

LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

www.lyd.org

Nº 1.193

16 de enero de 2015

ISSN 0717-1528

COMENTARIO: “EL CAPITAL EN EL SIGLO XXI”

- Así como el libro ha sido celebrado, también ha recibido serios cuestionamientos de parte de connotados académicos, tanto en su metodología como sus alarmantes conclusiones.
- La obra se preocupa mayormente por la distribución de la riqueza y los ingresos, prácticamente olvidando el salto en el nivel de vida -sin precedentes- de la mayor parte de los ciudadanos del mundo en los dos últimos siglos.
- El impuesto al stock de capital propuesto, en el contexto de un país como el nuestro, no haría más que retrasar nuestra -hasta ahora exitosa- convergencia hacia el mundo desarrollado.

PRINCIPIO LYD:

Beneficios de la Economía de Mercado

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- que recorre más de dos siglos, ha sido reconocida y celebrada de manera relativamente transversal por su aporte en cuanto a series históricas¹. Pero tal como el libro ha sido celebrado, más allá de sus datos, por figuras de la izquierda mundial de la talla de Paul Krugman, también ha recibido serios cuestionamientos de parte de connotados académicos (como Acemoglu, McCloskey, Sala-i-Martin y Feldstein, entre otros), tanto en su metodología como sus alarmantes conclusiones, las que, de hecho, ponen en duda el aporte real de la obra, cuestionan sus “Leyes”, pero sobre todo el futuro que Piketty avizora.

LA OBRA

“El Capital en el siglo XXI” es sin duda un importante libro, tanto en su extensión de 700 páginas como en sus ambiciones. Bastante más dudosa es su contribución al conocimiento de la economía. La obra comienza con una definición de las variables relevantes (PIB, Ingreso, Capital) que estudiará y sobre las que eventualmente construirá sus conclusiones. Rápidamente y con cierta grandilocuencia, presenta lo que el autor denomina “*La Primera Ley Fundamental*”

del Capitalismo”: la participación de las rentas del capital depende de la rentabilidad y la cantidad relativa del mismo.

Piketty plantea dos “Leyes Fundamentales del Capitalismo” buscando explicar tanto la participación de los dueños del capital en el ingreso nacional como la cantidad de capital que los países acumulan.

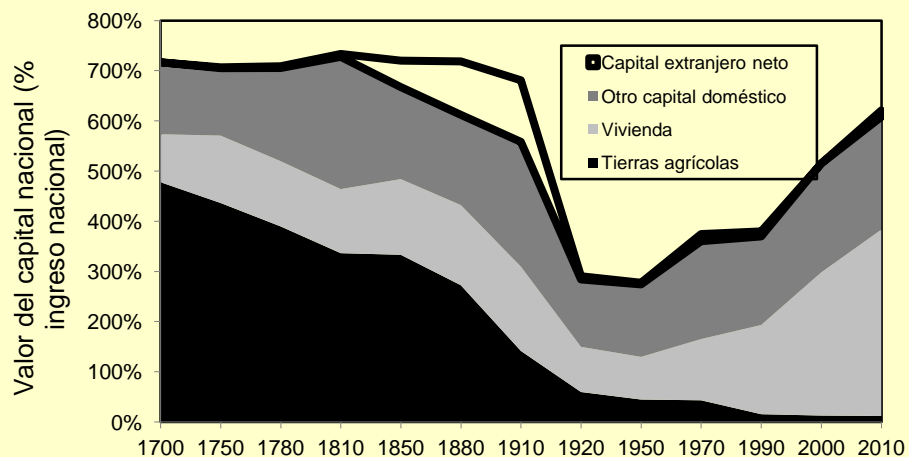
La primera ley Fundamental del Capitalismo se denota con la formula:

$$\alpha = r * \beta$$

Donde α es la participación del capital en el ingreso nacional (“lo que se llevan del ingreso nacional los capitalistas”), β la razón capital-ingreso (K/Y), y r la tasa de retorno (neta) del capital.

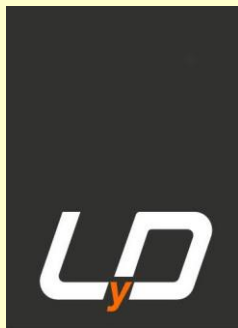
Naturalmente se trata de una identidad contable más, pero que jugará un importante rol en la narrativa que construirá el autor: **el stock de capital está aumentando, y como la rentabilidad sería relativamente constante, la participación de los capitalistas no hará más que aumentar.** El siguiente gráfico ilustra dicho aumento en el stock de capital para Francia, en línea con esta narrativa.

DESDE 1950 LA RAZÓN CAPITAL-INGRESO EN FRANCIA HA AUMENTADO A MÁS DE 600%
Gráfico N°1: Stock de Capital/Ingreso Nacional 1700-2010



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

Habiendo presentado la evolución del capital (vamos siempre a hablar de capital como la razón capital-ingreso), y para intentar responder la pregunta respecto al comportamiento de éste en el largo plazo, Piketty postula lo que denomina “La



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

www.lyd.org

Nº 1.193

16 de enero de 2015

ISSN 0717-1528

Las llamadas “Leyes Fundamentales del Capitalismo” planteadas por Piketty de poco sirven para inferir la trayectoria futura de la desigualdad si no se tiene una buena teoría para sus determinantes.

Segunda Ley Fundamental del Capitalismo”, la cantidad relativa de capital dependerá del ahorro e inversamente del crecimiento.

La Segunda Ley Fundamental del Capitalismo se denota como:

$$\beta = s / g$$

Donde β , al igual que en la “Primera Ley”, 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 $\beta = 600\%$.

Para utilizar su “Segunda Ley”, Piketty requiere proyecciones de crecimiento mundial per cápita. Para las proyecciones del escenario central del crecimiento mundial del producto y la población para el siglo XXI, el economista francés considera las tasas de crecimiento de la población estimadas por Naciones Unidas. En el caso del crecimiento del producto, supone un proceso de convergencia para el crecimiento de los países menos desarrollados hacia las tasas de los más desarrollados. Esto implica que en 2050 igualarían la velocidad de crecimiento del mundo desarrollado –los que representan la 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 con 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.

Adicionalmente, Piketty asume una propensión a ahorrar constante, lo cual deriva de sus series históricas, y extrapola al futuro, lo que puede ser muy discutible.

Aquí Piketty reflexiona en torno a los elementos que definen la tasa de retorno al capital (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. Aquí apoyado en su trabajo previo, el autor asevera

que aumentos importantes en la cantidad de capital prácticamente no afectarían la rentabilidad del mismo, puesto que siempre habría, especialmente en el largo plazo, muchos usos para el capital.

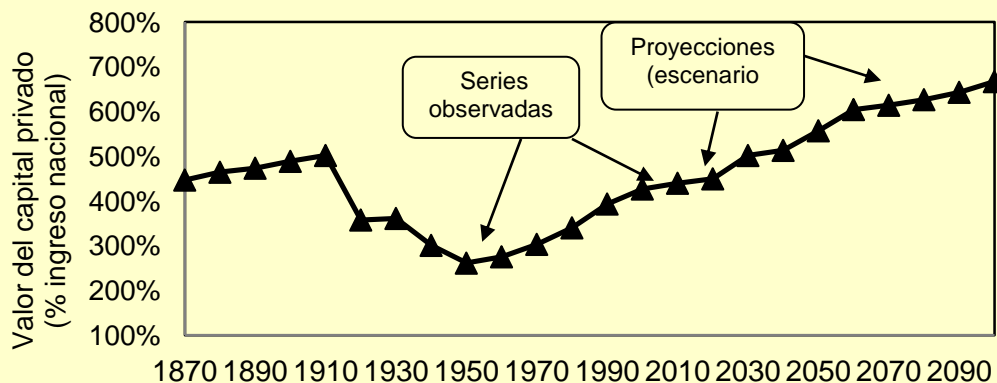
A esta altura, el autor ya tiene su instrumental listo para adelantar conclusiones en un mundo donde el crecimiento sería bajo, el ahorro relativamente constante, el capital (K/Y) será alto de acuerdo a la dinámica de su modelo y dado que su retorno es relativamente insensible, la participación del capital no hará más que crecer (Gráfico N°2).

Ahora, si el capital estuviera atomizado o cambiara sistemáticamente de manos, esto sería irrelevante, pues todos se beneficiarían directamente. Con esto en mente, Piketty se acomete a mostrar cómo los ricos concentran su riqueza y cómo ha sido su evolución a través del tiempo, insistiendo en que el origen de la desigualdad proviene de la riqueza heredada.

El rompecabezas parece completo, y la consecuencia evidente: mientras $r > g$ el mundo será cada vez más desigual, en palabras del autor, “un espiral desigualitario” que podría poner en jaque la sociedad democrática.

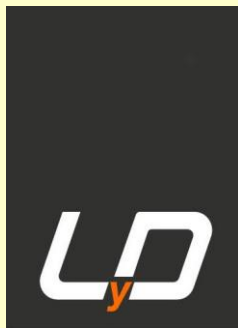
A 2100 EL CAPITAL HABRÍA AUMENTADO A MÁS DE 600% DEL INGRESO

Gráfico N°2: Stock de Capital/Ingreso Nacional 1870-2100



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

Claro que este futuro se da cuando los países en desarrollo han logrado converger a los países desarrollados, y estancado el crecimiento, y no se ocupan de políticas para mejorar este performance; entonces el foco de su atención estará en la distribución.



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

www.lyd.org

Nº 1.193

16 de enero de 2015

ISSN 0717-1528

Frente a este preocupante futuro el autor presenta una de las recomendaciones de su trabajo que más ha llamado la atención: un impuesto mundial al capitalⁱⁱ. En un mundo globalizado, todos los países compartirían registros, de manera de conocer el patrimonio total de los individuos sin importar el lugar donde este pueda encontrarse invertidoⁱⁱⁱ.

LAS CRÍTICAS

El relato anterior, puede parecer coherente y preocupante a primera vista, sin embargo, incurre en una serie de errores que lo desacreditan, creando serias dudas respecto de sus alarmantes proyecciones.

La primera de estas falencias es a nivel conceptual, incluso antes de entrar en la pertinencia de sus modelos y proyecciones -expuesto con erudición en McCloskey (2014)^{iv}-, 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- de la mayor parte de los ciudadanos, pero especialmente de los más pobres. En la lógica del autor, pareciese que “El Gran Enriquecimiento”, como denomina McCloskey al aumento del estándar material de vida que ha ocurrido en el mundo desde la revolución industrial, fuese prácticamente irrelevante y un fenómeno secundario en comparación al potencial aumento en la participación del capital que socavaría las bases de las democracias avanzadas (pero que aún no habría ocurrido).

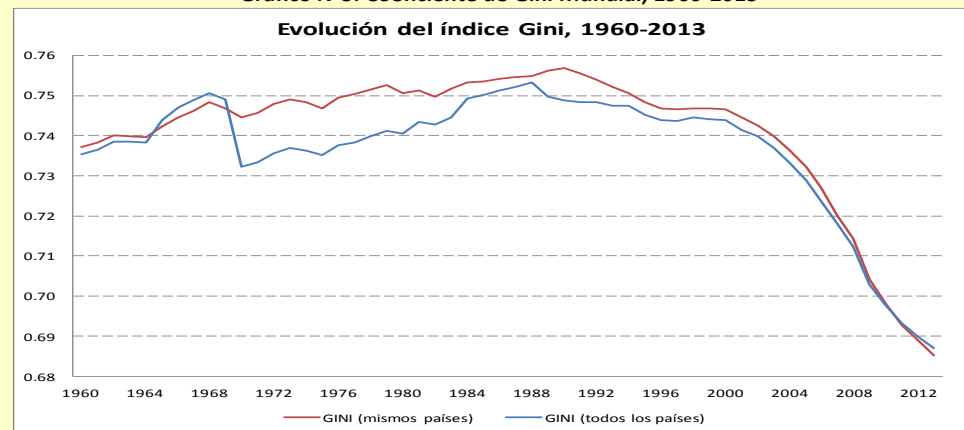
El libro se preocupa exclusivamente por la desigualdad en la distribución de la riqueza y los ingresos, olvidando el salto en el nivel de vida -sin precedentes- de la mayor parte de los ciudadanos, especialmente los más pobres

A esto se agrega un segundo problema, Piketty parece estar sólo preocupado por la -aparente o potencial- desigualdad al interior de los países más ricos del mundo, olvidando que a nivel de los individuos el mundo parece ser un lugar cada vez más igualitario. La apertura del comercio mundial puede haber destruido empleos industriales en el mundo desarrollado, pero también ha logrado que cientos de millones de trabajadores del mundo en vías de desarrollo se integren a los mercados mundiales, con la consecuente reducción mundial de la más extrema pobreza. Sala-i-Martin (2006)^v presenta distribuciones de ingreso a nivel mundial con una inequívoca conclusión: se aprecia convergencia. Piketty nunca presenta su ética que justificaría el mirar sólo al interior de los países más prósperos del mundo, en desmedro de la humanidad completa, al estudiar el fenómeno de la desigualdad. El Gráfico N°3 muestra la importante caída del Gini a

nivel mundial, mientras el Cuadro N° 1 recoge la caída en la pobreza mundial de los últimos 40 años.

LA DESIGUALDAD ENTRE TODAS LAS PERSONAS DEL MUNDO CAE EN ÚLTIMOS 20 AÑOS

Grafico N°3: Coeficiente de Gini Mundial, 1960-2013



Fuente: Elaborado sobre la base de World DataBank.

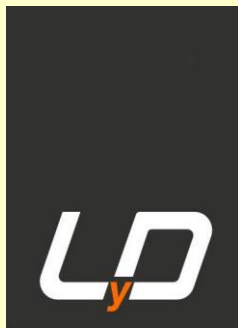
LA POBREZA MUNDIAL CAE EN ÚLTIMOS 40 AÑOS

Cuadro N°1: Pobreza, Miles de Personas) 1960-2013

	1970	1975	1980	1985	1990	1995	2000	Cambio, 1970-2000
Población mundial	3.472.485	3.830.514	4.175.420	4.539.477	4.938.177	5.305.563	5.660.343	2.187.858
Definición de línea de pobreza								
\$495 (\$1/day)*	533.861	536.379	498.032	399.527	362.902	327.943	321.518	-212.343
\$570 (\$1,5/day)	699.896	708.825	665.781	548.533	495.221	424.627	398.403	-301.493
\$730 (\$2/day)	1.028.532	1.052.761	1.008.789	874.115	798.945	671.069	600.275	-428.257
\$1.140 (\$3/day)	1.616.772	1.691.184	1.681.712	1.575.415	1.517.778	1.327.635	1.197.080	-419.691

Fuente: Sala-i-Martin (2006)

A nivel de metodología e interpretación, la obra del francés muestra una desconexión entre el comportamiento de los datos reales, y sus predicciones para el siglo XXI, lo que responde tanto a un modelo de comportamiento de los ahorrantes que puede ser cuestionable y desconectado de la teoría económica moderna – donde la tasa de ahorro neto y el crecimiento están interrelacionados- argumento desarrollado por Krusell y Smith (2014)^{vi}, así como a un supuesto acerca del comportamiento del retorno del capital (prácticamente no cae) frente a una mayor acumulación del mismo que poco tiene que ver con los resultados



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

www.lyd.org

Nº 1.193

16 de enero de 2015

ISSN 0717-1528

Al excluir el capital humano, el análisis de Piketty estaría dejando fuera la mayor parte de la riqueza de las economías modernas.

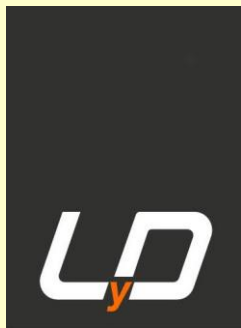
empíricos de otros investigadores, tal como Rognlie (2014)^{vii} expone. De hecho, incluso obviando la teoría económica moderna, a nivel empírico Acemoglu y Robinson (2014)^{viii} muestran que para Suecia y Sudáfrica, dos países contrastantes en cuanto a desigualdad, el valor de $r - g$, motor de la desigualdad en la obra de Piketty, poco o nada tiene que ver con diferentes mediciones de inequidad de ingreso, a lo que los autores sugieren que variables como la instituciones predominantes tendrían un mucho mayor poder explicativo. Tal como queda en evidencia, no es posible concluir implicancias de desigualdad ni concentración con la relación estadística $r - g$.

En resumen, su base empírica le lleva a supuestos que pueden darse, pero son objetivamente cuestionables. Que la tasa de ahorro sea constante, pese a los déficits fiscales asociados al envejecimiento poblacional, es objetable. Que el retorno al capital no sea sensible ni en el corto ni en largo plazo a la acumulación de capital es por cierto cuestionable, o al menos admite hipótesis en contrario.

Por el lado de las definiciones también incurre en cuestionables arbitrariedades, tanto al definir cómo incluirá ciertos ítems (Viviendas) y cuales excluirá (Capital Humano y Bienes Durables).

i. Las Viviendas: El stock de capital estaría aumentando, pero muy influido por el aumento en el valor de las propiedades residenciales, lo que debe ser mirado con cuidado considerando que en los países que Piketty analiza la relación precio/arriendo ha aumentado en las últimas décadas. Esto implicaría que el flujo de ingreso que producen las viviendas, ya sea por el arriendo cobrado o por el ahorro en arriendo de poseer una vivienda propia, no ha crecido de la mano de los precios. Siguiendo a Bonnet, Bono, Chapelle y Wasmer (2014)^{ix} el valor del stock de viviendas corregido por el retorno efectivo de los dueños de las mismas, se mantiene prácticamente constante. Más aún, la preocupación de Piketty se relaciona en gran medida en que el creciente stock de capital estaría concentrado en unas pocas dinastías que obtendrían las crecientes rentas del mismo, pero si gran parte (o más bien la totalidad) del aumento del capital se explica por un mayor valor de viviendas, el cual está bastante atomizado en la sociedad, esta preocupación parece perder relevancia.

ii. Capital Humano y Bienes Durables: El autor excluye completamente los bienes durables a los que los hogares destinan una parte importante de sus ingresos, entre los que se encuentran automóviles, equipamientos del hogar, artefactos (computadores y smartphones), y herramientas, entre otros, sin mayor



explicación respecto a por qué esta arbitrariedad (obviando el equivalente a entre 30% y 50% del ingreso nacional). De hecho, de manera análoga a la inclusión de viviendas, los automóviles cabrían fácilmente en la definición de capital, y así la afirmación del autor de que un 50% de la población no tiene riqueza alguna, resulta bastante exagerada, considerando lo atomizado de la tenencia de automóviles, artefactos o herramientas en países como EE.UU. Pero más importante aún, Piketty excluye de su definición, una de las formas más importantes de riqueza de la sociedad moderna: el capital humano. De acuerdo al trabajo de Christian (2011)^x, el stock de capital humano en EE.UU., alcanzaba en 2009 la suma de 231,6 trillones de dólares, lo que equivale a 19 veces el ingreso nacional neto, mientras que el capital físico reportado en el libro no supera las 5 veces. Esto implicaría, que el análisis estaría dejando fuera la mayor parte de la riqueza de las economías modernas.

SU RECETA

La recomendación de Piketty para frenar el “espiral desigualitario” que avizora, es la combinación de un impuesto global al patrimonio, una alta tasa progresiva de impuesto a la renta junto a un importante impuesto a la herencia. El gran problema es que, incluso si nos olvidamos por un momento de las críticas a las predicciones de Piketty, estos impuestos no lograrían aumentar la participación del trabajo en el producto ni mejorarían la distribución de ingreso en el mundo. Piketty olvida por completo que el ahorro (y la inversión) dependen del retorno del capital, y este gran impuesto no haría más que frenar el desarrollo de nuevos proyectos y atrasar aún más la convergencia de los países más rezagados del mundo. Tal como se presentó en la sección anterior, la evidencia empírica es clara, la rentabilidad del capital efectivamente sí cae cuando existe una abundancia relativa del mismo. Esto, esto en desmedro de una mayor remuneración del trabajo: mientras más capital tenga una sociedad, mayores serán los salarios.



LIBERTAD Y DESARROLLO

TEMAS PÚBLICOS

www.lyd.org

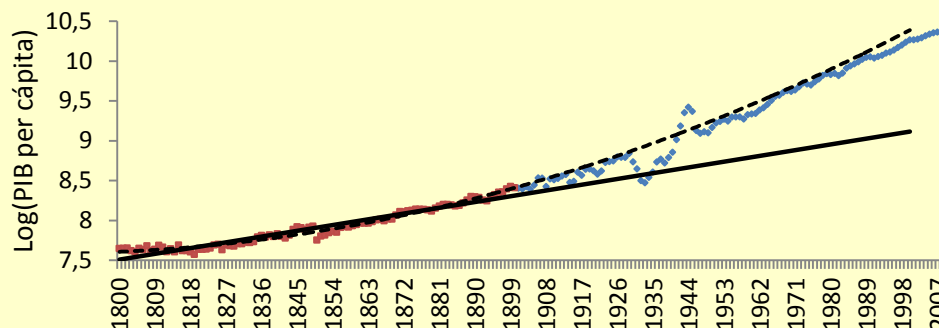
Nº 1.193

16 de enero de 2015

ISSN 0717-1528

Un impuesto progresivo a los ingresos del capital con tasas excesivas, o el nuevo impuesto al stock de capital, en el contexto de un país como el nuestro no haría más que retrasar nuestra - hasta ahora exitosa - convergencia hacia el mundo desarrollado.

EL CRECIMIENTO DEL LIDER TECNOLÓGICO HA SIDO CADA VEZ MAYOR
Gráfico N°4: Logaritmo del PIB per cápita de Inglaterra (1800-1900) y EE.UU (1900-2010)

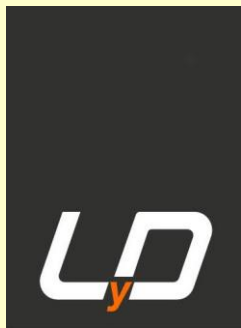


Fuente: Elaboración propia a partir de Bolt, J. and J. L. van Zanden (2013). The First Update of the Maddison Project; Re-Estimating Growth Before 1820. Maddison Project Working Paper 4.

El futuro de magro crecimiento mundial que preocupa a Piketty, poco tiene que ver con la historia de los últimos 2 siglos, y más bien responde a sus propios supuestos. El líder tecnológico de la época, Inglaterra en el siglo XIX y EE.UU en el XX, de hecho han presentado tasas de crecimiento cada vez más veloces, contrario al principal supuesto de Piketty (ver Gráfico N°4).

Un impuesto progresivo a los ingresos del capital con tasas excesivas, o el nuevo impuesto al stock de capital, en el contexto de un país como el nuestro con un ingreso per cápita aún lejano al mundo desarrollado y en torno a un 14% de la población todavía viviendo en la pobreza, es un despropósito. En vez de buscar frenos a la acumulación de capital productivo, como busca Piketty, debemos levantar las trabas que limitan la tasa de crecimiento de nuestra economía para alcanzar al mundo desarrollado y su alto estándar de vida lo antes posible: infraestructura, capital humano, costos energéticos, barreras burocráticas al emprendimiento y la incorporación al trabajo son los verdaderos desafíos del país. En un mercado en que la competencia juega su rol de “creación destructiva” el capital cambia constantemente de manos, y el retorno que éste obtiene no es más que la contraparte del beneficio que éste, en sus mejores usos, entrega a la sociedad. Introducir competencia –quitando barreras y privilegios regulatorios- de los mercados es así también una mejor receta, que un impuesto, para enfrentar las preocupaciones del futuro.

Es importante destacar que aún con el modelo de Piketty, la solución debe apuntar hacia permitir que las personas tengan mayor acceso al capital -tanto



físico como humano-, con mayor competencia para terminar con espacios de rentas monopólicas. Un sistema de pensiones de capitalización individual como el chileno sumado a una provisión universal de educación de alta calidad, sin duda, apuntan en la dirección de atomizar la propiedad del capital, por lo que es donde deben ir enfocados nuestros esfuerzos.

ⁱ Aunque trabajos recientes como el de Magness y Murphy (2014), y Chris Giles (2014) han puesto serias dudas respecto a la prolijidad y precisión de la recopilación de Piketty.

ⁱⁱ La relevancia de que el impuesto sea global es la forma de evitar los flujos entre países

ⁱⁱⁱ Piketty valora que este sistema unificado mundial para estimar la riqueza de los individuos expondría al capital a lo que denomina “escrutinio democrático”. Lo que teoriza, permitiría a las personas mejorar sus decisiones respecto al tipo de sociedad y sistema tributario con el que desean vivir. Esto, tal como inmediatamente reconoce el autor, no es aplicable o realista en el contexto actual.

^{iv} McCloskey, Deirdre (2014) “Measured, Unmeasured, Mismeasured, and Unjustified Pessimism: A Review Essay of Thomas Piketty’s *Capital in the Twenty-First Century*”. *Erasmus Journal of Philosophy and Economics*.

^v Sala-i-Martin (2006), “The World Distribution of Income: Falling Poverty and convergence, Period”. *Quarterly Journal of Economics*, May.

^{vi} Krusell, Per & Anthony Smith (2014) “Is Piketty’s Second Law of Capitalism Fundamental?”

^{vii} Rognlie, Matthew (2014) “A note on Piketty and diminishing returns to capital”

^{viii} Acemoglu, Daron & James A. Robinson (2014) “The raise and Decline of General Laws of Capitalism”. Working Paper 14-18, Massachusetts Institute of Technology, Department of Economics.

^{ix} Bonnet, Odran; Pierre-Henri Bono, Guillaume Chapelle & Étienne Wasmer (2014) “Does housing capital contribute to inequality? A comment on Thomas Piketty’s *Capital in the 21st Century*”. Sciences Po and LIEPP, Economics Department

^x Christian, Michael S. (2011) “Human Capital Accounting in the United States: Context, Measurement, and Application”. Wisconsin Center for Education Research

Existen metodologías alternativas, y el cálculo es sensible a los supuestos de tasa de descuento y crecimiento futuro, pero incluso bajo parámetros estrictos el stock de capital humano alcanzaría más de 5 veces el ingreso nacional neto.