuesto mucho más abruptamente progresivo sobre las mayores fortunas (por ejemplo, una tasa del 5 o el 10 por ciento de los activos por encima de € 1000 millones). También puede haber ventajas al tener una tasa mínima sobre la riqueza-modesto-a la media (por ejemplo, un 0,1 por ciento por debajo de € 200.000 y 0,5 por ciento entre 200.000 y 1 millón de dólares).

Discuto estos temas más adelante. Aquí, el punto importante a tener en cuenta es que el impuesto sobre el capital que propongo es un impuesto anual progresiva de la riqueza global. Las mayores fortunas se deben con mayor rigor, y todo tipo de activos se van a incluir: bienes raíces, activos financieros y activos-no hay negocio excepciones. Esta es una clara diferencia entre mi impuesto sobre el capital propuesto y los impuestos sobre el capital que actualmente existen en un país u otro, a pesar de que se deben conservar los aspectos importantes de los impuestos existentes. En primer lugar, casi todos los impuestos del país de bienes raíces: los países de habla Inglés tienen "impuestos a la propiedad", mientras que Francia tiene una *taxe foncière*. Un inconveniente de estos impuestos es que se basan únicamente en bienes inmuebles. (Los activos financieros son ignorados, y la propiedad se grava en su valor de mercado, independientemente de la deuda, por lo que una persona muy endeudados se gravan en la misma forma que una persona que no tiene deuda.) Por otra parte, los bienes raíces se tributa a un tipo fijo, o cerca de ella. Aún así,

existen tales impuestos y generan importantes ingresos en los países más desarrollados, sobre todo en el mundo de habla Inglés (típicamente 1-2 por ciento de la renta nacional). Por otra parte, los impuestos de propiedad en algunos países (como Estados Unidos) se basan en los procedimientos de evaluación bastante sofisticados, con ajuste automático de cambio de los valores de mercado, los procedimientos que deberían generalizarse y extenderse a otras clases de activos. En algunos países europeos (entre ellos Francia, Suiza, España, y hasta hace poco Alemania y Suecia), también hay impuestos progresivos sobre la riqueza total. Superficialmente, estos impuestos están más cerca en espíritu a la impuesto sobre el capital ideales que estoy proponiendo. En la práctica, sin embargo, a menudo plagados de exenciones. Muchas clases de activos se quedan fuera, mientras que otros se evalúan en valores arbitrarios que no tienen nada que ver con su valor de mercado. Es por ello que varios países se han movido para eliminar esos impuestos. es importante prestar atención a las lecciones de estas diversas experiencias con el fin de diseñar un impuesto sobre el capital adecuado para el siglo venidero.

### *Transparencia Democrática y Financiero*

¿Qué plan de impuestos es ideal para mi impuesto sobre el capital propuesto, y lo que los ingresos se debe esperar un impuesto de este tipo para producir? Antes de intentar responder a estas preguntas, tenga en cuenta que el impuesto propuesto no es de ninguna manera pretende sustituir todos los impuestos existentes. Jamás llegará a ser más que un complemento bastante modesta a las otras fuentes de ingresos en el que el estado social moderno depende: Unos pocos puntos de la renta nacional (tres o cuatro a lo sumo-Todavía nada despreciable)<sup>581</sup> El propósito principal de la capital impuesto no es para financiar el Estado social, sino de regular el capitalismo. El objetivo es, primero, detener el aumento indefinido de la desigualdad de la riqueza, y la segunda para imponer una regulación efectiva en el sistema financiero y bancario con el fin de evitar las crisis. Para conseguir estos dos extremos, el impuesto sobre el capital debe primero promover la transparencia democrática y financiera: debe haber claridad sobre quién es dueño de qué activos de todo el mundo.

¿Por qué es tan importante el objetivo de la transparencia? Imagine un impuesto mundial muy bajo sobre el capital, por ejemplo un tipo fijo del 0,1 por ciento al año en todos los activos. Los ingresos procedentes de un impuesto de este tipo sería, por supuesto, se limitará, por diseño: si la población global del capital privado es de unos cinco años de los ingresos mundiales, el impuesto generaría ingresos igual al 0,5 por ciento del ingreso mundial, con pequeñas variaciones de un país a en función de su coeficiente de capital / ingresos (suponiendo que el impuesto se recauda en el

---

<sup>581</sup> Los ingresos adicionales se podría utilizar para reducir los impuestos existentes o para pagar los servicios adicionales (como la ayuda exterior o la reducción de la deuda; Tendré más que decir sobre esto más adelante).



país en el que el propietario de los activos reside y no donde se encuentra-un activo en sí mismo supuesto de que de ningún modo puede darse por sentado). Aun así, un impuesto tan limitado ya tendría un papel muy útil.

En primer lugar, sería generar información acerca de la distribución de la riqueza. Los gobiernos nacionales, las organizaciones internacionales y las oficinas de estadística de todo el mundo tendrían por fin será capaz de producir datos fiables sobre la evolución de la riqueza mundial. Los ciudadanos ya no estarían obligados a depender de *Forbes*, los informes financieros brillantes de administradores de la riqueza mundial, y otras fuentes no oficiales para llenar el vacío estadístico oficial. (Recordemos que exploré las deficiencias de esas fuentes no oficiales, en [la tercera parte](#).) En cambio, tendrían acceso a los datos públicos sobre la base de los métodos y la información claramente establecidos proporcionadas bajo apercibimiento de ley. El beneficio para la democracia sería considerable: es muy difícil tener un debate racional sobre los grandes desafíos que enfrenta el mundo hoy en día-el futuro del Estado social, el costo de la transición a las nuevas fuentes de energía, la construcción del Estado en el desarrollo mundo, y así sucesivamente-, porque la distribución global de la riqueza sigue siendo tan opaco. Algunas personas piensan que los multimillonarios del mundo tienen tanto dinero que sería suficiente para cobrarles impuestos a una tasa baja de resolver todos los problemas del mundo. Otros creen que hay tan pocos multimillonarios que nada más iba a venir de gravarlos en mayor medida. Como vimos en [la tercera parte](#), la verdad se encuentra en algún lugar entre estos dos extremos. En términos macroeconómicos, uno probablemente tiene que descender un poco en la jerarquía de la riqueza (para fortuna de 10-100000000 euros más que mil millones) para obtener una base de impuestos lo suficientemente grande como para hacer una diferencia. También he descubierto algunas tendencias inquietantes objetiva: sin un impuesto global sobre el capital o alguna política similar, existe un riesgo considerable de que la parte del percentil superior de la riqueza mundial seguirá creciendo indefinidamente, y esto debería preocuparnos a todos. En cualquier caso, el debate verdaderamente democrático no puede proceder sin estadísticas fiables.

Los riesgos para la regulación financiera también son considerables. Las organizaciones internacionales que actualmente son responsables de la supervisión y regulación del sistema financiero global, empezando por el FMI, sólo tienen una idea muy aproximada de la distribución global de los activos financieros, y en particular de la cantidad de activos escondidos en paraísos fiscales. Como he mostrado, las cuentas financieras del planeta no están en equilibrio. (Tierra parece estar perpetuamente en deuda con Marte.) Navegar nuestro camino a través de una crisis financiera global cubierto en la niebla estadística tan gruesa está lleno de peligros. Tomemos, por ejemplo, la crisis bancaria de Chipre de 2013. Ni las autoridades europeas, ni el FMI tenía mucha información sobre quién exactamente de propiedad de los activos financieros depositados en Chipre o lo que es lo que poseían, por lo tanto, las soluciones que proponen demostraron crudo e

ineficaz. Como veremos en el próximo capítulo, una mayor transparencia financiera no sólo sentar las bases de un impuesto anual permanente del capital; también allanaría el camino para una gestión más justa y eficiente de las crisis bancarias, como el de Chipre, posiblemente por medio de contribuciones especiales cuidadosamente calibrados y progresistas sobre el capital.

Un impuesto del 0,1 por ciento sobre el capital sería más bien el carácter de una ley de notificación obligatoria que un verdadero impuesto. Todo el mundo estaría obligado a declarar la propiedad de los activos de capital a las autoridades financieras del mundo con el fin de ser reconocido como el propietario legal, con todas las ventajas y desventajas de los mismos. Como se ha señalado, esto era lo que la Revolución Francesa a cabo con la presentación de informes obligatorios y levantamientos catastrales. El impuesto sobre el capital sería una especie de encuesta catastral financiera de todo el mundo, y nada como existe actualmente.<sup>582</sup> Es importante entender que un impuesto es siempre algo más que un impuesto, sino que también es una forma de normas que definen y categorías y la imposición de un marco jurídico sobre la actividad económica. Este ha sido siempre el caso, especialmente en lo que se refiere a la propiedad de la tierra.<sup>583</sup> En la era moderna, la imposición de nuevos impuestos en la época de la Primera Guerra Mundial requiere definiciones precisas de los ingresos, los salarios y los beneficios. Esta innovación fiscal a su vez fomentó el desarrollo de normas de contabilidad, que no había existido antes. Uno de los principales objetivos de un impuesto sobre el capital lo tanto, habría que precisar las definiciones de los distintos tipos de activos y establecer normas para la valoración de los activos, pasivos y patrimonio neto. Bajo las normas contables privados actualmente en vigor, procedimientos prescritos son imperfectas ya menudo vaga. Estas fallas han contribuido a los muchos escándalos financieros del mundo ha visto desde 2000.<sup>584</sup>

Por último, pero no menos importante, un impuesto sobre el capital obligaría a los gobiernos para aclarar y ampliar los acuerdos internacionales relativos al intercambio automático de datos bancarios. El principio es muy simple: las

---

<sup>582</sup> Cada continente ha especializado instituciones financieras que actúan como repositorios centrales (bancos custodios o cámaras de compensación), cuyo objetivo es registrar la propiedad de varios tipos de activos. Pero la función de estas instituciones privadas es ofrecer un servicio a las empresas emisoras de los valores en cuestión, por no registrar todos los activos propiedad de un individuo en particular. En estas instituciones, véase Gabriel Zucman, "La Riqueza de las Naciones de Missing: ¿Es Europa y los deudores netos de Estados Unidos o los acreedores netos?" *Quarterly Journal of Economics* 128, no. 3 (2013): 1321-1364.

<sup>583</sup> Por ejemplo, la caída del Imperio Romano terminó el impuesto imperial en la tierra y, por tanto, los títulos de propiedad y catastro que iba con él. Según Peter Temin, lo que contribuyó al caos económico en la Alta Edad Media. Ver Peter Temin, *La Economía de Mercado Romano* (Princeton: Princeton University Press, 2012), 149-51.

<sup>584</sup> Por esta razón, sería conveniente instituir un impuesto de tasa baja sobre el capital social neto, junto con una mayor tasa de impuestos sobre la riqueza privada. Los gobiernos entonces serían obligados a establecer normas de contabilidad, una tarea en la actualidad la izquierda a las asociaciones de contadores privados. Sobre este tema, véase Nicolas Véron, Matthieu Autrer y Alfred Galichon, *L'information financière en crise: Comptabilité et capitalisme* (París: Odile Jacob, 2004).

autoridades fiscales nacionales deben recibir toda la información necesaria para calcular el patrimonio neto de cada ciudadano. De hecho, el impuesto sobre el capital debe trabajar en la misma forma que el impuesto sobre la renta hace actualmente en muchos países, donde se proporcionan datos sobre los ingresos a las autoridades tributarias de los empleadores (a través de los formularios W-2 y 1099 en los Estados Unidos, por ejemplo). No debe haber informes similares sobre los bienes de capital (de hecho, los ingresos y el balance del capital podrían combinarse en una forma). Todos los contribuyentes recibirán un formulario de lista de sus activos y pasivos como se informó a las autoridades fiscales. Muchos estados de Estados Unidos utilizan este método para administrar el impuesto a la propiedad: los contribuyentes reciben un formulario anual que indica el valor actual de los bienes inmuebles de su propiedad de mercado, según lo calculado por el gobierno sobre la base de los precios observados en transacciones que involucran propiedades comparables. Los contribuyentes pueden impugnar, por supuesto, estas valoraciones con pruebas apropiadas. En la práctica, las correcciones son poco frecuentes, ya que los datos sobre las transacciones de bienes raíces son de fácil acceso y difícil de concurso: Casi todo el mundo es consciente del cambio de los valores de bienes raíces en el mercado local, y las autoridades tienen amplias bases de datos a su disposición<sup>585</sup> Nota de paso, que este método de notificación tiene dos ventajas: hace que la vida del contribuyente simple y elimina la inevitable tentación de subestimar ligeramente el valor de la propia propiedad.<sup>586</sup>

Es esencial y perfectamente factible-de extender este sistema de información para todos los tipos de activos financieros (y las deudas). Para los activos y pasivos asociados a las instituciones financieras dentro de las fronteras nacionales, esto se podría hacer de inmediato, ya que los bancos, compañías de seguros y otros intermediarios financieros de los países más desarrollados ya están obligados a informar a las autoridades fiscales sobre las cuentas bancarias y otros activos que administran. En Francia, por ejemplo, el gobierno sabe que el señor X es propietaria de un apartamento digno de € 400.000 y una cartera de acciones por valor de € 200.000 y cuenta con € 100.000 en deudas pendientes. Por lo tanto, le podría enviar un formulario indicando estas diversas cantidades (junto con su valor neto de 500.000 euros) con una solicitud de correcciones y adiciones en su caso. Este tipo de sistema automatizado, se aplica a toda la población, es mucho mejor adaptado al

---

<sup>585</sup> En concreto, las autoridades hacen lo que se llama una regresión "hedónica" para calcular el precio de mercado en función de varias características de la propiedad. Son datos transaccionales disponibles en todos los países desarrollados para este propósito (y se utilizan para calcular los índices de precios de bienes raíces).

<sup>586</sup> Esta tentación es un problema en todos los sistemas basados en la libre presentación de informes por los contribuyentes, tales como el sistema de impuesto sobre el patrimonio en Francia, donde siempre hay un número anormalmente grande de los informes de la riqueza sólo un poco por debajo del umbral imponible. Es evidente que existe una tendencia a subestimar ligeramente el valor de los bienes raíces, por lo general en un 10 o 20 por ciento. Una declaración precomputada emitida por el gobierno proporcionaría una cifra objetiva basada en datos públicos y de una metodología clara y sería por lo tanto poner fin a este tipo de comportamiento.

siglo XXI que el método arcaico de pedir a todas las personas a declarar honestamente lo mucho que tienen.<sup>587</sup>

*Una solución simple: Transmisión automática de información bancaria*

El primer paso hacia un impuesto global sobre el capital debe ser ampliar a nivel internacional este tipo de transmisión automática de datos bancarios con el fin de incluir información sobre los activos en poder de los bancos extranjeros en los estados de activos calculados previamente emitidas para cada contribuyente. Es importante reconocer que no hay ningún obstáculo técnico a hacerlo. Datos bancarios ya se comparten automáticamente con las autoridades fiscales de un país con 300 millones de personas, como los Estados Unidos, así como en países como Francia y Alemania con una población de 60 y 80 millones, respectivamente, por lo que obviamente no hay razón para pensar que los bancos en las Islas Caimán y Suiza aumentarían radicalmente el volumen de datos a procesar. Por supuesto, los paraísos fiscales invocan con regularidad otras excusas para mantener el secreto bancario. Uno de ellos es la supuesta preocupación de que los gobiernos harán un mal uso de la información. Este no es un argumento muy convincente: es difícil ver por qué no se aplicaría también a la información sobre las cuentas bancarias de aquellos lo suficientemente imprudentes para mantener su dinero en el país en el que pagan impuestos. La razón más plausible de por qué los paraísos fiscales defienden el secreto bancario es que permite a sus clientes para evadir sus obligaciones fiscales, lo que permite a los paraísos fiscales para compartir en las ganancias. Obviamente, esto no tiene nada que ver con los principios de la economía de mercado. Nadie tiene el derecho de establecer sus propias tasas de impuestos. No es justo para las personas a crecer rico de libre comercio e integración económica sólo en el rastrillo de los beneficios a expensas de sus vecinos. Ese es el robo directo.

Hasta la fecha, el intento más profunda para poner fin a estas prácticas es la Ley de Cumplimiento Tributario de Cuentas Extranjeras (FATCA), aprobada en Estados Unidos en 2010 y programado para ser incorporadas, por etapas, en 2014 y 2015. Se requiere que todos los bancos extranjeros a informar a la Tesorería Departamento acerca de las cuentas bancarias e inversiones en el exterior por los contribuyentes de Estados Unidos, junto con cualquier otra fuente de ingresos de las que podrían beneficiarse. Esta es una ley mucho más ambiciosa que la Directiva de 2003 de la UE sobre el ahorro externo, que se refiere sólo a las cuentas de depósitos que generan intereses (carteras de renta variable no están cubiertas, lo cual es lamentable, ya que las grandes fortunas se llevan a cabo principalmente en la forma de acciones, que son totalmente cubierto por FATCA) y se aplica únicamente a los

---

<sup>587</sup> Por extraño que parezca, el gobierno francés, una vez más se volvió a este método arcaico en 2013 para obtener información acerca de los activos de sus propios ministros, oficialmente a efectos de la recuperación de la confianza después de que uno de ellos fue atrapado en una mentira acerca de evadir impuestos en su riqueza.

bancos europeos y no en todo el mundo (de nuevo a diferencia de FATCA). A pesar de que la directiva europea es tímida y casi sin sentido, que no se aplica, ya que, a pesar de numerosas discusiones y enmiendas propuestas desde 2008, Luxemburgo y Austria consiguieron ganar de otros estados miembros de la UE un acuerdo para ampliar su exención de notificación de datos automática y retener su derecho a compartir información bajo petición formal. Este sistema, que se aplica también a Suiza y otros territorios pertenecientes a la Unión Europea,<sup>588</sup> significa que un gobierno ya debe poseer algo cercano a prueba de fraude con el fin de obtener información sobre las cuentas bancarias en el extranjero de uno de sus ciudadanos. Esto limita obviamente drásticamente la capacidad para detectar y controlar el fraude. En 2013, después de Luxemburgo y Suiza anunciaron su intención de cumplir con las disposiciones de FATCA, los debates en Europa se reanudaron con la intención de incorporar a todos o algunos de estos en una nueva directiva de la UE. Es imposible saber cuándo estos debates concluirán o si van a conducir a un acuerdo jurídicamente vinculante.

Tenga en cuenta, por otra parte, que en este ámbito a menudo existe un abismo entre las declaraciones triunfalistas de los dirigentes políticos y la realidad de lo que logran. Esto es muy preocupante para el futuro equilibrio de nuestras sociedades democráticas. Es especialmente llamativo al descubrir que los países que más dependen de los ingresos fiscales sustanciales para pagar por sus programas sociales, a saber, los países europeos, son también los que han logrado la menor, a pesar de los desafíos técnicos son muy simples. Este es un buen ejemplo de la difícil situación que enfrentan los países más pequeños para hacer frente a la globalización. Los Estados-nación construidos durante siglos descubren que son demasiado pequeños para imponer y hacer cumplir las normas sobre el capitalismo globalizado patrimonial de hoy. Los países de Europa fueron capaces de unirse en torno a una moneda única (que se discutirá más ampliamente en el capítulo siguiente), pero que han logrado casi nada en el ámbito de la fiscalidad. Los líderes de los países más grandes de la Unión Europea, que llevan naturalmente la responsabilidad principal de este fracaso y por el enorme abismo entre sus palabras y sus acciones, sin embargo, siguen culpando a otros países y las instituciones de la propia Unión Europea. No hay ninguna razón para pensar que las cosas van a cambiar en el corto plazo.

Por otra parte, a pesar de FATCA es mucho más ambicioso que cualquier directiva de la UE en este ámbito, que, también, es insuficiente. Por un lado, su lenguaje no es suficientemente precisa o completa, por lo que hay buenas razones para creer que ciertos fondos fiduciarios y las fundaciones pueden evitar legalmente la obligación de notificación de sus activos. Por otro lado, la sanción prevista por la ley (un impuesto adicional del 30 por ciento de los ingresos que los bancos no cumplen las normas se derivan de sus operaciones en Estados Unidos) es

---

<sup>588</sup> Por ejemplo, las Islas del Canal, Liechtenstein, Mónaco, etc..

insuficiente. Puede ser suficiente para persuadir a algunos bancos (como las grandes instituciones suizas y de Luxemburgo que necesitan para hacer negocios en los Estados Unidos) para cumplir con la ley, pero también puede ser un resurgimiento de los bancos más pequeños que se especializan en la gestión de carteras en el extranjero y no opere en territorio de EE.UU. Tales instituciones, ya sea ubicado en Suiza, Luxemburgo, Londres, o lugares más exóticos, pueden seguir gestionando los activos de EE.UU. (o europea) de los contribuyentes sin transmitir ninguna información a las autoridades, con total impunidad.

Es muy probable que la única manera de obtener resultados tangibles es imponer sanciones automáticas no sólo a los bancos sino también a los países que se niegan a exigir a sus instituciones financieras para proporcionar la información requerida. Se podría contemplar, por ejemplo, un arancel del 30 por ciento o más en las exportaciones de los Estados infractores. Para ser claros, el objetivo no es imponer un embargo general sobre los paraísos fiscales o participar en una guerra comercial sin fin, con Suiza o Luxemburgo. El proteccionismo no produce riqueza, y el libre comercio y la apertura económica son en última instancia, en interés de todos, a condición de que algunos países no se aprovechen de sus vecinos por el desvío de la base imponible. La obligación de proporcionar los datos bancarios completos automáticamente debería haber sido parte de los acuerdos de libre comercio y la liberalización de capital negociados desde 1980. No lo era, pero eso no es una buena razón para seguir con el status quo para siempre. Los países que han prosperado en la opacidad financiera pueden tener dificultades para aceptar la reforma, sobre todo porque una industria de servicios financieros legítimos a menudo se desarrolla junto ilícitas (o dudosos) las actividades bancarias. La industria de servicios financieros responde a las verdaderas necesidades de la economía real internacional y, obviamente, seguirá existiendo sin importar lo que se adopten reglamentos. Sin embargo, los paraísos fiscales, sin duda, sufren pérdidas significativas si la transparencia financiera se convierte en la norma.<sup>589</sup> Estos países sería poco probable llegar a un acuerdo para reformar y sin sanciones, sobre todo porque otros países, y en particular los países más grandes de la Unión Europea, no tienen para el momento muestra mucha determinación para hacer frente al problema. Tenga en cuenta, por otra parte, que la construcción de la Unión Europea hasta ahora ha descansado en la idea de que cada país podría tener un mercado único y libre del capital fluye sin pagar ningún precio (o gran parte de uno). La reforma es necesaria, incluso indispensable, pero sería ingenuo pensar que va a suceder sin una lucha. Porque se mueve el debate lejos de la esfera de las abstracciones y la retórica

---

<sup>589</sup> Es difícil estimar la magnitud de esas pérdidas, pero en un país como Luxemburgo o Suiza que puede equivaler a tanto como 10 a 20 por ciento del ingreso nacional, lo que tendría un impacto sustancial en su nivel de vida. (Lo mismo puede decirse de un enclave financiero como la City de Londres.) En los paraísos fiscales más exóticos y microestados, la pérdida podría ser tan alta como 50 por ciento o más del ingreso nacional, de hecho, tan alto como 80 a 90 por ciento en los territorios esa función únicamente como domicilios para empresas ficticias.

altisonante y hacia sanciones concretas, que son importantes, especialmente en Europa, FATCA es útil.

Por último, tenga en cuenta que ni la FATCA ni las directivas de la UE estaban destinadas a apoyar un impuesto progresivo sobre la riqueza mundial. Su propósito era principalmente para proporcionar a las autoridades información sobre los activos de los contribuyentes que se utilizará para fines internos, como la identificación de las omisiones en las declaraciones de impuestos. La información también se puede utilizar para identificar la posible evasión del impuesto al patrimonio o la riqueza (en los países que tienen uno), pero el énfasis principal está en la aplicación del impuesto sobre la renta. Es evidente que estos temas están íntimamente relacionados, y la transparencia financiera internacional es una cuestión crucial para el estado fiscal moderno en todos los ámbitos.

### *Cuál es el propósito de un impuesto sobre el capital?*

Supongamos a continuación que las autoridades fiscales estén plenamente informados acerca de la posición neta de activos de cada ciudadano. ¿Deberían contentarse con la riqueza de impuestos a una tasa muy baja (de, por ejemplo, un 0,1 por ciento, de acuerdo con la lógica de la notificación obligatoria), o deben ser evaluados un impuesto más importante, y si es así, ¿por qué? La pregunta clave puede reformularse de la siguiente manera. Dado que existe un impuesto progresivo a los ingresos y, en la mayoría de los países, un impuesto a la herencia progresista así, ¿cuál es el propósito de un impuesto progresivo sobre el capital? De hecho, estos tres impuestos progresivos juegan papeles distintos y complementarios. Cada uno es un pilar esencial de un sistema tributario ideal.<sup>590</sup> Hay dos justificaciones distintas de un impuesto sobre el capital: una justificación contributivo y una justificación de incentivos.

La lógica contributiva es bastante simple: los ingresos a menudo no es un concepto bien definido para los individuos muy ricos, y sólo un impuesto directo sobre el capital puede evaluar correctamente la capacidad contributiva de los ricos. Concretamente, imaginar a una persona con una fortuna de 10 mil millones de euros. Como vimos en nuestro análisis de los *Forbes* ranking, las fortunas de esta magnitud han aumentado muy rápidamente en los últimos tres decenios, con tasas de crecimiento real del 6-7 por ciento de un año o incluso más alto para los individuos más ricos (como Liliane Bettencourt y Bill Gates).<sup>591</sup> Por definición, esto significa que los ingresos en el sentido económico, incluyendo dividendos, ganancias de capital, y el resto de recursos nuevos, capaces de financiar el consumo y el aumento del stock de capital, ascendió a por lo menos 7.6 por ciento del capital social de la

---

<sup>590</sup> Las cotizaciones sociales son un tipo de impuesto sobre la renta (y se incluyen en el impuesto sobre la renta en algunos países, véase [el Capítulo 13](#)).

<sup>591</sup> Véase en particular el [cuadro 12.1](#).



persona (suponiendo que prácticamente nada de esto se consume).<sup>592</sup> Para simplificar las cosas, imaginemos que la persona en cuestión goza de un ingreso económico de 5 por ciento de su fortuna de 10 mil millones de euros, lo que sería 500 millones al año. Ahora bien, es poco probable que este individuo iba a declarar un ingreso de 500 millones de euros en su declaración de impuestos. En Francia, los Estados Unidos, y todos los demás países que han estudiado, los ingresos más importantes declarados en las declaraciones de impuestos son por lo general no más de unas pocas decenas de millones de euros o dólares. Tome Liliane Bettencourt, la heredera de L'Oréal y la persona más rica de Francia. De acuerdo con información publicada en la prensa y revelado por Bettencourt sí misma, su renta declarada nunca fue más de 5 millones al año, o poco más de una diezmilésima parte de su riqueza (que actualmente es de más de 30 millones de euros). Las incertidumbres sobre casos individuales a un lado (que son de poca importancia), los ingresos declarados a efectos fiscales en un caso como éste es menos de una centésima parte de la renta económica del contribuyente.<sup>593</sup>

El punto crucial aquí es que no hay evasión de impuestos o no declarada la cuenta bancaria suiza, se encuentra involucrada (por lo que sabemos). Incluso una persona del gusto más refinado y la elegancia no pueden pasar fácilmente € 500 millones al año en gastos corrientes. En general, es suficiente para tomar unos pocos millones de dólares al año en concepto de dividendos (o algún otro tipo de pago), dejando el resto de la rentabilidad sobre el capital propio a acumularse en un fideicomiso de la familia u otra persona jurídica ad hoc creado con el único propósito de la gestión de una fortuna de esa magnitud, tal como se gestionan los fondos universitarios.

Esto es perfectamente legal y no inherentemente problemática.<sup>594</sup> Sin embargo, esto presenta un desafío para el sistema tributario. Si algunas personas se gravan sobre la base de los ingresos declarados que son sólo el 1 por ciento de sus ingresos económicos, o incluso el 10 por ciento, entonces nada se logra al gravar esos ingresos a una tasa del 50 por ciento o incluso un 98 por ciento. El problema es que así es como funciona el sistema de impuestos en la práctica en los países

---

<sup>592</sup> Recordemos la definición clásica de la renta en el sentido económico, propuesta por el economista británico John Hicks: "El ingreso de una persona o colectividad es el valor de la máxima que podría ser consumida durante el período sin dejar de ser tan rico al final de el período como al principio."

<sup>593</sup> Incluso con un rendimiento del capital del 2 por ciento (mucho menor que el rendimiento real de la fortuna de Bettencourt en el período de 1987 a 2013), los ingresos económicos de € 30 mil millones ascendería a € 600 millones, y no 5.000.000.

<sup>594</sup> En el caso de la fortuna de Bettencourt, la más grande de Francia, se produjo un problema adicional: la confianza de la familia fue gestionado por la esposa del ministro del presupuesto, que también era el tesorero de un partido político que había recibido grandes donaciones de Bettencourt. Desde el mismo partido había reducido el impuesto sobre el patrimonio en dos tercios durante su tiempo en el poder, la historia natural suscitó una reacción considerable en Francia. Los Estados Unidos no es el único país donde los ricos ejercen una considerable influencia política, como he mostrado en el capítulo anterior. Tenga en cuenta, también, que el ministro del presupuesto en cuestión fue sucedido por otro que tuvo que renunciar cuando fue revelado que él tenía una cuenta secreta en Suiza. También en Francia, la influencia política de los ricos trasciende las fronteras políticas.

desarrollados. Los tipos impositivos efectivos (expresados como porcentaje de los ingresos económicos) son extremadamente bajos en la parte superior de la jerarquía de la riqueza, lo que es problemático, ya que acentúa la dinámica explosiva de desigualdad de la riqueza, sobre todo cuando las fortunas más grandes son capaces de cosechar retornos más grandes. De hecho, el sistema fiscal debería atenuar esta dinámica, no acentuarlo.

Hay varias maneras de lidiar con este problema. Una de ellas sería gravar todos los ingresos de una persona, incluyendo la parte que se acumula en los fideicomisos, sociedades de cartera, y las asociaciones. Una solución más simple consiste en calcular el impuesto adeudado sobre la base de la riqueza en lugar de renta. Se podría entonces asumir un rendimiento plana (de, por ejemplo, un 5 por ciento al año) para estimar el ingreso en la capital e incluir esa cantidad en el tema de ingresos a un impuesto progresivo a los ingresos. Algunos países, como los Países Bajos, han intentado esto, pero se han topado con una serie de dificultades que tienen que ver con la gama de activos cubiertos y la elección de un retorno de capital.<sup>595</sup> Otra solución es aplicar un impuesto progresivo directamente a un individuo de la riqueza total. La ventaja importante de este método es que se puede variar la tasa de impuestos con el tamaño de la fortuna, ya que sabemos que en la práctica las fortunas más grandes ganan retornos más grandes.

En vista de la conclusión de que la suerte de la parte superior de la jerarquía de la riqueza están ganando una rentabilidad muy alta, este argumento contributiva es la justificación más importante de un impuesto progresivo sobre el capital. De acuerdo con este razonamiento, el capital es un mejor indicador de la capacidad contributiva de los individuos muy ricos que son los ingresos, que a menudo es difícil de medir. Por lo tanto es necesario un impuesto sobre el capital, además del impuesto sobre la renta para las personas cuyos ingresos gravables es claramente insuficiente a la luz de su riqueza.<sup>596</sup>

Sin embargo, otro argumento clásico a favor de un impuesto sobre el patrimonio no debe ser descuidado. Se basa en una lógica de incentivos. La idea básica es que un impuesto sobre el patrimonio es un incentivo para buscar la mejor vuelta posible en uno de capital social. En concreto, un impuesto de 1 o 2 por ciento de la riqueza es relativamente ligero para un empresario que se las arregla para ganar el 10 por ciento al año en su capital. Por el contrario, es muy pesada para una persona que es el contenido de aparcarse su riqueza en inversiones que regresan como máximo 2 o 3 por ciento al año. De acuerdo con esta lógica, la finalidad del impuesto sobre el

---

<sup>595</sup> En la práctica, el sistema holandés no es del todo satisfactoria: muchas categorías de activos están exentos (en particular las celebradas en fideicomisos familiares), y el regreso asumido es del 4 por ciento de todos los activos, lo que puede ser demasiado alto para algunas fortunas y demasiado baja para los demás.

<sup>596</sup> El enfoque más lógico es medir esta insuficiencia en la base de las tasas medias de rentabilidad observados para las fortunas de cada categoría a fin de que el programa de impuesto sobre la renta de conformidad con el calendario impuesto sobre el capital. También se podría considerar impuestos mínimos y máximos en función de las rentas del capital. Véase el apéndice técnico en línea.

capital es, pues, para obligar a las personas que usan su riqueza de forma ineficiente a vender activos para pagar sus impuestos, lo que garantiza que dichos activos terminan en manos de los inversores más dinámicos.

Hay una cierta validez a este argumento, pero no debe ser exagerada.<sup>597</sup> En la práctica, el rendimiento del capital no depende únicamente en el talento y el esfuerzo proporcionada por el capitalista. Por un lado, la rentabilidad media varía sistemáticamente con el tamaño de la fortuna inicial. Por otra parte, los rendimientos individuales son en gran medida impredecible y caótica y se ven afectados por todo tipo de crisis económicas. Por ejemplo, hay muchas razones por las que una empresa podría estar perdiendo dinero en cualquier punto dado en el tiempo. Un sistema fiscal basado únicamente en el capital social (y no en los beneficios obtenidos) pondría una presión desproporcionada sobre las empresas de la red, debido a que sus impuestos serían tan alto cuando estaban perdiendo dinero como cuando estaban ganando grandes beneficios, y esto podría sumir a la quiebra.<sup>598</sup> El sistema tributario ideales, por lo tanto es un compromiso entre la lógica de incentivos (que favorece un impuesto sobre el capital social) y una lógica de seguro (que favorece un impuesto sobre el flujo de ingresos derivada de la capital).<sup>599</sup> La imprevisibilidad de la rendimiento del capital explica, por otra parte, por qué es más eficiente gravar herederos no una vez por todas, en el momento de la herencia (por medio del impuesto al patrimonio), pero durante toda su vida, a través de los impuestos sobre la base de dos rentas de capital y el valor del capital social.<sup>600</sup> En otras palabras, los

---

<sup>597</sup> El argumento del incentivo es fundamental para tendenciosa de Maurice Allais *L'impôt sur le capitales et la réforme monétaire* (Paris: Editions Hermann, 1977), en la que Allais fue tan lejos como para defender la eliminación completa del impuesto sobre la renta y todos los demás impuestos en favor de un impuesto sobre el capital. Esta es una idea extravagante y no muy sensible, dadas las cantidades de dinero que se manejan. El argumento de Allais y extensiones actuales de la misma, véase el apéndice técnico en línea. En términos generales, las discusiones sobre un impuesto sobre el capital a menudo empujan a las personas en posiciones extremas (de modo que, o bien rechazan la idea de la mano o lo abrazan como el único impuesto, destinado a sustituir a todos los demás). Lo mismo es cierto para el impuesto sobre el patrimonio (o bien no deberían estar gravados en todo o deberían estar gravados en el 100 por ciento). A mi juicio, es urgente para bajar la temperatura del debate y dar a cada argumento y cada tipo de impuesto que le corresponde. Un impuesto sobre el patrimonio es útil, pero no puede sustituir a todos los demás impuestos.

<sup>598</sup> Lo mismo puede decirse de un trabajador desempleado que tiene que seguir pagando un alto impuesto de propiedad (especialmente cuando los pagos hipotecarios no son deducibles). Las consecuencias para los hogares sobreendeudados pueden ser dramáticos.

<sup>599</sup> Este compromiso depende de la importancia respectiva de los incentivos individuales y los choques aleatorios en la determinación de la rentabilidad del capital. En algunos casos, puede ser preferible a gravar las rentas del capital en menor medida que las rentas del trabajo (y depender principalmente de un impuesto sobre el capital social), mientras que en otros podría tener sentido para gravar las rentas del capital en mayor medida (como fue el caso en Gran Bretaña y los Estados Unidos antes de 1980, sin duda porque las rentas del capital se vio como particularmente arbitrario). Véase Thomas Piketty y Emmanuel Saez, *Teoría de la óptima de capital Impuestos*, NBER Working Paper 17989 (abril de 2012); una versión más corta está disponible como "Teoría de la Tributación Óptima Herencia", *Econometrica* 81, no. 5 (septiembre de 2013): 1851-1886.

<sup>600</sup> Esto se debe a que el valor capitalizado de la herencia durante la vida útil del destinatario no se conoce en el momento de la transmisión. Cuando un apartamento de París valor de 100.000 francos en 1972 pasó a un heredero, nadie sabía que la propiedad tendría un valor de un millón de euros en 2013 y permitir un ahorro en

tres tipos de herencia de impuestos sobre, renta y capital-, desempeñan funciones útiles y complementarios (incluso si el ingreso es perfectamente observable para todos los contribuyentes, no importa cuán rico).<sup>601</sup>

### *Un plan para un Impuesto sobre el Patrimonio Europeo*

Tomando todos estos factores en cuenta, ¿cuál es el horario ideal para un impuesto sobre el capital, y cuánto traería un impuesto de este tipo en? Para que quede claro, yo estoy hablando aquí de un impuesto anual permanente en el capital a un ritmo por lo tanto, que debe ser bastante moderado. Un impuesto que se recauda sólo una vez por generación, tales como un impuesto a la herencia, se puede evaluar a un precio muy alto: un tercio, la mitad o incluso dos tercios, como fue el caso de las fincas más grandes de Gran Bretaña y los Estados Unidos de 1930-1980.<sup>602</sup> Lo mismo puede decirse de las excepcionales tasas de una sola vez sobre el capital impuestas en circunstancias inusuales, tales como el impuesto sobre el capital en Francia en 1945, a tasas de hasta el 25 por ciento, de hecho, el 100 por ciento para las adiciones al capital durante el Ocupación (1940-1945). Es evidente que tales impuestos no se pueden aplicar por mucho tiempo: si el gobierno toma una cuarta parte de la riqueza de la nación cada año, no habrá nada más que el impuesto al cabo de unos años. Es por eso que las tasas de un impuesto anual sobre el capital deben ser mucho menor, del orden de unos pocos puntos porcentuales. Para algunos esto puede parecer sorprendente, pero en realidad es bastante un impuesto sustancial, ya que se aplica cada año el stock total de capital. Por ejemplo, la tasa de impuesto a la propiedad es a menudo sólo 0,5-1 por ciento del valor de los bienes raíces, o un décimo a un cuarto del valor del alquiler de la propiedad (suponiendo una rentabilidad por el alquiler promedio de 4 por ciento al año).<sup>603</sup>

El siguiente punto es importante, y quiero insistir en ello: dado el alto nivel de la riqueza privada en Europa hoy en día, un impuesto anual progresiva de la riqueza a tasas moderadas podría generar importantes ingresos. Tomemos, por ejemplo, un impuesto sobre el patrimonio de 0 por ciento de la fortuna por debajo de 1 millones de euros, un 1 por ciento entre el 1 y 5 millones de euros, y un 2 por ciento por encima de 5 millones de euros. Si se aplica a todos los estados miembros de la Unión Europea, este impuesto afectaría a aproximadamente el 2,5 por ciento de la

---

el alquiler de más de 40.000 euros al año. En lugar de gravar la herencia en gran medida en 1972, que es más eficiente para evaluar un impuesto a la herencia más pequeña, pero con el pago exigencia de un impuesto anual de propiedad, un impuesto sobre la renta, y tal vez un impuesto sobre el patrimonio como el valor de la propiedad y su rentabilidad aumenta con el tiempo.

<sup>601</sup> Véase Piketty y Saez, "Teoría de la óptima de capital Fiscalidad"; véase también el apéndice técnico en línea.

<sup>602</sup> Véase [la Figura 14.2](#)

<sup>603</sup> Por ejemplo, en los bienes raíces vale € 500.000, el impuesto anual sería de entre 2.500 y 5.000 euros, y el valor del alquiler de la propiedad sería unos 20.000 euros al año. Por construcción, un impuesto anual de 4.5 por ciento para todo el capital consumiría casi todas las acciones de capital de la renta nacional, lo que parece ni justo ni realista, sobre todo porque ya hay impuestos sobre las rentas del capital.

población y generar ingresos equivalentes al 2 por ciento del PIB de Europa.<sup>604</sup> El alto rendimiento no debería ser una sorpresa: se debe simplemente a la hecho de que la riqueza privada en Europa hoy vale más de cinco años de PIB, y gran parte de esa riqueza se concentra en los percentiles superiores de la distribución<sup>605</sup>. A pesar de que un impuesto sobre el capital no sería por sí misma traer suficiente para financiar el Estado social, los ingresos adicionales que generaría son sin embargo significativos.

En principio, cada Estado miembro de la Unión Europea podría generar ingresos similares al aplicar un impuesto de este tipo por su cuenta. Pero sin el intercambio automático de información bancaria, tanto dentro como fuera del territorio de la UE (a partir de Suiza entre los Estados que no son miembros) los riesgos de evasión sería muy alto. Esto explica en parte por qué los países que han adoptado un impuesto sobre el patrimonio (como Francia, que emplea una escala de impuestos similar a la que propongo) generalmente permiten numerosas exenciones, especialmente para los "activos de la empresa" y, en la práctica, casi todos los grandes participaciones en sociedades cotizadas y no cotizadas. Para ello es drenar gran parte del contenido del impuesto progresivo sobre el capital, y por eso los impuestos existentes han generado ingresos mucho menores que los descritos anteriormente.<sup>606</sup> Un ejemplo extremo de las dificultades que los países europeos se enfrentan cuando tratan de imponer un impuesto sobre el capital por su cuenta puede ser visto en Italia. En 2012, el gobierno italiano, frente a una de las mayores deudas públicas en Europa y también con un nivel excepcionalmente alto de la riqueza

---

<sup>604</sup> Sobre el 2,5 por ciento de la población adulta de Europa poseía fortunas superiores a 1 millones de euros en 2013, y alrededor de un 0,2 por ciento por encima de los 5 millones. La recaudación anual del impuesto propuesto sería de alrededor de € 300 mil millones en un PIB de casi el 15 billones de dólares. Véase el apéndice técnico en línea y Suplementario Tabla S5.1, disponible online, para un presupuesto detallado y un simulador sencillo con el que se puede estimar el número de contribuyentes y la cantidad de los ingresos ordinarios asociados con otros planes de impuestos posibles.

<sup>605</sup> El percentil superior posee actualmente alrededor del 25 por ciento de la riqueza total, o alrededor de 125 por ciento del PIB europeo. El 2,5 por ciento más rico posee casi el 40 por ciento de la riqueza total, o alrededor de 200 por ciento del PIB europeo. Por lo tanto no es de extrañar que un impuesto con tasas marginales de 1 o 2 por ciento traería en cerca de dos puntos del PIB. Los ingresos serían aún mayores si estas tasas aplicadas a toda la riqueza y no sólo a las fracciones más de los umbrales.

<sup>606</sup> El impuesto sobre el patrimonio francés, llamado el "impuesto de solidaridad sobre la fortuna" (*impôt de solidarité sur la fortune* o ISF), se aplica hoy en día a la riqueza imponible por encima de € 1,3 millones (después de la deducción de un 30 por ciento en la residencia principal), con tasas que van desde 0,7 hasta 1,5 por ciento en el más alto soporte (más de 10 millones de euros). Teniendo en cuenta las deducciones y exenciones, el impuesto genera unos ingresos por valor de menos de 0.5 por ciento del PIB. En teoría, un activo se llama un activo empresarial si el propietario está activo en el negocio asociado. En la práctica, esta condición es bastante vago y fácilmente eludido, sobre todo porque las exenciones adicionales se han añadido en los últimos años (como "acuerdos de accionistas", que permiten exenciones parciales o totales, si un grupo de accionistas se compromete a mantener su inversión durante un determinado período de tiempo). Según los datos disponibles, las personas más ricas de Francia evitan en gran medida el pago del impuesto sobre el patrimonio. Las autoridades fiscales publican muy pocas estadísticas detalladas para cada nivel de impuestos (mucho menos, por ejemplo, que en el caso del impuesto a la herencia de principios del siglo XX hasta la década de 1950); esto hace que toda la operación aún más opaca. Véase el apéndice técnico en línea.

privada (también uno de los más altos de Europa, junto con España),<sup>607</sup> decidieron introducir un nuevo impuesto sobre la riqueza. Pero por temor a que los activos financieros huirían del país en busca de refugio en los bancos suizos, austríacos y franceses, la tasa se fijó en un 0,8 por ciento en bienes raíces y sólo el 0,1 por ciento de los depósitos bancarios y otros activos financieros (excepto las existencias, que eran totalmente exentas), sin progresividad. No sólo es difícil pensar en un principio económico que explicaría por qué algunos activos deben estar sometidos a una octava parte de la tasa de los demás; el sistema también tuvo la desafortunada consecuencia de la imposición de un impuesto regresivo sobre la riqueza, ya que las mayores fortunas consisten principalmente en activos financieros y en especial las acciones. Este diseño probablemente hizo poco para ganar la aceptación social para el nuevo impuesto, que se convirtió en un tema importante en las 2013 elecciones italianas; el candidato que había propuesto el impuesto-con los elogios de las autoridades europeas e internacionales-fue derrotado rotundamente en las urnas. El quid de la cuestión es la siguiente: sin compartición automática de información bancaria entre los países europeos, lo que permitiría a las autoridades fiscales a obtener información fidedigna sobre los activos netos de todos los contribuyentes, independientemente de dónde se encuentran esos activos, es muy difícil para un país que actúe por sí solo para imponer un impuesto progresivo sobre el capital. Esto es especialmente lamentable, ya que un impuesto de este tipo es una herramienta particularmente bien adaptada a situación económica actual de Europa.

Supongamos que la información bancaria se comparte automáticamente y las autoridades fiscales tienen una evaluación precisa de quién es dueño de qué, lo que puede suceder algún día. ¿Qué sería entonces el plan de impuestos ideal? Como de costumbre, no hay una fórmula matemática para responder a esta pregunta, que es una cuestión a la deliberación democrática. Tendría sentido para gravar el patrimonio neto por debajo de € 200.000 a 0,1 por ciento y la riqueza neta de entre 200 mil y 1 millón de euros a 0,5 por ciento. Esto reemplazaría el impuesto a la propiedad, que en la mayoría de los países es equivalente a un impuesto sobre el patrimonio en la clase media propietaria. El nuevo sistema sería a la vez más justa y más eficiente, porque se dirige a todos los activos (no sólo de bienes raíces) y se basa en los datos de mercado transparentes y valores netos de la deuda hipotecaria.<sup>608</sup> En gran medida un impuesto de este tipo podrían ser implementadas fácilmente por países individuales que actúan solos.

Tenga en cuenta que no hay ninguna razón por la cual la tasa del impuesto sobre las fortunas superiores a € 5.000.000 debe limitarse a 2 por ciento. Dado que los rendimientos reales de las fortunas más grandes de Europa y de todo el mundo son de 6 a 7 por ciento o más, no sería excesivo para gravar fortunas superiores a los 100

---

<sup>607</sup> Véase esp. [Capítulo 5, Figuras 5.4](#) y siguientes.

<sup>608</sup> El impuesto sobre el capital progresista entonces traer a un 3-4 por ciento del PIB, de los cuales 1 o 2 puntos vendrían de la sustitución del impuesto predial. Véase el apéndice técnico en línea.

millones o € 1000 millones a tasas muy por encima del 2 por ciento. El procedimiento más simple y más justo sería establecer tasas sobre la base de los rendimientos observados en cada tramo de la riqueza lo largo de varios años anteriores. De esa manera, el grado de progresividad se puede ajustar para que coincida con la evolución de los rendimientos del capital y el nivel deseado de concentración de la riqueza. Para evitar la divergencia de la distribución de la riqueza (es decir, una proporción cada vez mayor que pertenece a los mejores centiles y milésimas), que a primera vista parece ser un objetivo deseable mínima, probablemente sería necesario gravar con tasas de alrededor del 5 por ciento en la grandes fortunas. Si es un objetivo más ambicioso prefiere, digamos, para reducir la desigualdad de riqueza a niveles más moderados que existen hoy en día (y que muestra la historia no son necesarios para el crecimiento) y uno puede imaginar la tasa de 10 por ciento o más en multimillonarios. Este no es el lugar para resolver el problema. Lo que es seguro es que no tiene mucho sentido tomar la rentabilidad de la deuda pública como referencia, como ocurre a menudo en el debate político.<sup>609</sup> Las mayores fortunas claramente no están invertidos en bonos del Estado.

¿Es realista un impuesto sobre el patrimonio europeo? No hay ninguna razón técnica por qué no. Es la herramienta más adecuada para afrontar los retos económicos del siglo XXI, especialmente en Europa, donde la riqueza privada está prosperando en un grado no visto desde la Belle Époque. Pero si los países del Viejo Continente han de cooperar más estrechamente, las instituciones políticas europeas se tienen que cambiar. La única gran institución europea en este momento es el BCE, que es importante, pero notoriamente insuficiente. Vuelvo a esto en el próximo capítulo, cuando me dirijo a la cuestión de la crisis de la deuda pública. Antes de eso, será útil examinar el proyecto de impuesto sobre el capital en una perspectiva histórica más amplia.

### *Fiscalidad Capital en perspectiva histórica*

En todas las civilizaciones, el hecho de que los dueños del capital reclaman una parte sustancial de la renta nacional y sin trabajo y que la tasa de rendimiento del capital es generalmente 4-5 por ciento de un año ha provocado vehemente, a menudo indignado, reacciones, así como una variedad de respuestas políticas. Uno de los más comunes de este último ha sido la prohibición de la usura, que nos encontramos en una forma u otra en la mayoría de las tradiciones religiosas, incluidas las de la cristiandad y el islam. Los filósofos griegos eran de dos mentes sobre el interés que, desde el tiempo nunca deja de fluir, en principio, puede aumentar la riqueza sin límite. Era el peligro de la riqueza sin límites, que Aristóteles destacó cuando observó que la palabra "interés" en griego (*tocos*)

---

<sup>609</sup> Por ejemplo, para justificar la reciente disminución de la tasa de impuesto sobre el patrimonio superior en Francia 1,8-1,5 por ciento.



significa "hijo." En su opinión, el dinero no debería "dar a luz" a más dinero.<sup>610</sup> En un mundo de baja o incluso casi cero crecimiento, donde la población y la producción se mantuvo más o menos la misma generación tras generación, "lo ilimitado" parecía especialmente peligrosa.

Desafortunadamente, los intentos de prohibir interés eran a menudo ilógica. El efecto de prohibir los préstamos a interés fue en general para restringir ciertos tipos de inversión y determinadas categorías de actividades comerciales o financieras que las autoridades políticas o religiosas consideran menos legítima o dignos que otros. No, sin embargo, ponen en duda la legitimidad de los rendimientos del capital en general. En las sociedades agrarias de Europa, las autoridades cristianas nunca pusieron en duda la legitimidad de la renta de la tierra, de la que ellos mismos se beneficiaron, al igual que los grupos sociales de los que dependían para mantener el orden social. La prohibición de la usura en la sociedad de que el tiempo es el mejor pensamiento como una forma de control social: algunos tipos de capital son más difíciles de controlar que otros y por lo tanto más preocupante. El principio general según el cual el capital puede proporcionar ingresos a su propietario, que no necesita trabajar para justificarlo, fue incuestionable. La idea era más bien para tener cuidado de la acumulación infinita. Se suponía que las rentas del capital que se utilizará de manera saludable, para pagar por las buenas obras, por ejemplo, y sin duda no lanzar en aventuras comerciales o financieras, que podrían conducir a alejamiento de la fe verdadera. El capital Landed era en este sentido muy tranquilizador, ya que no podía hacer nada más que reproducirse a sí mismo año tras año y siglo tras siglo.<sup>611</sup> En consecuencia, todo el orden social y espiritual también parecía inmutable. Renta de la tierra, antes de que se convirtió en el enemigo jurado de la democracia, fue considerado durante mucho tiempo como la fuente de la armonía social, al menos por aquellos a los que se acumulaba.

La solución al problema del capital propuesto por Karl Marx y muchos otros escritores socialistas en el siglo XIX y puesto en práctica en la Unión Soviética y en el siglo XX en otro lugar era mucho más radical y, si no otra cosa, más lógico y coherente. Al abolir la propiedad privada de los medios de producción, incluida la tierra y los edificios, así como industrial, financiero y de capital de las empresas (con excepción de unas pocas parcelas individuales y pequeñas cooperativas), el experimento soviético eliminó de forma simultánea todos los rendimientos privados de la capital. La prohibición de la usura se convirtió así en general: la tasa de explotación, lo que para Marx representa la proporción de la producción apropiado por el capitalista, por lo tanto se redujo a cero, y con ello la tasa de rentabilidad

---

<sup>610</sup> Véase P. Judet de la Combe, "Le jour où Solon un aboli la dette des Athéniens," *Libération*, 31 de mayo 2010.

<sup>611</sup> De hecho, como he mostrado, el capital en la forma de la tierra incluye mejoras a la tierra, cada vez más por lo que en los últimos años, por lo que en el largo plazo aterrizó el capital no era muy diferente de otras formas de capital acumulable. Aún así, la acumulación del capital terrateniente estaba sujeta a ciertos límites naturales, y su predominio a entender que la economía sólo puede crecer muy lentamente.

privada. Ida y vuelta a cero sobre el capital, el hombre (o el trabajador), finalmente se quitó la cadena junto con el yugo de la riqueza acumulada. El presente reafirmó sus derechos sobre el pasado. La desigualdad  $r > g$  no era más que un mal recuerdo, sobre todo porque el comunismo se jactó de su afecto por el crecimiento y el progreso tecnológico. Desafortunadamente para las personas afectadas por estos experimentos totalitarios, el problema era que la propiedad privada y la economía de mercado no sirven únicamente para asegurar la dominación del capital sobre los que no tienen nada que vender más que su fuerza de trabajo. También desempeñan un papel útil en la coordinación de las acciones de millones de individuos, y no es tan fácil de hacer sin ellos. Los desastres humanos causados por la planificación centralizada al estilo soviético ilustran con toda claridad.

Un impuesto sobre el capital sería una respuesta menos violenta y más eficiente para el eterno problema de capital privado y su retorno. Un impuesto progresivo sobre la riqueza individual sería reafirmar el control sobre el capitalismo en nombre del interés general mientras que confían en las fuerzas de la propiedad privada y la competencia. Cada tipo de capital se gravan de la misma manera, sin discriminación, a priori, de acuerdo con el principio de que los inversores están generalmente en una mejor posición que el gobierno para decidir qué invertir en ella<sup>612</sup>. Si es necesario, el impuesto puede ser bastante fuertemente progresivo sobre grandes fortunas, pero este es un tema de debate democrático bajo un gobierno de leyes. Un impuesto sobre el patrimonio es la respuesta más adecuada a la desigualdad  $r > g$ , así como a la desigualdad de los rendimientos del capital en función del tamaño de la apuesta inicial.<sup>613</sup>

De esta forma, el impuesto sobre el capital es una idea nueva, diseñada expresamente para el capitalismo patrimonial globalizado del siglo XXI. Para estar seguros, el capital en la forma de la tierra ha tributado desde tiempos inmemoriales. Pero la propiedad generalmente se gravan a una tasa fija baja. El propósito principal del impuesto a la propiedad es garantizar los derechos de propiedad, al exigir el registro de los títulos; ciertamente no es para redistribuir la

---

<sup>612</sup> Esto no quiere decir que otras "partes interesadas" (incluidos los trabajadores, colectivos, asociaciones, etc.) deben ser negados los medios para influir en las decisiones de inversión mediante la concesión de los derechos de voto. Aquí, la transparencia financiera puede desempeñar un papel clave. Vuelvo a esto en el próximo capítulo.

<sup>613</sup> La tasa óptima de la voluntad impuesto sobre el capital, por supuesto, depende de la diferencia entre el rendimiento del capital,  $r$ , y la tasa de crecimiento,  $g$ , con un ojo para limitar el efecto de  $r > g$ . Por ejemplo, en ciertas hipótesis, la tasa de impuesto a la herencia óptima viene dada por la fórmula  $t = 1 - T / R$ , donde  $T$  es la tasa de crecimiento generacional y  $R$  el retorno generacional sobre el capital (de modo que el impuesto se aproxima al 100 por ciento cuando el crecimiento es muy pequeña en relación con la remuneración del capital, y se aproxima a 0 por ciento cuando la tasa de crecimiento está cerca del rendimiento del capital). En general, sin embargo, las cosas son más complejas, debido a que el sistema ideal requiere de un impuesto anual progresiva del capital. Las principales fórmulas de imposición óptima se presentan y explican en el anexo técnico en línea (pero sólo con el fin de aclarar los términos del debate, no para ofrecer soluciones prefabricadas, ya que muchas fuerzas están en el trabajo y es difícil evaluar el efecto de cada con precisión).

riqueza. El Inglés, americanos y franceses revoluciones todo se ajustaba a esta lógica: los sistemas fiscales que ponen en su lugar fueron de ninguna manera la intención de reducir las desigualdades de riqueza. Durante la Revolución francesa, la idea de una fiscalidad progresiva fue objeto de un vivo debate, pero al final fue rechazada al principio de progresividad. Lo que es más, las propuestas fiscales más audaces de la época parecen bastante moderados hoy en el sentido de que los tipos impositivos propuestos eran bastante bajos.<sup>614</sup>

La revolución impuesto progresivo tuvo que esperar el siglo XX y el período entre las dos guerras mundiales. Ocurrió en medio del caos y vino principalmente en la forma de impuestos progresivos sobre la renta y las herencias. Para estar seguros, algunos países (sobre todo Alemania y Suecia) establecieron un impuesto progresivo anual sobre el capital tan pronto como a finales del siglo XIX o principios del XX. Sin embargo, Estados Unidos, Gran Bretaña y Francia (hasta 1980) no se movieron en esta dirección.<sup>615</sup> Por otra parte, en los países que hicieron de capital impuestos, las tasas eran relativamente bajas, sin duda porque estos impuestos fueron diseñados en un contexto muy diferente de la que existe hoy en día. Estos impuestos también sufrieron de una falla técnica fundamental: que se basaban no en el valor de mercado de los activos sujetos a impuestos, que se revisa anualmente, pero en revisan con frecuencia las evaluaciones de su valor por las autoridades fiscales. Estas valuaciones fiscales finalmente perdió toda conexión con los valores de mercado, que rápidamente se rindió a los impuestos inútiles. El mismo defecto socavó el impuesto a la propiedad en Francia y muchos otros países posteriores al shock inflacionario del periodo 1914-1945.<sup>616</sup> Tal defecto de diseño puede ser fatal para un impuesto progresivo sobre el capital: el umbral para cada nivel de impuestos depende de más o factores menos arbitrarias, como la fecha de la última evaluación de la propiedad en un pueblo o un barrio determinado. Desafíos para tal imposición arbitraria hicieron cada vez más común después de 1960, en un período de rápido aumento de bienes raíces y los precios de las acciones. A menudo, los tribunales se involucraron (para pronunciarse sobre violaciones del principio de igualdad de los impuestos). Alemania y Suecia abolidos los impuestos anuales sobre el capital en

---

<sup>614</sup> Thomas Paine, en su panfleto *Justicia Agraria* (1795), propuso un impuesto a la herencia del 10 por ciento (lo que a su juicio correspondía a la parte de "unaccumulated" de la finca, mientras que la parte "acumulado" no debía someterse a imposición en absoluto, incluso si se remonta a varias generaciones). Ciertas propuestas "fiscales nacionales herencia" durante la Revolución Francesa fueron más radicales. Después de mucho debate, sin embargo, el impuesto sobre transmisiones de línea directa se fijó en no más de 2 por ciento. En estos debates y propuestas, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>615</sup> A pesar de muchas discusiones y numerosas propuestas en los Estados Unidos y Gran Bretaña, sobre todo en la década de 1960 y de nuevo en la década de 2000. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>616</sup> Este defecto de diseño surgió del hecho de que estos impuestos sobre el capital se originó en el siglo XIX, cuando la inflación fue insignificante o inexistente y que se consideró suficiente para evaluar de nuevo los valores de activos cada diez o quince años (para los bienes raíces) oa los valores de base de efectivo transacciones (que a menudo se hacen para los activos financieros). Este sistema de evaluación se vio profundamente alterada por la inflación de 1914-1945 y nunca fue hecho para funcionar adecuadamente en un mundo de permanente de inflación sustancial.

1990-2010. Esto tiene más que ver con el diseño arcaico de estos impuestos (que se remontaba al siglo XIX) que con cualquier respuesta a la competencia fiscal.<sup>617</sup>

El impuesto sobre el patrimonio actual en Francia (el *impôt de solidarité sur la fortune* o ISF) es en algunos aspectos más modernos: se basa en el valor de mercado de los diferentes tipos de activos, reevaluado anualmente. Esto es debido a que el impuesto fue creado hace relativamente poco tiempo: se introdujo en la década de 1980, en momentos en que la inflación, especialmente en los precios de los activos, no podía ser ignorada. Hay quizás ventajas de estar en desacuerdo con el resto del mundo desarrollado en materia de política económica: en algunos casos se permite que un país sea delante de su tiempo.<sup>618</sup> Aunque la ISF francesa se basa en los valores de mercado, en los que la respetan se asemeja a la de impuestos ideales de capital, no obstante, es bastante diferente del ideal en otros aspectos. Como se ha señalado anteriormente, está plagado de exenciones y en base a las tenencias de activos auto-declarados. En 2012, Italia introdujo un impuesto sobre el patrimonio bastante extraño, que ilustra los límites de lo que un país puede hacer por su cuenta en el clima actual. El caso español también es interesante. El impuesto sobre el patrimonio español, como los suecos y alemanes ya desaparecida, se basa en las evaluaciones más o menos arbitrarias de bienes raíces y otros activos. Cobro del impuesto fue suspendido en 2008-2010, y luego restaurada en 2011-2012 en medio de una crisis presupuestaria aguda, pero sin modificaciones en su estructura.<sup>619</sup> Existen tensiones similares en casi todas partes: a pesar de un impuesto sobre el capital parece lógico en vista de la creciente gobierno necesita (como las

---

<sup>617</sup> Sobre la historia del impuesto sobre el capital alemán, desde su creación en Prusia a su suspensión en 1997 (la ley no fue derogada formalmente), consulte Fabien Dell, *L'Allemagne inégale*, diss PhD., Escuela de Economía de París, 2008. En el impuesto sobre el capital sueca, creada en 1947 (pero que en realidad existía como un impuesto complementario sobre las rentas de capital desde la década de 1910) y se suprimió en 2007, ver el trabajo ya citado de Ohlsson y Waldenström y las referencias que figuran en el apéndice. Las tasas de estos impuestos en general, permanecieron bajo 1,5-2 por ciento en las fortunas más grandes, con un pico en Suecia de un 4 por ciento en 1983 (que se aplicaba sólo a los valores catastrales en gran medida ajenos a los valores de mercado). Además de la degeneración de la base imponible, que también afectó el impuesto al patrimonio en ambos países, la percepción de la competencia fiscal también jugó un papel en Suecia, donde el impuesto al patrimonio fue abolida en 2005. Este episodio, en contradicción con los valores igualitarios de Suecia, es un buen ejemplo de la creciente incapacidad de los países más pequeños para mantener una política fiscal independiente.

<sup>618</sup> El impuesto sobre el patrimonio (a las grandes fortunas) se introdujo en Francia en 1981, abolida en 1986, y luego se volvió a introducir en 1988 como el "impuesto de solidaridad sobre la fortuna." valores de mercado pueden cambiar abruptamente, y esto puede parecer que introducir un elemento de arbitrariedad en el impuesto sobre el patrimonio, pero son la única base objetiva y universalmente aceptable que un impuesto de este tipo. No obstante, las tasas y los tramos impositivos deben ser ajustados periódicamente, y se debe tener cuidado de no permitir que los ingresos suban automáticamente con los precios inmobiliarios, por esto puede provocar revueltas fiscales, como se ilustra en la famosa Proposición 13, aprobada en California en 1978 para limitar el aumento impuestos a la propiedad.

<sup>619</sup> El impuesto español se fije de fortunas mayores de 700.000 euros en activos imposables (con una deducción de 300.000 euros para la vivienda habitual), y la tasa más alta es de 2,5 por ciento (2,75 por ciento en Cataluña). También hay un impuesto anual de capital de Suiza, con tasas relativamente bajas (menos de 1 por ciento) debido a la competencia entre los cantones.

grandes fortunas privadas aumentan y los ingresos se estancan, un gobierno tendría que ser ciego para dejar pasar este tipo de fuente de la tentación de los ingresos, no importa qué partido esté en el poder), es difícil diseñar un impuesto de este tipo adecuadamente dentro de un solo país.

En resumen: el impuesto sobre el patrimonio es una idea nueva, que debe adaptarse a la del capitalismo patrimonial globalizado del siglo XXI. Los diseñadores del impuesto deben considerar qué tarifa del impuesto es el caso, ¿cómo se debe evaluar el valor de los activos imponibles, y cómo la información acerca de la propiedad de activos debe ser suministrada de forma automática por los bancos y se comparte a nivel internacional a fin de que las autoridades fiscales no necesitan depender de los contribuyentes a declarar sus tenencias de activos.

#### *Formas alternativas de regulación: el proteccionismo y los controles de capital*

¿No hay alternativa al impuesto sobre el patrimonio? No: hay otras formas de regular el capitalismo patrimonial en el siglo XXI, y algunos de ellos ya están siendo juzgados en varias partes del mundo. Sin embargo, estas formas alternativas de regulación son menos satisfactorios que el impuesto sobre el capital y, a veces crean más problemas de los que resuelven. Como se ha señalado, la forma más sencilla para un gobierno para reclamar una medida de la soberanía económica y financiera es recurrir al proteccionismo y los controles sobre el capital. El proteccionismo es a veces una forma útil de albergar a los sectores de menor desarrollo relativo de la economía de un país (hasta que las empresas nacionales están listos para enfrentar la competencia internacional).<sup>620</sup> También es una valiosa arma contra los países que no respetan las normas (de la transparencia financiera, las normas de salud, derechos humanos, etc.), y sería absurdo que un país pueda descartar su uso potencial. Sin embargo, el proteccionismo, cuando se despliega a gran escala durante un largo período de tiempo, no es en sí misma una fuente de prosperidad o un creador de riqueza. La experiencia histórica sugiere que un país que opta por este camino al tiempo que promete a su pueblo una mejora sólida en su nivel de vida es probable que cumpla con la decepción seria. Por otra parte, el proteccionismo no hace nada para contrarrestar la desigualdad  $r > g$  o la tendencia de la riqueza se acumule en cada vez menos manos.

La cuestión de los controles de capital es otra cosa. Desde la década de 1980, los gobiernos de los países más ricos han defendido la liberalización total y absoluta de los flujos de capital, sin controles y sin intercambio de información acerca de la propiedad de activos entre las naciones. Las organizaciones internacionales como la OCDE, el Banco Mundial y el FMI promovieron el mismo conjunto de medidas en el nombre de lo último en la ciencia económica.<sup>621</sup> Pero el movimiento fue

---

<sup>620</sup> O evitar que un competidor extranjero de países en desarrollo (la destrucción de la nascente industria textil de la India por el colonizador británico en el siglo XIX está grabada en la memoria de los indios). Esto puede tener consecuencias duraderas.

<sup>621</sup> Esto es tanto más sorprendente dado que las estimaciones raras de las ganancias económicas por la

esencialmente impulsados por gobiernos elegidos democráticamente, que refleja las ideas dominantes de una histórica particular momento marcado por la caída de la Unión Soviética y la fe ilimitada en el capitalismo y los mercados autorregulados. Desde la crisis financiera de 2008, serias dudas sobre la sabiduría de este enfoque han surgido, y es muy probable que los países ricos tendrán que recurrir cada vez más a los controles de capital en las próximas décadas. El mundo emergente ha mostrado el camino, a partir de la raíz de la crisis financiera asiática de 1998, que convenció a muchos países, entre ellos Indonesia, Brasil y Rusia, que las políticas y las "terapias de choque" impuestas por la comunidad internacional no estaban bien siempre asesorado y había llegado el momento de establecer sus propios cursos. La crisis también alentó a algunos países a acumular reservas excesivas de divisas. Esto puede no ser la respuesta óptima a la inestabilidad económica mundial, pero tiene la virtud de permitir que los países individuales para hacer frente a las crisis económicas, sin perder su soberanía.

### *El Misterio del Capital de China Reglamente*

Es importante reconocer que algunos países siempre han impuesto controles de capital y se mantuvo al margen de la estampida hacia la desregulación total de los flujos financieros y las cuentas corrientes. Un ejemplo notable de un país como es China, cuya moneda no ha sido nunca convertible (aunque puede ser que algún día, cuando China está convencida de que ha acumulado reservas suficientes para enterrar cualquier especulador que apuesta frente al renminbi). China también ha impuesto estrictos controles sobre el capital entrante (nadie puede invertir o comprar una gran empresa china sin la autorización del gobierno, que se concede en general, sólo si el inversor extranjero se contenta con tomar una participación minoritaria) y capital saliente (sin activos pueden ser removidos de China sin la aprobación del gobierno). La emisión de capital saliente es actualmente uno muy sensible en China y está en el corazón del modelo chino de regulación de capital. Esto plantea una pregunta muy simple: los millonarios y multimillonarios son China, cuyos nombres son cada vez más frecuentes en el ranking mundial de la riqueza, realmente los dueños de su riqueza? ¿Pueden, por ejemplo, tomar su dinero fuera de China, si lo desean? Aunque las respuestas a estas preguntas son un misterio, no hay duda de que el concepto chino de los derechos de propiedad es diferente de las nociones europeas o americanas. Depende de un conjunto complejo y en evolución de los derechos y deberes. Por poner un ejemplo, un multimillonario chino que adquirió una participación del 20 por ciento en Telecom China y que deseaban trasladarse a Suiza con su familia mientras que se aferra a sus acciones y la recolección de

---

integración financiera sugieren una ganancia global más modesta (sin incluso teniendo en cuenta los efectos negativos sobre la desigualdad y la inestabilidad, que estos estudios ignoran). Ver Pierre-Olivier Gourinchas y Olivier Jeanne, "Las ganancias Elusive de Integración Financiera Internacional", *Review of Economic Studies* 73, no. 3 (2006): 715-41. Tenga en cuenta que la posición del FMI sobre la transmisión automática de la información ha sido vago y cambiante: el principio es aprobada, el mejor de torpedear su aplicación concreta sobre la base de argumentos técnicos poco convincentes.

millones de euros en dividendos muy probablemente habría que hace un tiempo mucho más difícil por lo que que, por ejemplo, un oligarca ruso, a juzgar por el hecho de que grandes sumas comúnmente dejan Rusia por destinos sospechosos. Nunca se ve esto en China, al menos por ahora. En Rusia, sin duda, un oligarca debe tener cuidado de no meterse con el presidente, lo que le puede aterrizar en la cárcel. Pero si se puede evitar este tipo de problemas, que al parecer puede vivir bastante bien en la riqueza derivada de la explotación de los recursos naturales de Rusia. En China las cosas parecen estar más controlado. Esa es una de las muchas razones por las cuales los tipos de comparaciones que se leen con frecuencia en la prensa occidental, entre las fortunas de los líderes políticos chinos ricos y sus contrapartes en Estados Unidos, que se dice que son mucho menos ricos, probablemente no pueden resistir un análisis exhaustivo.<sup>622</sup>

No es mi intención defender el sistema de regulación del capital, que es extremadamente opaco y probablemente inestable de China. Sin embargo, los controles de capital son una forma de regular y contener la dinámica de la desigualdad de la riqueza. Por otra parte, China tiene un impuesto sobre la renta más progresista que la de Rusia (que adoptó un impuesto de tasa única en la década de 1990, como la mayoría de los países del antiguo bloque soviético), aunque todavía no es lo suficientemente progresista. Los ingresos que aporta en se invierten en educación, salud e infraestructura en una escala mucho mayor que en otros países emergentes como India, China, que claramente ha dejado atrás.<sup>623</sup> Si China desea, y sobre todo si sus élites están de acuerdo en permitir que el tipo de la transparencia democrática y el gobierno de las leyes que van de la mano con un sistema tributario moderno (de ninguna manera una certeza), a continuación, China es claramente lo suficientemente grande como para imponer el tipo de impuesto progresivo sobre la renta y el patrimonio que he estado discutiendo. En algunos aspectos, está en mejores condiciones para responder a estos retos de Europa es, porque Europa debe enfrentarse a la fragmentación política y con una forma particularmente intensa de la competencia fiscal, que puede estar con nosotros durante algún tiempo por venir.<sup>624</sup>

---

<sup>622</sup> La comparación que se ve más a menudo en la prensa fija la riqueza media de los 535 miembros de la Cámara de Representantes de EE.UU. (basado en declaraciones recogidas por el Center for Responsible Política) en contra de la riqueza media de los setenta miembros más ricos de la china Asamblea del Pueblo. El promedio del patrimonio neto de los miembros EE.UU. House es "sólo" \$ 15 millones, en comparación con más de \$ 1 mil millones para los miembros de la Asamblea Popular (según el Informe Hurun 2012, un *Forbes* clasificación al estilo de las fortunas chinas sobre la base de una metodología que no es muy claro). Teniendo en cuenta la población relativa de los dos países, sería más razonable comparar la riqueza media de los tres mil miembros de la Asamblea de China (para la que hay una estimación parece estar disponible). En cualquier caso, parece que de ser electo a la Asamblea china es principalmente un puesto honorífico para estos multimillonarios (que no funcionan como legisladores). Tal vez sería mejor para compararlos con los setenta ricos donantes políticos de Estados Unidos.

<sup>623</sup> Véase N. Qian y Thomas Piketty, "Desigualdad de Ingresos y Progressive Impuestos sobre los ingresos en China e India: 1986-2015", *American Journal Económico: Economía Aplicada* 1, no. 2 (abril de 2009): 53-63.

<sup>624</sup> Para una perspectiva a muy largo plazo, argumentando que Europa deriva durante mucho tiempo una



En cualquier caso, si los países europeos no se unen para regular el capital cooperativa y efectivamente, los países tienen una alta probabilidad de imponer sus propios controles y preferencias nacionales. (De hecho, esto ya ha comenzado, con una promoción a veces irracional de los campeones nacionales y accionistas nacionales, en la premisa de frecuencia ilusoria de que pueden ser controlados con mayor facilidad que los accionistas extranjeros.) A este respecto, China tiene una ventaja clara y será difícil de superar. El impuesto sobre el patrimonio es la forma liberal de control de capital y se adapta mejor a la ventaja comparativa de Europa.

### *La Redistribución de la Renta de Petróleo*

Cuando se trata de regular el capitalismo mundial y las desigualdades que genera, la distribución geográfica de los recursos naturales y en especial de las "rentas del petróleo" constituye un problema especial. Desigualdades internacionales de la riqueza-y nacionales-destinos están determinados por la forma de las fronteras se dibujan, en muchos casos de forma arbitraria. Si el mundo fuera una sola comunidad democrática mundial, un impuesto ideales de capital sería redistribuir las rentas del petróleo de una manera equitativa. Las leyes nacionales a veces hacen esto al declarar los recursos naturales como propiedad común. Tales leyes, por supuesto, varían de país a país. Es de esperar que la deliberación democrática apuntará en la dirección correcta. Por ejemplo, si mañana alguien fuera a encontrar en su patio trasero un tesoro mayor que toda la riqueza existente en su país combinada, es probable que una manera sería encontrar a enmendar la ley para compartir esa riqueza de manera razonable (o así uno espera).

Desde que el mundo no es una sola comunidad democrática, sin embargo, la redistribución de los recursos naturales se decide a menudo de maneras mucho menos pacíficos. En 1990-1991, justo después de la caída de la Unión Soviética, otro fatídico suceso tuvo lugar. Irak, un país de 35 millones de personas, decidió invadir su pequeño vecino, Kuwait, con apenas 1 millón de personas, pero en posesión de las reservas de petróleo prácticamente iguales a las de Irak. Esto fue, en parte, un accidente geográfico, por supuesto, pero también fue el resultado de un plumazo postcolonial: las compañías petroleras occidentales y sus gobiernos en algunos casos era más fácil hacer negocios con países que no tienen demasiadas personas que viven en ellas (aunque la sabiduría a largo plazo de esta elección puede ser puesta en duda). En cualquier caso, las potencias occidentales y sus aliados enviaron inmediatamente unos 900.000 tropas para restaurar los kuwaitíes como los únicos propietarios legítimos de sus campos petrolíferos (prueba, por si hubiera dudas, que los gobiernos pueden movilizar recursos impresionantes para hacer cumplir sus decisiones cuando lo deciden de modo). Esto sucedió en 1991. La

---

ventaja de su fragmentación política (porque la competencia interestatal estimuló la innovación, sobre todo en la tecnología militar) antes de que se convierta en una desventaja con respecto a China, ver Jean-Laurent Rosenthal y R. Bin Wong, *antes y más allá Divergencia: La política de cambio económico en China y Europa* (Cambridge, MA: Harvard University Press, 2011).

primera guerra del Golfo fue seguido por un segundo en 2003, en Irak, con una coalición poco más escasa de las potencias occidentales. Las consecuencias de estos acontecimientos todavía están con nosotros hoy.

No depende de mí para calcular el horario óptimo para el impuesto sobre el capital de petróleo que idealmente existir en una comunidad política global basada en la justicia social y la utilidad, o incluso en una comunidad política del Medio Oriente. Observo simplemente que la distribución desigual de la riqueza en esta región ha alcanzado niveles sin precedentes de la injusticia, que seguramente habría dejado de existir hace mucho tiempo si no fuera por la protección militar extranjera. En 2012, el presupuesto total del ministerio egipcio de la educación para todos primaria, media, y las escuelas secundarias y universidades en un país de 85 millones de dólares fue menos de \$ 5 mil millones.<sup>625</sup> A unos cientos de kilómetros al este, Arabia Saudita y sus 20 millones de ciudadanos disfrutaron de los ingresos del petróleo de US \$ 300 mil millones, mientras que Qatar y sus 300.000 qataríes toman en más de \$ 100 mil millones anuales. Mientras tanto, la comunidad internacional se pregunta si se debe extender un préstamo de unos mil millones de dólares a Egipto o esperar hasta que el país aumenta, como se prometió, el impuesto a las bebidas gaseosas y cigarrillos. Sin duda, la norma internacional debe ser impedir la redistribución de la riqueza mediante la fuerza de las armas en la medida en que es posible hacerlo (sobre todo cuando la intención del invasor es comprar más armas, no para construir escuelas, como fue el caso con el invasor iraquí en 1991). Pero esa norma debe llevar consigo la obligación de encontrar otras formas de lograr una distribución más justa de las rentas del petróleo, sea por medio de sanciones, impuestos, o la ayuda exterior, con el fin de dar a los países sin petróleo la oportunidad de desarrollarse.

### *La redistribución a través de Inmigración*

Una forma aparentemente más tranquila de la redistribución y la regulación de la desigualdad de la riqueza mundial es la inmigración. En lugar de movimientos de capital, lo que plantea todo tipo de dificultades, a veces es más fácil para que el trabajo para ir a los lugares donde los salarios son más altos. Esto era, por supuesto, la gran contribución de los Estados Unidos para la redistribución mundial: el país pasó de una población de casi 3 millones de dólares en el momento de la Guerra de la Independencia a más de 300 millones hoy en día, en gran parte gracias a las sucesivas oleadas de inmigración. Es por ello que los Estados Unidos todavía está muy lejos de convertirse en la nueva vieja Europa, como he especulado que podría en [el capítulo 14](#). Inmigración es la argamasa que mantiene Estados Unidos en conjunto, la fuerza estabilizadora que evita que el capital acumulado en la adquisición de la importancia que tiene en Europa; también es la fuerza que hace que las cada vez mayores desigualdades de renta del trabajo en los Estados Unidos, política y socialmente soportable. Para una buena parte de los estadounidenses en la

---

<sup>625</sup> Véase el anexo técnico en línea.

parte inferior del 50 por ciento de la distribución del ingreso, estas desigualdades son de importancia secundaria para la simple razón de haber nacido en un país menos rico y ven a sí mismos como estando en una trayectoria ascendente. Tenga en cuenta, además, que el mecanismo de la redistribución a través de la inmigración, que permite a los individuos nacidos en países pobres para mejorar su situación al mudarse a un país rico, últimamente ha sido un factor importante en Europa, así como los Estados Unidos. En este sentido, la distinción entre el Antiguo y el Nuevo Mundo puede ser menos prominente que en el pasado.<sup>626</sup>

Lleva haciendo hincapié, sin embargo, que la redistribución a través de la inmigración, tan deseable como pueda ser, sólo resuelve parte del problema de la desigualdad. Incluso después de que la producción per cápita y el ingreso promedio se iguala entre los países a través de la inmigración y, aún más, los países pobres ponerse al día con los ricos en términos de productividad, el problema de la desigualdad-y, en particular, la dinámica de la riqueza global de concentración-se mantiene. La redistribución a través de la inmigración pospone el problema, pero no prescinde de la necesidad de un nuevo tipo de regulación: un estado social con impuestos progresivos sobre la renta y el capital. Se podría esperar, por otra parte, que la inmigración será más fácilmente aceptado por los miembros menos favorecidos de las sociedades más ricas si dichas instituciones están en su lugar para asegurar que los beneficios económicos de la globalización sean compartidos por todos. Si usted tiene el libre comercio y la libre circulación de capitales y personas, sino destruir el Estado social y todas las formas de tributación progresiva, las tentaciones del nacionalismo defensivo y política de la identidad es muy probable que crezca más fuerte que nunca, tanto en Europa como en Estados Unidos.

Tenga en cuenta, por último, que los países menos desarrollados estarán entre los principales beneficiarios de un sistema fiscal internacional más justo y transparente. En África, la salida de capitales siempre ha superado la afluencia de la ayuda exterior por un amplio margen. Es sin duda una buena cosa que muchos países ricos han iniciado procedimientos judiciales contra los ex líderes africanos que huyeron de sus países con ganancias mal habidas. Pero sería aún más útil para establecer la cooperación fiscal internacional y el intercambio de datos para que los países de África y en otros lugares para erradicar tales pillaje de una manera más sistemática y metódica, sobre todo porque las empresas y los accionistas de todas las nacionalidades extranjeras son al menos tan culpable como elites africanas sin

---

<sup>626</sup> En el período 2000-2010, la tasa de integración permanente (expresado como porcentaje de la población del país receptor) alcanza 0,6 a 0,7 por ciento al año en varios países de Europa (Italia, España, Suecia y Gran Bretaña), en comparación con un 0,4 por ciento en Estados Unidos y 0,2 a 0,3 por ciento en Francia y Alemania. Véase el apéndice técnico en línea. Desde la crisis, algunos de estos flujos ya han comenzado a dar la vuelta, sobre todo entre el sur de Europa y Alemania. En su conjunto, la inmigración permanente en Europa estaba bastante cerca de los niveles de América del Norte en 2000-2010. La tasa de natalidad sigue siendo considerablemente más alto en América del Norte, sin embargo.

escrúpulos. Una vez más, la transparencia financiera y un impuesto progresivo y global sobre el capital son las respuestas correctas.

{DIECISÉIS}

### *La cuestión de la Deuda Pública*

Hay dos formas principales de un gobierno para financiar sus gastos: los impuestos y la deuda. En general, los impuestos son, con mucho, preferible a la deuda en términos de justicia y eficiencia. El problema de la deuda es que por lo general tiene que ser pagado, por lo que la financiación de la deuda está en el interés de aquellos que tienen los medios para prestar al gobierno. Desde el punto de vista del interés general, normalmente es preferible gravar a los ricos en lugar de pedir prestado de ellos. No obstante, hay muchas razones, tanto buenos como malos, por qué los gobiernos a veces recurren a los préstamos y para la acumulación de la deuda (en caso de que no se heredan de gobiernos anteriores). Por el momento, los países ricos del mundo están inmersos en una crisis de deuda interminable. Sin duda, la historia ofrece ejemplos de aún mayores niveles de deuda pública, como vimos en [la segunda parte](#): en Gran Bretaña, en particular, la deuda pública supera el doble de dos años de la renta nacional, en primer lugar al final de las guerras napoleónicas y de nuevo después de la Segunda Guerra Mundial. Aún así, con la deuda pública en los países ricos ahora un promedio de alrededor de un año del ingreso nacional (o el 90 por ciento del PIB), el mundo desarrollado está en deuda a un nivel no visto desde 1945. Aunque las economías emergentes son más pobres que los ricos en los ingresos y el capital, la deuda pública es mucho menor (alrededor del 30 por ciento del PIB en promedio). Esto demuestra que la cuestión de la deuda pública es una cuestión de la distribución de la riqueza, entre los actores públicos y privados en particular, y no una cuestión de riqueza absoluta. El mundo rico es rico, pero los gobiernos de los países ricos son pobres. Europa es el caso más extremo: tiene tanto el más alto nivel de la riqueza privada en el mundo y la mayor dificultad para resolver su crisis de la deuda pública-una extraña paradoja.

Empiezo por examinar varias maneras de tratar con altos niveles de deuda pública. Esto conducirá a un análisis de cómo los bancos centrales regulan y redistribuir el capital y por qué la unificación europea, excesivamente centrado como lo fue en la cuestión de la moneda, descuidando los impuestos y la deuda, ha llevado a un callejón sin salida. Por último, voy a explorar la acumulación óptima de capital público y su relación con el capital privado en el contexto probable-del siglo XXI de bajo crecimiento y la posible degradación del capital natural.

*La reducción de la deuda pública: Impuesto sobre el Patrimonio, la inflación y la austeridad*

¿Cómo puede una deuda pública tan grande como la deuda europea de hoy en día puede reducir de manera significativa? Hay tres métodos principales, que pueden combinarse en diferentes proporciones: impuestos sobre el capital, la inflación y la

austeridad. Un impuesto excepcional sobre el capital privado es la solución más justa y eficiente. De no ser así, la inflación puede desempeñar un papel útil: históricamente, así es como la mayoría de grandes deudas públicas han sido tratadas. La peor de las soluciones en términos de justicia y eficiencia es una dosis prolongada de austeridad hasta ahora de que es el curso de Europa está siguiendo.

Empiezo recordando la estructura de la riqueza nacional en la Europa de hoy. Como he mostrado en [la segunda parte](#), la riqueza nacional en la mayoría de los países de Europa está cerca de seis años de la renta nacional, y la mayor parte está en manos de agentes privados (hogares).. El valor total de los bienes públicos es aproximadamente igual a la deuda pública total (alrededor de un año de la renta nacional), por lo que la riqueza pública neta se aproxima a cero<sup>627</sup> de riqueza privada (neto de la deuda) se puede dividir en dos mitades aproximadamente iguales: real inmuebles y activos financieros. Posición neta media europea de activos vis-à-vis el resto del mundo está cerca del equilibrio, lo que significa que las empresas europeas y de la deuda soberana son propiedad de los hogares europeos (o, más precisamente, lo que el resto del mundo es dueña de Europa se compensa por lo que los europeos poseen del resto del mundo). Esta realidad está oscurecida por la complejidad del sistema de intermediación financiera: las personas depositan sus ahorros en un banco o invertir en un producto financiero, y el banco luego invierte el dinero en otra parte. También existe una considerable propiedad cruzada entre países, lo que hace las cosas aún más opaca. Sin embargo, el hecho es que los hogares europeos (o en todo caso, los que poseen algo en absoluto: ten en cuenta que la riqueza está aún muy concentrada, con un 60 por ciento del total de propiedad del 10 por ciento más rico) poseen el equivalente de todo lo que hay opción a compra en Europa, incluyendo su deuda pública.<sup>628</sup>

En estas condiciones, ¿cómo puede la deuda pública se reducirá a cero? Una solución sería la de privatizar todos los activos públicos. De acuerdo con las cuentas nacionales de los distintos países europeos, los ingresos procedentes de la venta de todos los edificios públicos, escuelas, universidades, hospitales, estaciones de policía, la infraestructura, y así sucesivamente sería más o menos suficiente para pagar toda la deuda pública pendiente.<sup>629</sup> En lugar de la celebración de público la deuda a través de sus inversiones financieras, los hogares más ricos de Europa se convertirían en los propietarios directos de escuelas, hospitales, estaciones de policía, etc. Todo el mundo tendría que pagar el alquiler de utilizar estos activos y continúan produciendo los servicios públicos asociados. Esta solución, que algunas

---

<sup>627</sup> Véase en particular [la Tabla 3.1](#).

<sup>628</sup> Si contamos los activos propiedad de los hogares europeos en paraísos fiscales, a continuación, la posición acreedora neta de Europa vis-à-vis el resto del mundo se vuelve significativamente positivo: los hogares europeos poseen el equivalente de todo lo que hay a compra en Europa, más una parte del resto del mundo. Véase [la Figura 12.6](#).

<sup>629</sup> Junto con el producto de la venta de activos financieros públicos (que ya no es gran cosa en comparación con los activos no financieros). Consulte [los capítulos 3 - 5](#) y el anexo técnico en línea.

personas muy serias en realidad defienden, debe a mi juicio, ser desestimada de plano. Si el estado social europeo ha de cumplir su misión de manera adecuada y duradera, sobre todo en las áreas de educación, salud y seguridad, se debe seguir el propietario de los bienes públicos relacionados. Sin embargo, es importante entender que como están las cosas, los gobiernos deben pagar intereses pesado (más que el alquiler) de su deuda pública pendiente, por lo que la situación no es tan diferente de la de pagar el alquiler a utilizar los mismos activos, ya que estos pagos de intereses pesan al igual que en gran medida del erario público.

Una manera mucho más satisfactoria de la reducción de la deuda pública es de imponer un impuesto excepcional sobre el capital privado. Por ejemplo, un impuesto fijo del 15 por ciento de la riqueza privada daría el valor de la renta nacional de casi un año y por lo tanto permitir el reembolso inmediato de toda la deuda pública pendiente. El estado conservará la titularidad de sus bienes públicos, pero su deuda se reduciría a cero después de cinco años y por lo tanto no tendría ningún interés a pagar.<sup>630</sup> Esta solución es equivalente a un rechazo total de la deuda pública, a excepción de dos diferencias esenciales.<sup>631</sup>

En primer lugar, siempre es muy difícil predecir la incidencia final de un repudio de la deuda, incluso un parcial de una sola, es decir, es difícil saber quién realmente va a correr con los gastos. Defecto total o parcial de la deuda pública a veces se intentó en situaciones de exceso de endeudamiento extremo, como en Grecia en el período 2011-2012. Los tenedores de bonos se ven obligados a aceptar un "corte de pelo" (como la jerga lo tiene): el valor de los bonos gubernamentales en poder de los bancos y otros acreedores se reduce en un 10 a 20 por ciento o tal vez incluso más. El problema es que si se aplica una medida de este tipo a gran escala-para ejemplo, toda Europa y no sólo de Grecia (que representa tan sólo el 2 por ciento del PIB europeo), es probable que desencadenar un pánico bancario y una ola de quiebras. En función de la cual los bancos están sosteniendo varios tipos de bonos, así como en la estructura de sus balances, la identidad de sus acreedores, los hogares que han invertido sus ahorros en estas diversas instituciones, la naturaleza de esas inversiones, y así sucesivamente, uno puede terminar con muy diferentes incidencias finales, que no se pueden predecir con exactitud de antemano. Además, es muy posible que las personas con las carteras más grandes podrán reestructurar sus inversiones a tiempo para evitar el corte de pelo casi en su totalidad. La gente a veces piensa que la imposición de un corte de pelo es una forma de penalizar a aquellos inversores que han tomado los riesgos más grandes. Nada podría estar más lejos de la verdad: los activos financieros son constantemente objeto de comercio, y

---

<sup>630</sup> La eliminación de los pagos de intereses de la deuda haría posible la reducción de los impuestos y / o financiar nuevas inversiones, especialmente en la educación (véase más adelante).

<sup>631</sup> Para la equivalencia sea completa, la riqueza tendría que someterse a imposición en una manera consistente con la ubicación de los bienes inmuebles y activos financieros (incluidos los bonos soberanos emitidos en Europa) y no simplemente sobre la base de la residencia de los propietarios. Volveré a este punto más adelante.

no hay ninguna garantía de que las personas que se verían penalizados, al final son los que deberían ser. La ventaja de un impuesto excepcional sobre el patrimonio, que es similar a un corte de pelo, es precisamente que iba a arreglar las cosas de una manera más civilizada. Todo el mundo estaría obligado a aportar, y, de igual importancia, se evitarían las quiebras bancarias, ya que son los propietarios finales de riqueza (personas físicas) que tendrían que pagar, no las instituciones financieras. Si tal impuesto fuese aplicado, sin embargo, las autoridades tributarias, por supuesto, tienen que ser permanente y automática al tanto de todas las cuentas bancarias, acciones, bonos y otros activos financieros en poder de los ciudadanos bajo su jurisdicción. Sin un catastro como financiera, cada opción de política sería arriesgado.

Sin embargo, la principal ventaja de una solución fiscal es que la contribución exigido de cada individuo se puede ajustar al tamaño de su fortuna. No tendría mucho sentido imponer un impuesto excepcional del 15 por ciento de toda la riqueza privada en Europa. Sería mejor aplicar un impuesto progresivo diseñado para salvar las fortunas más modestas y requerir más de los más grandes. En algunos aspectos, esto es lo que la ley bancaria europea ya lo hace, ya que generalmente garantiza los depósitos hasta 100.000 euros en caso de quiebra de un banco. El impuesto sobre el patrimonio progresiva es una generalización de esta lógica, ya que permite gradaciones mucho más finos de los gravámenes obligatorios. Uno puede imaginar una serie de diferentes soportes: full garantía de depósitos hasta 100.000 euros, garantía parcial entre 100.000 y 500.000 euros, y así sucesivamente, con el mayor número de soportes como parece útil. El impuesto progresivo también se aplicaría a todos los activos (incluyendo acciones cotizadas y no cotizadas), no sólo a los depósitos bancarios. Esto es esencial si uno realmente quiere llegar a los individuos más ricos, que rara vez mantienen su dinero en cuentas de cheques.

En cualquier caso, sería sin duda demasiado para tratar de reducir la deuda pública a cero de un solo golpe. Para tomar un ejemplo más realista, suponga que queremos reducir la deuda pública europea en torno al 20 por ciento del PIB, lo que elevaría los niveles de deuda por debajo de la actual 90 por ciento del PIB y el 70 por ciento, no muy lejos del máximo del 60 por ciento fijado por tratados europeos actuales.<sup>632</sup> Como se señaló en el capítulo anterior, un impuesto progresivo sobre el capital a una tasa de 0 por ciento en las fortunas de hasta 1 millón de euros, un 1 por ciento el fortunas entre 1 y 5 millones de euros, y el 2 por ciento de las fortunas más grandes que 5 millones de euros traerían en el equivalente de alrededor de 2 por ciento del PIB europeo. Para obtener los recibos de una sola vez de 20 por ciento del PIB, sería, por tanto, suficiente para aplicar un impuesto especial con tasas 10 veces más alta: 0 por ciento hasta 1 millón, 10 por ciento entre 1 y 5 millones de dólares, y el 20 por ciento por encima de los 5 millones.<sup>633</sup> Es interesante notar que el impuesto

---

<sup>632</sup> Voy a volver más tarde a la cuestión del nivel óptimo de deuda pública a largo plazo, lo que no se puede resolver de forma independiente de la cuestión del nivel de acumulación de capital público y privado.

<sup>633</sup> Otros planes de impuestos se pueden simular con la ayuda del cuadro Adicional S15.1, disponible en línea.



excepcional sobre el capital que Francia aplicó en 1945 con el fin de reducir sustancialmente su deuda pública tuvo tasas progresivas que varió de 0 a 25 por ciento.<sup>634</sup>

Se podría obtener el mismo resultado mediante la aplicación de un impuesto progresivo, con tasas de 0, 1 y 2 por ciento durante un período de diez años, y destinar los ingresos para la reducción de la deuda. Por ejemplo, se podría crear un "fondo de rescate", similar al propuesto en 2011 por un consejo de economistas nombrados por el gobierno alemán. Esta propuesta, que fue pensada para mutualizar toda la deuda pública de la zona euro por encima del 60 por ciento del PIB (y especialmente la deuda de Alemania, Francia, Italia y España) y luego a reducir el fondo de forma gradual a cero, está lejos de ser perfecto. En particular, carece de la gobernabilidad democrática, sin la cual la mutualización de la deuda europea no es factible. Pero es un plan concreto que se podría combinar fácilmente con una sola vez excepcional o el impuesto especial de diez años en la capital.<sup>635</sup>

### *¿La inflación redistribuir la riqueza?*

Para recapitular el argumento hasta el momento: he observado que un impuesto excepcional sobre el patrimonio es la mejor manera de reducir la elevada deuda pública. Este es por lejos el método más transparente, justa y eficiente. La inflación es otra opción posible, sin embargo. En concreto, desde un bono del gobierno es un activo nominal (es decir, un activo cuyo precio está fijado de antemano y no depende de la inflación) en lugar de un activo real (cuyo precio evoluciona en respuesta a la situación económica, en general, el aumento de por lo menos tan más rápido que la inflación, como en el caso de bienes inmuebles y de acciones), un pequeño aumento en la tasa de inflación es suficiente para reducir de forma significativa el valor real de la deuda pública. Con una tasa de inflación del 5 por ciento al año en lugar de 2 por ciento, el valor real de la deuda pública, expresada como porcentaje del PIB, se redujo en más del 15 por ciento (todas las demás cosas iguales)-una cantidad considerable.

Esta solución es muy tentador. Históricamente, esta es la forma en la mayoría de grandes deudas públicas se redujeron, en particular en Europa en el siglo XX. Por ejemplo, la inflación en Francia y Alemania en promedio 13 y 17 por ciento anual, respectivamente, desde 1913 hasta 1950. Era la inflación que permitió a ambos países a que se embarcan en los esfuerzos de reconstrucción en la década de 1950 con una pequeña carga de la deuda pública. Alemania, en particular, es, con mucho,

---

<sup>634</sup> Véase [el Capítulo 10](#).

<sup>635</sup> En el fondo de rescate, consulte Consejo Alemán de Expertos Económicos, *Informe Anual 2011* (noviembre de 2011); *El Pacto de Redención Europea: Preguntas y Respuestas* (enero de 2012). Técnicamente, las dos ideas pueden ser perfectamente complementarias. Política y simbólicamente, sin embargo, es posible que la noción de "rescates" (que connota mucho y compartido el sufrimiento de toda la población) no se sienta bien con el impuesto sobre el capital progresista, y la palabra "redención" puede ser mal elegido.

el país que ha utilizado la inflación más libremente (junto con el repudio de la deuda pura y simple) para eliminar la deuda pública a lo largo de su historia.<sup>636</sup> Aparte del BCE, que es con mucho el más reacio a esta solución, es no es casual que todos los otros grandes bancos centrales-la Reserva Federal de los EE.UU., el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra-están tratando de elevar sus objetivos de inflación más o menos explícita, y también están experimentando con diversas llamadas políticas monetarias no convencionales. Si lo consiguen, digamos, mediante el aumento de la inflación del 2 al 5 por ciento al año (que es no está asegurada)-estos países saldrán de la crisis de la deuda mucho más rápidamente que los países de la zona euro, cuyas perspectivas económicas están nublados por el ausencia de cualquier manera obvia a cabo, así como por su falta de claridad sobre el futuro a largo plazo de la unión presupuestaria y fiscal en Europa.

De hecho, es importante entender que sin un impuesto excepcional sobre el capital y sin inflación adicional, pueden pasar varias décadas para salir de debajo de una carga de la deuda pública tan grande como la que existe actualmente en Europa. Para tomar un caso extremo: supongamos que la inflación es cero y el PIB crece al 2 por ciento al año (lo que no es de ninguna manera asegurado hoy en Europa a causa del efecto contractivo obvia de rigor presupuestario, por lo menos en el corto plazo), con un presupuesto déficit limitado a 1 por ciento del PIB (que en la práctica implica un superávit primario considerable, teniendo en cuenta los intereses de la deuda). Entonces, por definición, se necesitarían 20 años para reducir la relación deuda-PIB por veinte puntos.<sup>637</sup> Si el crecimiento fuera a caer por debajo del 2 por ciento en algunos años y la deuda se elevara por encima del 1 por ciento, podría tomar fácilmente treinta o cuarenta años. Se tarda décadas para acumular capital; también puede tomar un tiempo muy largo para reducir una deuda.

El ejemplo histórico más interesante de una cura de austeridad prolongada se puede encontrar en el siglo XIX en Gran Bretaña. Como se señaló en [el capítulo 3](#), que habría tomado un siglo de superávit primarios (de 2 a 3 puntos del PIB desde 1815 hasta 1914) para librar al país de la enorme deuda pública sobrante de las guerras napoleónicas. A lo largo de este período, los contribuyentes británicos gastaron más en intereses de la deuda que en educación. La decisión de hacerlo fue,

---

<sup>636</sup> Además de la reducción de la deuda mediante la inflación, una parte importante de la deuda de Alemania fue simplemente cancelado por los aliados después de la Segunda Guerra Mundial. (Más precisamente, el pago se aplazó hasta una eventual reunificación alemana, pero no se ha reembolsado ya se ha producido la reunificación.) Según los cálculos del historiador alemán Albrecht Ritschl, las cantidades podrían ser muy importantes si recapitalizarse a un precio razonable. Parte de esta deuda refleja las tasas de ocupación percibidos sobre Grecia durante la ocupación alemana, que ha dado lugar a la controversia sin fin y en gran medida irreconciliables. Esto complica aún más los intentos actuales de imponer una lógica pura de la austeridad y el pago de la deuda. Ver Albrecht Ritschl, "¿Tiene Owe Grecia una deuda? La crisis europea de la deuda en perspectiva histórica", ponencia presentada en la Conferencia OeNB 40a Economía, Viena (London School of Economics, 2012).

<sup>637</sup> Si el PIB crece un 2 por ciento al año y la deuda del 1 por ciento al año (suponiendo que uno comienza con una deuda cercana al PIB), entonces la relación deuda-PIB se reducirá en un 1 por ciento al año.

sin duda, en beneficio de los tenedores de bonos del gobierno, pero poco probable que hayan estado en el interés general del pueblo británico. Puede ser que el retroceso en la educación británica fue el responsable de la caída del país en las décadas que siguieron. Para estar seguros, la deuda era entonces superior a 200 por ciento del PIB (y no apenas el 100 por ciento, como es el caso hoy en día), y la inflación en el siglo XIX fue cercana a cero (mientras que un objetivo de inflación del 2 por ciento en general se acepta hoy en día). Por lo tanto existe la esperanza de que la austeridad europea podría durar sólo diez o veinte años (como mínimo) en lugar de un siglo. Aún así, eso sería un tiempo bastante largo. Es razonable pensar que Europa podría encontrar mejores maneras de prepararse para los retos económicos del siglo XXI que pasar varios puntos del PIB al año al servicio de su deuda, en momentos en que la mayoría de los países europeos gastan menos de un punto del PIB al año en sus universidades.<sup>638</sup>

Dicho esto, quiero insistir en el hecho de que la inflación es, en el mejor sustituto imperfecto de un impuesto progresivo sobre el capital y puede tener algunos efectos secundarios indeseables. El primer problema es que la inflación es difícil de controlar: una vez que se inicia, no hay ninguna garantía de que se puede detener en un 5 por ciento al año. En una espiral inflacionaria, todo el mundo quiere asegurarse de que la paga que recibe y los precios que debe pagar evolucionar de una manera que se adapte a él. Dicha espiral puede ser difícil de detener. En Francia, la tasa de inflación superó el 50 por ciento durante cuatro años consecutivos, de 1945 a 1948. Esto redujo la deuda pública hasta prácticamente nada de una manera mucho más radical que el impuesto excepcional sobre el capital que se recogió en 1945. Pero millones de pequeños ahorradores se acabó, y esto agrava el problema persistente de la pobreza entre las personas mayores en la década de 1950.<sup>639</sup> En Alemania, los precios se multiplicaron por un factor de 100 millones entre principios de 1923 y el fin. La sociedad y la economía de Alemania estaban traumatizados permanentemente por este episodio, que, sin duda, sigue influyendo en las percepciones de la inflación alemana. La segunda dificultad con la inflación es que gran parte del efecto deseado desaparece una vez que se convierte en permanente y se incluyeron en las expectativas (en particular, cualquiera que esté dispuesto a prestar al gobierno exigirá una mayor tasa de interés).

---

<sup>638</sup> El impuesto especial de una sola vez o de diez años sobre el capital se ha descrito anteriormente puede ser pensado como una manera de aplicar el superávit primario para reducir la deuda. La diferencia es que el impuesto sería un nuevo recurso que no sería una carga para la mayoría de la población y no interferir con el resto del presupuesto del gobierno. En la práctica, hay un continuo de puntos relacionados con diversas proporciones de cada solución (impuesto sobre el capital, la inflación, la austeridad): todo depende de la dosis y la forma en que la carga del ajuste se reparten entre los diferentes grupos sociales. El impuesto sobre el capital pone la mayor parte de la carga sobre los más ricos, mientras que las políticas de austeridad en general, pretenden prescindir de ellos.

<sup>639</sup> Los ahorros de la década de 1920 fueron esencialmente eliminados por la caída de la bolsa. Sin embargo, la inflación de 1945-1948 era una descarga adicional. La respuesta fue la "mínima de vejez" (creado en 1956) y el advenimiento de un sistema de pensiones de reparto (que fue creado en 1945, pero más desarrollada posteriormente).

Sin duda, un argumento a favor de la inflación se mantiene: en comparación con un impuesto sobre el capital, que, como cualquier otro impuesto, priva inevitablemente a personas de escasos recursos que hubieran gastado útil (para el consumo o la inversión), la inflación (al menos en su forma idealizada) penaliza principalmente a las personas que no saben qué hacer con su dinero, es decir, los que han guardado mucho dinero en efectivo en su cuenta bancaria o de peluche en su colchón. No perdona a aquellos que ya han gastado todo o invertido todo en bienes económicos reales (bienes raíces o capitales de negocios), y, mejor aún, que perdona a los que están en deuda (inflación reduce la deuda nominal, lo que permite a la deuda para volver a su pies más rápidamente y hacer nuevas inversiones). En esta versión idealizada, la inflación es de un modo un impuesto sobre el capital ocioso y un estímulo a la dinámica capital. Hay algo de verdad en este punto de vista, y no debe ser desestimada de plano.<sup>640</sup> Pero como he mostrado en el examen de los rendimientos desiguales sobre el capital en función de la participación inicial, la inflación no impide en modo carteras grandes y bien diversificadas de ingresos una buena devolución simplemente en virtud de su tamaño (y sin ningún esfuerzo personal por el propietario).<sup>641</sup>

Al final, la verdad es que la inflación es una herramienta relativamente tosca e impreciso. A veces se redistribuye la riqueza en la dirección correcta, a veces no. Para estar seguro, si la elección es entre un poco más de inflación y un poco más de la austeridad, la inflación es sin duda preferible. Pero en Francia a veces uno escucha la opinión de que la inflación es una herramienta casi ideal para la redistribución de la riqueza (una forma de tomar el dinero de los rentistas "alemanes" y obligando a la población de edad avanzada en el otro lado del Rin a mostrar más solidaridad con el resto de Europa). Esta es ingenuo y absurdo. En la práctica, una gran ola de la inflación en Europa tendría todo tipo de consecuencias no deseadas para la redistribución de la riqueza y sería especialmente perjudicial para las personas de escasos recursos en Francia, Alemania y otros países. Por el contrario, los que tienen la fortuna en el sector inmobiliario y el mercado de valores en gran parte se salvaría a ambos lados del Rin y en todas partes también.<sup>642</sup> Cuando se trata de la disminución de las desigualdades de riqueza para el bien o la reducción de niveles inusualmente altos de deuda pública, una progresiva impuesto sobre el patrimonio es en general una herramienta más que la inflación.

### *¿Qué hacen los Bancos Centrales Do?*

Con el fin de obtener una mejor comprensión de la función de la inflación y, más en general, de los bancos centrales en la regulación y redistribución del capital, es útil

---

<sup>640</sup> Hay modelos teóricos basados en esta idea. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>641</sup> Véase, en particular, los resultados presentados en [el capítulo 12](#).

<sup>642</sup> Lo mismo sería cierto en el caso de una ruptura de la zona euro. Siempre es posible reducir la deuda pública mediante la emisión de moneda y generando inflación, pero es difícil controlar las consecuencias distributivas de una crisis, ya sea con el euro, el franco, la marca o la lira.

dar un paso atrás de la crisis actual y examinar estas cuestiones con mayor perspectiva histórica. Antes, cuando el patrón oro era la norma en todas partes, antes de la Primera Guerra Mundial, los bancos centrales han desempeñado un papel mucho más pequeño que lo hacen hoy. En particular, su poder de crear dinero fue severamente limitada por las existencias de oro y plata. Un problema obvio con el patrón oro era que la evolución del nivel general de precios dependía principalmente de los peligros de los descubrimientos de oro y plata. Si la población mundial de oro era estático sino global de salida aumentado, el nivel de precios, tuvo que recurrir (ya que el mismo dinero la acción ahora tenía que soportar un mayor volumen de intercambio comercial). En la práctica, esto era una fuente de considerable dificultad.<sup>643</sup> Si los grandes depósitos de oro o plata se descubrieron repentinamente, como en la América española en los siglos o California XVI y XVII a mediados del siglo XIX, los precios podrían elevarse súbitamente, que creó otro tipo de problemas y traído ganancias inesperadas inmerecidos para algunos.<sup>644</sup> Estos inconvenientes hacen que sea muy poco probable que el mundo alguna vez volver al patrón oro. (Keynes se refiere al oro como una "reliquia bárbara".)

Una vez que la moneda deja de ser convertible en metales preciosos, sin embargo, el poder de los bancos centrales para crear dinero es potencialmente ilimitado y, por tanto, debe ser regulada estrictamente. Este es el punto crucial del debate sobre la independencia del banco central, así como la fuente de numerosos malentendidos. Permítanme volver fácilmente las etapas de este debate. Al comienzo de la Gran Depresión, los bancos centrales de los países industrializados adoptaron una política muy conservadora: haber abandonado recientemente el estándar de oro, se negaron a crear la liquidez necesaria para salvar a los bancos en problemas, lo que llevó a una ola de quiebras en serio agravado la crisis y empujó al mundo al borde del abismo. Es importante entender el trauma ocasionado por esta experiencia histórica trágica. Desde entonces, todo el mundo está de acuerdo en que la función principal de la banca central es asegurar la estabilidad del sistema financiero, lo que obliga a los bancos centrales a asumir el papel de "prestamistas de última instancia": en caso de pánico absoluto, deben crear la liquidez necesaria para evitar un amplio colapso del sistema financiero. Es esencial darse cuenta de que este punto de vista ha sido compartido por todos los observadores del sistema desde la década de 1930, independientemente de su posición en el New Deal o las distintas formas de Estado social creados en los Estados Unidos y Europa a finales de la Segunda Guerra Mundial. En efecto, la fe en el papel estabilizador de la banca

---

<sup>643</sup> Un ejemplo histórico frecuentemente citado es la ligera deflación (disminución de precios y salarios) que se observa en los países industrializados a finales del siglo XIX. Esta deflación se resentía por los empleadores y los trabajadores, que parecían querer esperar hasta que otros precios y los salarios cayeron antes de aceptar una disminución en los precios y los salarios que les afectaban directamente. Esta resistencia a los ajustes de salarios y precios se refiere a veces como "la rigidez nominal." El argumento más importante en favor de la baja, aunque positiva de inflación (por lo general 2 por ciento) es que permite un ajuste más fácil de los salarios y los precios relativos que cero o inflación negativa.

<sup>644</sup> La teoría clásica de la decadencia española culpa a oro y plata para una cierta laxitud del gobierno.

central, a veces parece inversamente proporcional a la fe en las políticas sociales y fiscales que surgieron de la misma época.

Esto es particularmente claro en la monumental *Historia monetaria de los Estados Unidos* publicado en 1963 por Milton Friedman y Anna Schwartz. En esta obra fundamental, la figura principal en la economía monetaria sigue minuciosamente los cambios en la política monetaria de los Estados Unidos desde 1857 hasta 1960, con base en los registros de archivo voluminosos.<sup>645</sup> Como era de esperar, el punto central del libro es la Gran Depresión. Para Friedman, sin duda es posible: fue la política excesivamente restrictiva de la Reserva Federal que transformó la caída de la bolsa en una crisis de crédito y sumió a la economía en una espiral deflacionaria y una depresión de una magnitud sin precedentes. La crisis fue principalmente monetaria, y por tanto su solución también era monetaria. A partir de este análisis, Friedman hizo una clara conclusión política: el fin de garantizar un crecimiento ininterrumpido regular en una economía capitalista, es necesario y suficiente para asegurarse de que la política monetaria se ha diseñado para garantizar un crecimiento constante de la oferta monetaria. En consecuencia, la doctrina monetarista sostuvo que el New Deal, que creó un gran número de puestos de trabajo del gobierno y los programas de transferencias sociales, era una farsa costosa e inútil. Salvando el capitalismo no requería un estado de bienestar o de un gobierno tentacular: lo único necesario era una Reserva Federal bien dirigido. En las décadas de 1960 y 1970, si bien muchos demócratas en los Estados Unidos todavía soñaban con completar el New Deal, el público en EE.UU. había empezado a preocuparse por la de su país relativa decadencia de Europa, que era entonces todavía en una fase de rápido crecimiento. En este clima político, simple pero poderoso mensaje político de Friedman tuvo el efecto de una bomba. El trabajo de Friedman y otros economistas de Chicago Escuela fomenta la sospecha del estado en constante expansión y creó el clima intelectual en el que la revolución conservadora de 1979-1980 se hizo posible.

Uno puede, evidentemente, reinterpretar estos acontecimientos desde una perspectiva diferente: no hay ninguna razón por la Reserva Federal que funcione correctamente no puede funcionar como complemento de un Estado social que funcione correctamente y de una política fiscal progresiva bien diseñado. Estas instituciones son claramente complementaria y no sustitutiva. Contrariamente a la doctrina monetarista, el hecho de que la Fed siguió una política monetaria excesivamente restrictiva a principios de 1930 (al igual que los bancos centrales de los otros países ricos) no dice nada acerca de las virtudes y limitaciones de otras instituciones. Ese no es el punto que me interesa aquí, sin embargo. El hecho es que todos los economistas monetaristas, keynesianos y neoclásicos-junto con todos los otros observadores, independientemente de su color político, han acordado que los

---

<sup>645</sup> Milton Friedman y Anna J. Schwartz, *Historia monetaria de los Estados Unidos, 1857-1960* (Princeton: Princeton University Press, 1963).

bancos centrales deben actuar como prestamistas de último recurso y hacer lo que sea necesario para evitar un colapso financiero y una espiral deflacionaria.

Este amplio consenso explica por qué todos los bancos-en centrales del mundo Japón y Europa, así como la reaccionado-Estados Unidos a la crisis financiera de 2007-2008 al asumir el papel de prestamista de última instancia y estabilizadores del sistema financiero. Además de la caída de Lehman Brothers en septiembre de 2008, la quiebra de bancos en la crisis han sido bastante limitada en su alcance. Hay, sin embargo, no hay consenso en cuanto a la naturaleza exacta de las políticas monetarias "no convencionales" que se deben seguir en situaciones como esta.

Lo que en realidad hacen los bancos centrales? A los presentes efectos, es importante darse cuenta de que los bancos centrales no crean riqueza en cuanto tal; se redistribuyen. Más precisamente, cuando la Fed o el BCE decide crear un mil millones de dólares adicionales o euros, capital de los EE.UU. o Europa no es aumentada por esa cantidad. De hecho, el capital nacional no cambia por un solo dólar o euro, debido a que las operaciones en las que los bancos centrales se dedican son siempre los préstamos. Por lo tanto, dan lugar a la creación de activos y pasivos financieros, que, en el momento de su creación, exactamente equilibran entre sí. Por ejemplo, la Fed podría prestar US \$ 1 mil millones para Lehman Brothers o General Motors (o el gobierno de los EE.UU.), y estas entidades contraer una deuda equivalente. El patrimonio neto de la Fed y Lehman Brothers (o General Motors) no cambia en absoluto, ni, a fortiori, lo hace la de los Estados Unidos o en el planeta. De hecho, sería sorprendente si los bancos centrales podrían simplemente por el golpe de una pluma aumentar el capital de la nación o del mundo.

Lo que sucede después depende de cómo esta política monetaria influye sobre la economía real. Si el préstamo iniciado por el banco central permite que el destinatario de escapar de un mal pase y evitar el colapso final (lo que podría disminuir la riqueza nacional), y luego, cuando la situación se ha estabilizado y el reembolso del préstamo, tiene sentido pensar que el préstamo de la Fed aumentó la riqueza nacional (o en todo caso evitado la riqueza nacional de disminución). Por otro lado, si el préstamo de la Fed simplemente pospone el colapso inevitable del destinatario e incluso evita la aparición de un competidor viable (que puede pasar), se puede argumentar que la política de la Fed en última instancia, se redujo la riqueza de la nación. Ambos resultados son posibles, y cada política monetaria plantea ambas posibilidades en un grado u otro. En la medida en que los bancos centrales del mundo limitan el daño de la recesión de 2008-2009, ayudaron a aumentar el PIB y la inversión y, por tanto, aumentaron la capital de los países ricos y del mundo. Obviamente, sin embargo, una evaluación dinámica de este tipo es siempre incierto y susceptible de recurso. Lo que es cierto es que cuando los bancos centrales aumentan la oferta de dinero por los préstamos a una empresa financiera o



no financiera o de un gobierno, no hay un impacto inmediato en la capital nacional (público y privado).<sup>646</sup>

¿Qué políticas monetarias "no convencionales" han sido juzgados desde la crisis de 2007-2008? En períodos de calma, los bancos centrales son de contenido para asegurarse de que la oferta monetaria crece al mismo ritmo que la actividad económica con el fin de garantizar una baja tasa de inflación del 1 o 2 por ciento al año. En concreto, se crean nuevos fondos por préstamos a los bancos por períodos muy cortos, a menudo no más de unos pocos días. Estos préstamos garantizan la solvencia de todo el sistema financiero. Los hogares y las empresas de depositar y retirar grandes sumas de dinero todos los días, y estos depósitos y retiros no están perfectamente equilibrados para cualquier banco particular. La innovación más importante desde el año 2008 ha estado en la duración de los préstamos a los bancos privados. En lugar de prestar por unos días, la Fed y el BCE comenzaron a otorgar préstamos de tres a seis meses: el volumen de préstamos de estas duraciones aumentó dramáticamente en el último trimestre de 2008 y el primer trimestre de 2009. También comenzaron a otorgar préstamos a las duraciones similares a las empresas no financieras. En los Estados Unidos, especialmente, la Fed también hizo préstamos de entre nueve y doce meses para el sector bancario y compró bonos a largo plazo. En 2011-2012, los bancos centrales nuevamente ampliaron el alcance de sus intervenciones. La Reserva Federal, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra han sido la compra de deuda soberana desde el comienzo de la crisis, pero a medida que la crisis de la deuda empeoró en el sur de Europa el BCE decidieron seguir su ejemplo.

Estas políticas requieren varias aclaraciones. En primer lugar, los bancos centrales tienen el poder para evitar que un banco o una empresa no financiera de la quiebra por los préstamos que el dinero necesario para pagar a sus trabajadores y proveedores, pero no pueden obligar a las empresas para invertir u hogares para consumir, y no pueden obligar a la economía reanude su crecimiento. Tampoco tienen el poder de fijar la tasa de inflación. La liquidez creada por los bancos centrales probablemente preservará la deflación y la depresión, pero las perspectivas económicas de los países ricos sigue siendo sombrío, especialmente en Europa, donde la crisis del euro ha socavado la confianza. El hecho de que los gobiernos de los países más ricos (Estados Unidos, Japón, Alemania, Francia y Gran Bretaña)

---

<sup>646</sup> Tenga en cuenta que no hay tal cosa como una "máquina de imprimir dinero" en el sentido siguiente: cuando un banco central crea dinero para prestárselo al gobierno, el préstamo se registra en los libros del banco central. Esto ocurre incluso en la más caótica de los tiempos, como en Francia en 1944-48. El dinero no se da simplemente como un regalo. Una vez más, todo depende de lo que ocurra a continuación: si la creación de dinero aumenta la inflación, la redistribución sustancial de la riqueza puede ocurrir (por ejemplo, el valor real de la deuda pública se puede reducir drásticamente, en detrimento de los activos nominales privados). El efecto total sobre la renta y el capital nacional depende del impacto de la política en el nivel general del país de la actividad económica. Se puede, en teoría, sea positivo o negativo, al igual que los préstamos a los actores privados pueden ser. Los bancos centrales de redistribuir la riqueza monetaria, pero no tienen la capacidad de crear nueva riqueza directamente.

podrían pedir prestado a tasas excepcionalmente bajas (poco más del 1 por ciento) en 2012-2013 da fe de la importancia de las políticas centrales de estabilización bancaria, pero también muestra que los inversores privados no tienen una idea clara de qué hacer con el dinero prestado por las autoridades monetarias a tasas cercanas a cero. De ahí que prefieren prestar su dinero de nuevo a los gobiernos consideren la más sólida a los tipos de interés ridículamente bajos. El hecho de que las tasas son muy bajas en algunos países, y mucho más alto que en otros es el signo de una situación económica anormal.<sup>647</sup>

Los bancos centrales son poderosas porque pueden redistribuir la riqueza con mucha rapidez y, en teoría, tan ampliamente como lo deseen. Si es necesario, un banco central puede crear tantos miles de millones como quiera en segundos y el crédito todo ese dinero a la cuenta de una empresa o el gobierno que lo necesitan. En caso de emergencia (como un pánico financiero, la guerra o los desastres naturales), esta capacidad de crear dinero de inmediato en cantidades ilimitadas es un atributo invaluable. Ninguna autoridad fiscal puede moverse así de rápido para aplicar un impuesto: es necesario primero establecer una base imponible, fijar las tarifas, aprobar una ley, cobrar el impuesto, evitar posibles problemas, y así sucesivamente. Si ésta fuera la única manera de resolver una crisis financiera, todos los bancos del mundo ya estaría en quiebra. Ejecución rápida es la fuerza principal de las autoridades monetarias.

La debilidad de los bancos centrales es claramente su capacidad limitada para decidir quién debe recibir préstamos en qué cantidad y durante cuánto tiempo, así como la dificultad de la gestión de la cartera financiera resultante. Una consecuencia de esto es que el tamaño del balance de un banco central no debe exceder ciertos límites. Con todos los nuevos tipos de préstamos e intervenciones en los mercados financieros que se han introducido desde 2008, los balances de los bancos centrales se han duplicado en tamaño. La suma de los activos y pasivos de la Reserva Federal ha pasado de 10 a más de 20 por ciento del PIB; lo mismo es cierto para el Banco de Inglaterra; y el balance del BCE se ha ampliado de 15 a 30 por ciento del PIB. Estos son acontecimientos sorprendentes, pero estas sumas son todavía bastante modesto en comparación con la riqueza privada neta total, que es de 500 a 600 por ciento del PIB en la mayoría de los países ricos.<sup>648</sup>

---

<sup>647</sup> Por el contrario, los tipos de interés exigidos a los países considerados de rosa menos sólida a altos niveles extremadamente en 2011-2012 (6.7 por ciento en Italia y España y el 15 por ciento en Grecia). Esto es una indicación de que los inversores están nerviosos e inseguros sobre el futuro inmediato.

<sup>648</sup> La suma de los activos y pasivos financieros brutos es aún mayor, ya que asciende a entre diez y veinte años de PIB en la mayoría de los países desarrollados (véase [el capítulo 5](#)). Así, los bancos centrales tienen sólo un pequeño porcentaje de los activos y pasivos totales de los países ricos. Los balances de los distintos bancos centrales se publican en línea sobre una base semanal o mensual. La cantidad de cada tipo de activo y pasivo en el balance general se conoce en conjunto (pero no es degradado por receptor de préstamos del banco central). Notas y especie representan sólo una pequeña parte de la hoja de balance (generalmente alrededor de 2 por ciento del PIB), y la mayor parte del resto se compone exclusivamente de asientos contables, como es el caso de las cuentas bancarias de los hogares, las empresas y los gobiernos. En el pasado,

Por supuesto, es posible en abstracto imaginar los balances de los bancos centrales más grandes. Los bancos centrales podrían decidir comprar todas las empresas de un país y de bienes raíces, financiar la transición a la energía renovable, invertir en las universidades, y tomar el control de toda la economía. Evidentemente, el problema es que los bancos centrales no son muy adecuadas para este tipo de actividades y carecen de la legitimidad democrática de probarlas. Pueden redistribuir la riqueza de forma rápida y masiva, pero también pueden ser muy mal en la elección de sus objetivos (al igual que los efectos de la inflación sobre la desigualdad pueden ser bastante perverso). Por lo tanto es preferible limitar el tamaño de los balances de los bancos centrales. Es por eso que operan bajo estrictos mandatos centrados en gran medida en el mantenimiento de la estabilidad del sistema financiero. En la práctica, cuando un gobierno decide ayudar a una rama determinada de la industria, como lo hizo Estados Unidos con el General Motors en el período 2009-2010, que fue el gobierno federal y no de la Reserva Federal que se hizo cargo de la concesión de préstamos, adquisición de acciones, y el establecimiento de condiciones y objetivos de rendimiento. Lo mismo es cierto en Europa: la política industrial y educativo son competencia de los estados para decidir, no los bancos centrales. El problema no es uno de imposibilidad técnica, sino de la gobernabilidad democrática. El hecho de que se necesita tiempo para aprobar la legislación fiscal y el gasto no es un accidente: cuando se modifican las acciones significativas de la riqueza nacional acerca, lo mejor es no cometer errores.

Entre las muchas controversias relativas a la limitación del papel de los bancos centrales, dos temas son de particular interés. Uno tiene que ver con el carácter complementario de la regulación bancaria y la tributación del capital (como la reciente crisis en Chipre muy claro). El otro tiene que ver con las cada vez más evidentes las deficiencias de la arquitectura institucional actual de Europa: la Unión Europea ha iniciado un experimento sin precedentes históricos: el intento de crear una moneda en una escala muy grande sin un Estado.

*La crisis de Chipre: Cuando el Impuesto al Patrimonio y Regulación Bancaria se unen*

La función primordial e indispensable de la banca central es asegurar la estabilidad del sistema financiero. Los bancos centrales están equipadas de forma única para evaluar la posición de los distintos bancos que conforman el sistema y pueden refinanciar si es necesario con el fin de garantizar el buen funcionamiento del

---

los balances de los bancos centrales eran a veces tan grandes como 90 a 100 por ciento del PIB (por ejemplo, en Francia en 1944-1945, después de lo cual el balance se redujo a la nada por la inflación). En el verano de 2013, el balance de situación del Banco de Japón fue de cerca del 40 por ciento del PIB. Para la serie histórica de los balances de los principales bancos centrales, véase el apéndice técnico en línea. El examen de estos balances es instructivo y demuestra que todavía están muy lejos de los niveles récord del pasado. Por otra parte, la inflación depende de muchas otras fuerzas, especialmente los salarios internacional y la competencia de precios, que actualmente está amortiguando las tendencias inflacionarias mientras conduce precios de los activos superior.

sistema de pagos normalmente. A veces son asistidos por otras autoridades específicamente encargadas de la regulación de los bancos, por ejemplo, mediante la emisión de licencias bancarias y asegurar el mantenimiento de ciertas razones financieras (con el fin de asegurarse de que los bancos mantengan suficientes reservas de efectivo y activos "seguros" en relación con préstamos y otros activos considerados de mayor riesgo). En todos los países, los bancos centrales y los reguladores bancarios (que a menudo están afiliados a los bancos centrales) trabajan juntos. En las actuales discusiones sobre la creación de una unión bancaria europea, el BCE se supone que desempeñar un papel central. En particular graves crisis bancarias, los bancos centrales también trabajan en concierto con organizaciones internacionales como el FMI. Desde 2009-2010, la "troika" formada por la Comisión Europea, el BCE y el FMI ha estado trabajando para resolver la crisis financiera en Europa, lo que implica tanto una crisis de deuda pública y una crisis bancaria, especialmente en el sur de Europa. La recesión de 2008-2009 causó un fuerte aumento de la deuda pública de muchos países que ya eran muy endeudado antes de la crisis (especialmente Grecia e Italia) y también condujo a un rápido deterioro de los balances bancarios, sobre todo en los países afectados por un derrumbe burbuja inmobiliaria (sobre todo España). Al final, las dos crisis están íntimamente relacionados. Los bancos son la celebración de los bonos del gobierno, cuyo valor exacto se desconoce. (Bonos griegos fueron sometidos a una sustancial "corte de pelo", y aunque las autoridades han prometido no repetir esta estrategia en otros lugares, el hecho es que las acciones futuras son imprevisibles en tales circunstancias.) Las finanzas del Estado sólo pueden seguir empeorando mientras la panorama económico sigue siendo sombrío, ya que probablemente será el tiempo que el sistema financiero y el crédito permanece bloqueado en gran medida.

Un problema es que ni la troika ni los distintos gobiernos de los estados miembros tienen acceso automático a los datos bancarios internacionales o lo que he llamado un "catastro financiera", que les permitiera distribuir la carga del ajuste de una manera eficiente y transparente. Ya he hablado de las dificultades que Italia y España se enfrentan en el intento de imponer un impuesto progresivo sobre el capital por su cuenta con el fin de restaurar sus finanzas públicas saneadas. El caso griego es aún más extrema. Todo el mundo insiste en que Grecia cobrar más impuestos a sus ciudadanos más ricos. Esto es sin duda una excelente idea. El problema es que, en ausencia de una cooperación internacional adecuada, Grecia, obviamente, no tiene manera de imponer un impuesto justo y eficaz por sí solo, ya que los griegos más ricos pueden mover fácilmente su dinero en el extranjero, a menudo a otros países europeos. Las autoridades europeas e internacionales no han tomado medidas para aplicar las leyes y reglamentos que sean necesarios, sin embargo.<sup>649</sup> Al carecer de los ingresos fiscales, Grecia, por tanto, se ha visto obligado a vender activos

---

<sup>649</sup> Como se ha señalado en el capítulo anterior, las discusiones sobre posibles cambios en las normas europeas que regulan el intercambio de datos bancarios se han hecho más que empezar en 2013 y están muy lejos de dar fruto.

públicos, a menudo a precios de remate, a los compradores de nacionalidades europeas griegas o de otro tipo, que evidentemente prefieren aprovechar esta oportunidad de pagar impuestos al gobierno griego.

La crisis de marzo 2013 en Chipre es un caso particularmente interesante examinar. Chipre es una isla con un millón de habitantes, que se incorporaron a la Unión Europea en 2004 y la de la zona euro en el 2008. Cuenta con un sector bancario hipertrofiado, al parecer debido a muy grandes depósitos en el extranjero, sobre todo de Rusia. Este dinero se señaló a Chipre por los bajos impuestos y las autoridades locales indulgentes. De acuerdo a las declaraciones de funcionarios de la troika, estos depósitos rusos incluyen una serie de grandes cuentas individuales. Por tanto, muchas personas se imaginan que los depositantes son oligarcas con fortunas en las decenas de millones o incluso miles de millones de euros-la gente de la clase que uno lee en el ranking de la revista. El problema es que ni las autoridades europeas, ni el FMI han publicado ninguna estadística, ni siquiera la estimación más cruda. Es muy probable que no tienen mucha información por sí mismos, por la sencilla razón de que nunca ellos mismos han equipado con las herramientas que necesitan para avanzar en este tema, a pesar de que es absolutamente central. Tal opacidad no es conducente a una resolución motivada y racional de este tipo de conflictos. El problema es que los bancos chipriotas ya no tienen el dinero que aparece en sus balances. Al parecer, se invirtieron en bonos griegos que desde que fueron escritos y en el sector inmobiliario que ahora no vale nada. Naturalmente, las autoridades europeas no se atreven a utilizar el dinero de los contribuyentes europeos para mantener a los bancos chipriotas a flote sin algún tipo de garantías a cambio, sobre todo porque al final lo que realmente va a mantener a flote es millonarios rusos.

Después de meses de deliberaciones, los miembros de la troika se le ocurrió la idea desastrosa de proponer un impuesto excepcional sobre todos los depósitos bancarios con tasas del 6,75 por ciento de los depósitos hasta 100.000 euros y un 9,9 por ciento por encima de ese límite. En la medida en que esta propuesta se asemeja a un impuesto progresivo sobre el capital, podría parecer interesante, pero hay dos salvedades importantes. En primer lugar, la escasa progresividad del impuesto es ilusoria: en efecto, se está imponiendo casi la misma tasa impositiva sobre los pequeños ahorradores chipriotas con cuentas de 10.000 euros y de los oligarcas rusos con las cuentas de los 10 millones de euros. En segundo lugar, la base imponible no se define con precisión por las autoridades europeas e internacionales que manejan el asunto. El impuesto parece aplicarse sólo a los depósitos bancarios como tales, por lo que un depositante podría escapar de ella cambiando sus fondos a una cuenta de corretaje sosteniendo acciones o bonos o mediante la inversión en bienes raíces u otros activos financieros. De haberse aplicado este impuesto, en otras palabras, es muy probable que hubiera sido sumamente regresivo, dada la composición de las carteras más grandes y las oportunidades para la reasignación de las inversiones. Después de que el impuesto fue aprobado por unanimidad por los

miembros de la Troika y los diecisiete ministros de Finanzas de la zona euro 03 2013, fue rechazada enérgicamente por el pueblo de Chipre. Al final, se adoptó una solución diferente: los depósitos de menos de 100.000 euros han sido exentos del impuesto (que es el techo de la garantía de depósitos previsto en los términos de la unión bancaria europea propuesta). Los términos exactos del nuevo impuesto se mantienen relativamente oscuro, sin embargo. Un enfoque banco por banco parece haber sido adoptada, aunque las tasas de impuestos precisas y las bases no se han explicado de forma explícita.

Este episodio es interesante porque ilustra los límites de los bancos centrales y las autoridades financieras. Su fuerza es que pueden actuar con rapidez; su debilidad es su limitada capacidad para orientar correctamente las redistribuciones que provocan que se produzca. La conclusión es que un impuesto progresivo sobre el capital no sólo es útil como un impuesto permanente, pero también puede funcionar así como un impuesto excepcional (con altas tasas potencialmente) en la resolución de las grandes crisis bancarias. En el caso de Chipre, no es necesariamente sorprendente que se pidió a los ahorradores para ayudar a resolver la crisis, ya que el país en su conjunto es responsable de la estrategia de desarrollo elegida por su gobierno. Lo que es profundamente impactante, por el contrario, es que las autoridades ni siquiera tratan de dotarse de las herramientas necesarias para distribuir la carga del ajuste en una sociedad justa, transparente y de manera progresiva. La buena noticia es que este episodio podría llevar a las autoridades internacionales para reconocer los límites de las herramientas actualmente a su disposición. Si uno pregunta a los funcionarios involucrados por qué el impuesto propuesto para Chipre tenía tan poca progresividad construido en él y se le impuso una base tan limitada, su respuesta inmediata es que los datos bancarios necesarios para aplicar una programación más abruptamente progresista no estaban disponibles.<sup>650</sup> El mala noticia es que las autoridades parecen no tienen mucha prisa por resolver el problema, a pesar de que la solución técnica está al alcance. Puede ser que un impuesto progresivo sobre el capital se enfrenta a obstáculos puramente ideológicas que tomará algún tiempo para superar.

### *El Euro: una moneda sin estado para el siglo XXI?*

Las diversas crisis que han afectado a los bancos del sur de Europa desde 2009 plantean una cuestión más general, que tiene que ver con la arquitectura general de la Unión Europea. ¿Cómo Europa vienen a crear-por primera vez en la historia humana en una escala tan vasta moneda sin Estado? Dado que el PIB de Europa representó casi una cuarta parte del PIB mundial en 2013, la pregunta es de interés no sólo para los habitantes de la zona euro, sino para el mundo entero.

---

<sup>650</sup> En particular, un impuesto progresivo abruptamente requiere información sobre los activos en manos de una sola persona en diferentes cuentas y en los diferentes bancos (lo ideal es no sólo en Chipre, pero en toda la Unión Europea). La ventaja de un impuesto menos progresivo era que podría ser aplicado a cada banco individualmente.

La respuesta habitual a esta pregunta es que la creación del euro acordadas en el Tratado de Maastricht de 1992 a raíz de la caída del Muro de Berlín y la reunificación de Alemania y de hecho una realidad el 1 de enero de 2002, cuando los cajeros automáticos en toda la zona euro comenzó a distribuir notas euro-no es más que un paso en un largo proceso. La unión monetaria se supone que debe conducir naturalmente a la unión política, fiscal y presupuestario, para una cooperación cada vez más estrecha entre los Estados miembros. La paciencia es esencial, y la unión debe avanzar paso a paso.No hay duda de que esto es verdad hasta cierto punto. En mi opinión, sin embargo, la falta de voluntad para trazar un camino preciso para el final-el aplazamiento deseado repetido de cualquier discusión sobre el itinerario a seguir, las etapas en el camino, o en el último punto final bien puede descarrilar todo el proceso. Si Europa ha creado una moneda sin Estado en 1992, lo hizo por razones que no eran simplemente pragmático. Se decidió por este arreglo institucional a finales de 1980 y principios de 1990, en momentos en que muchas personas creían que la única función de la banca central era controlar la inflación. La "estanflación" de la década de 1970 había convencido a los gobiernos y las personas que los bancos centrales deben ser independientes del control político y objetivo de baja inflación como único objetivo. Es por eso que Europa creó una moneda sin Estado y un banco central sin un gobierno. La crisis de 2008 hizo añicos esta visión estática de la banca central, como se hizo evidente que en una grave crisis económica los bancos centrales tienen un papel crucial que desempeñar y que las instituciones europeas existentes eran totalmente inadecuados para la tarea en cuestión.

No se equivoquen. Dado el poder de los bancos centrales para crear dinero en cantidades ilimitadas, es perfectamente legítimo someterlas a rígidas limitaciones y restricciones claras. Nadie quiere potenciar a un jefe de Estado para reemplazar a los presidentes de universidades y profesores en la voluntad, mucho menos para definir el contenido de su enseñanza. De la misma manera, no hay nada sorprendente acerca de la imposición de fuertes restricciones a las relaciones entre los gobiernos y las autoridades monetarias. Pero los límites de la independencia del banco central también deben ser precisos. En la crisis actual, nadie, que yo sepa, ha propuesto que los bancos centrales se devolverán a la condición privada que disfrutaban en muchos países antes de la Primera Guerra Mundial (y en algunos lugares tan recientemente como en 1945).<sup>651</sup> En concreto, el hecho de que Los bancos centrales son instituciones públicas que significa que sus dirigentes son nombrados por los gobiernos (y en algunos casos por los parlamentos). En muchos casos, estos líderes no pueden ser removidos por la duración de su mandato (normalmente cinco o seis años), pero se pueden reemplazar al término de ese plazo si sus políticas se

---

<sup>651</sup> En Francia, las doscientas mayores accionistas de la Banque de France fueron legalmente derecho a un papel central en el gobierno del banco desde 1803 hasta 1936 y por lo tanto están habilitados para determinar la política monetaria de Francia. El Frente Popular cuestionó este status quo, cambiando las reglas para permitir al gobierno a nombrar gobernadores de los bancos y subgovernors que no eran accionistas. En 1945 se nacionalizó el banco. Desde entonces, el Banco de Francia ya no tiene accionistas privados y es una institución puramente público, como la mayoría de los bancos centrales de todo el mundo.



consideran insuficientes, lo que proporciona una medida de control político. En la práctica, se espera que los líderes de la Reserva Federal, el Banco de Japón y el Banco de Inglaterra para trabajar de la mano con los legítimos gobiernos elegidos democráticamente de sus países. En cada uno de estos países, el banco central en el pasado ha tenido un papel importante en la estabilización de los tipos de interés y de la deuda pública en niveles bajos y predecibles.

El BCE se enfrenta a un conjunto único de problemas. En primer lugar, los estatutos del BCE son más restrictivas que las de otros bancos centrales: el objetivo de mantener la inflación baja tiene prioridad absoluta sobre los objetivos de mantener el crecimiento y el pleno empleo. Esto refleja el contexto ideológico en el que se concibió el BCE. Además, el BCE no se le permite comprar deuda pública de nueva emisión: debe primero permitir a los bancos privados a prestar a los Estados miembros de la zona euro (posiblemente a una tasa de interés más alta que la que el BCE acusa a los bancos privados) y luego compra los bonos en el mercado secundario, como lo hizo en última instancia, después de muchas dudas, por la deuda soberana de los gobiernos del sur de Europa.<sup>652</sup> En términos más generales, es evidente que la principal dificultad del BCE es que tiene que hacer frente a diecisiete deudas nacionales separados y diecisiete gobiernos nacionales separados. No es fácil para el banco para desempeñar su papel estabilizador en tal contexto. Si la Reserva Federal tuvo que elegir cada mañana si concentrarse en la deuda de Wyoming, California o Nueva York y establecer sus tarifas y las cantidades a la vista de la sentencia de las tensiones en cada mercado en particular y bajo la presión de cada región del país, tendría un tiempo muy difícil mantener una política monetaria consistente.

Desde la introducción del euro en el año 2002 con el inicio de la crisis de 2007-2008, las tasas de interés eran más o menos idénticos en toda Europa. Nadie preveía la posibilidad de una salida del euro, por lo que todo parecía funcionar bien. Cuando comenzó la crisis financiera global, sin embargo, las tasas de interés comenzaron a divergir rápidamente. El impacto en los presupuestos de los gobiernos era grave. Cuando un gobierno tiene una deuda de cerca de un año de PIB, una diferencia de unos pocos puntos de interés pueden tener consecuencias considerables. Frente a esta incertidumbre, es casi imposible tener un debate democrático tranquilo sobre la carga del ajuste o las reformas indispensables del Estado social. Para los países del sur de Europa, las opciones eran verdaderamente imposible. Antes de unirse al euro, que podría haber devaluado su moneda, que al menos habría restaurado la competitividad y estimulado la actividad económica. Las especulaciones sobre las tasas de interés nacionales era en cierto modo más desestabilizadores que la especulación anterior sobre los tipos de cambio entre las monedas europeas, sobre todo porque los préstamos bancarios transfronterizos había

---

<sup>652</sup> Un momento clave en la crisis griega fue el anuncio del BCE en diciembre de 2009 que ya no aceptaría los bonos griegos como garantía si Grecia fue degradada por las agencias de calificación de bonos (a pesar de que no hay nada en sus estatutos la obligó a hacerlo).

crecido por su parte en tales proporciones que el pánico por parte de un puñado de actores del mercado era suficiente para desencadenar flujos de capital lo suficientemente grande como para afectar seriamente a países como Grecia, Portugal e Irlanda, y en los países, incluso más grandes, como España e Italia. Lógicamente, una pérdida de soberanía monetaria como debería haber sido compensado mediante la garantía de que los países podían pedir prestado si es necesario en tasas bajas y predecibles.

### *La cuestión de la unificación europea*

La única manera de superar estas contradicciones es que los países de la zona euro (o al menos los que están dispuestos) para poner en común sus deudas públicas. La propuesta de Alemania de crear un "fondo de rescate", que mencioné antes, es un buen punto de partida, pero que carece de un componente político.<sup>653</sup> Concretamente, es imposible decidir veinte años antemano lo que el ritmo exacto de "redención" será-es decir, la rapidez con que se reducirá el volumen de la deuda combinada con el nivel objetivo. Muchos parámetros afectan el resultado, empezando por el estado de la economía. Para decidir qué tan rápido para pagar la deuda combinada, o, en otras palabras, para decidir la cantidad de deuda pública de la zona euro deben llevar, habría que capacitar a un "parlamento presupuestaria" europea para decidir sobre un presupuesto europeo. La mejor manera de hacerlo sería la de elaborar los miembros de este Parlamento desde las filas de los parlamentos nacionales, a fin de que la soberanía del Parlamento Europeo descansaría sobre la legitimidad de las asambleas nacionales democráticamente elegidos.<sup>654</sup> Al igual que cualquier otro parlamento, este organismo decidiría cuestiones por mayoría de votos después de un debate público abierto. Coaliciones formarían, basado en parte en la afiliación política y en parte en la afiliación nacional. Las decisiones de este órgano no será ideal, pero al menos sabrán lo que se decidió y por qué, que es importante. Es preferible, en mi opinión, para crear un nuevo cuerpo, en lugar de confiar en el actual Parlamento Europeo, que está compuesto por miembros de veintisiete estados (muchos de los cuales no pertenecen a la zona euro y no desean proseguir Europea la integración en este momento). Para confiar en el Parlamento Europeo ya existente también en conflicto demasiado abiertamente con la soberanía de los parlamentos nacionales, lo que sería problemático en lo que se refiere a las decisiones que afectan a los déficits presupuestarios nacionales. Esta es probablemente la razón por la cual las

---

<sup>653</sup> Otra limitación más técnica del "fondo de rescate", es que dada la magnitud del "rollover" (gran parte de la deuda pendiente de pago vencen dentro de unos pocos años y debe ser volcado con regularidad, sobre todo en Italia), el límite de el 60 por ciento del PIB se alcanzará dentro de unos pocos años, por lo tanto, con el tiempo toda la deuda pública tendrá que ser mutualizada.

<sup>654</sup> El Parlamento presupuestaria pudo consistir en una cincuentena de miembros de cada uno de los grandes países de la eurozona, prorrateados por la población. Los miembros pueden ser elegidos entre los asuntos económicos y sociales de los Parlamentos nacionales o de alguna otra manera. El nuevo tratado europeo adoptado en 2012 prevé una "conferencia de los parlamentos nacionales", pero esto es un órgano puramente consultivo sin ningún poder propio y, a fortiori, ninguna deuda común.

transferencias de poder al Parlamento Europeo han sido siempre muy limitada en el pasado y probablemente lo seguirá siendo durante bastante tiempo. Es hora de aceptar este hecho y para crear un nuevo órgano parlamentario para reflejar el deseo de unificación que existe dentro de los países de la eurozona (como se indica más claramente por su acuerdo para renunciar a la soberanía monetaria con la debida consideración por las consecuencias).

Varios arreglos institucionales son posibles. En la primavera de 2013, el nuevo gobierno italiano se comprometió a apoyar una propuesta hecha algunos años antes por las autoridades alemanas relativa a la elección por sufragio universal de un presidente de la Unión Europea una propuesta que lógicamente debería ir acompañada de una ampliación de la los poderes del presidente. Si un parlamento presupuestaria decide lo que la deuda de la zona euro debería ser, entonces se necesita claramente ser un ministro de finanzas europeo responsable de que el cuerpo y encargada de proponer un presupuesto de la Eurozona y el déficit anual. Lo que es seguro es que la eurozona no puede prescindir de una auténtica cámara parlamentaria en el que ajusta su estrategia presupuestaria de manera pública, democrática y soberana, y más en general para discutir la manera de superar la crisis financiera y bancaria en la que Europa se encuentra actualmente sumidos. Los ayuntamientos europeos existentes de los jefes de Estado y ministros de finanzas no pueden hacer el trabajo de este organismo presupuestario. Se reúnen en secreto, no se involucran en el debate público y abierto, y terminan regularmente a sus reuniones con los comunicados de medianoche triunfales anunciando que Europa se ha salvado, a pesar de que los propios participantes no siempre parecen estar seguro acerca de lo que han decidido. La decisión sobre el impuesto de Chipre es típico en este sentido: a pesar de que fue aprobada por unanimidad, nadie quería aceptar la responsabilidad en público.<sup>655</sup> Este tipo de procedimiento es digno del Congreso de Viena (1815), pero no tiene lugar en la Europa de el siglo XXI. Las propuestas alemanas e italianas se alude más arriba muestran que el progreso es posible. No obstante, es sorprendente observar que Francia ha sido en su mayoría ausentes de este debate a través de dos presidencias,<sup>656</sup> a pesar de que el país está pronta a dar

---

<sup>655</sup> La versión oficial es que se aprobó el impuesto prácticamente plana de los depósitos a petición del presidente chipriota, quien supuestamente quería gravar a los pequeños depositantes en gran medida con el fin de evitar que los grandes depositantes huyan. Sin duda hay algo de verdad en esto: la crisis ilustra la difícil situación que los países pequeños se enfrentan en una economía globalizada: hacerse un hueco por sí mismos, pueden estar preparados para participar en la competencia fiscal despiadado con el fin de atraer capital, incluso desde el la mayoría de fuentes de dudosa reputación. El problema es que nunca sabremos toda la verdad, ya que todas las negociaciones se llevaron a cabo a puerta cerrada.

<sup>656</sup> La explicación habitual es que los líderes franceses siguen traumatizados por su derrota en el referéndum de 2005 sobre el Tratado Constitucional Europeo. El argumento no es totalmente convincente, porque ese tratado, cuyas disposiciones principales fueron posteriormente adoptados sin la aprobación por referéndum, no contenía la innovación democrática importante y le dio todo el poder al consejo de jefes de Estado y ministros, que simplemente ratifica el estado actual de Europa de la impotencia. Puede ser que la cultura política presidencial de Francia explica por qué la reflexión sobre la unión política europea está menos avanzada en Francia que en Alemania o Italia.

una conferencia a otros acerca de la solidaridad europea y la necesidad de mutualización de la deuda (al menos a nivel retórico).<sup>657</sup>

A menos que las cosas cambien en la dirección que he indicado, es muy difícil imaginar una solución duradera a la crisis de la zona euro. Además de la puesta en común de las deudas y déficits, hay por supuesto otras herramientas fiscales y presupuestarias que ningún país puede utilizar por sí mismo, por lo que lo lógico sería pensar en usar conjuntamente. El primer ejemplo que me viene a la mente es, por supuesto, el impuesto progresivo sobre el capital.

Un ejemplo más obvio es un impuesto sobre los beneficios empresariales. La competencia fiscal entre los Estados europeos ha sido feroz en este sentido desde principios de 1990. En particular, varios países pequeños, con Irlanda a la cabeza, seguidos por varios países de Europa del Este, hicieron impuestos a las empresas bajo un elemento clave de su estrategia de desarrollo económico. En un sistema tributario ideal, basado en datos del Banco compartidos y confiables, el impuesto de sociedades jugaría un papel limitado. Sería simplemente una forma de retención sobre el impuesto sobre la renta (o sobre el patrimonio) por parte de los accionistas y tenedores de bonos individuales.<sup>658</sup> En la práctica, el problema es que este impuesto "retención" es a menudo el único impuesto que se pague, ya que gran parte de lo que declaran las empresas como beneficio no figura en la base imponible de los accionistas individuales, por lo que es importante recoger una cantidad significativa del impuesto en la fuente a través del impuesto de sociedades.

El enfoque correcto sería exigir a las corporaciones para hacer una sola declaración de sus ganancias a nivel europeo y gravar que el beneficio de una manera que está menos sujeto a la manipulación de lo que es el actual sistema de gravar los beneficios de cada subsidiaria individualmente. El problema con el sistema actual es que las empresas multinacionales a menudo terminan pagando ridículamente pequeñas cantidades, ya que pueden asignar todos sus beneficios artificialmente a una filial situada en un lugar donde los impuestos son muy bajos; esta práctica no es ilegal, y en la mente de muchos directores de empresas que ni siquiera es poco ético.<sup>659</sup> Tiene más sentido que renunciar a la idea de que los

---

<sup>657</sup> Según François Hollande, el gobierno francés ha sido retórica a favor de la mutualización deudas europeas, pero no ha hecho ninguna propuesta concreta, fingiendo creer que todos los países pueden seguir decidiendo por sí la cantidad de deuda que desea tomar, lo cual es imposible. Mutualización implica que es necesario que haya una votación sobre el tamaño total de la deuda. Cada país podía mantener su propia deuda, pero su tamaño tendría que ser modestos, como las deudas estatales y municipales en los Estados Unidos. Lógicamente, el presidente del Bundesbank publica regularmente declaraciones a los medios que una tarjeta de crédito no puede ser compartida sin acuerdo sobre cuánto se puede gastar en total.

<sup>658</sup> de impuestos. renta progresivo y de capital son más satisfactorios que los impuestos sobre la renta corporativos, ya que permiten el ajuste de la tasa de impuestos de acuerdo con la renta o el capital de cada uno de los contribuyentes, mientras que el impuesto de sociedades se aplica a todos los beneficios de las empresas en el mismo nivel, afectando a gran y los pequeños accionistas por igual.

<sup>659</sup> Para creer en las declaraciones de los directivos de empresas como Google, su razonamiento es más o menos como sigue: "Contribuimos mucho más riqueza para la sociedad que nuestros beneficios y salarios

beneficios pueden ser inmovilizados para un estado o territorio en particular; en cambio, se puede repartir los ingresos del impuesto de sociedades sobre la base de las ventas o de los salarios pagados en cada país.

Un problema relacionado surge en relación con el impuesto sobre el capital individual. El principio general en que se basan la mayoría de los sistemas fiscales es el principio de residencia: cada país grava la renta y de la riqueza de las personas que residen dentro de sus fronteras durante más de seis meses al año. Este principio es cada vez más difícil de aplicar en Europa, especialmente en las zonas fronterizas (por ejemplo, a lo largo de la frontera franco-belga). Lo que es más, la riqueza siempre ha tributado en parte en función de la ubicación del activo en vez de la de su titular. Por ejemplo, el propietario de un apartamento de París tiene que pagar impuestos a la propiedad a la ciudad de París, aunque viva al otro lado del mundo y con independencia de su nacionalidad. El mismo principio se aplica al impuesto sobre el patrimonio, pero sólo en lo que respecta a los bienes raíces. No hay ninguna razón por qué no podría también aplicarse a los activos financieros, con base en la ubicación de la actividad económica correspondiente o empresa. Lo mismo es cierto para los bonos del gobierno. Extender el principio de la "residencia del bien de capital" (en lugar de la de su titular) con los activos financieros, obviamente, requeriría compartición automática de los datos bancarios para que las autoridades fiscales para evaluar las estructuras de propiedad complejas. Este impuesto también se plantearía la cuestión de la plurinacionalidad.<sup>660</sup> respuestas adecuadas a todas estas preguntas con claridad, sólo puede encontrar a nivel europeo (global o). Por tanto, el enfoque correcto es el de crear un parlamento presupuestario de la zona euro para hacer frente a ellos.

¿Son todas estas propuestas utópico? No más que el intento de crear una moneda sin estado. Cuando los países renuncian a la soberanía monetaria, es esencial para restaurar su soberanía fiscal sobre los asuntos ya no dentro del ámbito de competencia del Estado-nación, como la tasa de interés de la deuda pública, el impuesto progresivo sobre el capital, o la fiscalidad de las empresas multinacionales. Para los países de Europa, la prioridad ahora debe ser la construcción de una autoridad política continental capaz de reafirmar el control

---

sugieren, por lo que es perfectamente razonable que nosotros paguemos los impuestos bajos. "De hecho, si una empresa o individuo contribuye marginal bienestar para el resto de la economía mayor que el precio que cobra por sus productos, entonces es perfectamente legítimo que pagar menos en impuestos o incluso para recibir un subsidio (que los economistas llaman a esto como una externalidad positiva). El problema, obviamente, es que es en interés de todos para afirmar que él o ella contribuye una gran externalidad positiva para el resto del mundo. Google no ha ofrecido, por supuesto, la más mínima evidencia para probar que lo que realmente hace una contribución. En cualquier caso, es obvio que no es fácil de gestionar una sociedad en la que cada individuo puede establecer su propia tasa de impuestos de esta manera.

<sup>660</sup> Hubo una propuesta reciente para pagar las organizaciones internacionales los fondos de un impuesto sobre el patrimonio mundial. Este impuesto sería independiente de la nacionalidad y podría convertirse en una forma de proteger el derecho a la multinacionalidad. Ver Patrick Weil, "Let Them Eat Cake Menos: un impuesto internacional sobre los ciudadanos más ricos del mundo," *Policy Network*, 26 de mayo 2011.

sobre el capitalismo patrimonial y de intereses privados y de avanzar en el modelo social europeo en el siglo XXI. Las disparidades menores entre modelos sociales nacionales son de importancia secundaria, en vista de los desafíos para la supervivencia misma del modelo europeo común.<sup>661</sup>

Otro punto a tener en cuenta es que, sin una unión política europea, es muy probable que la competencia fiscal continuará causando estragos. La carrera a la baja continúa en lo que respecta a los impuestos de sociedades, tal como propuso recientemente "subsidios para la equidad de las empresas" espectáculo.<sup>662</sup> Es importante darse cuenta de que la competencia fiscal regularmente lleva a una dependencia de los impuestos al consumo, es decir, con el tipo de sistema fiscal que existían en el siglo XIX, donde no es posible progresividad. En la práctica, esto favorece a las personas que son capaces de ahorrar, para cambiar su país de residencia, o de ambos.<sup>663</sup> Nótese, sin embargo, que el progreso hacia unas formas de cooperación fiscal ha sido más rápido de lo que uno podría imaginar a primera vista: pensemos, por ejemplo, el impuesto a las transacciones financieras propuesto, que podría convertirse en uno de los primeros impuestos verdaderamente europeos. Aunque este impuesto es mucho menos importante que un impuesto sobre el capital o ganancias de las empresas (tanto en términos de ingresos y el impacto distributivo), los progresos recientes en este impuesto demuestra que nada es preordenado.<sup>664</sup> La historia política y fiscal siempre arden su propio senderos.

---

<sup>661</sup> Esta conclusión es similar a la de Dani Rodrik, quien argumenta que el Estado-nación, la democracia y la globalización son un trío inestable (una de las tres deben dejar paso a los otros dos, por lo menos hasta cierto punto). Ver Dani Rodrik, *La paradoja de la globalización: Democracia y el Futuro de la Economía Mundial* (Nueva York: Norton, 2011).

<sup>662</sup> El sistema de la "asignación de capital de la empresa", adoptada en Bélgica en 2006 autoriza la deducción de los beneficios de las empresas sujetos a imposición de una cantidad igual al retorno "normal" en el patrimonio neto. Esta deducción se dice que es el equivalente a la deducción de los intereses de la deuda corporativa y se supone para igualar la situación fiscal de la deuda y la equidad. Pero Alemania y más recientemente Francia han tenido una opinión diferente: la limitación de la deducción de intereses. Algunos de los participantes en este debate, como el FMI y, en cierta medida, la Comisión Europea, afirman que las dos soluciones son equivalentes, aunque en realidad no lo son: si se descuenta el retorno "normal" en deuda y capital, es muy probable que el impuesto de sociedades simplemente desaparecerá.

<sup>663</sup> En particular, gravando los diferentes tipos de bienes de consumo a un ritmo diferente sólo permite la focalización en bruto del impuesto al consumo por clase de ingresos. La razón principal por la que los gobiernos europeos son actualmente tan aficionado a los impuestos al valor agregado es que este tipo de impuesto permite la imposición de facto de las mercancías importadas y las devaluaciones competitivas de pequeña escala. Esto es por supuesto un juego de suma cero: la ventaja competitiva desaparece si otros países hacen lo mismo. Es un síntoma de una unión monetaria con un bajo nivel de cooperación internacional. La otra justificación estándar de un impuesto sobre el consumo se basa en la idea de alentar la inversión, pero la base conceptual de este enfoque no es claro (sobre todo en los períodos en que la relación capital / ingresos es relativamente alto).

<sup>664</sup> El objetivo de la tasa sobre las transacciones fiscales es reducir el número de las transacciones financieras de muy alta frecuencia, lo cual es sin duda una buena cosa. Por definición, sin embargo, el impuesto no eleva la cantidad de ingresos, debido a que su objetivo es secar su fuente. Las estimaciones de los ingresos potenciales son a menudo optimista. No pueden ser mucho más que el 0,5 por ciento del PIB, lo cual es una buena cosa, porque el impuesto no pueden dirigirse a diferentes niveles de ingresos o la riqueza

## *Gobierno y acumulación de capital en el siglo XXI*

Permítanme ahora dar un paso atrás de los problemas inmediatos de la construcción europea y planteo la siguiente pregunta: En una sociedad ideal, ¿qué nivel de deuda pública es deseable? Permítanme decir a la vez que no hay certeza acerca de la respuesta, y sólo la deliberación democrática puede decidir, de acuerdo con los objetivos de cada sociedad establece para sí mismo y los desafíos particulares que enfrenta cada país. Lo que es cierto es que hay una respuesta sensata es posible a menos que una pregunta más amplia también se plantea: ¿Qué nivel de capital público es conveniente, y lo que es el nivel ideal del capital global nacional?

En este libro, he mirado con mucho detalle la evolución de las  $\beta$  proporción de capital / ingresos a través del espacio y el tiempo. También he examinado cómo  $\beta$  se determina en el largo plazo por el ahorro y las tasas de crecimiento de cada país, de acuerdo con la ley  $\beta = s / g$ . Pero aún no he preguntado qué  $\beta$  es deseable. En una sociedad ideal, si el capital social sea igual a cinco años de la renta nacional, o diez años, o veinte? ¿Cómo debemos pensar en esta pregunta? Es imposible dar una respuesta precisa. Bajo ciertas hipótesis, sin embargo, se puede establecer un límite a la cantidad de capital que uno puede imaginar acumulando a priori. El nivel máximo del capital se alcanza cuando tanto se ha acumulado que el rendimiento del capital,  $r$ , se supone que es igual a su productividad marginal, cae a ser igual a la tasa de crecimiento  $g$ . En 1961 Edmund Phelps bautizado la igualdad  $r = g$  "la regla de oro de la acumulación de capital." Si se toma literalmente, la regla de oro implica relaciones capital / ingresos mucho más altos que se han observado históricamente, ya que, como he mostrado, el regreso sobre el capital siempre ha sido significativamente superior a la tasa de crecimiento. De hecho,  $r$  era mucho mayor que  $g$  antes de que el siglo XIX (con un rendimiento del capital del 4-5 por ciento y una tasa de crecimiento por debajo del 1 por ciento), y probablemente lo será de nuevo en el siglo XXI (con un retorno de 4-5 por ciento, una vez más y el crecimiento a largo plazo no muy por encima del 1,5 por ciento).<sup>665</sup> Es muy difícil decir qué cantidad del capital tendría que ser acumulado para la tasa de retorno a caer a 1 o 1,5 por ciento. Sin duda, es mucho más que los seis o siete años de la renta nacional que actualmente se observa en los países más intensivos en capital. Tal vez sería tomar de diez a quince años de la renta nacional, tal vez incluso más. Es aún más difícil de imaginar lo que sería necesario para el retorno del capital a caer a los bajos niveles de crecimiento observados antes del siglo XVIII (menos del 0,2 por ciento). Se podría necesitar acumular capital equivalente a entre veinte y treinta años de la renta nacional: todo el mundo sería entonces poseer tanto bienes inmuebles, maquinaria, herramientas, etcétera, que una unidad adicional de capital sumaría menos de 0.2 por ciento a la producción de cada año.

---

individual. Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>665</sup> Ver [Figuras 10.9 - 11](#). Para evaluar la regla de oro, se debe utilizar la tasa antes de impuestos de retorno sobre el capital (se supone que es igual a la productividad marginal del capital).



La verdad es que plantear la cuestión de esta manera es acercarse demasiado abstracta. La respuesta dada por la regla de oro no es muy útil en la práctica. Es poco probable que cualquier sociedad humana jamás acumular mucho capital. Sin embargo, la lógica que subyace a la regla de oro no deja de tener interés. Permítanme resumir brevemente el argumento.<sup>666</sup> Si la regla de oro se cumple, por lo que  $r = g$ , a continuación, por la participación a largo plazo del capital de la definición de la renta nacional es exactamente igual a la tasa de ahorro:  $\alpha = s$ . A la inversa, siempre y cuando  $r > g$ , compartir a largo plazo del capital es mayor que la tasa de ahorro:  $\alpha > s$ .<sup>667</sup> En otras palabras, para que la regla de oro que deben cumplir, uno tiene que haber acumulado tanto capital que el capital ya no produce nada. O, más precisamente, uno tiene que haber acumulado tanto capital que limitarse a mantener el stock de capital en el mismo nivel (en proporción a la renta nacional) requiere reinvertir la totalidad del rendimiento del capital cada año. Eso es lo que  $\alpha = s$  significa: todos los del rendimiento del capital deben ser guardados y vuelve a añadir al capital social. Por el contrario, si  $r > g$ , que el capital vuelve algo en el largo plazo, en el sentido de que ya no es necesario reinvertir la totalidad de los rendimientos del capital para mantener el mismo ratio de capital / ingresos.

Claramente, entonces, la regla de oro está relacionado con una estrategia de "saturación de capital". Tanto el capital se acumula rentistas que han nada para consumir, ya que tienen que reinvertir la totalidad de su regreso si quieren que su capital para crecer al mismo ritmo que la economía, preservando así su estatus social en relación con la media de la sociedad. Por el contrario, si  $r > g$ , es suficiente para reinvertir una parte de la rentabilidad del capital igual a la tasa de crecimiento ( $g$ ) y para consumir el resto ( $r - g$ ). La desigualdad  $r > g$  es la base de una sociedad de rentistas. La acumulación de capital suficiente para reducir el retorno a la tasa de crecimiento, por tanto, se puede acabar con el reinado del rentista.

Pero, ¿es la mejor manera de lograr ese objetivo? ¿Por qué los dueños del capital, o la sociedad en su conjunto, optar por acumular mucho capital? Tenga en cuenta que el argumento que conduce a la regla de oro, simplemente establece un límite superior pero de ninguna manera justifica llegar a ella.<sup>668</sup> En la práctica, hay formas

---

<sup>666</sup> participación del capital viene dado por  $\alpha = r \times \beta$ . A la larga,  $\beta = s / g$ , por lo que  $\alpha = s \times r / g$ . De ello se deduce que  $\alpha = r$  si  $r = g$ , y  $\alpha > s$  si y sólo si  $r > g$ . Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>667</sup> El artículo original, escrito con una cierta distancia irónica en la forma de una fábula, vale la pena volver a leer: Edmund Phelps, "La regla de oro de la acumulación: una fábula para los Growthmen", *American Economic Review* 51, no. 4 (septiembre de 1961): 638-43. Una idea similar, expresado con menos claridad y sin alusión a la regla de oro, se puede encontrar en el de Maurice Allais *Economie et intérêt* (Paris: Librairie des Publications OFFICIELLES, 1947) y en los artículos de Von Neumann (1945) y Malinvaud (1953). Tenga en cuenta que todo este trabajo (incluido el artículo de Phelps) es meramente teórica, por no hablar de cuál es el nivel de acumulación que se requeriría para hacer  $r$  igual a  $g$ . Véase el apéndice técnico en línea.

<sup>668</sup> Las razones por las que la regla de oro establece un límite superior se explican con mayor precisión en el anexo técnico en línea. La intuición esencial es la siguiente. Más allá del nivel de capital descrito por la regla

mucho más simples y más eficaces para hacer frente a los rentistas, a saber, gravando ellos: no es necesario acumular capital por valor de decenas de años de los ingresos nacionales, lo que podría requerir varias generaciones de renunciar consumo.<sup>669</sup> En un nivel puramente teórico, todo depende, en principio, sobre los orígenes del crecimiento. Si no hay crecimiento de la productividad, por lo que la única fuente de crecimiento demográfico es, entonces la acumulación de capital al nivel requerido por la regla de oro podría tener sentido. Por ejemplo, si se supone que la población va a crecer siempre en un 1 por ciento al año y que la gente es infinitamente paciente y altruista hacia las generaciones futuras, a continuación de la manera correcta para maximizar el consumo per cápita en el largo plazo es acumular tanto capital que el tasa de rendimiento cae al 1 por ciento. Pero los límites de este argumento son evidentes. En primer lugar, es bastante extraño suponer que el crecimiento demográfico es eterno, ya que depende de las opciones reproductivas de las generaciones futuras, para las que la generación actual no se hace responsable (a menos que nos imaginamos un mundo con una tecnología anticonceptiva especialmente subdesarrollada). Por otra parte, si el crecimiento demográfico es también cero, uno tendría que acumular una cantidad infinita de capitales: el tiempo que el rendimiento del capital es incluso ligeramente positivo, será en beneficio de las generaciones futuras para la generación actual de consumir nada y acumular tanto como sea posible. De acuerdo con Marx, que asume implícitamente el crecimiento demográfico y la productividad de cero, esto es la consecuencia última de la ilimitada voluntad del capitalista de acumular más y más capital, y al final se lleva a la caída del capitalismo y la apropiación colectiva de los medios de producción. De hecho, en la Unión Soviética, el Estado alegó al servicio del bien común mediante la acumulación de capital industrial ilimitado y cada vez mayores

---

de oro, es decir, donde el retorno de los sumideros de capital por debajo de la tasa de crecimiento, la participación a largo plazo del capital es menor que la tasa de ahorro. Esto es absurdo en términos sociales, ya que tomaría más de mantener el stock de capital en este nivel que los retornos de capital. Este tipo de "ineficiencia dinámica" se da cuando los individuos ahorran, sin preocuparse por el regreso: por ejemplo, si están ahorrando para la vejez y su esperanza de vida es lo suficientemente largo. En ese caso, la política es eficiente para el Estado para reducir el stock de capital, por ejemplo, mediante la emisión de deuda pública (potencialmente en grandes cantidades), por lo que de facto la sustitución de un sistema de pensiones capitalizado por un sistema de reparto. Esta política teórica interesante nunca parece ocurrir en la práctica, sin embargo: en todas las sociedades conocidas, el rendimiento medio del capital es siempre mayor que la tasa de crecimiento.

<sup>669</sup> En la práctica, un impuesto sobre el capital (o la propiedad pública) puede asegurarse de que la parte del ingreso nacional que a las rentas del capital privado (después de impuestos) es menor que la tasa de ahorro, sin necesidad de acumular tanto. Esta fue la posguerra ideales socialdemócrata: las ganancias deben financiar la inversión, no la buena vida de los accionistas. A medida que el canciller alemán Helmut Schmidt, dijo, "las ganancias de hoy son las inversiones de mañana y el día después de los empleos del mañana." El capital y la mano de obra trabajan mano a mano. Pero es importante entender que esto depende de las instituciones, tales como los impuestos y la propiedad pública (a menos que nos imaginamos niveles sin precedentes de la acumulación).

cantidades de máquinas: en realidad nadie sabía dónde estaban los planificadores pensaron que la acumulación debe terminar.<sup>670</sup>

Si el crecimiento de la productividad es incluso ligeramente positivo, el proceso de acumulación de capital es descrita por la ley  $\beta = s / g$ . La cuestión del óptimo social se vuelve más difícil de resolver. Si uno sabe de antemano que la productividad aumentará para siempre por el 1 por ciento al año, se deduce que las generaciones futuras serán más productivos y prósperos que los actuales. Siendo ese el caso, ¿es razonable sacrificar consumo presente a la acumulación de grandes cantidades de capital? Dependiendo de cómo uno elige para comparar y sopesar el bienestar de generaciones diferentes, uno puede llegar a cualquier conclusión deseada: que es más prudente no dejar nada en absoluto para las generaciones futuras (excepto, quizás, nuestra contaminación), o para cumplir con la regla de oro, o cualquier otra división entre el presente y el consumo futuro entre esos dos extremos. Está claro que la regla de oro es de utilidad práctica limitada.<sup>671</sup>

En verdad, el simple sentido común debería haber sido suficiente para concluir que hay una fórmula matemática nos permitirá resolver la compleja cuestión de decidir cuánto dejar para las generaciones futuras. ¿Por qué, entonces, me sentí la necesidad de presentar estos debates conceptuales en torno a la regla de oro? Debido a que han tenido un cierto impacto en el debate público en los últimos años en lo que se refiere en primer lugar a los déficits europeos y en segundo lugar a controversias en torno al tema del cambio climático.

### *Derecho y Política*

En primer lugar, una idea muy diferente de la "regla de oro" se ha dado cuenta en el debate europeo sobre el déficit público.<sup>672</sup> En 1992, cuando el Tratado de Maastricht

---

<sup>670</sup> En cierto sentido, la interpretación soviética de la regla de oro, simplemente transferido a la colectividad el deseo ilimitado de acumulación atribuido al capitalista. En los capítulos 16 y 24 de *La Teoría General del Empleo, el Interés y el Dinero* (1936), donde Keynes discute "la eutanasia del rentista", que desarrolla una idea similar a la de "saturación de capital": el rentista se sacrificó por acumular tanto capital que su regreso va a desaparecer. Pero Keynes no es claro acerca de lo mucho que esto es (no menciona  $r = g$ ) y no aborda explícitamente la acumulación de público.

<sup>671</sup> La solución matemática a este problema se presenta en el anexo técnico en línea. En resumen, todo depende de lo que comúnmente se llama la concavidad de la función de utilidad (utilizando la fórmula  $r = \theta + \gamma \times g$ , discutido previamente en [el capítulo 10](#) y, a veces llamada la "regla de oro modificada"). Con concavidad infinita, se supone que las futuras generaciones no tendrán una centésima adicional iPhone, y uno de ellos no deja de capital. En el extremo opuesto, se puede ir hasta el final a la regla de oro, que pueden requerir dejándolos varias docenas de años de la renta nacional en la capital. Concavidad Infinito se asocia frecuentemente con un objetivo social de Rawls y por lo tanto puede parecer tentador. La dificultad es que si uno no deja de capital para el futuro, no es del todo cierto que el crecimiento de la productividad continuará al mismo ritmo. Debido a esto, el problema es en gran parte indecidible, como desconcertante para el economista como para el ciudadano.

<sup>672</sup> En el sentido más general, una "regla de oro" es un imperativo moral que define las obligaciones de las personas entre sí. A menudo se utiliza en la economía y la política para referirse a reglas simples que definen las obligaciones de la población actual a las generaciones futuras. Desafortunadamente, no hay una regla simple capaz de resolver definitivamente esta cuestión existencial, por lo tanto, que se debe pedir una y otra vez.

creó el euro, se estipuló que los Estados miembros deben asegurarse de que sus déficits presupuestarios serían menos del 3 por ciento del PIB y que la deuda pública total se mantendría por debajo del 60 por ciento del PIB.<sup>673</sup> La lógica económica precisa detrás de estas decisiones nunca se ha explicado por completo.<sup>674</sup> En efecto, si no se incluyen los activos públicos y capital global nacional, es difícil para justificar cualquier nivel de la deuda pública sobre bases racionales. Ya he mencionado el verdadero motivo de estas estrictas limitaciones presupuestarias, que son sin precedentes históricos. (Los Estados Unidos, Gran Bretaña y Japón nunca han impuesto esas normas sobre sí mismos.) Es una consecuencia casi inevitable de la decisión de crear una moneda común sin Estado, y en particular sin la puesta en común de la deuda de los Estados miembros o la coordinación de los déficits. Es de suponer que los criterios de Maastricht se volverían innecesarios si la zona euro llegara a dotarse de un parlamento presupuestaria habilitada para decidir y coordinar los niveles de déficit para los distintos estados miembros. La decisión sería entonces un ser soberano y democrático. No hay ninguna razón convincente para imponer unas limitaciones a priori, mucho menos para consagrar límites a las deudas y los déficits en las constituciones estatales. Desde la construcción de una unión presupuestaria sólo ha hecho más que empezar, por supuesto, pueden ser necesarias normas especiales para fomentar la confianza, por ejemplo, uno puede imaginar que requiere una mayoría parlamentaria con el fin de superar un determinado nivel de deuda. Pero no hay ninguna justificación para grabar límites de deuda y déficit intocables en la piedra con el fin de frustrar futuras mayorías políticas.

No se equivoquen: No tengo gusto particular por la deuda pública. Como señalé anteriormente, la deuda a menudo se convierte en una forma de revés de la redistribución de la riqueza de los pobres a los ricos, de las personas con modestos ahorros a los que tienen los medios para prestar al gobierno (que, como regla general debe ser el pago de impuestos en lugar de préstamos). Desde mediados del siglo XX y los repudios de deuda pública a gran escala (y la contracción de la deuda mediante la inflación) después de la Segunda Guerra Mundial, muchas ilusiones peligrosas han surgido con respecto a la deuda pública y su relación con la redistribución social. Estas ilusiones necesitan urgentemente ser disipado.

No obstante, hay una serie de razones por las que no es muy prudente para consagrar las restricciones presupuestarias en piedra legal o constitucional. Por un

---

<sup>673</sup> Estas cifras se mantuvieron en el nuevo tratado firmado en 2012, que agregó un objetivo adicional de mantener un déficit "estructural" de menos del 0,5 por ciento del PIB (el déficit estructural corrige los efectos del ciclo económico), junto con sanciones automáticas si no se respetan estos compromisos. Tenga en cuenta que todas las cifras de déficit en los tratados europeos se refieren al déficit secundario (intereses de la deuda se incluye en los gastos).

<sup>674</sup> Un déficit del 3 por ciento permitiría una relación deuda-PIB estable de un 60 por ciento si el crecimiento del PIB nominal es del 5 por ciento (por ejemplo, el 2 por ciento de la inflación y el 3 por ciento de crecimiento real), en vista de la fórmula  $\beta = s / g$  aplicado a la deuda pública. Pero el argumento no es muy convincente (en particular, no hay ninguna justificación real para una tasa de crecimiento tan nominal). Véase el apéndice técnico en línea.

lado, la experiencia histórica sugiere que en una grave crisis a menudo es necesario para tomar decisiones presupuestarias de emergencia en una escala que hubiera sido inimaginable antes de la crisis. Para dejar en manos de un juez constitucional (o comité de expertos) para juzgar estos casos las decisiones de los casos es tomar un paso atrás en la democracia. En cualquier caso, convirtiendo el poder de decidir a los tribunales no está exenta de riesgos. De hecho, la historia demuestra que los jueces constitucionales tienen una desafortunada tendencia a interpretar las leyes fiscales y presupuestarias en formas muy conservadoras.<sup>675</sup> Tal conservadurismo judicial es particularmente peligrosa en Europa, donde ha habido una tendencia a ver a la libre circulación de personas, bienes y capitales como derechos fundamentales con prioridad sobre el derecho de los Estados miembros a promover el interés general de sus pueblos, si es necesario mediante el cobro de impuestos.

Por último, es imposible juzgar el nivel apropiado de las deudas y los déficits sin tener en cuenta otros muchos factores que afectan a la riqueza nacional. Cuando nos fijamos en todos los datos disponibles en la actualidad, lo que es más sorprendente es que la riqueza nacional en Europa nunca ha sido tan alta. Sin duda, la riqueza pública neta es prácticamente nula, dado el tamaño de la deuda pública, pero la riqueza privada neta es tan alta que la suma de los dos es tan grande como lo ha sido en un siglo. De ahí la idea de que estamos a punto de legar una carga vergonzosa de la deuda a nuestros hijos y nietos, y que debemos usar saco y ceniza, y pedir perdón, simplemente no tiene sentido. Las naciones de Europa nunca han sido tan ricos. Lo que es cierto y vergonzoso, por el contrario, es que esta gran riqueza nacional se distribuye de manera muy desigual. Riqueza privada se basa en la pobreza pública, y una consecuencia particularmente lamentable de esto es que actualmente gastamos mucho más en intereses de la deuda que nosotros invertimos en la educación superior. Esto ha sido así, por otra parte, desde hace mucho tiempo: porque el crecimiento ha sido bastante lento desde 1970, nos encontramos en un período de la historia en el que la deuda pesa en gran medida en nuestras finanzas públicas.<sup>676</sup> Esta

---

<sup>675</sup> En los Estados Unidos, la Corte Suprema bloqueó varios intentos de gravar con un impuesto sobre la renta federal a finales de los siglos XIX y XX y luego bloqueó la legislación del salario mínimo en la década de 1930, mientras que la búsqueda de que la esclavitud y, más tarde, la discriminación racial eran perfectamente compatibles con los derechos constitucionales básicos de casi dos siglos. Más recientemente, el Tribunal Constitucional francés parece haber llegado con una teoría de lo que tasa de impuesto a la renta máxima es compatible con la Constitución: después de un periodo de deliberación legal de alto nivel conocido sólo a sí mismo, la Corte dudó entre el 65 y el 67 por ciento y se preguntó si es o no debe incluir el impuesto sobre el carbono.

<sup>676</sup> El problema es similar a la planteada por el retorno de los sistemas de jubilación de reparto. Siempre y cuando el crecimiento es sólido y la base fiscal se está expandiendo a un ritmo igual (o casi igual) a la de los intereses de la deuda, que es relativamente fácil para reducir el tamaño de la deuda pública como porcentaje del ingreso nacional. Las cosas son diferentes cuando el crecimiento es lento: la deuda se convierte en una carga que es difícil de eliminar. Si hacemos un promedio durante el período 1970-2010, encontramos que los pagos de intereses de la deuda son mucho más grandes que el déficit primario medio, que es cercana a cero en muchos países, y especialmente en Italia, donde obtuvo el pago de interés medio de la deuda el nivel astronómico de un 7 por ciento del PIB durante este período. Véase el apéndice técnico en línea y Supplemental Cuadro S16.1, disponible en línea.

es la razón principal por la que el mosto de la deuda reducirse lo antes posible, a ser posible por medio de un impuesto progresivo de una sola vez sobre el capital privado o, en su defecto, por la inflación. En cualquier caso, la decisión debe ser tomada por un parlamento soberano después de un debate democrático.<sup>677</sup>

### *Cambio Climático y el capital público*

La segunda cuestión importante sobre la que estas cuestiones relacionadas con las normas de oro tienen un impacto importante es el cambio climático y, en general, la posibilidad de deterioro del capital natural de la humanidad en el siglo venidero. Si tenemos una visión global, entonces se trata claramente de director preocupación a largo plazo en el mundo. El Informe Stern, publicado en 2006, calculó que el daño potencial al medio ambiente por el final del siglo podría suponer, en algunos casos, a decenas de puntos del PIB mundial por año. Entre los economistas, la controversia que rodea el informe se apoyó principalmente en la cuestión de la velocidad a la que deben ser descontados futuros daños al medio ambiente. Nicholas Stern, quien es británico, argumentó a favor de una tasa de descuento relativamente bajo, aproximadamente la misma que la tasa de crecimiento (1 a 1,5 por ciento al año). Con esa premisa, las generaciones actuales pesan daño futuro muy fuertemente en sus propios cálculos. William Nordhaus, un estadounidense, sostuvo que uno debe elegir un tipo de descuento más cerca del rendimiento medio del capital (4-4,5 por ciento al año), una opción que hace que los desastres futuros parecen mucho menos preocupante. En otras palabras, incluso si todo el mundo está de acuerdo sobre el costo de los desastres futuros (a pesar de las incertidumbres obvias), pueden llegar a diferentes conclusiones. Para Stern, la pérdida de bienestar global es tan grande que justifique el gasto, al menos, 5 puntos del PIB mundial al año en este momento para tratar de mitigar el cambio climático en el futuro. Para Nordhaus, un gasto tan grande sería totalmente irrazonable, porque las generaciones futuras serán más ricas y más productivas que somos. Ellos encuentran la manera de hacer frente, incluso si esto significa que consume menos, que en todo caso será menos costosa desde el punto de vista del bienestar universal que hacer el tipo de esfuerzo de popa imagina. Así que al final, todos estos cálculos de expertos se reducen a una gran diferencia de opiniones.

Opinión de Stern parece más razonable para mí que Nordhaus, cuyo optimismo es atractivo, sin duda, así como oportuna en consonancia con la estrategia de las emisiones de carbono no restringidos EE.UU., pero en última instancia no es muy convincente.<sup>678</sup> En cualquier caso, este debate relativamente abstracto sobre

---

<sup>677</sup> Si el problema está constitucionalizado, sin embargo, no es imposible que una solución como un impuesto progresivo sobre el capital sería juzgado inconstitucional.

<sup>678</sup> En el camino de Stern y Nordhaus llegan a sus tasas de descuento preferidas, ver el anexo técnico en línea. Es interesante que tanto los hombres usan la misma "regla de oro modificado" que describí anteriormente pero invierten posiciones por completo cuando se trata de elegir la concavidad de la función de utilidad social. (Nordhaus hace una opción más rawlsiano de popa para justificar atribuir poca importancia a las preferencias de las generaciones futuras.) Un procedimiento lógicamente más satisfactorio que introduciría

descuento tasas elude en gran parte lo que me parece el tema central. El debate público, sobre todo en Europa, pero también en China y Estados Unidos, ha dado un giro cada vez más pragmático, con la discusión de la necesidad de grandes inversiones en la búsqueda de nuevas tecnologías y formas de energía renovable suficientemente abundantes para que el mundo a hacer no contaminantes sin hidrocarburos. La discusión de "estímulo ecológico" es especialmente frecuente en Europa, donde muchas personas lo ven como una posible salida de clima económico sombrío de hoy. Esta estrategia es particularmente tentador, porque muchos gobiernos están en condiciones de pedir prestado a tasas de interés muy bajas. Si los inversionistas privados no están dispuestos a gastar e invertir, entonces ¿por qué no deberían los gobiernos invertir en el futuro para evitar una degradación probable de capital natural?<sup>679</sup>

Este es un debate muy importante para las próximas décadas. La deuda pública (que es mucho más pequeño que la riqueza privada total y tal vez no es tan difícil de eliminar) no es nuestra principal preocupación. La necesidad más urgente es aumentar nuestro capital educativo y evitar la degradación de nuestro capital natural. Este es un desafío mucho más grave y difícil, porque el cambio climático no puede ser eliminada en el trazo de un lápiz (o con un impuesto sobre el capital, que viene a ser lo mismo). La cuestión práctica fundamental es la siguiente. Supongamos que Stern es aproximadamente correcto que hay una buena razón para gastar el equivalente al 5 por ciento del PIB mundial cada año para evitar una catástrofe ambiental. ¿Sabemos realmente lo que tenemos que invertir y cómo debemos organizar nuestro esfuerzo? Si estamos hablando de la inversión pública de esta magnitud, es importante darse cuenta de que esto representaría el gasto público a gran escala, mucho más vasto que cualquier gasto público anterior por los países ricos.<sup>680</sup> Si estamos hablando de la inversión privada, necesitamos ser claro acerca de la forma de financiamiento público y que será propietario de las tecnologías y las patentes resultantes. ¿Debemos confiar en la investigación de avanzada para lograr un rápido progreso en el desarrollo de fuentes de energía renovables, o deberíamos inmediatamente nos someternos a límites estrictos sobre el consumo de

---

el hecho de que la posibilidad de sustitución del capital natural para otras formas de riqueza está lejos de ser infinito en el A largo plazo (como Roger Guesnerie y Thomas Sterner han hecho). En otras palabras, si se destruye el capital natural, consumiendo menos de iPhones en el futuro no será suficiente para reparar el daño.

<sup>679</sup> Como se ha señalado, los bajos tipos de interés actuales de la deuda pública son, sin duda temporal, y en cualquier caso un tanto engañosa: algunos países tienen que pagar tasas muy altas, y es poco probable que las personas que están pidiendo prestado hoy por debajo del 1 por ciento continuarán disfrutando dichas tarifas bajas para décadas (análisis del período 1970-2010 indica que las tasas de interés reales de la deuda pública a largo plazo en los países ricos es de alrededor de 3 por ciento, véase el apéndice técnico en línea). Sin embargo, las bajas tasas actuales son un poderoso argumento económico a favor de la inversión pública (al menos siempre que dichas tasas pasado).

<sup>680</sup> Durante las últimas décadas, la inversión pública anual (neto de depreciación de los activos públicos) en la mayoría de los países ricos ha sido de alrededor de 1-1,5 por ciento del PIB. Véase el apéndice técnico en línea y Supplemental Cuadro S16.1, disponible en línea.



hidrocarburos? Probablemente sería conveniente elegir una estrategia equilibrada que haga uso de todas las herramientas disponibles.<sup>681</sup> Tanto para el sentido común. Pero lo cierto es que nadie sabe por ahora cómo se cumplirán estos retos o los gobiernos qué papel jugará en la prevención de la degradación de nuestro capital natural en los próximos años.

### *Transparencia Económica y Control Democrático de capital*

De manera más general, es importante, creo yo, para insistir en que uno de los temas más importantes en los próximos años será el desarrollo de nuevas formas de propiedad y control democrático del capital. La línea divisoria entre el capital público y el capital privado es de ninguna manera tan clara como algunos han creído desde la caída del Muro de Berlín. Como se ha señalado, ya hay muchas áreas, como la educación, la salud, la cultura y los medios de comunicación, en el que las formas dominantes de organización y la propiedad tienen poco que ver con los paradigmas polares del capital exclusivamente privado (según el modelo de la sociedad anónima enteramente propiedad de sus accionistas) y el capital exclusivamente público (basado en una lógica de arriba hacia abajo similar en el que el gobierno soberano decide sobre todas las inversiones). Obviamente, hay muchas formas intermedias de organización capaz de movilizar el talento de diferentes personas y la información a su disposición. Cuando se trata de la organización de las decisiones colectivas, el mercado y las urnas no son más que dos extremos polares. Nuevas formas de participación y gobierno aún no se han inventado.<sup>682</sup>

El punto esencial es que estas diversas formas de control democrático del capital dependen en gran medida de la disponibilidad de la información económica de cada una de las partes involucradas. La transparencia económica y financiera son importantes a efectos fiscales, por cierto, pero también por razones mucho más generales. Son esenciales para la gobernanza y la participación democrática. En este sentido, lo que importa no es la transparencia con respecto a los ingresos individuales y la riqueza, que no es de interés intrínseco (excepto, quizás, en el caso de los funcionarios políticos o en situaciones donde no hay otra manera de establecer la confianza).<sup>683</sup> Para que la acción colectiva, lo que le importa más sería

---

<sup>681</sup> Incluyendo herramientas tales como el impuesto sobre el carbono, lo que aumenta el coste del consumo de energía en función de la emisión asociada de dióxido de carbono (y no en función de las variaciones presupuestarias, lo que ha sido en general la lógica de impuestos a la gasolina). Hay buenas razones para creer, sin embargo, que la señal de precios tiene un menor impacto en las emisiones de la inversión pública y los cambios en los códigos de construcción (que requieren aislamiento térmico, por ejemplo).

<sup>682</sup> La idea de que la propiedad privada y el mercado lo permiten (bajo ciertas condiciones) para la coordinación y el uso eficiente de los talentos y la información que poseen los millones de individuos es un clásico que se encuentra en la obra de Adam Smith, Friedrich Hayek y Kenneth Arrow y Debreu Claude. La idea de que el voto es otra manera eficaz de agregar información (y más en general, ideas, reflexiones, etc) también es muy antigua: se remonta a Condorcet. Para la investigación reciente sobre el enfoque constructivista de las instituciones políticas y los sistemas electorales, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>683</sup> Por ejemplo, es importante ser capaz de estudiar donde los funcionarios políticos de varios países están en las jerarquías de riqueza y de ingresos (ver capítulos anteriores). Aún así, los resúmenes estadísticos podrían

la publicación de las cuentas detalladas de las corporaciones privadas (así como agencias gubernamentales). Los datos contables que las empresas están actualmente obligados a publicar son del todo insuficientes para permitir a los trabajadores o ciudadanos de a pie para formar una opinión acerca de las decisiones corporativas, y mucho menos para intervenir en ellos. Por ejemplo, para tomar un caso concreto se mencionó al principio de este libro, las cuentas publicadas de Lonmin, Inc., propietaria de la mina de platino Marikana donde treinta y cuatro huelguistas fueron asesinados a tiros en agosto de 2012, no nos dicen exactamente cómo la riqueza producida por la mina se divide entre los beneficios y los salarios. Esto es cierto en general de las cuentas corporativas publicadas en todo el mundo: los datos se agrupan en categorías muy amplias estadísticas que permitan conocer tan poco como sea posible acerca de lo que realmente está en juego, mientras que la información más detallada está reservado para los inversores.<sup>684</sup> Es entonces fácil decir que los trabajadores y sus representantes no están suficientemente informados sobre las realidades económicas que enfrenta la empresa a participar en las decisiones de inversión. Sin la contabilidad real y la transparencia financiera y el intercambio de información, no puede haber democracia económica. Por el contrario, sin un verdadero derecho a intervenir en la toma de decisiones de las empresas (incluyendo los asientos para los trabajadores en la junta directiva de la empresa), la transparencia es de poca utilidad. La información debe apoyar a las instituciones democráticas; no es un fin en sí mismo. Si la democracia es un día para recuperar el control del capitalismo, debe empezar por reconocer que las instituciones de concreto en el que la democracia y el capitalismo están incorporados necesitan de reinventarse una y otra vez.<sup>685</sup>

## Conclusión

He presentado el estado actual de nuestro conocimiento histórico en relación con la dinámica de la distribución de la riqueza y el ingreso desde el siglo XVIII, y he

---

ser suficientes para ello; Generalmente no se necesitan datos individuales detallados. En cuanto a establecer la confianza cuando no hay otra manera de hacerlo: una de las primeras acciones de las asambleas revolucionarias de 1789-1790 fue la de elaborar un "compendio de las pensiones", que aparece por su nombre y ascender las sumas pagadas por el gobierno real de varios individuos (incluyendo pagos de la deuda, las pensiones a los ex funcionarios y favores absolutas). Este libro dieciséis hasta cien páginas, contenía 23.000 nombres y las cantidades detalladas que figuran (múltiples fuentes de ingresos se combinaron en una sola línea para cada individuo), el ministerio involucrado, la edad de la persona, el último año de pago, las razones de la pago, etc Fue publicado en abril de 1790. Sobre este interesante documento, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>684</sup> Esto se debe principalmente al hecho de que los salarios se suelen agrupar en una sola línea con otros insumos intermedios (es decir, con las compras de otras empresas, que también se remuneran tanto trabajo y capital). Cuentas publicadas ahí nunca revelan la división entre beneficios y salarios, ni tampoco nos permiten descubrir posibles abusos de los consumos intermedios (que puede ser una forma de aumentar los ingresos de los ejecutivos y / o de los accionistas). Para el ejemplo de las cuentas y la mina Lonmin Marikana, véase el apéndice técnico en línea.

<sup>685</sup> La actitud exigente hacia la democracia de un filósofo como Jacques Rancière es indispensable aquí. Véase, en particular, su *La haine de la Democracia* (París: La Fabrique, 2005).

tratado de extraer de este conocimiento las lecciones que se pueden extraer para el próximo siglo.

Las fuentes en que se basa este libro son más extensas que ningún autor anterior ha montado, pero siguen siendo imperfectos e incompletos. Todas mis conclusiones son por naturaleza tenue y merecen ser cuestionado y debatido. No es el propósito de la investigación en ciencias sociales para producir certezas matemáticas que puedan sustituir a un debate abierto y democrático en el que están representados todos los matices de opinión.

*La contradicción central del capitalismo:  $r > g$*

La conclusión general de este estudio es que una economía de mercado basada en la propiedad privada, si se deja a sí mismo, contiene las poderosas fuerzas de la convergencia, asociados, en particular, con la difusión de los conocimientos y habilidades; pero también contiene las poderosas fuerzas de la divergencia, que son potencialmente amenazan a las sociedades democráticas y los valores de la justicia social en la que se basan.

La fuerza principal de desestabilización tiene que ver con el hecho de que la tasa privada de retorno del capital,  $r$ , puede ser significativamente mayor durante largos períodos de tiempo más largos que la tasa de crecimiento del ingreso y de salida,  $g$ .

La desigualdad  $r > g$  implica que la riqueza acumulada en el pasado crece más rápidamente que la producción y los salarios. Esta desigualdad se expresa una contradicción lógica fundamental. El empresario tiende inevitablemente a convertirse en un rentista, cada vez más dominante sobre los que poseen más que su fuerza de trabajo. Una vez constituido, el capital se reproduce más rápido que la producción aumenta. El pasado devora el futuro.

Las consecuencias para la dinámica a largo plazo de la distribución de la riqueza son potencialmente aterradores, especialmente cuando se añade que el rendimiento del capital varía directamente con el tamaño de la apuesta inicial y que la divergencia en la distribución de la riqueza se está produciendo en una escala global.

El problema es enorme, y no hay una solución simple. Es posible crecer por supuesto fomentarse mediante la inversión en la educación, el conocimiento y las tecnologías no contaminantes. Pero nada de esto elevará la tasa de crecimiento a 4 o 5 por ciento anual. La historia demuestra que sólo los países que están poniendo al día con las economías más avanzadas-tales como Europa durante las tres décadas posteriores a la Segunda Guerra Mundial o en China y otros países emergentes de hoy-pueden crecer a tasas. Para los países en el mundo fronterizo-y tecnológica, en definitiva, para el planeta en su conjunto-hay muchas razones para creer que la tasa de crecimiento no excederá de 1 a 1,5 por ciento en el largo plazo, no importa lo que las políticas económicas son adoptados.<sup>686</sup>

---

<sup>686</sup> Tenga en cuenta, también, que es perfectamente lógico pensar que un aumento en la tasa de

Con un rendimiento medio del capital de 4.5 por ciento, por lo que es probable que  $r > g$  volverá a convertirse en la norma en el siglo XXI, como lo había sido a lo largo de la historia hasta la víspera de la Primera Guerra Mundial I. En el siglo XX, se necesitaban dos guerras mundiales para limpiar el pasado y reducir significativamente el rendimiento del capital, lo que crea la ilusión de que la contradicción estructural fundamental del capitalismo ( $r > g$ ) se había superado.

Para estar seguro, se podría impuesto sobre la renta de capital en gran medida lo suficiente para reducir el retorno sobre el capital privado a menos que la tasa de crecimiento. Pero si uno lo hizo que de forma indiscriminada y con mano dura, se podría correr el riesgo de matar el motor de la acumulación y de este modo reducir aún más la tasa de crecimiento. Los empresarios serían entonces ya no tienen el tiempo para convertirse en rentistas, ya no habría más empresarios.

La solución correcta es un impuesto anual progresiva del capital. Esto hará que sea posible para evitar una espiral sin fin no igualitaria, preservando la competencia y los incentivos para nuevas instancias de la acumulación primitiva. Por ejemplo, yo antes discutido la posibilidad de un plan de impuestos de capital con tasas del 0,1 o 0,5 por ciento sobre las fortunas menos de 1 millón de euros, un 1 por ciento el fortunas entre 1 y 5 millones de euros, un 2 por ciento entre 5 y 10 millones de euros, y lo más alto como el 5 o el 10 por ciento para las fortunas de varios cientos de millones o miles de millones de euros. Esta contendría el crecimiento ilimitado de la desigualdad de la riqueza mundial, que actualmente está creciendo a un ritmo que no se puede sostener en el largo plazo y que debería preocuparse incluso los defensores más fervientes de mercado autorregulado. La experiencia histórica muestra, además, que esas inmensas desigualdades de riqueza tienen poco que ver con el espíritu emprendedor y son de utilidad en la promoción del crecimiento. Tampoco son de ninguna "utilidad común", para usar la expresión agradable de la Declaración de 1789 de los Derechos del Hombre y del Ciudadano con la que empecé este libro.

La dificultad es que esta solución, el impuesto progresivo sobre el capital, exige un alto nivel de cooperación internacional y la integración política regional. No está dentro del alcance de los estados-nación en la que los compromisos sociales anteriores se elaboraron. Muchas personas se preocupan de que avanzar hacia una mayor cooperación e integración política dentro de, por ejemplo, la Unión Europea sólo socava los logros existentes (empezando por los estados sociales que los diversos países de Europa construyen en respuesta a las crisis del siglo XX) sin construir nada nuevo otra de un vasto mercado basa en una competencia cada vez más pura y más perfecta. Sin embargo, la competencia pura y perfecta no puede alterar la desigualdad  $r > g$ , lo cual no es la consecuencia de cualquier mercado "imperfección." Por el contrario. Aunque el riesgo es real, yo no veo ninguna

alternativa real: si vamos a recuperar el control del capitalismo, debemos apostarle todo a la democracia-y en Europa, la democracia a escala europea.Comunidades políticas más grandes, como los Estados Unidos y China tienen una gama más amplia de opciones, pero para los pequeños países de Europa, que pronto se verá muy pequeño en relación con la economía global, el retiro nacional sólo puede conducir a la peor frustración y decepción que existe actualmente con la Unión Europea. El Estado-nación sigue siendo el nivel adecuado en el que la modernización de cualquier número de políticas sociales y fiscales y el desarrollo de nuevas formas de gobierno y propiedad compartida intermedia entre la propiedad pública y privada, que es uno de los principales retos para el próximo siglo. Pero sólo la integración política regional puede conducir a una regulación efectiva del capitalismo patrimonial globalizado del siglo XXI.

### *Para una Economía Política e Historia*

Quisiera concluir con unas palabras sobre la economía y las ciencias sociales. Como he dejado claro en la introducción, no veo la economía como una subdisciplina de las ciencias sociales, junto con la historia, la sociología, la antropología y la ciencia política. Espero que este libro le ha dado al lector una idea de lo que quiero decir con eso. No me gusta la expresión "ciencia económica", lo que me parece terriblemente arrogante, ya que sugiere que la economía ha alcanzado un estatus científico más alta que las demás ciencias sociales. Me gusta mucho más la expresión "economía política", que puede parecer un poco anticuado, pero a mi mente transmite la única cosa que distingue a la economía, aparte de las otras ciencias sociales: su objetivo político, normativo y moral.

Desde el principio, la economía política pretende estudiar científicamente, o en todo caso de forma racional, sistemática y metódica, el papel ideal del Estado en la organización económica y social de un país. La pregunta que le preguntó fue: ¿Qué políticas e instituciones públicas nos acercan a una sociedad ideal? Esta aspiración descarada para estudiar bien y del mal, de la que cada ciudadano es un experto, puede hacer que algunos lectores sonrían.Sin duda, es una aspiración que va a menudo sin cumplir. Pero también es una condición necesaria, incluso indispensable, meta, porque es demasiado fácil para los científicos sociales de apartarse de cualquier debate público y la confrontación política y se conforman con el papel de comentaristas o demolidores de los puntos de vista y los datos de los demás. Los científicos sociales, al igual que todos los intelectuales y todos los ciudadanos, deben participar en el debate público. No pueden contentarse con invocar principios grandiosos pero abstractos tales como la justicia, la democracia y la paz mundial. Tienen que tomar decisiones y tomar puestos en lo que se refiere a las instituciones y políticas específicas, ya sea el Estado social, el sistema fiscal o la deuda pública. Todo el mundo es político en su propio camino. El mundo no está dividido entre una élite política por un lado y, por otro, un ejército de comentaristas y espectadores cuya única responsabilidad es dejar caer una papeleta en una urna una vez cada cuatro o cinco años. Es ilusorio, creo yo, a pensar que el erudito y el

ciudadano viven en universos morales distintas, la antigua preocupados por los medios y el segundo con los fines. Aunque comprensible, este punto de vista, en última instancia me parece peligroso.

Por el momento los economistas demasiado tiempo han tratado de definirse a sí mismos en términos de sus métodos supuestamente científicos. De hecho, estos métodos se basan en un uso inmoderado de los modelos matemáticos, que son con frecuencia no es más que una excusa para la ocupación del terreno y de enmascarar la vacuidad del contenido. El exceso de energía ha sido y está siendo desperdiciado en pura especulación teórica sin una especificación clara de los hechos económicos que uno está tratando de explicar o de la problemática social y política que se está tratando de resolver. Los economistas de hoy están llenos de entusiasmo por métodos empíricos basados en experimentos controlados. Cuando se usa con moderación, estos métodos pueden ser útiles, y se merecen el crédito por convertir a algunos economistas a preguntas concretas y el conocimiento de primera mano del terreno (un desarrollo desde hace mucho tiempo). Pero estos nuevos enfoques mismos sucumben a veces a una cierta ilusión científicista. Es posible, por ejemplo, para pasar una gran cantidad de tiempo que demuestra la existencia de una relación causal puro y verdadero, olvidando que la cuestión en sí es de interés limitado. Los nuevos métodos a menudo conducen a un descuido de la historia y del hecho de que la experiencia histórica sigue siendo nuestra principal fuente de conocimiento. No podemos repetir la historia del siglo XX, como si la Primera Guerra Mundial que nunca sucedió o como si las pensiones de impuesto sobre la renta y de reparto nunca fueron creados. Para estar seguros, la causalidad histórica es siempre difícil de probar más allá de una sombra de una duda. ¿Estamos realmente seguros de que una política en particular tiene un efecto en particular, o fue el efecto tal vez debido a alguna otra causa? Sin embargo, las lecciones imperfectos que podemos extraer de la historia, y en particular a partir del estudio del siglo pasado, son de inestimable valor insustituible, y ningún experimento controlado alguna vez serán capaces de igualarlos. Para ser útiles, los economistas deben, sobre todo, aprender a ser más pragmática en sus elecciones metodológicas, para hacer uso de todas las herramientas disponibles, y por lo tanto a trabajar más estrechamente con otras disciplinas de las ciencias sociales.

Por el contrario, los científicos sociales en otras disciplinas no deben abandonar el estudio de los hechos económicos a los economistas y no deben huir horrorizado el minuto un número asoma su cabeza, o se contentan con decir que cada estadística es una construcción social, que por supuesto es cierto, pero insuficiente. En el fondo, ambas respuestas son las mismas, ya que abandonan el terreno a otros.

#### *Los intereses de los menos favorecidos-Off*

"Siempre y cuando los ingresos de las distintas clases de la sociedad contemporánea se mantienen fuera del alcance de la investigación científica, no puede haber esperanza de producir una historia económica y social útil." Esta frase admirable

empieza *Le mouvement du ganancias en France au 19e siècle*, que Jean Bouvier, François Furet, y Marcel Gillet publicaron en 1965. El libro es todavía vale la pena leer, en parte porque es un buen ejemplo de la "historia serial" que floreció en Francia entre 1930 y 1980, con sus virtudes y defectos característicos, pero aún más porque nos recuerda de la trayectoria intelectual de François Furet, cuya carrera ofrece una maravillosa ilustración de lo bueno y las malas razones por qué este programa de investigación, finalmente se extinguieron.

Cuando Furet comenzó su carrera como historiador joven y prometedor, eligió un tema que él creía que estaba en el centro de la investigación contemporánea: ". Los ingresos de las distintas clases de la sociedad contemporánea" El libro es riguroso, se abstiene de todo prejuicio, y busca por encima de todo para recopilar datos y establecer los hechos. Sin embargo, esta sería la primera y la última obra de Furet en este reino. En el espléndido libro que publicó con Jacques Ozouf en 1977, *Lire et écrire*, dedicados a la "alfabetización en Francia de Calvino a Jules Ferry," uno encuentra el mismo afán de recopilar datos en serie, ya no por las ganancias industriales, pero ahora sobre las tasas de alfabetización, número de profesores, y los gastos educativos. En general, sin embargo, Furet se hizo famoso por su trabajo en la historia política y cultural de la Revolución Francesa, en la que uno se esfuerza en vano para encontrar cualquier rastro de los "ingresos de las distintas clases de la sociedad contemporánea", y en la que el gran historiador, preocupado como estaba, en la década de 1970 con la batalla que se libra contra los historiadores marxistas de la Revolución Francesa (que en ese momento eran particularmente dogmática y claramente dominante, especialmente en la Sorbona), parece haberse vuelto contra económica y social historia de ningún tipo. A mi juicio, esta es una lástima, ya que creo que es posible conciliar los diferentes enfoques. Política e ideas, obviamente, existen independientemente de las evoluciones económicas y sociales. Instituciones parlamentarias y el gobierno de las leyes no eran más que las instituciones burguesas que los intelectuales marxistas utilizan para denunciar ante la caída del Muro de Berlín. Sin embargo, también está claro que las subidas y bajadas de los precios y salarios, rentas y fortunas, ayudan a dar forma a las percepciones y las actitudes políticas, ya cambio estas representaciones generan las instituciones políticas, reglas y políticas que en última instancia determinan el cambio social y económico. Es posible, e incluso indispensable, para tener un enfoque que sea a la vez económico y político, social y cultural, y se preocupa por los salarios y la riqueza. Los enfrentamientos bipolares del período 1917-1989 son ahora claramente por detrás de nosotros. El choque del comunismo y el capitalismo esterilizada en lugar de la investigación estimulada sobre el capital y la desigualdad por historiadores, economistas, e incluso filósofos.<sup>687</sup> Hace mucho que el tiempo para ir más allá de

---

<sup>687</sup> Cuando uno lee filósofos como Jean-Paul Sartre, Louis Althusser y Alain Badiou en su marxistas y / o compromisos comunistas, a veces uno tiene la impresión de que las cuestiones de capital y la clase de desigualdad son de moderado interés para ellos y sirven principalmente como pretexto para las justas de naturaleza completamente diferente.



estas viejas controversias y la investigación histórica engendraron, que en mi opinión todavía lleva su sello.

Como señalé en la introducción, también hay razones técnicas para la muerte prematura de la historia serial. La dificultad material de la recolección y procesamiento de grandes volúmenes de datos en esos días probablemente explica por qué trabaja en este género (incluyendo *Le mouvement du ganancias en France au 19e siècle*) había poco espacio para la interpretación histórica, lo que hace que su lectura en lugar árido. En particular, a menudo hay muy poco análisis de la relación entre los cambios económicos observados y la historia política y social del período en estudio. En lugar de ello, se obtiene una descripción minuciosa de las fuentes y los datos en bruto, la información que se presenta de forma más natural hoy en día en las hojas de cálculo y bases de datos en línea.

También creo que la desaparición de la historia serial estaba relacionado con el hecho de que el programa de investigación se agotó antes de llegar al siglo XX. En el estudio de los siglos XVIII o XIX es posible pensar que la evolución de los precios y salarios, o los ingresos y la riqueza, obedece a una lógica económica autónoma que tiene poco o nada que ver con la lógica de la política o la cultura. Cuando uno estudia el siglo XX, sin embargo, esa ilusión se desmorona inmediatamente. Un rápido vistazo a las curvas que describe la desigualdad de ingresos y la riqueza o la relación capital / ingresos es suficiente para mostrar que la política es omnipresente y que los cambios económicos y políticos están inextricablemente entrelazados y deben estudiarse juntos. Esto obliga a estudiar el estado, los impuestos y la deuda de manera concreta y abandonar las nociones simplistas y abstractas de la infraestructura económica y la superestructura política.

Sin duda, el principio de la especialización es sólido y sin duda hace que sea legítimo que algunos estudiosos para realizar investigaciones que no dependa de las series estadísticas. Hay mil y una maneras de hacer ciencia social, y la acumulación de datos no es siempre indispensable, o incluso (admito) especialmente imaginativo. Sin embargo, me parece que todos los científicos sociales, a todos los periodistas y comentaristas, todos los activistas en los sindicatos y en la política de toda laya, y especialmente a todos los ciudadanos deberían tener un serio interés en el dinero, su medición, los hechos que lo rodean, y su historia. Los que tienen un montón de que nunca dejará de defender sus intereses. Negarse a hacer frente a los números rara vez sirve a los intereses de los más desfavorecidos.

## Notas

Con el fin de evitar cargar el texto y las notas al final con cuestiones técnicas, detalles precisos sobre las fuentes históricas, referencias bibliográficas, métodos estadísticos y modelos matemáticos han sido incluidos en un anexo técnico, que se puede acceder en Internet en <http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>.

En particular, el anexo técnico en línea contiene los datos de los que se construyeron los gráficos en el texto, junto con una descripción detallada de las fuentes y los métodos pertinentes. Las referencias bibliográficas y notas al final del texto se han recortado tanto como sea posible, con referencias más detalladas relegadas a este apéndice. También contiene una serie de tablas y figuras complementarias, algunas

de las cuales se hace referencia en las notas (por ejemplo, "véase la Figura complementario S1.1," en el capítulo 1, [nota 21](#)). El apéndice e Internet técnica sitio en línea fueron diseñados como un complemento al libro, que de este modo se puede leer en varios niveles.

Los lectores interesados encontrarán también en línea todos los archivos de datos relevantes (principalmente en formato Excel o Stata), programas, fórmulas y ecuaciones matemáticas, las referencias a las fuentes primarias, y enlaces a documentos más técnicos en que se basa este libro.

Mi objetivo al escribir era para hacer este libro accesible a personas sin ninguna formación técnica especial, mientras que el libro junto con el anexo técnico deberá satisfacer las demandas de los especialistas en el campo. Este procedimiento también me permitirá publicar versiones y actualizaciones de las tablas, gráficas y aparatos técnicos en línea revisado. Doy la bienvenida a las aportaciones de los lectores del libro o página web, que pueden enviar sus comentarios y críticas a [piketty@ens.fr](mailto:piketty@ens.fr).

## *Introducción*

### *Contenido en Detalle*

#### Agradecimientos

#### Introducción

#### Un debate sin datos?

#### Malthus, Young, y la Revolución Francesa

#### Ricardo: El principio de la escasez

#### Marx: El Principio del Infinito Acumulación

#### De Marx a Kuznets, o Apocalipsis de cuento de hadas

#### La Curva de Kuznets: Buenas noticias en medio de la Guerra Fría

#### Poner el distributivo pregunta Volver al Corazón de Análisis Económico

#### Las fuentes utilizadas en este libro

#### Los principales resultados de este estudio

#### Fuerzas de la Convergencia, Fuerzas de la divergencia

#### La fuerza fundamental para Divergencia: $r > g$

#### Los límites geográficos e históricos de este estudio

#### El marco teórico y conceptual

#### Esquema del libro

### *Primera parte: renta y el patrimonio*

#### 1. Ingresos y de salida

#### La división entre capital y trabajo en el largo plazo: no tan estable

#### La idea de la renta nacional

#### ¿Qué es el capital?

#### El capital y la riqueza

El Ratio de Capital / Renta

La primera ley fundamental del capitalismo:  $\alpha = r \times \beta$

Cuentas nacionales: una construcción en Evolución Social

La Distribución Global de la Producción

Desde Continental Blocs de bloques regionales

Desigualdad Global: Desde 150 Euros por mes a 3.000 euros al mes,

La distribución global de la renta es más desigual que la distribución de la producción

¿Qué fuerzas favorece la convergencia?

. 2 Crecimiento: Ilusiones y realidades

El crecimiento durante el Run Muy Larga

La Ley de Crecimiento Acumulado

Las etapas del crecimiento demográfico

Negativo Crecimiento demográfico?

El crecimiento como factor de igualación del

Las etapas del crecimiento económico

¿Qué significa un aumento de diez veces en el poder adquisitivo?

Crecimiento: Diversificación de Estilos de vida

El fin del crecimiento?

Un crecimiento anual del 1 por ciento Implica Major Cambio Social

La posteridad de la posguerra: Enredados Transatlántica los Destinos

La doble curva de Bell de Crecimiento Global

La cuestión de la inflación

La gran estabilidad monetaria de los siglos XVIII y XIX

El significado del dinero en obras clásicas literarias

La pérdida de la Monetario Rodamientos en el siglo XX

*Segunda parte: La dinámica de la relación capital / ingresos*

3. Las metamorfosis de capital

La naturaleza de la riqueza: De la literatura a la realidad

Las metamorfosis del capital en Gran Bretaña y Francia

Auge y caída de Capital Extranjero

[Ingresos y Riqueza: Algunas órdenes de magnitud](#)

[Hacienda Pública, Patrimonio Privado](#)

[Riqueza Pública en perspectiva histórica](#)

[Gran Bretaña: La deuda pública y el reforzamiento de capital privado](#)

[¿Quién se beneficia de la deuda pública?](#)

[Los altibajos de la equivalencia ricardiana](#)

[Francia: Un capitalismo sin capitalistas en la posguerra](#)

4. [\*Desde la vieja Europa al Nuevo Mundo\*](#)

[Alemania: El capitalismo renano y la propiedad social](#)

[Shocks al capital en el siglo XX](#)

[Capital en Latina: más estable que en Europa](#)

[El Nuevo Mundo y Capital Extranjero](#)

[Canadá: Largo Propiedad de la Corona](#)

[Nuevo Mundo y el Viejo Mundo: La importancia de la Esclavitud](#)

[Esclavo de Capital y Capital Humano](#)

5. [\*la relación capital / ingresos sobre el largo plazo\*](#)

[La segunda ley fundamental del capitalismo:  \$\beta = s / g\$](#)

[Una Ley de Largo Plazo](#)

[El regreso de capital en los países ricos desde los años 1970](#)

[Más allá de las burbujas: Crecimiento Bajo, Alto Ahorro](#)

[Los Componentes Dos de Salvar al soldado](#)

[Bienes Durables y objetos de valor](#)

[Private Capital expresados en años de la renta disponible](#)

[La pregunta de Fundaciones y otros tenedores de capital](#)

[La privatización de la riqueza en los países ricos](#)

[El Rebote histórico de precios de los activos](#)

[National Capital y Activos externos netos en los países ricos](#)

[¿Cómo será la relación capital / ingresos Estar en el siglo XXI?](#)

[El Misterio de la plusvalía de la tierra](#)

6. [\*La división entre capital y trabajo en el siglo XXI\*](#)

[De la relación capital / ingresos de la división entre capital y trabajo](#)

[Flujos: más difícil de estimar que las acciones](#)

[La noción del Retorno sobre el Capital Pure](#)

[El Retorno sobre el Capital en perspectiva histórica](#)

[El retorno sobre el capital en el temprano siglo XXI](#)

[Activos reales y nominales](#)

[¿Qué es el capital se utiliza?](#)

[La noción de productividad marginal del capital](#)

[Demasiado capital Muertes del Retorno sobre el Capital](#)

[Más allá de Cobb-Douglas: La cuestión de la estabilidad de la división entre capital y trabajo](#)

[Capital-trabajo Sustitución en el Siglo XXI: una elasticidad mayor que uno](#)

[Sociedades Agrícolas Tradicionales: una elasticidad menos de un](#)

[Es Human Capital Ilusorio?](#)

[Los cambios a mediano plazo en la división entre capital y trabajo](#)

[Volver a Marx y la tasa decreciente de ganancia](#)

[Más allá de los "Dos Cambridges"](#)

[El regreso de Capital en un Régimen de bajo crecimiento](#)

[Los Caprichos de Tecnología](#)

*Tercera parte: [La estructura de la desigualdad](#)*

*. 7 [La desigualdad y la concentración: Preliminar Rodamientos](#)*

[Lección de Vautrin](#)

[La pregunta clave: Trabajo o la herencia?](#)

[Desigualdades en trabajo y capital](#)

[Capital: Siempre Más distribuirse en forma desigual que el trabajo](#)

[Las desigualdades y la concentración: algunos órdenes de magnitud](#)

[Baja, Media, Alta y Clases](#)

[Lucha de clases o de Centil lucha?](#)

[Desigualdades en Trabajo: la desigualdad moderada?](#)

[Desigualdades en Capital: Desigualdad Extrema](#)

[Una innovación importante: El Patrimonial Clase Media](#)

[Desigualdad del Ingreso Total: Two Worlds](#)

[Los problemas de índices sintéticos](#)

[El Casto Velo de Publicaciones Oficiales](#)

[Volver a la "Tablas Sociales" y aritmética política](#)

#### 8. [\*Dos Mundos\*](#)

[Un caso simple: La reducción de la desigualdad en Francia en el siglo XX](#)

[La historia de la desigualdad: A Chaotic Historia Política](#)

[A partir de una "Sociedad de los rentistas" a una "Sociedad de Gerentes"](#)

[Los diferentes mundos de la Top Decil](#)

[Los límites de la Declaración de Impuestos de Ingresos](#)

[El caos de los años de entreguerras](#)

[El choque de Asuntos Temporales](#)

[El aumento de la desigualdad en Francia desde la década de 1980](#)

[Un caso más complejo: la transformación de la desigualdad en los Estados Unidos](#)

[La explosión de EE.UU. La desigualdad después de 1980](#)

[¿El aumento de la desigualdad originaron la crisis financiera?](#)

[El ascenso de Supersalaries](#)

[La convivencia en el Alto de Centil](#)

#### 9. [\*La desigualdad de los ingresos laborales\*](#)

[La desigualdad salarial: una carrera entre la educación y la tecnología?](#)

[Los límites del modelo teórico: El Papel de las Instituciones](#)

[Escalas salariales y el Salario Mínimo](#)

[Cómo explicar la explosión de la desigualdad en los Estados Unidos?](#)

[El ascenso de la Supermanager: un fenómeno anglosajón](#)

[Europa: más desigual que el Nuevo Mundo en 1900-1910](#)

[Las desigualdades en Economías Emergentes: más bajos que en los Estados Unidos?](#)

[La ilusión de la Productividad Marginal](#)

[El despegue del Supermanagers: una fuerza poderosa para la divergencia](#)

#### 10. [\*Desigualdad del Capital Ownership\*](#)

[Hiperconcentrados Riqueza: Europa y América](#)

[Francia: Un Observatorio de Private Wealth](#)

[Metamorfosis de una Sociedad Patrimonial](#)

[Desigualdad de Capital en Belle Époque Europa](#)

[El surgimiento de la clase media Patrimonial](#)

[La desigualdad de la riqueza en los Estados Unidos](#)

[El Mecanismo de Divergencia Riqueza:  \$r\$  frente  \$g\$  en Historia](#)

[¿Por qué es el retorno sobre el capital mayor que la tasa de crecimiento?](#)

[La cuestión de la preferencia temporal](#)

[¿Existe una distribución de equilibrio?](#)

[El Código Civil y la ilusión de la Revolución Francesa](#)

[Pareto y la ilusión de desigualdad estable](#)

[¿Por qué la desigualdad de la riqueza No Ha vuelto a los niveles del pasado](#)

[Algunas explicaciones parciales: Tiempo, Impuestos y Crecimiento](#)

[El Siglo XXI: Aún Más desigual Que la Decimonovena?](#)

11. [\*Mérito y Herencia en el largo plazo\*](#)

[Herencia fluye sobre el largo plazo](#)

[Flujo Fiscal y Flujo Económico](#)

[Las tres fuerzas: la ilusión de un Fin de Herencia](#)

[La mortalidad durante el largo plazo](#)

[Edad riqueza con la Población: La  \$\mu \times m\$  Efecto](#)

[La riqueza de los Muertos, la riqueza de los Vivos](#)

[Los años cincuenta y los ochenta: La edad y la fortuna en la Belle Époque](#)

[El rejuvenecimiento de la riqueza por causa de guerra](#)

[¿Cómo Will Herencia Flujos Evolve en el siglo XXI?](#)

[Desde el Flujo Herencia anual a la Bolsa de la riqueza heredada](#)

[Volver a la Conferencia de Vautrin](#)

[El dilema de Rastignac](#)

[La aritmética básica de los rentistas y Gerentes](#)

[La Sociedad Patrimonial Classic: El mundo de Balzac y Austen](#)

[Extrema Desigualdad de la riqueza: Una condición de la civilización en una sociedad pobre?](#)

[Extremismo meritocrático en las sociedades ricas](#)

[La Sociedad de Petits Rentistas](#)



[El rentista, enemigo de la Democracia](#)

[El regreso de la riqueza heredada: un fenómeno europeo o global?](#)

12. [\*La desigualdad de la riqueza mundial en el siglo XXI\*](#)

[La desigualdad de los rendimientos del capital](#)

[La evolución de la Riqueza Mundial de Poker](#)

[De las clasificaciones de los multimillonarios a los "informes globales de riqueza"](#)

[Los herederos y empresarios de la Riqueza de Poker](#)

[La jerarquía moral de la Riqueza](#)

[El retorno puro en fundaciones universitarias](#)

[¿Cuál es el efecto de la inflación sobre la desigualdad de los rendimientos del capital?](#)

[El Retorno sobre Fondos Soberanos de Inversión: Capital y Política](#)

[Will Fondos Soberanos de Inversión poseer el mundo?](#)

[¿China posee el mundo?](#)

[Internacional Divergencia, oligárquico Divergencia](#)

[Son los países ricos realmente pobres?](#)

*Cuarta parte: [La regulación de capital en el siglo XXI](#)*

13. [\*Un Estado Social para el Siglo XXI\*](#)

[La crisis de 2008 y la restitución del Estado](#)

[El crecimiento del Estado Social en el Siglo XX](#)

[Redistribución Moderna: una lógica de Derechos](#)

[La modernización en vez de dismantelar el Estado Social](#)

[Haga Instituciones Educativas Fomentar la movilidad social?](#)

[El Futuro del Retiro: Pay-As-You-Go y el bajo crecimiento](#)

[El Estado social en países pobres y emergentes](#)

14. [\*Repensando el impuesto sobre la renta progresivo\*](#)

[La cuestión de la fiscalidad progresiva](#)

[El impuesto progresivo en el siglo XX: Un producto efímero del Caos](#)

[El impuesto progresivo en la Tercera República](#)

[Tributación confiscatoria de Ingresos excesivos: un invento americano](#)

[La explosión de salarios ejecutivos: El papel de la tributación](#)

[Repensar la cuestión de la tasa máxima marginal](#)

15. [\*un impuesto global sobre el Capital\*](#)

[Un impuesto global sobre Capital: Una utopía Útil](#)

[Transparencia Democrática y Financiero](#)

[Una solución simple: Transmisión automática de información bancaria](#)

[Cuál es el propósito de un impuesto sobre el capital?](#)

[Un plan para un Impuesto sobre el Patrimonio Europeo](#)

[Fiscalidad Capital en perspectiva histórica](#)

[Formas alternativas de regulación: el proteccionismo y los controles de capital](#)

[El Misterio del Capital de China Reglamento](#)

[La Redistribución de la Renta de Petróleo](#)

[La redistribución a través de Inmigración](#)

16. [\*La cuestión de la Deuda Pública\*](#)

[La reducción de la deuda pública: Impuesto sobre el Patrimonio, la inflación y la austeridad](#)

[¿La inflación redistribuir la riqueza?](#)

[¿Qué hacen los Bancos Centrales Do?](#)

[La crisis de Chipre: Cuando el Impuesto al Patrimonio y Regulación Bancaria se unen](#)

[El Euro: una moneda sin estado para el siglo XXI?](#)

[La cuestión de la unificación europea](#)

[Gobierno y acumulación de capital en el siglo XXI](#)

[Derecho y Política](#)

[Cambio Climático y el capital público](#)

[Transparencia Económica y Control Democrático de capital](#)

[Conclusión](#)

[La contradicción central del capitalismo:  \$r > g\$](#)

[Para una Economía Política e Historia](#)

[Los intereses de los menos favorecidos-Off](#)

[Notas](#)

[Contenido en Detalle](#)

[Lista de tablas e ilustraciones de](#)

[Índice](#)

## [\*Tablas e ilustraciones de\*](#)

### *Tablas*

[Cuadro 1.1. Distribución del PIB mundial de 2012](#)

[Cuadro 2.1. El crecimiento mundial desde la Revolución Industrial](#)

[Cuadro 2.2. La ley de crecimiento acumulada](#)

[Cuadro 2.3. El crecimiento demográfico desde la Revolución Industrial](#)

[Cuadro 2.4. Empleo por sector en Francia y Estados Unidos, 1800-2012](#)

[Cuadro 2.5. El crecimiento del producto per cápita desde la Revolución Industrial](#)

[Cuadro 3.1. La riqueza pública y la riqueza privada en Francia en 2012](#)

[Cuadro 5.1. Las tasas de crecimiento y las tasas de ahorro de los países ricos, 1970-2010](#)

[Cuadro 5.2. El ahorro privado en los países ricos, 1970-2010](#)

[Cuadro 5.3. El ahorro bruto y neto en los países ricos, 1970-2010](#)

[Cuadro 5.4. El ahorro público y privado en los países ricos, 1970-2010](#)

[Cuadro 7.1. La desigualdad del ingreso laboral a través del tiempo y el espacio](#)

[Tabla 7.2. La desigualdad de la propiedad del capital a través del tiempo y el espacio](#)

[Tabla 7.3. La desigualdad de los ingresos totales \(trabajo y capital\) a través del tiempo y el espacio](#)

[Tabla 10.1. La composición de las carteras de París, 1872-1912](#)

[Tabla 11.1. El perfil de edad-la riqueza en Francia, 1820-2010](#)

[Tabla 12.1. La tasa de crecimiento de la parte superior de la riqueza mundial, 1987-2013](#)

[Tabla 12.2. El retorno de las dotaciones de capital de las universidades de los Estados Unidos, 1980-2010](#)

### *Ilustraciones*

[Figura I.1. La desigualdad de ingresos en los Estados Unidos, 1910-2010](#)

[Figura I.2. El ratio de capital / ingresos en Europa, 1870-2010](#)

[Figura 1.1. La distribución de la producción mundial, 1700-2012](#)

[Figura 1.2. La distribución de la población mundial, 1700-2012](#)

[Figura 1.3. La desigualdad mundial 1700-2012: divergencia y luego convergencia?](#)

[Figura 1.4. Paridad de poder de tipo de cambio y compra: euro / dólar](#)

[Figura 1.5. Paridad de poder de tipo de cambio y compra: euro / Yuan](#)

[Figura 2.1. El crecimiento de la población mundial, 1700-2012](#)

[Figura 2.2. La tasa de crecimiento de la población mundial desde la Antigüedad hasta 2100](#)

[Figura 2.3. La tasa de crecimiento del producto per cápita desde la Revolución Industrial](#)

[Figura 2.4. La tasa de crecimiento de la producción mundial per cápita desde la Antigüedad hasta 2100](#)

[Figura 2.5. La tasa de crecimiento de la producción mundial desde la Antigüedad hasta 2100](#)

[Figura 2.6. La inflación desde la Revolución Industrial](#)

[Figura 3.1. Capital en Gran Bretaña, 1700-2010](#)

[Figura 3.2. Capital en Francia, 1700-2010](#)

[Figura 3.3. La riqueza pública en Gran Bretaña, 1700-2010](#)

[Figura 3.4. La riqueza pública en Francia, 1700-2010](#)

[Figura 3.5. Capital público y privado en Gran Bretaña, 1700-2010](#)

[Figura 3.6. Capital público y privado en Francia, 1700-2010](#)

[Figura 4.1. Capital en Alemania, 1870-2010](#)

[Figura 4.2. La riqueza pública en Alemania, 1870-2010](#)

[Figura 4.3. Capital público y privado en Alemania, 1870-2010](#)

[Figura 4.4. De capital público y privado en Europa, 1870-2010](#)

[Figura 4.5. El capital nacional en Europa, 1870-2010](#)

[Figura 4.6. Capital en los Estados Unidos, 1770-2010](#)

[Figura 4.7. La riqueza pública en los Estados Unidos, 1770-2010](#)

[Figura 4.8. Capital público y privado en los Estados Unidos, 1770-2010](#)

[Figura 4.9. Capital en Canadá, 1860-2010](#)

[Figura 4.10. El capital y la esclavitud en los Estados Unidos](#)

[Figura 4.11. Capital de alrededor 1770-1810: Viejo y Nuevo Mundo](#)

[Figura 5.1. Capital público y privado: Europa y América, 1870-2010](#)

[Figura 5.2. El capital nacional en Europa y América, 1870-2010](#)

[Figura 5.3. El capital privado en los países ricos, 1970-2010](#)

[Figura 5.4. El capital privado se mide en años de la renta disponible](#)

[Figura 5.5. Capital público y privado en los países ricos, 1970-2010](#)

[Figura 5.6. El valor de mercado y el valor contable de las empresas](#)

[Figura 5.7. El capital nacional en los países ricos, 1970-2010](#)

[Figura 5.8. El ratio de capital / ingresos mundiales, 1870-2100](#)

[Figura 6.1. La división entre capital y trabajo en Gran Bretaña, 1770-2010](#)

[Figura 6.2. La división entre capital y trabajo en Francia, 1820-2010](#)

[Figura 6.3. La tasa pura de rendimiento del capital en Gran Bretaña, 1770-2010](#)

[Figura 6.4. La tasa pura de rendimiento del capital en Francia, 1820-2010](#)

[Figura 6.5. La participación del capital en los países ricos, 1975-2010](#)

[Figura 6.6. La participación de los beneficios en el valor añadido de las empresas en Francia, 1900-2010](#)

[Figura 6.7. La parte del alquiler de la vivienda en la renta nacional en Francia, 1900-2010](#)

[Figura 6.8. La participación del capital en el ingreso nacional en Francia, 1900-2010](#)

[Figura 8.1. La desigualdad de ingresos en Francia, 1910-2010](#)

[Figura 8.2. La caída de los rentistas en Francia, 1910-2010](#)

[Figura 8.3. La composición de los ingresos más altos en Francia en 1932](#)

[Figura 8.4. La composición de los ingresos más altos en Francia en 2005](#)

[Figura 8.5. La desigualdad de ingresos en los Estados Unidos, 1910-2010](#)

[Figura 8.6. Descomposición del decil más alto, Estados Unidos, 1910-2010](#)

[Figura 8.7. Altos ingresos y los altos salarios en los Estados Unidos, 1910-2010](#)

[Figura 8.8. La transformación de la parte superior 1 por ciento en los Estados Unidos](#)

[Figura 8.9. La composición de los ingresos más altos en los Estados Unidos en 1929](#)

[Figura 8.10. La composición de los ingresos más altos en los Estados Unidos, 2007](#)

[Figura 9.1. El salario mínimo en Francia y Estados Unidos, 1950-2013](#)

[Figura 9.2. La desigualdad de ingresos en los países anglosajones, 1910-2010](#)

[Figura 9.3. La desigualdad de ingresos en la Europa continental y Japón, 1910-2010](#)

[Figura 9.4. La desigualdad de ingresos en el norte y el sur de Europa, 1910-2010](#)

[Figura 9.5. La participación en el ingreso del decil superior en los países anglosajones, 1910-2010](#)

[Figura 9.6. La participación en el ingreso del decil superior en Europa Continental y Japón, 1910-2010](#)

[Figura 9.7. La participación en el ingreso del decil superior en Europa y Estados Unidos, 1900-2010](#)

[Figura 9.8. La desigualdad de ingresos en Europa frente a los Estados Unidos, 1900-2010](#)

[Figura 9.9. La desigualdad de ingresos en los países emergentes, 1910-2010](#)

[Figura 10.1. Desigualdad de la riqueza en Francia, 1810-2010](#)

[Figura 10.2. Desigualdad de la riqueza en París contra Francia, 1810-2010](#)

[Figura 10.3. Desigualdad de la riqueza en Gran Bretaña, 1810-2010](#)

[Figura 10.4. Desigualdad de la riqueza en Suecia, 1810-2010](#)

[Figura 10.5. Desigualdad de la riqueza en los Estados Unidos, 1810-2010](#)

[Figura 10.6. Desigualdad de la riqueza en Europa frente a los Estados Unidos, 1810-2010](#)

[Figura 10.7. Volver al capital y el crecimiento: Francia, 1820-1913](#)

[Figura 10.8. Tasa de capital social y de ahorro: Francia, 1820-1913](#)

[Figura 10.9. Tasa de rendimiento en comparación con la tasa de crecimiento a nivel mundial, desde la Antigüedad hasta 2100](#)

[Figura 10.10. Después tasa de rendimiento en comparación con la tasa de crecimiento a nivel mundial, desde la Antigüedad hasta 2100](#)

[Figura 10.11. Después tasa de rendimiento en comparación con la tasa de crecimiento a nivel mundial, desde la Antigüedad hasta 2200](#)

[Figura 11.1. El flujo anual de la herencia como una fracción de la renta nacional, Francia, 1820-2010](#)

[Figura 11.2. La tasa de mortalidad en Francia, 1820-2100](#)

[Figura 11.3. Edad media de los fallecidos y herederos: Francia, 1820-2100](#)

[Figura 11.4. Flujo Herencia frente a la tasa de mortalidad: Francia, 1820-2010](#)

[Figura 11.5. La relación entre la riqueza media de fallecimiento y la riqueza media de los vivos: Francia, 1820-2010](#)

[Figura 11.6. Observada y simulada flujo herencia: Francia, 1820-2100](#)

[Figura 11.7. La parte de la riqueza heredada en la riqueza total: Francia, 1850-2100](#)

[Figura 11.8. El flujo anual de la herencia como una fracción de la renta disponible de los hogares: Francia, 1820-2010](#)

[Figura 11.9. La cuota de la herencia en el total de recursos \(herencia y trabajo\) de las cohortes nacidas en 1790-2030](#)

[Figura 11.10. El dilema de Rastignac para las cohortes nacidas en 1790-2030](#)

[Figura 11.11. ¿Qué fracción de una cohorte recibe en herencia el equivalente a un ingreso laboral de por vida?](#)

[Figura 11.12. El flujo de la herencia en Europa, 1900-2010](#)

[Figura 12.1. Multimillonarios del mundo según \*Forbes\*, 1987-2013](#)

[Figura 12.2. Multimillonarios como una fracción de la población mundial y la riqueza, 1987-2013](#)

[Figura 12.3. La participación de los mejores fractiles riqueza de la riqueza mundial, 1987-2013](#)

[Figura 12.4. El ratio de capital / ingresos mundiales, 1870-2100](#)

[Figura 12.5. La distribución del capital mundial, 1870-2100](#)

[Figura 12.6. La posición neta de los países ricos de activos externos](#)

[Figura 13.1. Los ingresos fiscales de los países ricos, 1870-2010](#)

[Figura 14.1. Top tasas de impuesto sobre la renta, 1900-2013](#)

[Figura 14.2. Top tasas de los impuestos sobre sucesiones, 1900-2013](#)

## *Índice*

Autoridad de Inversiones de Abu Dhabi, 456-457

Contabilidad: nacional, 55-59, 92, 230, 269; corporativo, 203

La acumulación de la riqueza. *Ver* acumulación de riqueza

Principio de acumulación, infinito, 7-11, 228

Acemoglu, Daron, 624n20, 639nn45, 48

África: la producción en, 60-61; ingresos y, 63-64, 66, 68-69, 586nn33, 34; en el crecimiento, 75, 78-79, 94, 388; ratio de capital / ingresos en, 195, 461-462; los impuestos y, 491;. salida de capital de, 539 *Véase también* el norte de África; Sudáfrica; África Subsahariana

El perfil de edad-la riqueza, 393-399

Las tierras agrícolas: en Gran Bretaña y Francia, 117, 119; en Alemania, 141; en América, 151-152; elasticidad de sustitución y, 222-223

Albert, Michel, 592n5

Allais, Maurice, 642n17, 641n40

Allen, Robert, 224-225, 580n5, 598n4

Las inversiones alternativas, 449-450, 454, 456

Althusser, Louis, 655n2

Alvaredo, Facundo, 17



Latina: ingresos y, 63, 68; tasa de natalidad y, 79; en el crecimiento, 93; en la capital, 140, 150-158; estructura de la desigualdad en, 152. *Véase también* América del Norte

"Excepcionalismo estadounidense", 484

Revolución americana, 30, 493

Ancien Régime, 104, 106; deuda pública y, 127, 129, 183; la desigualdad y, 251, 263-264, 341-342, 480; la fiscalidad y, 493, 501

Anderson, Gosta Esping, 587n5

Andrieu, Claire, 591n18

"Riqueza anualizado", 384, 391-392

*Aristogatos, La* (dibujos animados), 365-366

Arnault, Bernard, 626n33

Arrow, Kenneth, 654n56

Asia: los ingresos y, 63, 66, 68, 585n24, 586n34; la inversión en, 70-71; en el crecimiento, 78-79, 82, 94, 99; ratio de capital / ingresos en, 195; crisis financiera, 535

Activos: público, 135-139; precios de los, 169-172, 187-191, 452-453, 626n31; financiera, 209, 627n43; real y nominal, 209-212, 598n11; los efectos del tamaño de, 453-454; imposición de, 518 *Véase también* las posiciones de activos netos; Riqueza

Estructura de activos, XXI vs siglo XVIII, 118-120, 122-123

Atkinson, Anthony, 17, 18, 343, 581nn21, 23, 582n36, 606n33, 610n26, 614n32, 622n60, 638n35

Austen, Jane, la ficción de, 2, 53-54, 105-106, 241, 411-412, 415-516, 619n36, 620n40, 621n52; *Sentido y sensibilidad*, 113, 362, 413-414; *Mansfield Park*, 115, 120-121, 207; *Persuasión*, 362

La austeridad, la deuda pública y, 541, 545-546

Australia, 174, 177-178

Autrer, Matthieu, 641n4

Badiou, Alain, 655n2

Bagnall, Roger S., 612n10

Bakija, Jon, 607n42

Modelo Balassa-Samuelson, 586n28

Balzac, Honoré de, ficción de, 2, 53-54, 207, 411, 415-416, 601n2, 619n36; *Père Goriot*, 104, 106, 113-115, 238-240, 343, 412, 440, 590n3, 620n43 ; *César Birotteau*, 115, 207, 214, 412-413, 590nn2, 3, 615n34, 624n15

Banerjee, Abhijit, 17, 611n32, 634n49

Información bancaria: caja de cambios automática de, 516, 520, 521-524, 529; Crisis de Chipre y, 554-555

Banco de Inglaterra, 551-552, 557

Banco de Japón, 551, 557, 649n22

Los bancos, central. *Ver* Los bancos centrales

Banque de France, 649n25

Barro, Robert, 135

Barry, Redmond, 620n40

Baudelot, Christian, 605n20

Bebchuk, Lucian, 611n35

Becker, Gary, 385, 616n7, 621n55

Beckert, Jens, 614n22, 616n6, 637n25, 638n33

Béguin, K., 598n7

Belle Époque, 106, 127, 132; ratio de capital / ingresos y, 148, 152, 154, 196; desigualdad de ingresos en, 263-264, 266-267, 272, 282, 322; la desigualdad de la propiedad del capital en, 339, 342-345, 369-370; edad y fortuna en, 393-396

Bernstein, Eduard, 219

Bettencourt, Liliane, 440-441, 525, 642n14

Fundación Bill y Melinda Gates, 626n32

Multimillonarios, 433-434, 444-446, 458-459, 463, 623n7, 624n13

Las tasas de natalidad, 78-83, 587n4, 588n7

Bjorklund, Anders, 631n26

En blanco, Rebecca, 608n12, 640n53

Boisguillebert, Pierre le Pesant sieur de, 56, 590n1

Libro vs valor de mercado, 189-191

Borgerhoff Mulder, Monique, 597n33

Bourdieu, Jérôme, 612nn4, 9

Bourdieu, Pierre, 486

Bourguignon, François, 585n20

Boutmy, Emile, 487

Bouvier, Jean, 225, 582n34

Bowley, Arthur, 219, 599nn19, 20

Bozio, Antoine, 633n46

Brady, H., 640n52

Gran Bretaña: los datos de, 28, 56-57; ingreso nacional y, 68-69; en el crecimiento, 98-99, 174-175, 510-511; sistema monetario de, 105, 589-590nn28, 29; el ingreso per cápita en, 106, 122, 590-591n8, 9; inflación en, 107, 133, 142, 149; en la capital, 116-127, 148-149; de capital extranjero / activos y, 117-119, 148, 191-192, 590n7; deuda pública de, 124-126, 127, 129-131, 133, 591n10, 591n12; activos públicos en, 136, 138; Canadá y, 157-158; ahorros en, 177-178; dividida entre capital y trabajo en, 200-201, 204, 205, 206-208, 216, 224-225, 229; la fiscalidad y, 338, 498-499, 501, 505, 507-512, 636n16, 638nn33, 34,35; distribución de la riqueza en, 343-344, 346; herencias en, 426-427; impuestos como porcentaje de la renta nacional, 475-476, 629n6; estado social en, 477-478, 629n12, 631n25

Brown, Frederick, 219-220

Burbujas, 172, 193, 596n27, 597n30; más allá, 173-183

Buffet, Warren, 624n14

Bush, George W., 309

Cage, Julia, 633n48

Caillaux, José, 637n24

Campion, H., 591n19

Canadá, 66; en Estados Unidos y Canadá bloque, 62-63; en la capital, 140, 157-158; de capital extranjero / activos en, 157-158; tasa de crecimiento de, 174; ahorros en, 177-178

Enfoque de "Capacidades", 480

Capital: humanos y no humanos, 21-22, 42, 46-47; tipos de, 42, 46; depreciación y, 43-44; define, 45-47, 123; privado *vs* público, 46-47; y la riqueza, 47-50; funciones económicas de, 48; interna *vs* externa, 49, 118-119; inmaterial, 49; residencial *vs* productiva, 51-52; los alquileres y, 423-424; reproducción de sí mismo, 440 *Véase también* el capital / activos extranjeros; Riqueza / El capital nacional; Riqueza privada / de capital; Riqueza público / capital, Tasa de retorno sobre el capital

*Capital* (Marx), 9, 225, 229

El capital, los ingresos de, 18, 21, 53; reducción en, 271-275, 336-337; en siglo XXI, 277-278, 301-302; el primer decil y, 279-281, 290, 295, 301, 604-605n12; subestimación de, 281-284, 294, 606n26; impuestos sobre, 507-508. *Véase también* la desigualdad de la propiedad del capital

Capitales, metamorfosis: la naturaleza de la riqueza y, 113-116; en Gran Bretaña y Francia, 113-139; estructura de activos (privado) y, 116-120, 122-123; el capital extranjero y, 120-123; la riqueza pública y privada y, 123-129; deuda pública y, 129-134; Equivalencia ricardiana y, 134-135; bienes públicos y, 135-139; en Alemania, 140-146; conmociones del siglo XX y, 146-150; en los Estados Unidos, 150-156, 158-163; en Canadá, 157-158

La acumulación de capital, la regla de oro de la, 563-567

Los controles de capital, 515-516, 534-536

Las ganancias de capital: el tratamiento de, 283, 295, 609n13; Estados Unidos y, 293, 295, 296

La razón de capital / ingresos, 19, 25-26, 164-199; evolución de, 42; define, 50-52; leyes fundamentales del capitalismo y, 52-55, 166-170; en Gran Bretaña y Francia, 117-118, 126; colapso y recuperación de, 146-150, 275; en los Estados Unidos, 150-155; del capital de regreso y, 170-173, 290; más allá de las burbujas y, 173-183; privatización y, 183-187; rebote de los precios de los activos y, 187-191; capital nacional y los activos externos netos y, 191-194; valor de la tierra y, 196-198; dividida entre capital y trabajo y, 199-203, 232-233; baja de la tasa de ganancia y, 229; fluir de herencias y, 383-384; mundo, 460-461

El capitalismo, 1; miseria, 7-8, 446-447; Marx, 7-11, 227-230, 565; vista del autor, 31; primera ley fundamental de la, 52-55, 199; la ley fundamental de la segunda, 55, 166-170; financiera, 58, 515; aspectos claves de la, 116-118; sin capitalistas, 135-139; Renana, 140-146, 191, 511; patrimonial, 154-155, 173, 237, 471; ilusión de la final de 350, 381, 397; crisis de 2008 y, 472-474; control de, 518, 523, 532-537, 562, 570; contradicción central de la, 571-573

Dividida entre capital y trabajo, 8, 39-45, 199-234; ratio de capital / ingresos y, 199-203, 232-233; el rendimiento del capital y, 199-217; flujos y, 203-204; activos reales y nominales y, 209-212; la productividad marginal del capital y, 212-217; elasticidad de sustitución y, 216-224; la estabilidad de, 217-220, 231-232; el capital humano y, 223-224; cambios de mediano plazo en, 224-227, 288; baja de la tasa de ganancia y, 227-230; "dos Cambridges" y, 230-232; del capital de regreso y, 232-233, 290-291; y la tecnología, 234

El capital social, 50-51, 113, 119; primera ley fundamental del capitalismo y, 52-55, 199; acumulación de, 166-170; demasiado, 212, 215-217, 223, 227-230; la riqueza heredada y, 401-404, 410

. Impuesto sobre el capital *Ver* tributaria global del capital; Impuestos sobre el capital

Impuesto sobre el carbono, 654n55

Carpentier, Vincent, 632n34

Card, David, 313, 608n10

Castel, Robert, 608n9

Impuesto Categórica o cedular, 501

Percentil superior / en la parte superior, 251, 252-254, 259-264, 267, 301; en el siglo XX, 272, 275, 284-286; en siglo XXI, 277-278; mundo de la, 278-281; subestimación de, 281-284; los salarios y, 290-292, 296,

298-300, 314-315, 618n29; en la convivencia, 300-303; evolución de cada país y región, 315-322, 326-327, 329, 609-610nn13, 14,15,16,17,18,19, 610nn22, 23,25; distribución de la riqueza y, 339-346, 348-349, 365-366, 438-439, 509, 643n25; trabajo vs herencia y, 408-411; el rendimiento del capital y, 431; divergencia oligárquica y, 463; la fiscalidad y, 496

Percentiles, medición y, 252-255, 269-270, 286

Los bancos centrales, 472-473, 648n20, 649n22; Crisis de Chipre y, 519, 553-556; la estabilidad financiera y, 547-553, 555-556

*César Birotteau* (Balzac), 115, 207, 214, 412-413

Chabert, A., 600n29

*Desafíos* rankings de riqueza, 442, 624n18

Charles X, 613n21

Chavagneux, Christian, 628n56

China: los ingresos y, 62-64, 66; en el crecimiento, 82, 99, 329, 429; desigualdad de ingresos en, 326-327, 610n27, 646n42; activos de, 463, 627-628n50; impuestos en, 491, 492; reglamentación, 535-536

Código Civil, 362 a 366, 614n23

Clark, Gregory, 591n15

Designaciones de clase, 250-252

El cambio climático, 567-569

Clinton, Bill, 309

Cobb, Charles, 599n18

Cobb-Douglas función de producción, 217-220, 599n17, 600n25

Cole, Adam, 607n42

Imperios coloniales, 120-121

Época colonial, 44-45

Colqhoun, Patrick, 230

Colson, Clément, 57, 591n19, 617n10

Columbia, 327, 329

"Utilidad común", 480, 630n20

*Manifiesto del Partido Comunista, El* (Marx), 8-9, 225

Movimientos comunistas, 8, 10

Competición: puro y perfecto, 30, 212, 214, 312-313, 332, 639-640n48; fiscal, 208, 221, 355-356, 373, 375, 422, 496, 562; herencia y sin restricciones, 423-424

Efectos de concentración vs efectos de volumen, 410

Condorcet, marqués de, 363, 654n56

Las tasas de impuestos confiscatorios, 473; ingreso ejecutivo y, 505-508; progresividad fiscal y, 512-514

Revolución conservadora, 98, 138-139, 333, 511, 549

Los impuestos al consumo, 494, 496, 651n37

Bloques continentales, 59-61, 68

Justificación Contributivo, 524-525

Convergencia, 21-22, 27, 571; fuerzas favorecimiento, 69-71; global, 72  
 Corporaciones, 156, 203, 332; impuestos sobre los beneficios de, 560-561, 650-651n33, 651n36  
 Contabilidad creativa, 214  
 Crédit Suisse, 437, 623n10  
 Inversiones cruzadas, 194  
 Crouzet, François, 591n11  
 Crecimiento acumulado, ley de, 74-77  
 Rentabilidades acumuladas, ley de, 75, 77  
 Crisis bancaria Chipre, 519, 553-556  
*Daños y perjuicios* (serie de TV), 419  
 Datos: importancia de, 2-3; ingreso nacional, 11-13, 56-59, 584n18; sobre la renta, 16-17; en la riqueza, 17-20; límites geográficos e históricos de, 27-30; países en desarrollo y, 58-59  
 Daumond, Adeline, 582n33  
 Davies, James B., 638n8  
 Debreu, Claude, 654n56  
 Deuda. *Véase* la deuda pública  
 Decil superior / superior, 251-253, 256-260, 261-264; en el siglo XX, 271-273, 275-276, 284-286, 288; mundo de la, 278-281; subestimación de, 281-284, 294-295; los salarios y, 290-294, 296-299, 314-315; distribución de la riqueza y, 322-324, 339-346, 348-349, 365-366, 438-439; el rendimiento del capital y, 431  
 Deciles, medición y, 251-255, 601n5, 602n20; ratios de interdecil y, 267-269, 603nn23, 24  
 Declaración de la Independencia (EE.UU.) (1776), 479  
 Declaración de los Derechos del Hombre y del Ciudadano (1789), 479-480  
 Nacionalismo defensivo, 539  
 La deflación, 285  
 De Foville, Alfred, de 57 años, 617n10  
 De Gaulle, Charles, 289  
 Delalande, Nicolas, 635n13  
 Dell, Fabien, 17, 615n38, 645n37  
 Democracia: desafío, 21, 26-27; rentistas y, 422-424; la transparencia y, 518-521; control de la capital y, 569-570, 573  
 El crecimiento demográfico, 72-75, 174; etapas de, 77-80; negativo, 80-83; curva de la campana de la global, 99, 589n24; disminuido, 166-168  
 La transición demográfica, 3-4, 29-30, 78-79, 81-82  
 Dinamarca, 495  
 Depreciación, 43, 178  
 Movimiento de desregulación, 138-139  
 Di Bartolomeo, G., 637n26  
 "Principio de diferencia" (Rawls), 480

*Dirty Sexy Money* (serie de TV), 419

El ingreso disponible, 180-182

Distribución, equilibrio, 361-366

Distribución de la riqueza: factorial vs individuo, de 40 años, 583n3; contabilidad nacional y, 55-59; global, 59-69; bloques regionales y, 61-64; centiles superiores y deciles y, 322-324, 339-346, 348-349, 365-366; en Francia, 337-343, 346, 364-366; en Gran Bretaña, 343-344, 346; en Europa, 343-345, 350; en Suecia, 344-345, 346-347; en los Estados Unidos, 347-350; el rendimiento del capital y desigual, 361, 571-572 *Véase también* la desigualdad global de la riqueza; Herencia, la dinámica de

Distribución de la riqueza debate: los datos y, 2-3, 11-13, 16-19, 27-30; la economía política clásica y, 3-5; principio de la escasez y, por 5-7; principio de la acumulación infinita y, 7-11; optimismo de la posguerra y, 11-15; en el análisis económico, 15-16; fuentes históricas y, 19-20; resultados del estudio actual en, 20-22; fuerzas de la convergencia y de divergencia y, 22-27; marco teórico y conceptual y, 30-33

Cuadros de distribución, 267, 269-270

Divergencia, 22-27, 424, 571; Europa y América del Norte y, 59-61; supermanagers y, 333-335; mecanismo de la riqueza, 350-353, 431; global, 438-439, 461-463; oligárquica, 463-465, 627n49

Divisia, François, 591n19

*Django Unchained* (película), 163

Domar, Evsey, 230-231

Nacionales de capital, 49; en Gran Bretaña y Francia, 117-119; en Alemania, 141, 143; en los Estados Unidos, 150-151, 155; en Canadá, 157; la esclavitud y, 158-163, 593n16

La producción nacional / producción, 44-45, 598n3

Douglas, Paul, 599n18

Las dotes, 392, 418

Duflo, Esther, 634n49

Duncan, G., 632n30

Dunoyer, Charles, 85

Dupin, Jean, 591n19

Bienes y valores, 179-180, 594n13 Durable

Durkheim, Emile, 422, 621n55

Duval Guillaume, 592n6

Trabajo y su ingreso no ganado: herencias y, 377-379, 390; la fiscalidad y, 507-508

Países del bloque oriental, la privatización en, 186-187

BCE (Banco Central Europeo), 530, 545, 550-552, 553, 557-558, 649n26

"Estímulo ecológico", 568

El determinismo económico, 20

Los flujos económicos, 381-383

El crecimiento económico, 72-74, 84, 93-94; etapas de, 86-87; en período de posguerra, el 96; orden social y, 96. *Ver también* el crecimiento del producto per cápita

Economía, 3, 10, 32-33, 573-577

Las economías de escala, la gestión de la cartera y, en 431, 440, 450-451

Sistema educativo: la convergencia y, 22, 71; tecnología y, 304-307; la desigualdad y, 313, 314-315, 419-420, 608-609n12, 632n36; en el gasto público, 477, 482, 629n14; movilidad social y, 484-487

Egipto, 538

Elasticidad de sustitución, 216-224, 600n32

Las economías emergentes: la desigualdad de los ingresos laborales y, 326-330; herencias en, 428-429; estado social en, 490-492, 633n49

Engels, Friedrich, 9, 579n4

Revolución Inglés, 30

Supone, 362-363, 451

La renta empresarial, 204

Laboral empresarial, 41

Los empresarios en el ranking de riqueza, 439-443

Igualación y crecimiento, 83-85. *También podría* Convergencia

Las ecuaciones:  $r > g$ , 25-27, 353-358, 361, 365-366, 375-376, 395-396, 424, 563-564, 571-572, 614n26;  $\beta = s / g$ , 33, 50-55, 166-170, 187, 228, 230-232;  $\alpha = r \times \beta$ , 33, 52-55, 168-169, 199, 213, 216-217;  $g = s / \beta$ , 230-231;  $r - g$ , 364-366, 431, 451,  $b_y = \mu \times m \times \beta$ , 383;  $r = g$ , 563;  $\alpha = s$  y  $\alpha > s$ , 563-564

Distribución de equilibrio, 361-366

Equipartición, 362-363, 365

Erreygers, G., 637n29

Desconcentración Estate, tasa de, 389, 617n10

Impuesto sobre el patrimonio, 337-339, 355, 497; devuelve como fuente de datos, 18-19; la acumulación de la riqueza y, 374-375; progresiva, 502-505, 507

European Aeronautic, Defense, and Space Co. (EADS), 445

Banco Central Europeo. *Ver* BCE (Banco Central Europeo)

Comisión Europea, 553

Tratado Constitucional Europeo, 650n30

Parlamento Europeo, 559

Impuesto sobre el Patrimonio Europeo, 527-530

Europa / Unión Europea: la producción mundial y, 59-61; bloque como regional, 61-66, 68-69, 585n22; en el crecimiento demográfico, 78-79, 81-82; el crecimiento económico de, 86-87, 93-95, 96-98, 99, 174, 595n20; desigualdades en la propiedad del capital en, 243-345; las desigualdades de ingresos en, 247-250, 255, 321-323; distribución de la riqueza en, 343-345, 350, 643nn24, 25; herencias y, 424-427; activos netos de, 463-464, 627n50; impuestos en, 475-476, 490; estado social en, 477-478, 630n17; modelo social de la, 481; Directiva sobre el ahorro externo de, 522-524; deuda pública y, 556-562; parlamento presupuestario para, 559-560, 650n28; mutualización de la deuda pública en, 650n31. *Véase también* Belle Époque

Eurozona, 108, 544-545, 554-562; déficits debaten en, 565-567, 653n47

Las tasas de cambio, 64-67, 585-586n25

Ejecutivos: compensación de, 331-335, 639n47, 640n49; impuesto confiscatorio sobre los ingresos de, 505-512. *Véase también* Managers

Fack, Gabrielle, 626n34

Distribución factorial, 40, 583n3



Fortunas familiares: choques y, 362, 364, 369; la fiscalidad y, 374; el deseo de perpetuar, 391-392, 400

Campos agrícolas, como capital: en Gran Bretaña y Francia, 117, 119, 122-123, 590n1; en Alemania, 141; en América, 150-152, 155; puro valor de, 197

Favre, P., 633n42

Reserva Federal, 474, 548-552, 557

Fertilidad. *Ver* tasas de natalidad

Los activos financieros, 209, 627n43; precios de los, 171-172, 187-191, 452-453

Crisis financiera (2008), 296-298, 472-474, 549-550, 558

La globalización financiera, 193-194, 355, 430

Intermediación financiera, 205, 214, 233, 430-431, 453, 541

Estructuras legales Financieros, 451-452

Los mercados financieros, 49, 58, 476

Profesiones financieras, 303

Flujos fiscales, 381-382

La presión fiscal, 208

Fiscal impuesto sobre las transacciones, 651n38

Fisher, Irving, 506

Fitoussi, Jean-Paul, 603n25

IETU, 495, 500-501

Fleurbaey, Marc, 631n23

Flujos: split capital-trabajo y, 203-204; de herencias anuales, 379-382

Fogel, Robert, 159

Forbes, Steve, 442, 624n19

*Forbes* rankings de riqueza, 432-434, 439-443, 458, 518, 625n23

Foreign Account Tax Compliance Act (FATCA), 522-524

De capital extranjero / activos, 49-50; convergencia y, 69-71; en Gran Bretaña y Francia, 117-119, 148, 590n7; Auge y caída de, 120-123, 369-370; en Alemania, 141-142, 596n25; en los Estados Unidos, 151, 155-156; Nuevo Mundo y, 155-157; en Canadá, 157-158; capital nacional y, 191-194; convergencia y, 587n36

Fundaciones, como la riqueza / capital privado, 182-183, 451-452, 626nn32, 33

Fourquet, François, 585n19

Francia: en crecimiento, 4, 81-82, 98, 174; en impuesto sobre el patrimonio, 18-19, 337-339; datos de, 28-30, 56-57, 604n8; ingreso nacional y, 68-69; poder adquisitivo y, 88-89; empleo por sectores en, 91; sistema monetario de, 104, 589n27, 590n29; el ingreso per cápita en, 106, 122, 590n31, 590-591n8, 9; inflación, 107-108, 133, 149, 545, 546; en la capital, 116-127, 148-149; de capital extranjero / activos y, 117-119, 148, 191-192, 590n7, 596n29; deuda pública de, 124-126, 127, 129, 132-133, 591nn13, 14, 592n8; tributación, 129, 275, 365, 370, 496, 498-505, 507, 605n16, 634n5, 635-636n15, 635n11; capitalismo sin capitalistas, 135-139; activos públicos en, 136-139, 184; ahorros en, 177-178; dividida entre capital y trabajo en, 201, 204, 205, 206-208, 216, 225-227; desigualdad en, 271-281, 284-291; distribución de la riqueza en, 337-343, 346, 364-366; herencias en, 379-382, 385-396, 399, 402-409, 418, 420-421, 427; tasa de mortalidad en, 385-388, 616n9; derechos de voto en, 424, 622n58; impuestos como porcentaje de la renta nacional, 475-476, 629n6; Estado social y, 478, 495, 630n16; impuesto sobre el patrimonio en el, 533, 643-644n26, 645n38

France Telecom, 139

Revolución francés: datos y, 29-30, 56; inflación y, 104; distribución de la riqueza y, 341-342, 362-363; Código Civil y, 364-366; progresividad y, 532

Fried, Jesse, 611n35

Friedman, Milton, 548-549

Furet, François, 225, 575-576, 582n34

Gabaix, Xavier, 639n47

Gadenne, Lucie, 633n48

Galichon, Alfred, 641n4

Gates, Bill, 440-441, 444-445, 624nn14, 20, 626n32

PIB, que se define, de 43

La guerra generacional, 22, 246

Alemania: la renta nacional y, 68-69; inflación, 107-108, 142, 149, 545, 546; en la capital, 140-146; de capital extranjero / activos y, 141-142, 192, 596n25; la deuda pública en, 647n10, 142; crecimiento y, 174; ahorros en, 177-178; la riqueza pública y, 184; entre las dos guerras, 324-325; herencias en, 425-426, 427; la fiscalidad y, 476, 498-500, 504-505, 507

Giffen, Robert, 56-57, 584n17

Regalos, flujos de herencia y, 392-393, 425-427

Gilded Age, 348-350, 506

Gilet, M., 582n34, 600n27

Coeficiente de Gini, 243, 266-267, 286, 603n22, 623n12

Distribución mundial de la producción, 59-61; bloques regionales y, 61-64; la desigualdad y, 64-69

La desigualdad mundial de la riqueza, 59-69, 430-467; el rendimiento del capital y, 430-432; Clasificación de la riqueza y, 432-436; "Informes Global Wealth" y, 436-439; divergencia y, 438-439, 463-464; herederos y empresarios y, 439-443; jerarquía moral y, 443-447; fundaciones universitarias y, 447-452; inflación y, 452-455; los fondos soberanos y, 455-460; China y, 460-463; países ricos y pobres y, 465-467; la transparencia y, 518-521

Globalización, períodos primero y segundo, del 28 de

Impuesto global sobre el capital, 515-539, 572-573; tan útil Utopía, 515-518; información bancaria y, 516, 521-524; y la transparencia, 516, 518-521; propósito de, 518, 520, 524-527; Impuesto sobre el patrimonio europeo y, 527-530; en perspectiva histórica, 530-534; regulación y, 534-536; las rentas del petróleo y, 537-538; inmigración y, 538-539; Eurozona y, 560-561; *vs* impuesto de sociedades, 650n32

"Informes de la riqueza mundial", 436-439

Godechot, Olivier, 605n22

Oro, 595n14

La regla de oro de la acumulación de capital, 563-565, 651-652n40, 652n42; déficit de debates y, 565-567

Goldin, Claudia, 306, 314-315, 606n36, 608n12, 640n53

Goldsmith, Raymond, 19, 159, 597n33

Estándar de oro, 107, 547-548, 589n28

Google, 650n33

Gordon, Robert, 94-95, 586n35

Gotman, Anne, 622n62

Gourinchas, Pierre-Olivier, 597n31, 645n41

Sector gubernamental y el servicio de seguridad, el 91

Los bonos del Estado: como capital, 114, 130-133; deuda pública y, 544

Gran Depresión: la fe en el capitalismo y, 136-137; reducción de la desigualdad y, 275; gerentes y, 285; en los Estados Unidos, 293-294, 506-507; política y, 473; los bancos centrales de, 548-549

Gran Recesión, 472-474, 553-554

Grecia, la crisis de la deuda en, 542, 554, 649n26, 650n29

Acuerdos de Grenelle, 289

Crecimiento, 72-109; producto per cápita, 72-74; población, 72-75; ley de la acumulada, 74-77; demográfica, 77-83, 587n4; igualación y, 83-85; económica, 86-87, 375, 588n11; poder adquisitivo y, 87-90; la diversificación de las formas de vida y, 90-93; final de, 93-95; implicaciones de un 1 por ciento, 95-96; en período de posguerra, 96-99; curva de campana doble de la global, 99-102; inflación y, 102-103; sistemas monetarios y, 103-109; 1970-2010, 173-183; moderna, 308; el rendimiento del capital y, 351, 353-361, 364-366, 430-431, 571-572; Clasificación de la riqueza y, 432-436; gasto social y, 481-482. *Ver también* el crecimiento lento

Grusky, David B., 639n48

Guesnerie, Roger, 654n52

Hacker, Jacob, 640n52

Harrison, Anne, 18, 343, 582n36

Harrod, Roy, 230-231

La Universidad de Harvard, 447-450, 485, 626n30, 632n29, 632n32

Hayek, Friedrich, 654n56

Sector de la salud y servicios de educación, 90-92, 477, 482, 629n14

El seguro de salud, público, 477, 486, 629nn12, 13

Heim, Bradley T., 607n42

Herederos de rankings de riqueza, 439-443

Henry, James, 28n56

Hicks, John, 641n12

Acceso a la educación superior, 485-486

Las fuentes históricas, 10, 19-20, 27-30

Hoffman, P., 599n14

Hollande, François, 650n31

Homer, S., 613n16

Hoover, Herbert, 472-473

Las encuestas de hogares, 329-330

Vivienda, como capital: en Gran Bretaña y Francia, 117, 119-120, 122-123; en Alemania, 141, 145; en Estados Unidos, 151, 155; valor del alquiler de, 209, 213; clase media y, 260

El capital humano, 21-22, 42, 46, 586-587n35; convergencia y, 70-71; la esclavitud y, 162-163, 593n18; dividida entre capital y trabajo, 223-224, 234; transmisión de, 420; contabilidad y, 608n3

Sociedad Hypermeritocratic, 264-265

Sociedad Hyperpatrimonial, 264

*Ibiscus* (Tolstoi), 446-447

La política de identidad, 539

FMI (Fondo Monetario Internacional), 220, 465, 519, 534, 553-554, 646n41

Inmigración, 78, 82, 83-84; redistribución a través de, 538-539, 646n46

Justificación Incentivo, 524, 526-527

Ingresos: per cápita, 106, 122, 590n31, 590n31, 590-591n8, 9; desechable, 180-182; mezclado, 204; de los salarios, 242; totales, 254-255, 263-265; transferencias de, 297-298; devengados y no devengados, 377-379, 390, 507; reemplazo, 602n9 *Ver también* capital, el ingreso de; Trabajo, ingresos procedentes; El ingreso nacional

Ingresos y egresos: división entre capital y trabajo y, 39-43; el capital y la riqueza y, 45-50; ratio de capital / ingresos y, 50-52; leyes del capitalismo y, 52-55; contabilidad nacional y, 55-59; distribución mundial de la producción y, 59-61; bloques regionales y, 61-64; convergencia y, 69-71

La desigualdad de ingresos, 15, 242-243; compresión, 12-13, 271-275, 284-286, 293-294, 298; global, 61-69; la riqueza heredada y, 238-242; trabajo y el capital y, 242-246, 254-255, 255-260; orden de magnitud de, 246-250; designaciones de clase y, 250-252; deciles / centiles en medición de, 252-255; ingresos totales y, 254-255, 263-265; mujeres y, 256; índices sintéticos y, 266-267; cuadros de distribución y, 267, 269-270; publicaciones oficiales y, 267-268 *Ver también* según el país; La desigualdad de la propiedad del capital; La desigualdad del ingreso laboral

Las fuentes de ingreso, 17-18

Impuesto sobre la renta, 494, 527; devuelve como fuente de datos, 12, 16-18, 281-284, 292, 326, 328-329; evolución de, 275, 292, 498 a 502 del siglo XX; exenciones y, 282; aumento de la progresiva, 374; Gran Depresión y, 472; Administración de Obama y, 473

India: en el ingreso, 62-64; en el crecimiento, 82, 329, 611n32; impuestos, 491, 492

Sistema tributario "indexada", 501

Distribución individual, 583n3

Revolución Industrial, 3, 10, 59-61; el crecimiento mundial ya que, 73-74, 79, 87-89

Desigualdad: dimensión subjetiva de la, 2; naturaleza política de la, 20; natural, 85 *Véase también* la convergencia; La divergencia; La desigualdad mundial de la riqueza; La desigualdad de ingresos

La desigualdad, la concentración y, 237-270; trabajo *vs* herencia y, 238-242; la mano de obra *frente a* la capital, 242-246, 254, 255-260; órdenes de magnitud de, 246-250; designaciones de clase y, 250-252; deciles / centiles en medición de, 252-255; ingresos totales y, 254, 263-265; clase media patrimonial y, 260-262; justificación de, 264; índices sintéticos y, 266-267; cuadros de distribución y, 267, 269-270; publicaciones oficiales y, 267-269

La desigualdad, la evolución de la, 271-303; reducción francés del siglo XX de la, 271-274; historia política caótica y, 274-276; rentistas a los directivos y, 276-278; el primer decil y, 278-281; declaraciones de impuestos y, 281-284; años de entreguerras y, 284-286; choque de temporalidades y, 286-290; aumenta en correos de 1980 a Francia de, 290-291; en los Estados Unidos, 291-303; crisis financiera y, 297-298; supersalarios y, 298-300; percentil superior y, 300-303

Desigualdad, estructuras, 19, 77, 83, 234, 237-238; sociedad patrimonial y, 260-262, 264, 346-347, 373, 411-414; la sociedad hypermeritocratic y, 264-265; mesas sociales y, 270; la fiscalidad y, 373-374, 495; cambiar en global, 377-378; "Natural", 411

La desigualdad de la propiedad del capital, 238-244, 254, 300-303, 336-376; retorno del capital y la tasa de crecimiento y, 264, 353-361; disminución de la riqueza hiperconcentrados y, 336-337, 350, 368-372, 611-612n3; impuestos sobre el patrimonio y la medición de, 337-339; Belle Époque Europa y, 339, 342-345, 369-

370, 372; distribución de la riqueza y, 339-343; sociedad patrimonial y, 346-347; en los Estados Unidos, 347-350; mecanismo de divergencia riqueza y, 350-353; preferencia en el tiempo y, 358-361; distribución de equilibrio y, 361-364; Código Civil y la Revolución Francesa y, 362-366; La ley de Pareto y, 366-368; fracaso para volver a los niveles anteriores de, 368-375; en el siglo XXI, 375-376 Véase también la desigualdad global de la riqueza; Herencia, la dinámica de

La desigualdad de los ingresos laborales, 238-244, 254, 263, 300, 304-335; en siglo XXI, 277-278; el primer decil y, 279-281, 290-293, 295-299; en los Estados Unidos, 291-296, 314-315; supersalaries y, 298-300; los salarios y, 304-307, 310-313; la productividad marginal y, 304-308, 311, 314-315, 330-333; papel de las instituciones y, 307-310; supermanagers y, 315-321, 333-335; Europa y, 321-325, 609n16; las economías emergentes y, 326-330

Principio de la acumulación infinita, 7-11, 228

Modelo de "infinito horizonte", 360, 613nn18-19

Inflación: y el crecimiento, 102-103; Revolución francés y, 104; siglo XX, 106-109, 142, 149; redistribución a través de, 133-134; activos y, 210-212, 599n13; el rendimiento del capital y, 452-455; deuda pública y, 541, 544-547, 648nn13, 17

Herencia, la dinámica de, 377-429; flujos y, 379-382; tres fuerzas, 383-385; esperanza de vida y, 385-390; perfil edad-la riqueza y, 390-396; impacto de la guerra en, 396-398; en el siglo XXI, 398-401, 418-421, 610nn32, 34; un balance de la riqueza heredada y, 401-404; De Vautrin conferencia y, 404-406; De Rastignac dilema y, 407-409; rentistas y los directivos y, 410-411, 418-424; sociedad patrimonial y, 411-414, 619nn36-37; como condición de la civilización, 415-416; modelo meritocrático y, 416-420; mundial y europea, 424-429

Sociedad Herencia, 351-353

La riqueza heredada, 18-19, 26, 29; la demografía y, 83-84; ingresos de, 238-242, 246; fuerte disminución de, 262; renovada importancia de, 290; el rendimiento del capital y, 351-353; la fiscalidad y, 493, 497, 502-503, 508, 525-526, 637-638n32

La propiedad intelectual, 49

Ratios de Interdecil, 267-269, 603nn23, 24

Los intereses, los esfuerzos para prohibir, 530-531

Las tasas de interés, 52-53, 210, 584n15, 589n10

Movilidad intergeneracional, 420, 484, 631nn26, 27

La guerra entre generaciones, 246

Programa de Comparación Internacional (PCI), 64

Divergencia International, 463-465

Fondo Monetario Internacional. Véase FMI (Fondo Monetario Internacional)

Burbuja de Internet, 172

Inversiones: La desigualdad de, 430-432, 452-455; Clasificación de la riqueza y, 432-443; fundaciones universitarias y, 447-452; alternativa, 449-450, 454, 456; de petróleo y, 455-460, 462; los fondos soberanos y, 455-460

Irak, 537-538

Italia: Tasa de crecimiento de, 174, 445; ahorros en, 177-178, 185; en la riqueza pública, 184-185; riqueza en impuestos, 528-529, 533

Ivanishvili, Bidzina, 625n22

James, Henry, ficción de, 152, 414

Jantti, Markus, 631n28

Japón: la renta nacional y, 63-64, 66, 68; el crecimiento en, 86, 93, 95, 174-176, 588n10; ahorros en, 177-178; activos en el exterior en, 192-194; ratio de capital / ingresos en, 195; la desigualdad en el, 322, 445; la fiscalidad y, 490, 498, 637n31

Burbuja japonesa, 172, 597n30

Jeanne, Olivier, 645n41

Jefferson, Thomas, 158, 363

Jobs, Steve, 440-441

Sociedades anónimas, 203

Jones, Alicia Hanson, 159, 347

Jones, Charles I., 586n35

Judet de la Combe, P., 644n30

Conservadurismo Judicial, 566, 653n49

Justificación de la desigualdad, 264

Kaldor,	Nicholas,	231,	601n36,	634n1,
638n35				

Kaplan, Steven N., 607n41

Katz,	Lawrence,	306,	314-315,	608n12,
640n53				

Kennickell, Arthur, 347

Kesztenbaum, Lionel, 612n4

Keynes, John Maynard, 135, 220, 231-232, 600n22, 652n44

King, Gregory, 56, 180, 590n1, 637n28

King, Willford, 348, 506, 613n13

El conocimiento y la habilidad de difusión, 21, 71, 313

Kopczuk, Wojciech, 607n38

Kotlikoff-Summers tesis, 428, 622n63

Krueger, Alan, 313, 608n10

Krugman, Paul, 294

Kubrick, Stanley, 620n40

Kuczynski, Jürgen, 219-220, 599n20

Kumhof, Michael, 606n32

Kuwait, 537

Kuznets, Simon, 11-17, 20, 23, 580nn9, 11,14, 581nn15-16, 582n36, 603n4

Curva de Kuznets, 13-15, 237, 274, 336, 580n14

Trabajo. *Ver* división entre capital y trabajo

Trabajo, ingresos de, 18, 21, 53. *Véase también* la desigualdad del ingreso laboral

Labrousse, Ernest, 582n34, 600n28

Lagardère, Arnaud, 445

Laissez faire doctrina, 136

Lamont, Michèle, 417-418, 621n49

Lampman, Robert, 18, 582n27

Terreno: Precio de, 5-6, 151; tasa de rendimiento de, 53-54, 613n16; contabilidad y, 56; valores, relación capital / ingresos y, 196-198, 596n33

Tierra, como capital, 47, 644n31; en Gran Bretaña y Francia, 114, 117-119, 122-123; en Alemania, 141; en América, 150-151, 155; rural vs urbano, 197-198

Landais, Camille, 605n20, 626n34, 634n4

Landier, Augustin, 639n47

Los propietarios de tierras, y Ricardo, 5-6

América Latina, 62 a 63, 195, 491

Laval, Pierre, 285

Lavoisier, Antoine, 56

Ley de crecimiento acumulado, 74-77

Ley de los rendimientos acumulados, 75, 77

La ley del capitalismo: primero fundamental, 52-55; segundo fundamental, 55, 166-170

Lebeaupin, A., 605n20

Le Bras, Hervé, 587n5, 589n20

Lefranc, Arnaud, 631n26

*Le mouvement du ganancias en France au 19e siècle* (Bouvier, Furet y Gillet), 575, 576, 582n34, 600n27

Leroy-Beaulieu, Paul, 30, 417, 503-504, 506, 636nn20, 21,22, 637n28

Le Van, L., 591n18

Levasseur, Pierre Emile, 617n10

La liberalización, la económica, 98-99, 138-139, 492

"La teoría del ciclo de vida de la riqueza", 384, 391-392, 428