



ABRIL 2015 /248

SERIE INFORME **ECONÓMICO**

“EL CAPITAL EN EL SIGLO XXI” DE THOMAS PIKETTY: RESUMEN Y CRÍTICAS 2ª Parte

Paulina Henoch I. y Francisco Klapp B.

ISSN 0717-1536



Paulina Henoeh I. es ingeniera comercial, con mención en Economía y magíster en Economía Aplicada de la Universidad de Chile. Investigadora del Programa Social de Libertad y Desarrollo.

Francisco Klapp B. es ingeniero comercial y magíster en Economía Aplicada de la Pontificia Universidad Católica de Chile. Investigador del Programa Económico de Libertad y Desarrollo.

Índice

Resumen Ejecutivo	5
1. Resumen del Libro	7
<i>Part One: Income and Capital</i> (Primera Parte: Ingreso y Capital)	7
<i>Part Two: The Dynamic of the Capital/Income Ratio</i> (Segunda Parte: La Dinámica de la Relación Capital/Ingreso)	10
<i>Part Three: The Structure of Inequality</i> (Tercera Parte: La Estructura de la Desigualdad)	18
<i>Part Four: Regulating de Capital in the Twenty Century</i> (Cuarta Parte: Regulando el Capital en el Siglo XXI)	28

Resumen Ejecutivo

Nadie ha quedado indiferente al éxito de **“El Capital en el siglo XXI”**, de Thomas Piketty, sus predicciones de un futuro de hiper concentración de la riqueza y sus recomendaciones de política, que incluyen un impuesto mundial anual al patrimonio y una tasa marginal máxima de impuesto a la renta de hasta 80%. La obra, unida por una narrativa histórica –e incluso literaria– ha sido reconocida y celebrada de manera relativamente transversal por su aporte en cuanto a series históricas, siendo calificado, incluso, como un avance en la materia (aunque posteriormente se ha cuestionado la veracidad de algunas de estas cifras).

“El Capital en el siglo XXI” es, sin duda, un gran libro –tanto en su extensión de 700 páginas, como en sus ambiciones– y es, en muchas formas, varios libros diferentes en uno: una revisión histórica de la evolución y composición del producto, el ingreso y el *stock* de capital de un grupo de países desarrollados desde el siglo XVIII; un tratado puramente teórico acerca de la dinámica de la razón capital-ingreso (K / Y) en el muy largo plazo; una revisión de la evolución de la distribución del ingreso; y, por último, un compendio de recomendaciones de política de alcance global. En el primer capítulo de este informe exponemos de manera resumida las principales ideas de la obra, lo que puede ser complementado con un más extenso resumen incluido en el anexo.

Pese a todo este éxito, las críticas y preocupaciones respecto a la interpretación, metodología y conclusiones han sido múltiples y variadas, han provenido de algunos de los más destacados académicos de la actualidad, las que, de hecho, han puesto en duda el aporte real de la obra, sus “Leyes”, pero sobre todo, el futuro que Piketty avizora para el mundo. Estas críticas se adelantan al final del capítulo primero, y se exploran en detalle en el segundo capítulo de esta publicación.

A nivel conceptual, la primera falencia, presentada con erudición en McCloskey (2014), es que el libro se preocupa exclusivamente por la desigualdad en la distribución de la riqueza y los ingresos, prácticamente olvidando el salto en el nivel de vida –sin precedentes– que han dado la mayor parte de los ciudadanos, pero especialmente los más pobres. A esto se agrega que Piketty parece estar solo preocupado por la aparente o potencial desigualdad al interior de los países más ricos del mundo, olvidando que a nivel global, el mundo es un lugar cada vez más igualitario. Sala-i-Martin (2006) y (2010) presenta distribuciones de ingreso a nivel mundial con una inequívoca conclusión: convergencia. A nivel de metodología, el uso de un modelo de comportamiento de los ahorrantes desconectado de la teoría económica moderna –tasa de ahorro neto constante incluso si el crecimiento es nulo–, (argumento desarrollado por Krusell y Smith [2014]), así como un supuesto acerca del retorno del capital frente a una mayor

acumulación del mismo, que poco tiene que ver con los resultados empíricos de otros investigadores –Rognlie (2014)–, es muy cuestionable. A nivel empírico, Acemoglu y Robinson (2014) muestran que para Suecia y Sudáfrica, dos países contrastantes en cuanto a desigualdad, el valor de $r - g$, motor de la desigualdad en la obra, poco o nada tiene que ver con diferentes mediciones de inequidad de ingreso.

Estas y otras críticas, como por ejemplo qué debe incluirse en el *stock* de capital, la real dinámica de las herencias, el riesgo y el retorno del capital, entre otros, son presentadas en este documento y deben tenerse en cuenta a la hora de explorar la monumental obra del economista de la Paris School of Economics.

“El Capital en el Siglo XXI” de Thomas Picketty: Resumen y Críticas 2a parte

Resumen del Libro

Part One: Income and Capital (Primera Parte: Ingreso y Capital)

1. *Income and Output (Ingreso y Producto)*

En este primer capítulo, Picketty comienza por presentar algunas de las identidades y nociones básicas que utilizará a lo largo de su tratado. Principalmente, la distinción entre ingreso nacional y producto interno, además de una primera definición amplia de riqueza nacional, la cual asimila a capital. Con estos elementos introduce el concepto de la razón capital-ingreso, elemento tradicional en la literatura del crecimiento, y que no es más que la relación entre el *stock* de riqueza y el flujo de la misma.

Tras esto, el autor presenta lo que denomina “*La Primera Ley Fundamental del Capitalismo*”, la cual denota con la fórmula:

$$\alpha = r * \beta$$

Donde α es la participación del capital en el ingreso nacional, β la razón capital-ingreso, y r la tasa de retorno (neta) del capital. Naturalmente no se trata de una identidad contable más, pero que jugará un importante rol en la narrativa que construirá el autor.

Por último, se presenta una interesante evolución histórica de los registros de cuentas nacionales, los cuales como eruditamente presenta el autor, son un reflejo de los tiempos en que fueron concebidos, y si bien están lejos de ser perfectos, son una importante herramienta para dimensionar la capacidad de crear riqueza de las economías. Datos de población, PIB per cápita y participación en el PIB mundial son expuestos desde el año 1700, donde la tendencia más destacable es el aumento del PIB per cápita del bloque Asia-África desde un 37% del promedio mundial en 1950 a un 61% en 2012.

2. *Growth: Illusions and Realities (Crecimiento: Ilusiones y Realidades)*

En este segundo capítulo, el autor amplía su revisión histórica de las cifras de crecimiento real del producto, población y producto per cápita desde el año cero al presente, tanto para el mundo, como para los diferentes continentes. Esto es ya de por sí una interesantísima contribución empírica, la cual el autor –correctamente– invita a mirar con la duda con que cifras de un pasado tan lejano deben ser tratadas.

Tasa de crecimiento promedio anual	PIB Mundial	Población Mundial	Producto Per Cápita
0-1700	0,1%	0,1%	0,0%
1700-2012	1,6%	0,8%	0,8%
<i>incl.: 1700-1820</i>	0,5%	<i>0,4%</i>	<i>0,1%</i>
<i>1820-1913</i>	1,5%	<i>0,6%</i>	<i>0,9%</i>
<i>1913-2012</i>	3,0%	<i>1,4%</i>	<i>1,6%</i>

Entre 1913 y 2012, la tasa de crecimiento del PIB mundial fue de 3,0% por año en promedio. Esta tasa de crecimiento se puede dividir entre el 1,4% de la población mundial y el 1,6% para el PIB per cápita.

Fuentes: ver piketty.pse.ens.fr/capital21c. Pág.57

Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>.

El número de la tabla corresponde al mismo con que aparece en el libro.

Tasa de crecimiento promedio anual	PIB per cápita Mundial	Europa	América	África	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%
<i>incl.: 1700-1820</i>	0,1%	<i>0,1%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,0%</i>	<i>0,0%</i>
<i>1820-1913</i>	0,9%	<i>1,0%</i>	<i>1,5%</i>	<i>0,4%</i>	<i>0,2%</i>
<i>1913-2012</i>	1,6%	<i>1,9%</i>	<i>1,5%</i>	<i>1,1%</i>	<i>2,0%</i>
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%

Entre 1910 y 2012, la tasa de crecimiento del producto per cápita fue de 1,7% por año en promedio a nivel mundial, incluyendo 1.9% en Europa, un 1,6% en Estados Unidos, etc.

Fuentes: ver piketty.pse.ens.fr/capital21c. Pág.71

Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>.

El número de la tabla corresponde al mismo con que aparece en el libro.

El académico de la Paris School of Economic, de manera muy acertada, insiste en esta parte de su obra, en la importancia de diferencias “pequeñas” en las tasas de crecimiento (de la población o del producto) compuestas a través de largos períodos de tiempo: un crecimiento de 1% anual, compuesto durante una generación (30 años) equivale a un crecimiento intergeneracional de 35%, mientras un crecimiento de 2,5% equivale a un 110% acumulado; y un 5% implica un 332% de incremento.

Esto para introducir una sección especialmente interesante del libro que, sin embargo, no ha llamado mayormente la atención de la mayoría de los comentaristas, donde el autor nos recuerda lo mucho que ha aumentado el poder adquisitivo de los individuos durante los últimos siglos, los únicos donde realmente se ha observado crecimiento sostenido del PIB per cápita. Ello, a tal extremo, que las herramientas tradicionalmente utilizadas para evaluar este desarrollo resultan inadecuadas en cuanto no son capaces de registrar el obvio incremento, no solo en la cantidad sino en la calidad de los bienes a los que las personas acceden, además de esconder el increíble cambio en la composición de la canasta, y los precios relativos entre bienes y servicios. Es decir, si bien en el siglo XX el ingreso per cápita se sextuplicó en el mundo desarrollado, de acuerdo al autor, este aumento es muchísimo mayor si se considera que no es necesario –o siquiera posible– sextuplicar el número de cortes de cabello o ingesta alimentaria del trabajador promedio, cuyos precios no cayeron de manera tan dramática, como sí lo han hecho los bienes industriales, lo que se traduce en una canasta más amplia y diversa. Uno de los ejemplos aquí dados por el autor ilustra magistralmente el punto: en 1880 en Francia, la más barata –y rudimentaria– bicicleta costaba el equivalente a 6 meses del salario de un trabajador promedio; en 1910 la más económica de las bicicletas equivalía a 1 mes de sueldo; y ya en 1960 una bicicleta costaba menos de una semana de trabajo promedio. Esto representa un aumento de 40 veces del poder adquisitivo del trabajo en términos de bicicletas, dejando de lado los avances en seguridad y tecnología de una bicicleta de 1960 versus aquella de 1880.

En este capítulo finalmente introduce uno de los elementos que definirá las conclusiones y preocupaciones del autor en lo que resta del libro: sus proyecciones para el escenario central de crecimiento mundial del producto y la población para el siglo XXI. Estas son construidas por Piketty a partir de las tasas de crecimiento de la población estimadas por Naciones Unidas, además de suponer un proceso de convergencia para el crecimiento de los países menos desarrollados. Ello implica que en 2050 igualarían la velocidad de crecimiento del mundo desarrollado –frontera tecnológica–, la cual el autor estima ligeramente por encima del 1%, basado en sus largas series de datos. Aquí nos aclara Piketty, como hará repetidas veces a través del libro, que las elevadas tasas de crecimiento observadas especialmente desde 1950, son absolutamente irrepetibles y excepcionales, pues no son más que un fenómeno de convergencia de Europa y EE.UU. tras la destrucción de la I y II Guerra Mundial, a lo que se ha sumado el proceso de convergencia de las economías menos desarrolladas como China y Asia Emergente, el cual, como se mencionó, terminaría en 2050¹.

¹ También se incluye una interesante revisión del rol de la inflación en algunos clásicos literarios, cuya discusión no es demasiado relevante para las conclusiones de la obra.

Part Two: The Dynamics of the Capital/Income Ratio (Dinámica de la Razón Capital-Ingreso)

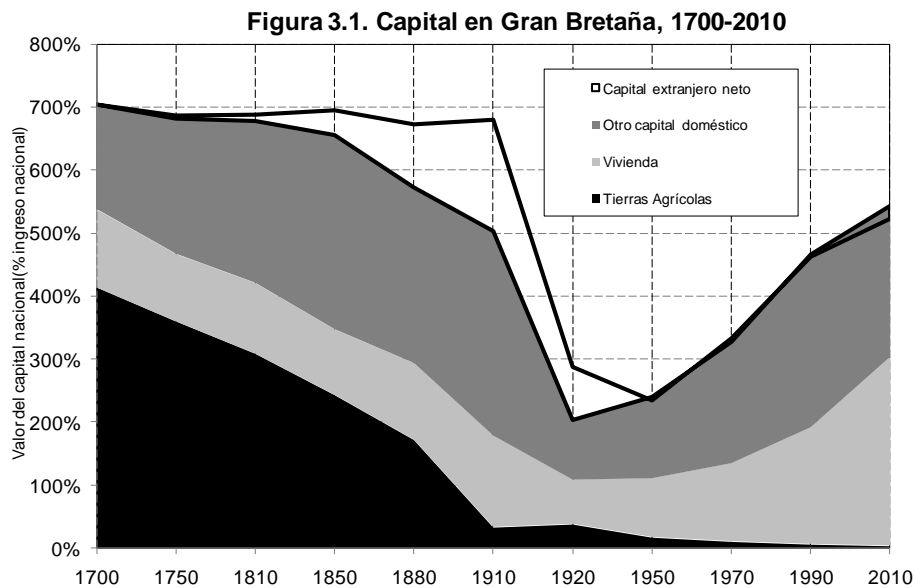
3. The Metamorphoses of Capital (La Metamorfosis del Capital)

En este tercer capítulo, Piketty presenta una valiosa evolución histórica de la composición, el nivel del *stock* de capital, y la propiedad del mismo (público o privado), medido siempre como proporción del ingreso, desde 1700 para Francia e Inglaterra, países en los que se centrará el análisis (junto a EE.UU.). Esto responde no solo al origen del autor, sino también como transparentemente él lo plantea, a la mayor disponibilidad de datos históricos para estas economías.

Para presentar esta evolución, el autor primero nos entrega una definición más precisa (y más problemática como veremos en los comentarios de esta sección) de lo que él entenderá como capital. En concreto:

Capital Nacional= Tierra Agrícola + Viviendas + Otro Capital Doméstico + Capital Neto Extranjero

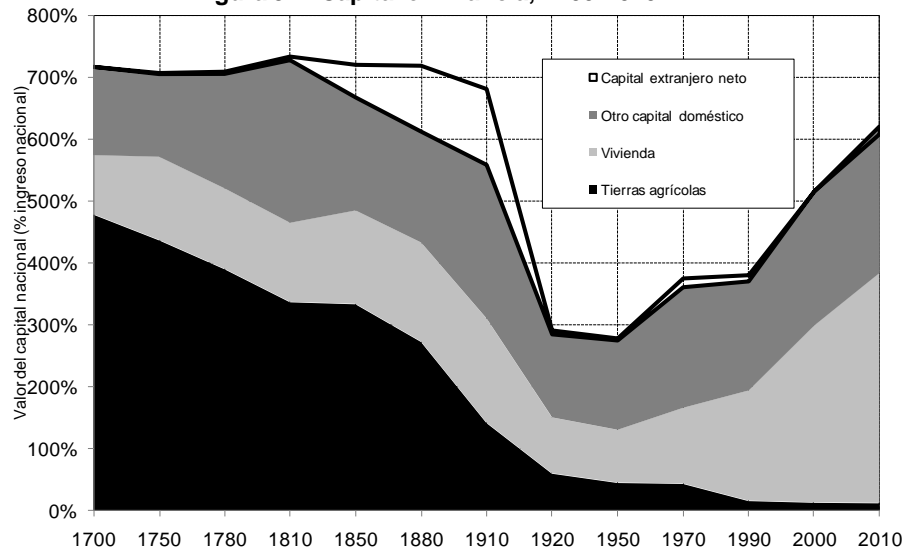
Donde las Viviendas incluyen el terreno sobre el cual son construidas; Otro Capital Doméstico incorpora las construcciones y terrenos usados en negocios, maquinaria, computadores, patentes y otros; y Capital Neto Extranjero, que se refiere a propiedad de nacionales sobre activos en el extranjero menos los activos de extranjeros en el país.



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Figura 3.2. Capital en Francia, 1700-2010



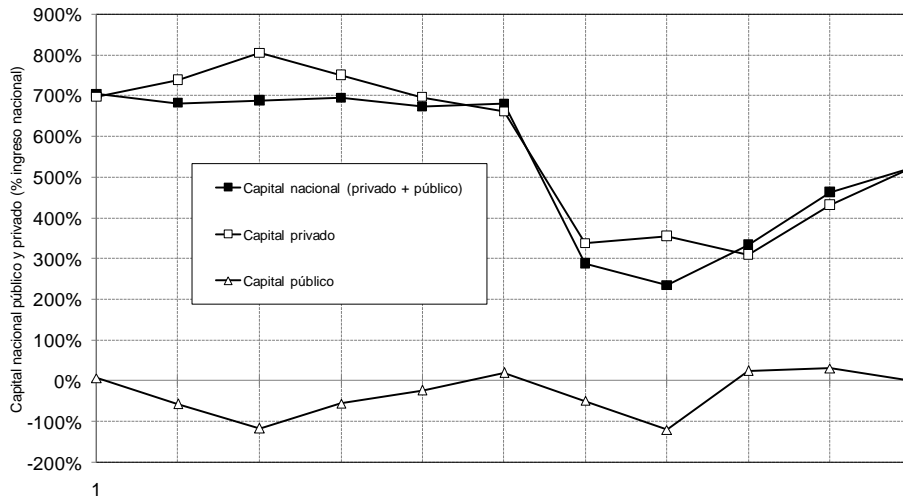
Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Tanto para Francia como Inglaterra, ilustra el académico, ha habido grandes cambios en la composición del *stock* de capital, pasando de una sociedad basada en riqueza eminentemente agrícola a una donde las viviendas tienen una participación preponderante. Estos datos son bastante ilustrativos del auge y caída de las potencias coloniales del siglo XX, caracterizada por una nada despreciable posición positiva en cuanto a sus activos netos en el extranjero, los cuales prácticamente desaparecen a mediados del siglo XX.

Piketty complementa este enfoque con un recorrido histórico por la relación entre el *stock* de capital de los privados y el *stock* neto del Estado, recordando que a nivel global el capital es uno solo, y naturalmente todo lo que alguien adeuda es propiedad de otro, por más intrincada que sea la estructura de propiedad.

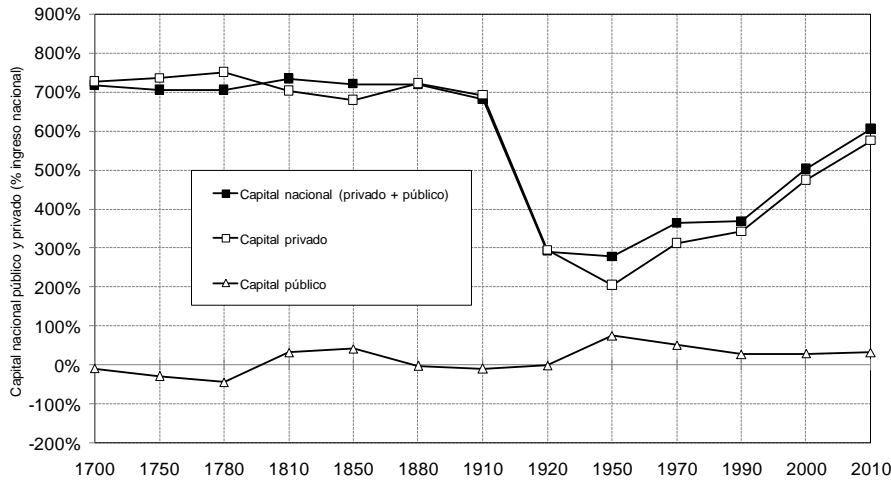
Figura 3.5. Capital privado y público en Gran Bretaña, 1700-2010



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

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



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

A diferencia de lo similar de la trayectoria para la composición del capital, la propiedad del mismo resulta mucho más heterogénea a través de la historia de los últimos 300 años en Francia e Inglaterra, producto de diferentes enfoques hacia el Estado de Bienestar y el pago de la deuda pública. Mientras Francia adoptó con mucha fuerza la propiedad estatal de la industria tras la IIª Guerra Mundial, y licuó mucha de su deuda a través de mayores tasas de inflación (con los costos y redistribución que esto implica), Inglaterra, si bien experimentó con mayor participación estatal,

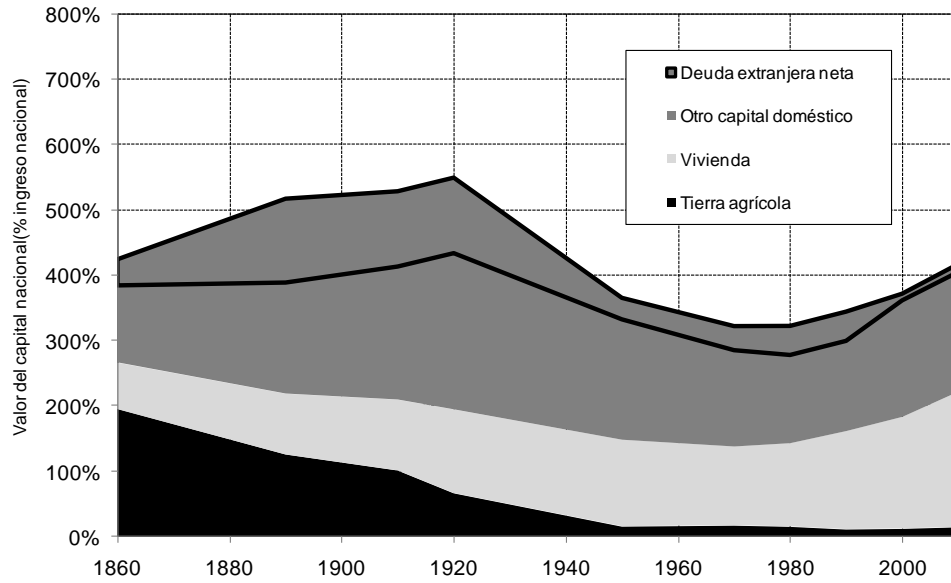
nunca alcanzó los niveles franceses, y más aún, optó por efectivamente repagar su deuda con los privados, viéndose obligado a mantener importantes superávits fiscales primarios durante décadas.

4. *From Old Europe to the New World (De la Vieja Europa al Nuevo Mundo)*

En esta sección se realiza un análisis similar al de capítulo anterior para Alemania, EE.UU. y Canadá. En el primero de estos, correspondiente a Alemania, se muestra una evolución de la razón capital–ingreso algo diferente. La participación del capital industrial era siempre algo mayor que en Francia y Gran Bretaña, mientras que la posición neta de activos en el extranjero era considerablemente menor, puesto que Alemania nunca fue una potencia colonial de la magnitud de Gran Bretaña. Resulta también interesante que la relación capital–ingreso en la actualidad es considerablemente menor que en las dos naciones del capítulo anterior, en torno a 4 veces el producto versus 6 veces. De acuerdo al autor, esto resulta paradójico considerando los altos niveles de ahorro germano, y que por lo tanto eventualmente debería revertirse (relativamente bajo precio de propiedades producto de la reunificación, que aumentó la oferta de viviendas de bajo costo, además de un menor valor bursátil de las empresas germanas, atribuible a la alta participación en las decisiones y la propiedad de diversos “*stakeholders*” en lo que el autor se refiere como “*Rehnish Capitalism*”).

En cuanto a EE.UU y Canadá, Piketty presenta una serie de capital–ingreso mucho más estable que la de ambos países europeos antes estudiados, producto de una menor destrucción en ambas guerras. Sin embargo, tanto Canadá como los EE.UU de todas formas presentaron importantes caídas en esta razón durante el siglo XX. Dos grandes diferencias sí deben recalcarse entre ambas naciones norteamericanas. La primera de estas es la existencia de esclavos en EE.UU., los cuales de acuerdo al autor deben incluirse en el *stock* de capital, elevando este en el siglo XIX en un 100% del ingreso. La segunda es que históricamente entre un cuarto y un quinto del capital en Canadá ha sido propiedad de extranjeros, principalmente británicos, coherente con su adhesión a la corona. Aquí es importante notar que el autor, sin entrar en mayor detalle, informa que sus estimaciones del capital no incluirán el capital humano, puesto que este, a diferencia de los esclavos, no puede transferirse fácil y permanente como el resto de la riquezas (lo que no es nada trivial y amerita ser discutido en la sección de comentarios).

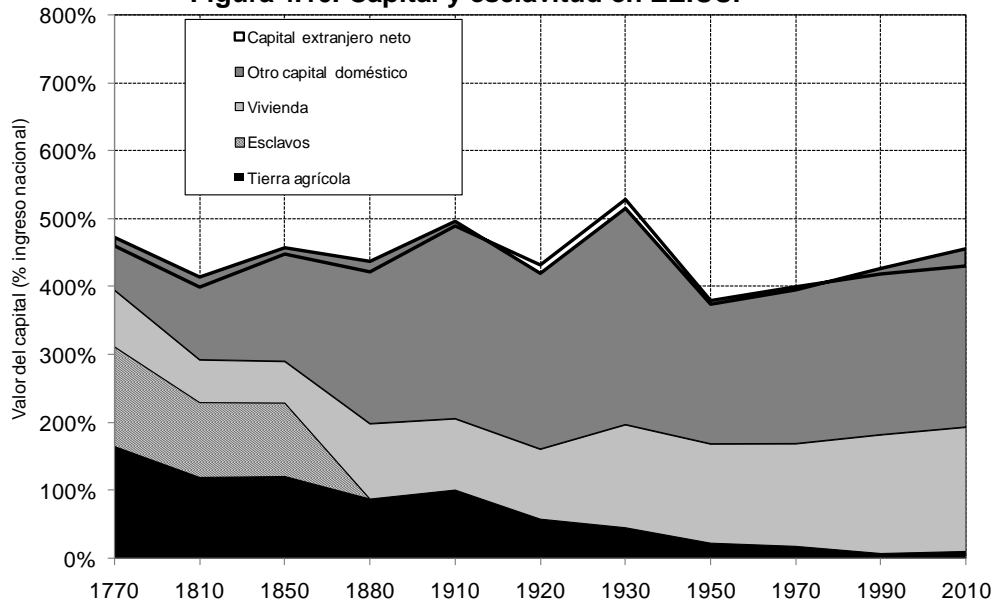
Figura 4.9. Capital en Canadá, 1860-2010



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Figura 4.10. Capital y esclavitud en EE.UU.



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

5. The Capital/Income Ratio over the Long Run (La Razón Capital-Ingreso en el Largo Plazo)

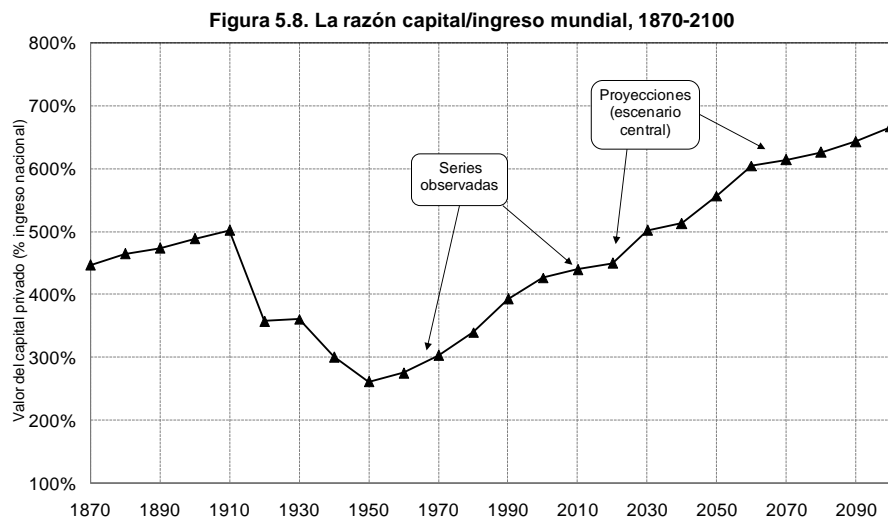
Piketty continúa en este quinto capítulo su análisis de la evolución de la razón capital-ingreso, ahora intentando responder la pregunta respecto al comportamiento de este en el largo plazo.

Para esto postula lo que denomina la “Segunda Ley Fundamental del Capitalismo”, que define como:

$$\beta = s / g$$

Donde β , al igual que en la “Primera Ley Fundamental del Capitalismo”, es la razón capital-ingreso s es la tasa de ahorro neta como porcentaje del ingreso y g es la tasa de crecimiento real de la economía. Así un país donde $s = 12\%$ y $g = 2\%$ convergería a $\beta = 600\%$. En este punto, Piketty es cuidadoso en insistir que mientras la “Primera Ley”, $\alpha = r * \beta$, no es más que una identidad contable, esta “Segunda Ley” constituiría un estado de equilibrio hacia el que las economías avanzan (es importante notar, como se hará en la sección de comentario que esta segunda ley se desprende del estado estacionario en un modelo como el de Solow 1956).

Para testear su teoría, el autor se enfoca especialmente en el período de aumento en el *stock* de capital ocurrido desde los años setenta en una serie de países desarrollados, los cuales con una combinación de bajo crecimiento económico y relativamente alto ahorro, serían a grandes rasgos consistentes con la “Segunda Ley”. Por último, tras algunas reflexiones respecto a aumentos de precios de activos, que naturalmente han afectado de manera más o menos transitoria la razón capital-ingreso, el autor se propone a proyectar β , para el siglo XXI, utilizando sus proyecciones de crecimiento presentadas en la Parte I, además de que la tasa de ahorro neta se estabiliza en 10% del ingreso.



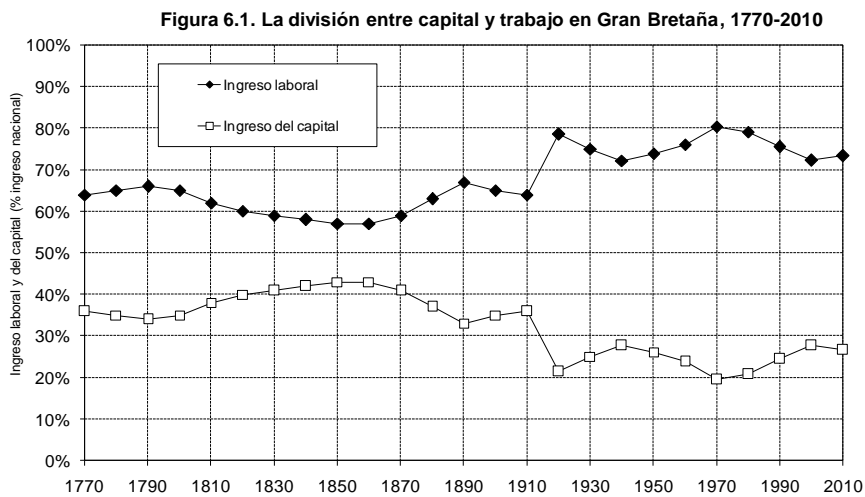
Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

6. The Capital-Labor Split in the Twenty-First Century (La División entre Capital y Trabajo en el Siglo XXI)

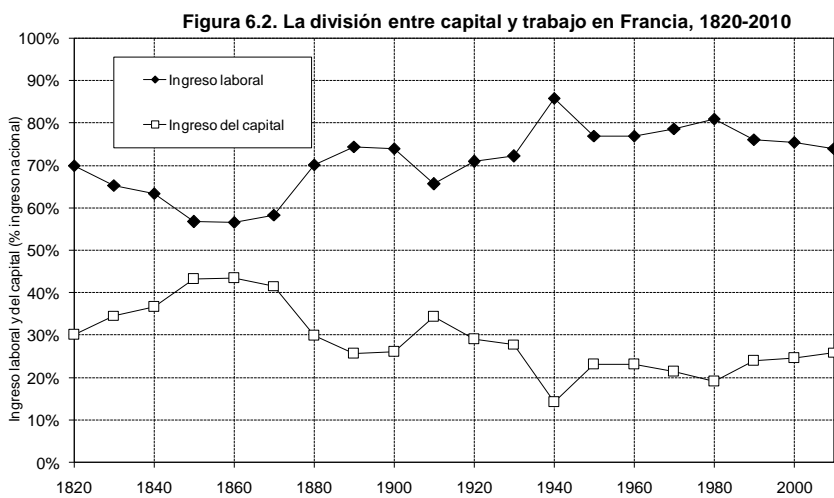
En este último capítulo de la segunda parte, Piketty, a partir de sus dos “Leyes” ($\alpha = r * \beta$ y $\beta = s / g$) y habiendo presentados series históricas y estimaciones para s y g (y por lo tanto β), comienza su indagación respecto a las últimas dos variables faltantes: α y r .

Para esto, el autor presenta series desde fines del siglo XIX, tanto para α , la participación del capital en el ingreso, como $1 - \alpha$, la participación del trabajo, para Francia e Inglaterra.



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Con estas series es capaz de despejar a partir de $\alpha = r^* \beta$, “el retorno promedio real - r -” del capital, donde el autor es cuidadoso en hacerse cargo de algunas de las numerosas dificultades que este concepto implica. Por ejemplo, el hecho que sea muy difícil distinguir con precisión la “renta pura del capital” del trabajo en invertirlo y gestionarlo que dedican sus dueños más allá de gestiones de terceros remunerados; así como también la inmensa heterogeneidad de los retornos a distintos tipos de capital (sin hacer aquí mayor referencia al riesgo, elemento inherente al retorno del capital).

Habiendo planteado estas salvedades, Piketty reflexiona en torno a los elementos que definen la tasa de retorno r en el tiempo, a saber, la tecnología y la abundancia (o escasez) relativa de capital, lo que podría resumirse como el producto marginal del capital, es decir, el producto adicional que se obtiene de una unidad adicional de capital.

Y, tal como lo plantea el autor, la pregunta relevante no es respecto a si existen retornos decrecientes para el capital, lo que es bastante esperable, sino cuán rápido estos se manifiestan. En concreto, considerando la “Primera Ley” según la cual $\alpha = r^* \beta$, lo interesante es cuánto cae r cuando aumenta β , que representa la abundancia relativa de capital. Tres escenarios son teóricamente posibles: al aumentar β la caída en r es más que proporcional, compensa, o es menos que proporcional, de modo que α cae, se mantiene, o aumenta. Esto dependerá de la tecnología con la que se puede combinar el trabajo y el capital para producir bienes y servicios, que habitualmente se define como “función de producción”, donde la facilidad (o dificultad) para sustituir capital por trabajo, manteniendo el nivel de producción, la denomina “elasticidad de sustitución”^{2 3}.

Así, si la elasticidad de sustitución es menor que uno al aumentar β , la caída en el producto marginal del capital (y por lo tanto r) es suficientemente grande como para que α disminuya; al contrario, si esta elasticidad es mayor que uno, al aumentar β la caída de r (el producto marginal) es pequeña y por lo tanto α aumenta.

Piketty estima que esta elasticidad ha sido, y probablemente será, mayor que 1, por lo que aumentos en β –teoriza el académico– se traducen en aumentos en la participación del capital α , sin que exista un mecanismo “automático” que limite el proceso a futuro⁴.

² Definir elasticidad razón de prod mg/razón kl

³ Cobb Douglass sigma=1 y $\alpha = 1$ es descartado.

⁴ El capítulo finaliza con una revisión a la predicción de los retornos decrecientes del capital de acuerdo a Marx, que llevarían a la ruina de lo que dicho autor llamó capitalismo; así como la causalidad de la relación $\beta = s / g$ en los modelos pioneros de Harrod y Domar, que luego fuera reinterpretada por Solow; además de la posterior “Controversia de los dos Cambridge” respecto a la sustitución en las funciones de producción.

Part Three: The Structure of Inequality (La Estructura de la Desigualdad)

En la tercera parte, Piketty se dedica a mostrar cómo los ricos concentran su riqueza y cómo ha sido su evolución a través del tiempo. Además, el autor intenta explicar las condiciones para que la desigualdad exista, persista, desaparezca y vuelva a existir. A su vez, insiste que el origen de la desigualdad proviene de la riqueza heredada.

7. Inequality and Concentration: Preliminary Bearings (Desigualdad y Concentración: Resultados Preliminares)

En este capítulo, el autor examina la desigualdad a nivel individual y argumenta, como frecuentemente lo hará a través de la obra, que la destrucción del capital y las caídas en los precios de los activos provocados por las guerras mundiales como las políticas sociales (que en la práctica son los impuestos al ingreso y cambios en la legislación de las herencias) procedieron a ayudar a que la desigualdad se redujera. Adicionalmente, explica, las guerras también tienen un efecto de promoción social, ya que jóvenes poco clasificados pueden entrar al ejército y mejorar su posición social.

Muestra que a través del tiempo, la proporción del ingreso proveniente del trabajo ha aumentado. No obstante, el capital sigue siendo el componente más importante para los ricos. Además, cuando el retorno del capital es mayor al crecimiento, el ingreso proveniente de las rentas, dividendos o *royalties*, aumenta de mayor manera y con esto empeora la desigualdad.

Adicionalmente, se muestra que el ingreso proveniente del capital es siempre más desigual que el trabajo: el 10% superior de la distribución de ingreso del trabajo recibe entre el 25% al 30% del total del ingreso del trabajo, en cambio el 10% superior de la distribución del ingreso del capital recibe más del 50% (en algunas sociedades incluso el 90%). No obstante, en algunas sociedades los recursos que provienen de trabajo siguen representando casi dos tercios del total nacional.

Para esto, define de forma relativa y arbitraria al 50% como la población de menores ingresos, a la clase media como el 40% superior y al 10% a la población de mayores ingresos. El crecimiento patrimonial de la clase media en los países desarrollados es la mayor transformación social del último tiempo.

Argumenta que hay dos formas de alcanzar una sociedad muy desigual. La primera es a través de una “sociedad híper patrimonial” o “sociedad de rentas”; en la primera, la herencia es muy importante y la concentración es extrema, como por ejemplo, la Belle Époque en Francia. La segunda forma de alcanzar la desigualdad extrema fue creada en las últimas décadas por Estados Unidos y es explicada por las sociedades híper meritocráticas, de “súper estrellas” o de “súper *managers*”. Este tipo de sociedad se caracteriza porque algunos pocos reciben salarios muy altos.

8. *Two Worlds (Dos Mundos)*

Francia ha presentado una importante reducción de la desigualdad desde la Belle Époque, de 45% a 50% del ingreso nacional a 30% a 35% en la actualidad. Tal como hemos mencionado, el autor explica que esta reducción se explica –nuevamente– por la destrucción de capital que ocurrió en las guerras mundiales, la creación de impuestos al ingreso y cambios en el comportamiento de quienes legan fortunas (desde el mayorazgo a un sistema en que todos los hijos reciben algo). No obstante, a partir de 1980 la desigualdad comienza levemente a aumentar. En el caso del Estados Unidos, de acuerdo al autor, la Gran Depresión explica gran parte del bajo nivel de desigualdad entre los años 1930 y 1940.

Al igual que en Europa, durante el último tiempo la desigualdad ha aumentado levemente, entre 1950 y 1980 el décimo decil de ingreso capturaba entre el 30% al 35% del ingreso nacional a 45% a 50% entre 1970 y 2010.

Según Piketty, la crisis financiera presenciada en el último tiempo no tuvo efecto en la reducción de la desigualdad en Estados Unidos. Al contrario, sugiere que precisamente el aumento de la desigualdad fue uno de los gatilladores de esta crisis. Explica que el poder de compra de la clase media se estancó, lo cual presionó a las familias a que se endeudaran. Para validar esta tesis dice que tres cuartas partes del crecimiento de este país entre 1977 y 2007 fue capturado por el décimo decil, el cual el 60% lo absorbió el 1%.

Sugiere que se han observado ciertas transformaciones sociales en la composición del ingreso, pasando de una sociedad “Rentista” a una de “*Manager*”. Como en Estados Unidos, en donde la desigualdad es explicada mayormente por la presencia de los “*súper managers*”, especialmente en el sector financiero. No obstante, el capital sigue siendo el componente más importante para los más ricos.

Varios mundos coexisten en el décimo decil, en el 9% el ingreso proviene por lo general del trabajo y las personas que lo componen son abogados, doctores o dueños de restaurantes. Mientras que para el 1% más rico, la participación del capital se vuelve más importante y el ingreso del trabajo es suplementario.

Según Piketty, los datos utilizados para calcular la desigualdad presentan importantes limitaciones. El retorno del impuesto reportado puede estar siendo subestimado por la evasión o subreporte. No obstante, si se asume que la evasión y el subreporte es el mismo a través del tiempo, esto no debería influir en su evolución y tendencia. Otra limitación de los datos es que el ingreso no distingue si el origen del capital proviene de herencia o acumulación, lo cual no permite determinar si el capital es heredado y como veremos en los siguientes capítulos lo determina a partir de una fórmula que a su vez tiene sus propias limitaciones.

9. *Inequality of Labor Income (Desigualdad del Ingreso del Trabajo)*

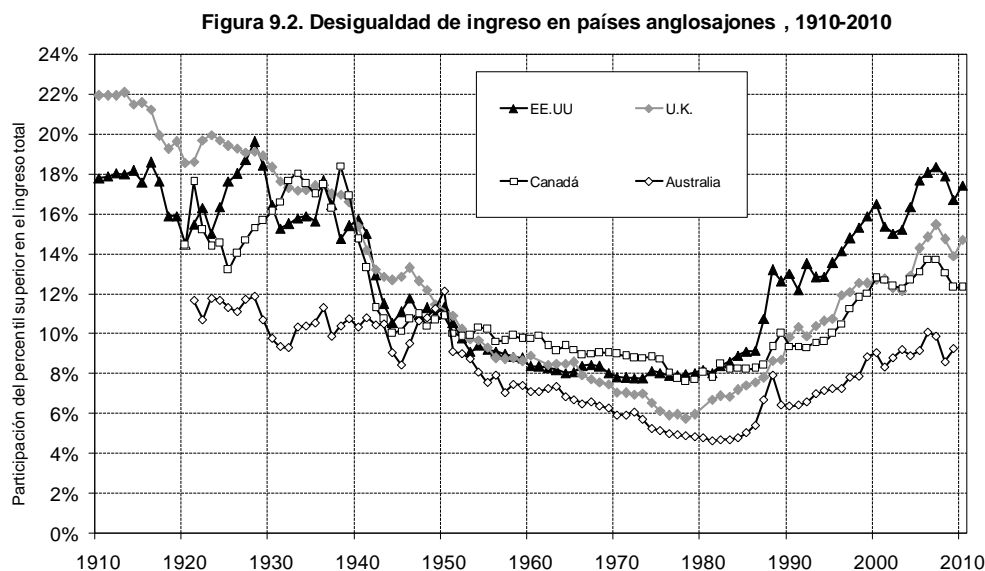
En el siguiente capítulo el autor examina lo que considera determinante de la desigualdad de ingreso del trabajo: educación y tecnologías. En el largo plazo, recomienda que la mejor forma de reducir

esta desigualdad siga siendo aumentar la productividad promedio de los trabajadores a través de la educación, pese a que el no considera el capital humano dentro de la riqueza de las naciones.

Argumenta que las diferencias se mantienen, ya que cuando los grupos de menores recursos mejoraron su acceso a la educación, la población de mayores recursos también lo hizo. No obstante, afirma que mejoras en los niveles educacionales tienen un límite, ya que una persona no puede tener infinitos doctorados y una empresa puede ser indiferente ante contratar una persona con 3 magíster o 6 magíster.

Durante todo el capítulo critica el modelo teórico en el cual el salario es igual a la productividad marginal del trabajador y que la productividad marginal depende de las habilidades, de la oferta y demanda por estas habilidades. No obstante, su principal crítica es que este modelo no es capaz de predecir el aporte del trabajador a una empresa. También dice que esta teoría no permite explicar la explosión en los altos salarios en la parte superior de la distribución de ingreso, especialmente porque casi no existen diferencias cuando uno compara las habilidades, años de educación, establecimientos educacionales o años de experiencia entre los trabajadores que pertenecen al 9% o el 1% superior. Además, dice que esta teoría tampoco permite capturar diferencias entre países.

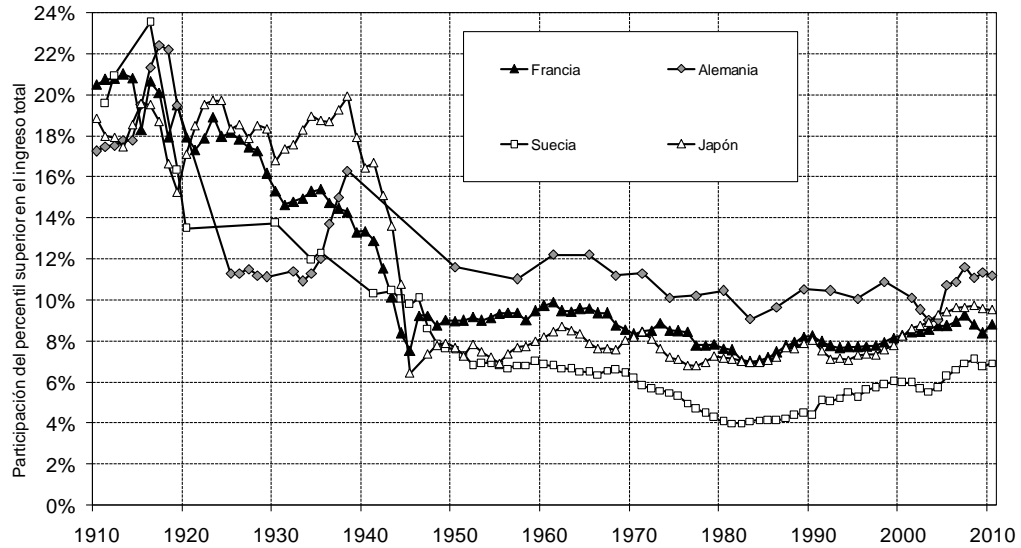
Muestra que el fenómeno de los súper salarios es anglosajón. Para esto, compara a Estados Unidos, Reino Unido, Canadá y Australia con el resto del mundo. El pago de súper sueldos puede generar una fuerte divergencia entre las sociedades. (Figura 9.2 y 9.3).



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Figura 9.3. Desigualdad de ingreso: Europa continental y Japón, 1910-2010

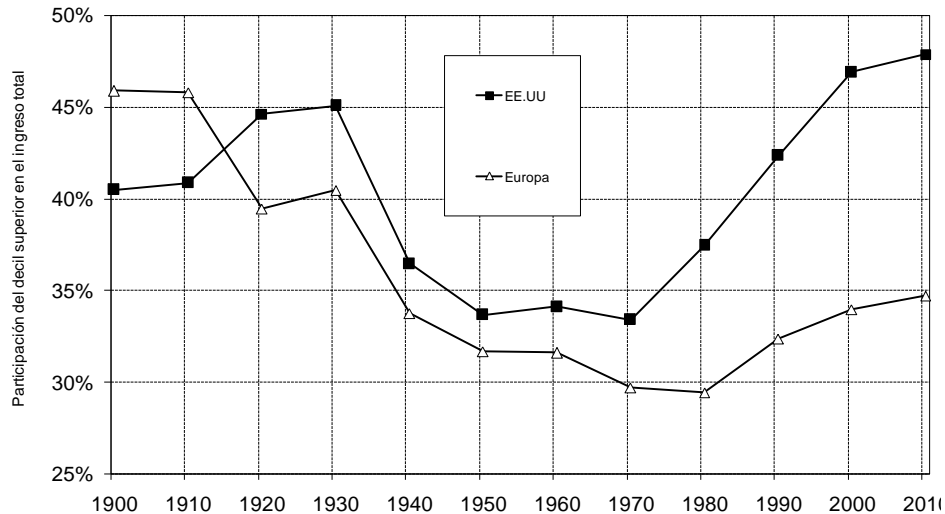


Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Evidencia que Estados Unidos no siempre fue más desigual que Europa. A principio de siglo, durante la Belle Époque (1900 -1910), Europa era más desigual y una vez más agrega que las guerras mundiales y las políticas implementadas posteriormente (impuestos y cambios en las políticas de herencia) jugaron un rol importante en su reducción. A su vez, señala que los países en vías de desarrollo tienen un nivel de concentración de ingreso similar a los países desarrollados.

Figura 9.8. Desigualdad de ingreso: Europa vs. Estados Unidos, 1900-2010



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

10. Inequality of Capital Ownership (Desigualdad entre los Dueños del Capital)

En este capítulo se estudia la evolución histórica del capital y se observa que en Europa el capital estaba muy concentrado hasta la I Guerra Mundial, luego disminuye de forma importante y comienza levemente a aumentar. Tal como reitera varias veces en el libro, el capital siempre ha estado más concentrado que el ingreso proveniente del trabajo. Por ejemplo, Francia a comienzos del siglo XX se caracterizaba por ser una sociedad hiper concentrada del capital, en donde la herencia y el matrimonio jugaban un rol muy importante para mantener el nivel socioeconómico. Entre 1880 y 1913, el decil superior concentraba entre el 80% y el 85% del capital, mientras que en el año 2010 entre 60% y 65%.

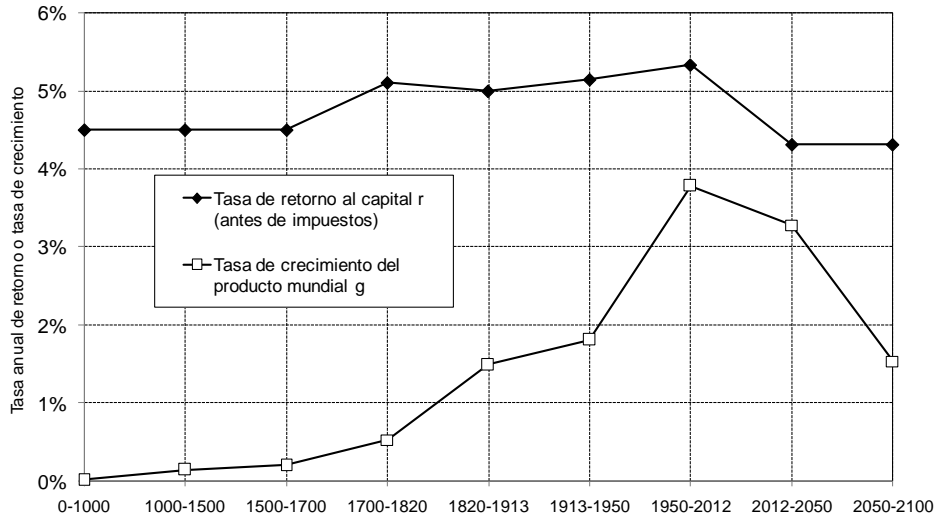
Antes, el sistema de mayorazgo de herencia hacía que una sola persona heredara todo, con el fin de no diluir el capital ni las propiedades. Luego por cambios en las políticas de herencia todos los hijos comenzaron a heredar y esto también contribuyó a que disminuyera la concentración del capital.

Por su parte, la tasa de crecimiento del capital (r) ha sido históricamente superior al crecimiento económico (g). Sin embargo, esta regla no se cumple cuando uno descuenta los impuestos al capital que, en la práctica, es la tasa real que recibe el dueño de ese capital. (Figura 10.10). También argumenta que a mayor diferencia de r y g la desigualdad es mayor.

Para realizar sus predicciones Piketty se basa en supuestos muy fuertes: hace aumentar la tasa de retorno del capital simplemente disminuyendo la tasa de impuesto que utiliza en sus pronósticos. Dado que el impuesto capital en promedio ha sido 30% entre 1913 y 2012, asume una tasa de impuesto del 10% para el período

2010 y 2050 y 0% entre 2050 y 2100. En la práctica, en su predicción no refleja diferencias de retornos, sino diferencias en sus supuestos. (Figuras 10.9 y 10.10).

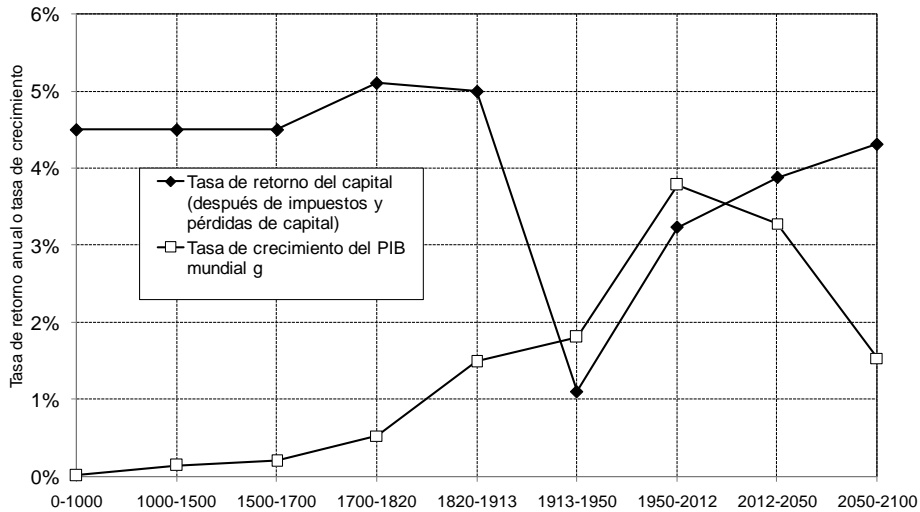
Figura 10.9. Tasa de retorno vs. tasa de crecimiento a nivel mundial, desde la antigüedad hasta 2100



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Figura 10.10. Tasa de retorno después de impuestos vs. tasa de crecimiento a nivel mundial, desde la antigüedad hasta 2100

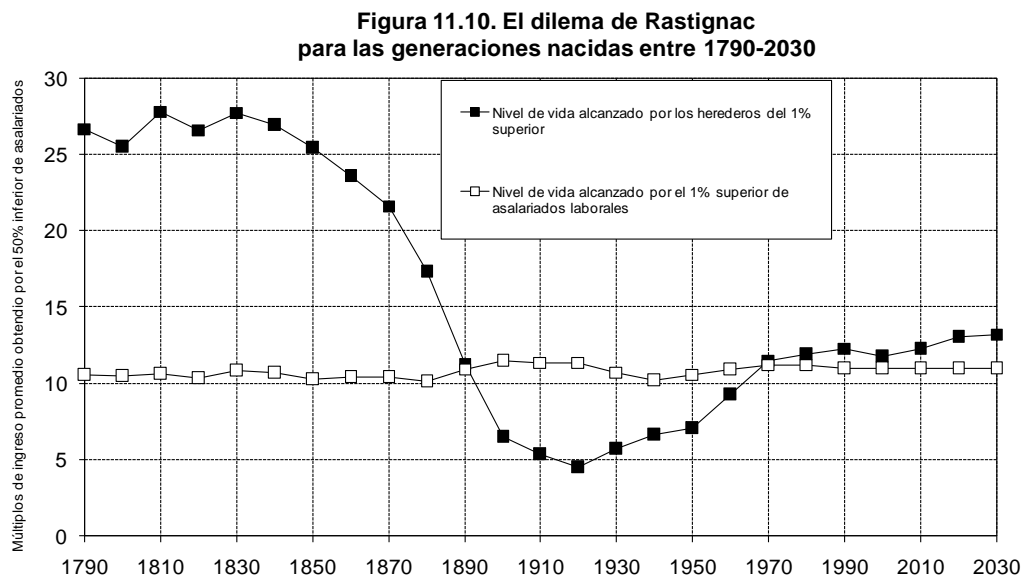


Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

11. Merit and Inheritance in the Long Run (Mérito y Herencia en el Largo Plazo)

Tal como se menciona anteriormente, el autor expone que la concentración del capital sigue siendo alta. Antes, el capital estaba constituido principalmente por tierra; ahora también pueden ser empresas, acciones o bienes raíces. Según Piketty, si r es significativamente mayor que g es inevitable que la herencia (o fortunas acumuladas en el pasado) predominen al ahorro (acumulado en el presente). Explica que cuando $r > g$, la herencia crece más rápido que el trabajo. Ejemplificando a través de los personajes literarios de Balzac: Vautrin recomienda a Rastignac que estudiar y trabajar no le permitirán conseguir el estándar de vida que sí le será posible alcanzar si se casa con *mademoiselle* Victorine y su herencia. No obstante en la Figura 11.10 muestra que antes de 1890 esto sí sería cierto, pero que en la mayor parte del siglo XX el primer centil obtenía un mejor estándar de vida estudiando y trabajando, lo que hoy parece ser relativamente similar.

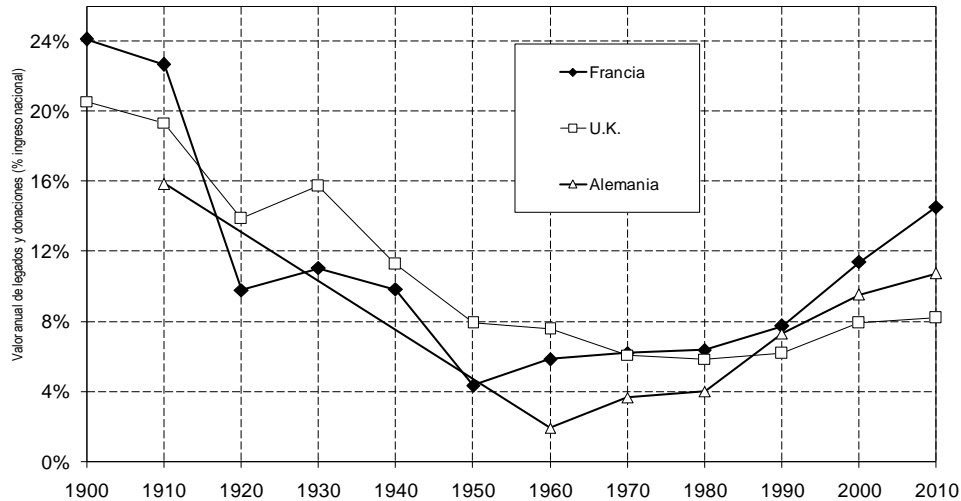


Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Se observa que el flujo de herencia disminuyó entre 1910 y 1950, una vez más por las guerras mundiales, comenzando aumentar levemente en las últimas décadas. Presenta dos proyecciones, en donde si r es más alto que g , la herencia aumentará de manera significativa, alcanzando niveles similares a los de la Belle Époque.

Figura 11.12. El flujo de herencia en Europa 1900-2010



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

El flujo anual de la herencia es calculado como una proporción b del ingreso nacional, cuya forma funcional que utiliza es:

$$b = \mu * m * \beta$$

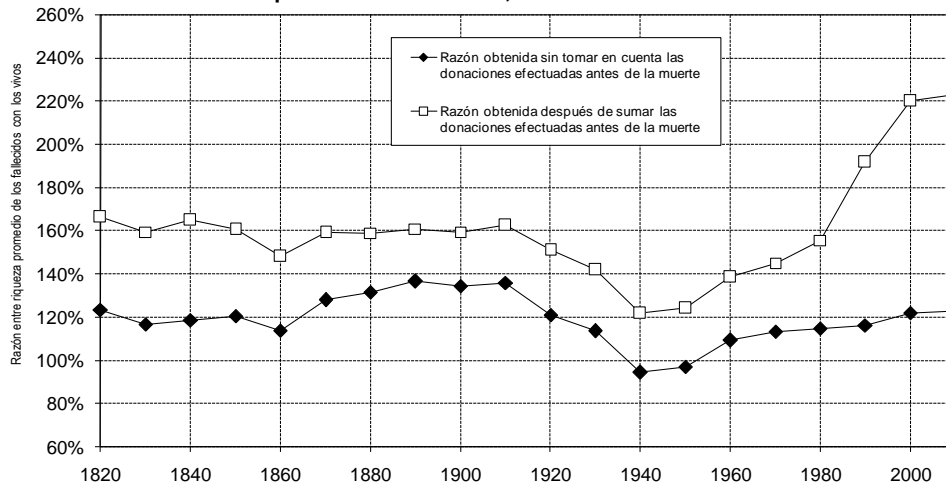
Donde $\beta = K/Y$ que expresa, en este caso, la razón de riqueza privada sobre ingreso. Luego, m es la tasa de mortalidad y μ es la razón de la riqueza promedio en el momento que una persona muere en relación a la riqueza promedio de los vivos⁵.

Si μ , m o β tienden a cero, la herencia disminuye. Por lo tanto, un aumento en la expectativa de vida implica que m tienda a cero y que la herencia disminuya.

Según la teoría del ciclo de vida de Modigliani (que las personas ahorran para consumir cuando se retiran), μ debería ser lo más cercano a cero. Piketty muestra que no es así. (Figura 11.5). Además, cuando incluye las transferencias que ocurren en vida esto alcanza una razón de 220% de los ingresos. Piketty sugiere que ello ocurre, ya que las personas desean perpetuar la fortuna de sus familias.

⁵ Ejemplo, si en una sociedad $\mu = 1$, $\beta = 600$ y $m = 2\%$. El flujo de herencia anual es 12% del ingreso nacional.

Figura 11.5. La relación entre la riqueza promedio al morir y la riqueza promedio de los vivos, Francia 1820-2010



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

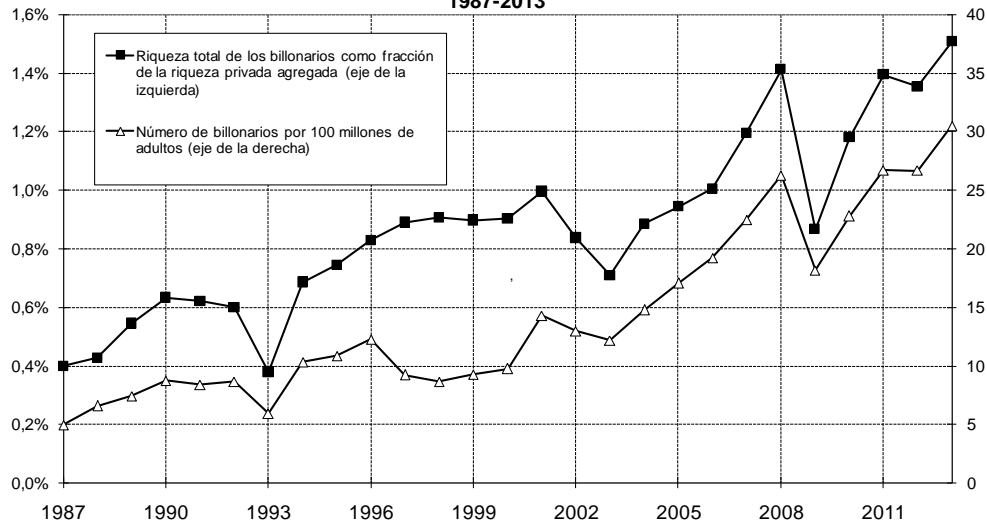
La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

12. Global Inequality of Wealth in the Twenty-First Century. (Desigualdad Global de la Riqueza en el siglo XXI)

El siguiente capítulo estudia fortunas individuales y uno de sus principales resultados es que el retorno del capital es desigual. Para esto, el autor utiliza distintos *ranking* de revistas como Forbes y contrasta estos resultados con los retornos que obtienen las universidades.

Desde 1980, el total de los recursos de los millonarios ha crecido más rápido que el ingreso privado, al igual que la cantidad de millonarios.

**Figura 12.2. Billonarios como fracción de la población global y la riqueza
1987-2013**



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Utilizando estos reportes, Piketty concluye que el nivel de desigualdad actual es similar a los niveles de la Belle Époque. Uno de los principales resultados que es posible extraer del *ranking* de Forbes es que todas las fortunas, heredadas o creadas, crecen de manera extremadamente alta. Por ejemplo, entre 1990 y 2010 la fortuna de Bill Gates, el fundador de Microsoft, aumentó de US\$ 4 billones a US\$ 50 billones. Asimismo, en ese período Lilian Bettancourt, la heredera de L’Oreal, aumento su fortuna de \$ 2 billones a \$ 25 billones, es decir, una tasa r de 10% y 11%. Ello naturalmente es una conclusión apresurada considerando que la fortuna de Gates o Bettancourt puede haber crecido –al menos en parte– por su talento o capacidad de innovar.

El autor argumenta que el emprendimiento no puede justificar la desigualdad de ingreso. Adicionalmente, sugiere que el retorno del capital combina elementos como el emprendimiento (absolutamente indispensable para el desarrollo económico), suerte (el momento preciso para comprar activos a un buen precio) o robo.

En este capítulo también analiza que los retornos de los “*endowments*” de las universidades de Estados Unidos han sido excesivamente altos en las últimas décadas, un 8,2% entre 1980 – 2010. También concluye que el retorno aumenta más rápido a mayor patrimonio. Universidades con patrimonios grandes tienen una rentabilidad del 10% al año, mientras que las universidades pequeñas, un 5% promedio.

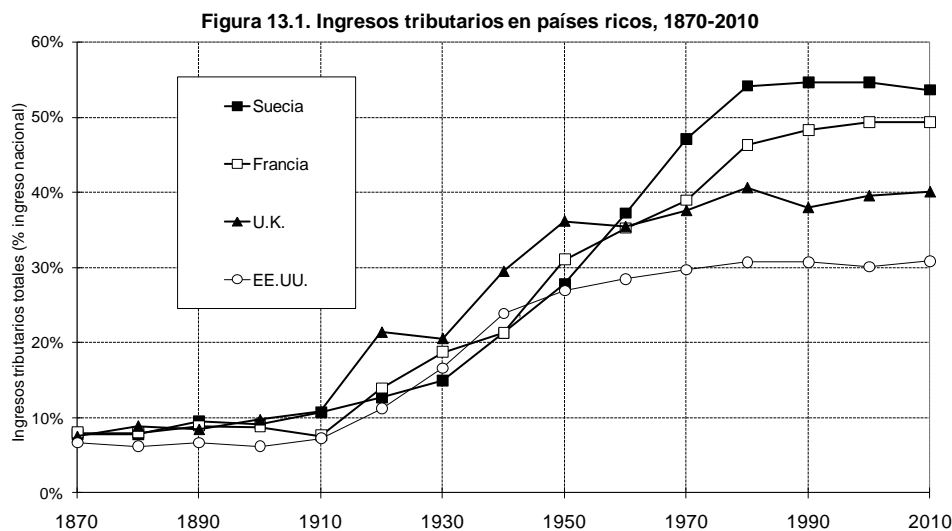
Por último examina los ingresos de los países y analiza la desigualdad entre estos. Sus proyecciones aquí, al igual que sus supuestos, planteados en la Parte I y Parte II, resultan bien sorprendentes como

que K/Y aumentará un 700% al final del siglo 21 y que los países asiáticos serán dueños de la mitad del capital del mundo.

Part Four: Regulating Capital in the Twenty-First Century (Cuarta Parte: Regulando el Capital en el Siglo XXI)

13. A Social State for the Twenty-First Century (Un Estado Social para el Siglo XXI)

En este primer capítulo de la última parte, Piketty, antes de ahondar en políticas concretas para hacer frente al fenómeno de divergencia en la riqueza que intuye, presenta cifras respecto al crecimiento de la carga tributaria y el rol estatal, especialmente a partir de la Crisis de 1929, en lo que denomina “El Crecimiento del Estado Social”. Según el autor, este debe modernizarse, financiando con impuestos una serie de bienes como educación, pensiones y salud, pero no necesariamente a través de la provisión estatal, pues es claro en precisar que lo público no se limita a lo producido por el Estado.



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Cierra el economista este capítulo con 2 reflexiones interesantes, relacionadas con lo anterior: si está siendo la educación universitaria realmente una herramienta de movilidad, y el futuro de los sistemas de pensiones de reparto (PAYGO) que pronostica tendrá bajísimo crecimiento.

Respecto a la educación universitaria, el autor es directo en referirse a que las buenas universidades no son necesariamente estatales y que proyectos privados pueden recibir financiamiento público. Sin

embargo, Piketty plantea su preocupación respecto a que las universidades de élite, sean estas gratuitas o pagadas por el alumno, seleccionan alumnos de niveles socioeconómicos más altos, lo que lleva a disminuir su efecto sobre la movilidad o incluso a destinar mayores recursos a los alumnos provenientes de familias de mayores ingresos, como sería el caso del sistema de “*grandes écoles*” en Francia.

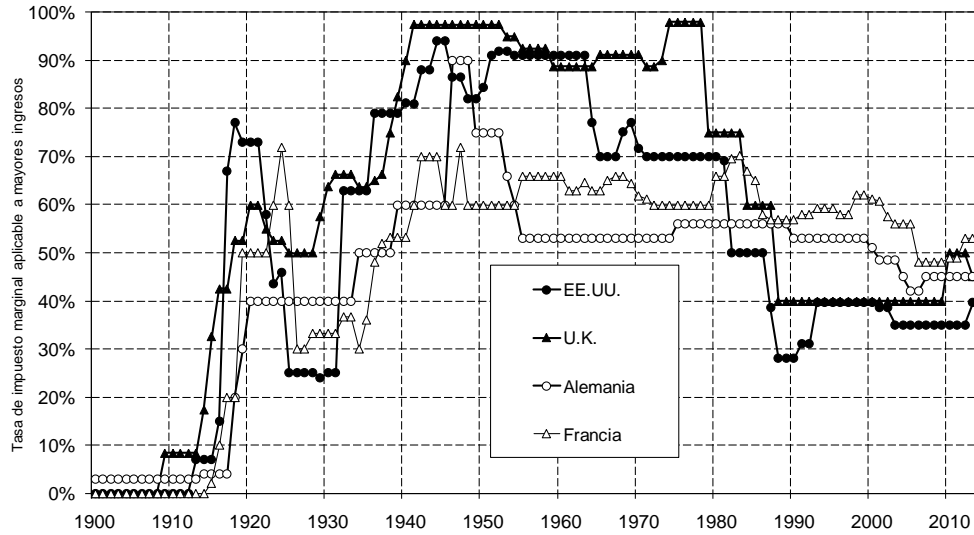
Respecto a los sistemas PAYGO, el autor se refiere a la natural pregunta respecto a su futuro y beneficio, en un mundo de bajísimo crecimiento (g) y una tasa de interés (r) que supone se mantendrá alta. De hecho, el autor plantea el innegable atractivo de un sistema de pensiones de capitalización en un contexto de $r > g$, pero rápidamente lo descarta bajo los argumentos de que la transición sería demasiado difícil y onerosa, y que el retorno del capital es muy volátil y heterogéneo, lo que introduciría un riesgo muy elevado para los ahorrantes. Este es un argumento prácticamente no presentado en toda la discusión previa respecto al enriquecimiento de los capitalistas-, por lo que concluye que prefiere un sistema PAYGO, con algunos elementos de capitalización, aunque las pensiones crezcan más lento.

14. *Rethinking the Progressive Income Tax* (Repensando el Impuesto Progresivo al Ingreso)

Este segundo capítulo entrega una informada visión del origen y evolución de los impuestos progresivos para el grupo de países estudiados, precedido por una justificación de la importancia de su existencia de acuerdo al autor. A saber, de no aplicarse un impuesto más progresivo, la estabilidad de las sociedades más ricas; la disponibilidad de la clase media a contribuir al sistema impositivo; y el apoyo a la globalización, cuyos beneficios de acuerdo al autor van en desmedro de los trabajadores menos calificados de los países ricos, podrían todos desplomarse.

El auge de los gravámenes progresivos al ingreso, de la mano de impuestos a las herencias, al igual que la expansión del Estado, ilustra el autor, son ambos fenómenos del siglo XX que también se disparan tras la Crisis del 29. Es recién a fines de la década de los 70 o comienzos de los 80, que las tasas marginales máximas comienzan a volver a niveles inferiores al 50% en el mundo desarrollado.

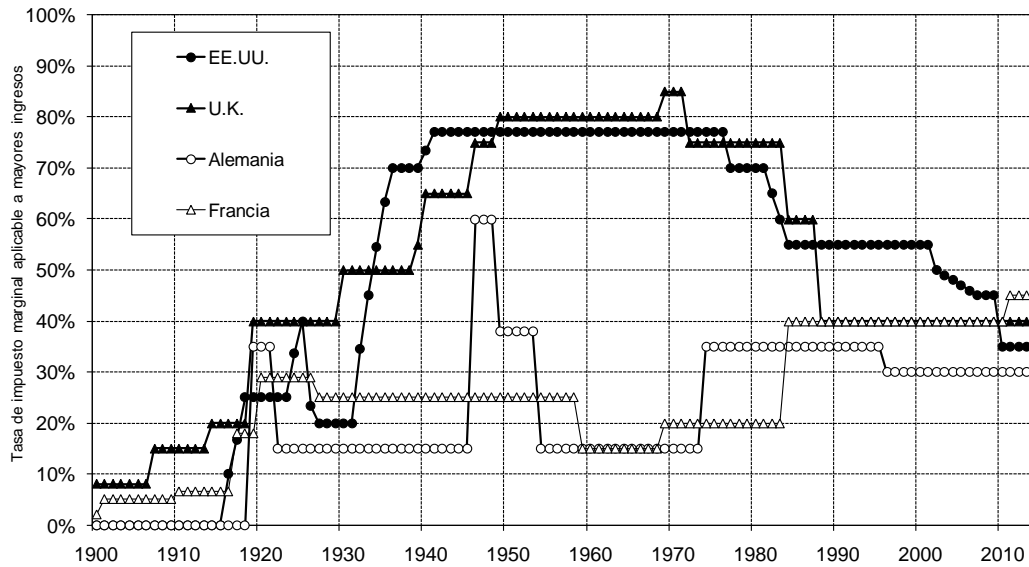
Figura 14.1. Tasas máximas de impuesto, 1900-2013



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Figura 14.2. Tasas máximas de impuesto, 1900-2013



Fuente: <http://piketty.pse.ens.fr/en/capital21c2>

La numeración del gráfico corresponde a la misma con que aparece en el libro.

Aquí el autor se detiene para examinar de cerca, con especial entusiasmo, cómo fue precisamente EE.UU. uno de los primeros países del mundo en introducir un impuesto “confiscatorio” de hasta 80%-90% para los grandes ingresos (1919-1922) y luego a las herencias (1937-1939), esto incluso antes que países de larga tradición de “Estado Social”, los que, sin embargo, optaron tras la Segunda Guerra por mayor participación de empresas estatales.

Por último, el autor propone que deben repensarse las tasas “confiscatorias” del pasado, sobre los ingresos salariales más altos en los países desarrollados, los cuales el autor estima son de escasa utilidad económica (o incluso dañinos). De acuerdo a estimaciones del autor, una tasa marginal de 80% a los salarios sobre US\$ 500 mil o US\$ 1 millón, no tendría daño alguno al crecimiento de EE.UU., y aunque naturalmente no generaría prácticamente ingresos, sí lograría su objetivo de disminuir las compensaciones ejecutivas. Piketty es claro en cuanto considera que los elevados salarios no responden al talento o productividad de los ejecutivos, sino solo a una disposición a aceptar la desigualdad de la sociedad al rebajar los impuestos, sumado al elevado poder de negociación de las administraciones, cuyos incentivos a negociar remuneraciones caerían con una mayor tasa de impuesto.

15. A Global Tax on Capital (Un impuesto Global al Capital)

Es en esta sección que el autor presenta una de las recomendaciones de su trabajo que más han llamado la atención, un impuesto global al capital. En un mundo globalizado, donde el capital se mueve de país en país, el autor estima que la única forma de gravarlo “adecuadamente” sería a través de un impuesto global, para el cual todos los países compartieran registros, de manera de conocer el patrimonio total de los individuos, sin importar el lugar donde este pueda encontrarse invertido. Esto, tal como inmediatamente reconoce el autor, no es aplicable o realista en el contexto actual.

Piketty plantea dos objetivos para este nuevo gravamen: uno redistributivo y otro de incentivos.

El primero de estos, se basa en la noción del autor de que al gravar con impuestos personales, sin importar cuán progresivas las tasas sean, solo se logra afectar la parte de los ingresos efectivamente retirados o distribuidos por el dueño del capital. Así, en busca de mayor progresividad, un sistema – de acuerdo a Piketty– debería combinar un impuesto global al capital, el cual plantea podría alcanzar incluso el 10% anual para las mayores fortunas, además de un impuesto progresivo que alcance tasas “confiscatorias” para salarios considerados exorbitantes, complementado con un impuesto progresivo a la herencia. Aquí, el autor olvida por completo la existencia de impuestos a las utilidades de las empresas en las que el capital está invertido, más allá de los impuestos personales, los cuales se cobran independiente de si los dueños del capital retiran mucho o poco, lo que naturalmente ameritará un comentario en la sección respectiva.

En cuanto al segundo objetivo, de los incentivos, de acuerdo a Piketty, un impuesto al *stock* de capital obliga a sus dueños a buscar los mejores usos para el mismo. Así, el impuesto resultaría mucho más oneroso para una persona que se queda “cómodamente” con una rentabilidad del 2% o 3%, mientras que un emprendedor que obtiene el 10%, sortearía mejor este impuesto. De acuerdo a

esta lógica, el autor estima que el capital terminaría con los inversionistas más dinámicos, puesto que los que no obtengan suficiente retorno deberán vender sus activos para pagar el nuevo impuesto al capital. En este punto el autor matiza, afirmando que el retorno no solo depende del talento del manager sino también de diversos *shocks* económicos, y que así, este impuesto pondría demasiada presión sobre empresas con resultados negativos, sea cual sea la razón de los mismos. Nada es dicho respecto a la locación de activos en el espacio riesgo-retorno en el contexto de este impuesto.

Adicionalmente, el autor valora que un sistema unificado mundial para estimar la riqueza de los individuos que permita cobrar este impuesto, expondría al capital a lo que este denomina “escrutinio democrático”. Teoriza que permitiría a las personas mejorar sus decisiones respecto al tipo de sociedad y sistema tributario, con el que desean vivir.

16. The Question of the Public Debt (La Pregunta de la Deuda Pública)

En este último capítulo, el autor reflexiona respecto a cómo lidiar con los relativamente altos niveles de deuda del sector público en muchos de los países desarrollados, que llevan a que el valor neto de su capital (activos –no solo financieros– menos pasivos) sea prácticamente nulo, lo que para Piketty constituye una paradoja tratándose de la región con mayor riqueza privada del mundo.

Los tres mecanismos que el autor plantea son: el impuesto al capital, la inflación y la austeridad. Prefiriendo ampliamente el primero, y repudiando el último, pues puede –de acuerdo al autor– aplicar directamente a quien más tiene, a diferencia de la austeridad. En este punto explica, que un repudio de la deuda es bastante similar a un impuesto al capital, en cuanto los dueños de los papeles emitidos por el Estado suelen ser los grandes dueños del capital, diferenciándose eso sí en cuanto al ruido e inestabilidad que un “*default*” genera a futuro para el país. En cuanto a la inflación, el autor recuerda que han sido muchos los países que han licuado sus deuda con inflación en el pasado, pero que los efectos redistributivos, así como la capacidad de manejar el fenómeno una vez que se ha desatado, hacen de la inflación una herramienta menos recomendable que el impuesto, el cual es descrito como la manera justa y eficiente de resolver el problema.

El capítulo continúa con reflexiones respecto al rol de los bancos centrales en las economías modernas, así como reflexiones en torno a la importancia que el autor atribuye a la unión fiscal en la Zona Euro, las cuales no parecen realmente relevantes para el argumento central del libro.

Y cierra con la pregunta acerca del nivel deseable de la razón capital-ingreso en el futuro, para la cual el autor, admitiendo lo difícil de la pregunta, insiste en la importancia de la deliberación democrática respecto a este punto, así como el “escrutinio democrático” de la riqueza que cada persona acumula. Agrega una breve reflexión respecto al medio ambiente como capital público, aunque no intenta medirlo en su libro, y lo presenta como la mayor preocupación para las generaciones actuales.