

# UNA LECTURA CRÍTICA DE “EL CAPITAL DEL SIGLO XXI” DESDE LA NOCIÓN DE INNOVACIÓN

---

*Octavio Groppa*<sup>45</sup>

## Resumen

---

El artículo realiza una revisión de la obra “El Capital del siglo XXI”, de T. Piketty, partiendo de la noción de innovación como fuente del aumento de productividad (y, por ende, del rendimiento del capital) y un enfoque sistémico o de circulación de la economía. A la par que se ponderan los méritos de la obra, particularmente en lo que hace al enfoque de largo plazo, a la vuelta a las grandes preguntas de la economía clásica, al ejercicio de diálogo con otras disciplinas o a la recopilación de estadísticas, se señalan algunas incongruencias teóricas que ponen en cuestión algunas de las conclusiones extraídas por el autor.

## Abstract

---

The paper offers a revision of the work “Capital in the XXI century”, by T. Piketty, taking the notion of innovation as the source of productivity growth (and hence, of capital returns) as a criterion as well as a systemic or circulation analysis approach to the economy. The merits of the work –its long-term scope, the return to the big questions posed by classical economy, the exercise of dialogue with other disciplines, or the collection of statistics– are highlighted. On the other side, however, some theoretical inconsistencies which put into question some conclusions drawn by the author are also remarked.

**Key words:** Piketty, innovación, desarrollo, capitalismo, desigualdad

**JEL Codes:** A12, E19, O11, Y30

---

<sup>45</sup> Octavio Groppa es Licenciado en Economía (UCA), Bachiller en Teología (ISET), y Licenciado en Teología (USAL), y cursa el Doctorado en Economía (UCA). [octavio\\_groppa@uca.edu.ar](mailto:octavio_groppa@uca.edu.ar)

## I. Introducción

---

El libro de Thomas Piketty se ha convertido, sin dudas, en una obra de referencia para el futuro de la economía.<sup>47</sup> Sea para alabarlo, continuarlo, profundizarlo o criticarlo, no será posible hablar de la cuestión del desarrollo de la economía y del derrotero del capitalismo sin dialogar con él. Hay varias cuestiones que así lo obligan, como expondré a continuación.

Para empezar, quien se adentra en este extenso trabajo se sorprende primeramente por la cantidad de información estadística recopilada. Eso solo ya constituye un enorme legado para la ciencia. Es para destacar la transparencia del trabajo, patentizada en un sitio en Internet donde está publicada la totalidad del material con el que trabajó el autor, incluyendo un apéndice técnico (¡de 97 páginas!) para los especialistas interesados en el que explica los detalles de algunas afirmaciones no plenamente fundamentadas en el texto, así como la metodología utilizada para algunas estimaciones y gráficos.<sup>48</sup>

El segundo punto para señalar es el método utilizado. El autor puede jactarse de un amplio conocimiento de la matemática. Sin embargo, en esta obra hace uso de una técnica más bien narrativa, apoyada la mayor parte de las veces en los datos estadísticos recopilados o estimados. El examen más bien visual de las tendencias de largo plazo le sirve para construir una interpretación de las grandes tendencias del capitalismo en los últimos siglos. Ese discurso va entrelazando aspectos estrictamente económicos con interpretaciones de tipo histórico, político, sociológico, cultural e incluso literario. Para quienes aborrecemos de la reducción de la economía a la matemática o del “imperialismo de la economía”, una vuelta al “sentido común” tan propio de la economía política es más que bienvenida. Al fin y al cabo, la economía política nació procurando mejorar la vida de las personas, hasta perder el rumbo en el siglo XX y convertirse en una disciplina autista. Piketty, en cambio, nos propone ampliar la mirada y estudiar las tendencias de larguísimo plazo para imaginar qué podemos esperar del capitalismo si proyectamos hacia delante la dinámica presente. Desde el punto de vista epistemológico, sin embargo, el pasaje del discurso económico al sociológico se da por momentos en un continuo que presta a confusión. El campo de la economía queda un tanto difuso, entremezclado con cuestiones o tratamientos más propios de la sociología (como se da en el interesante análisis de la herencia). Ello merecería una mejor justificación.

Como podrá deducirse de lo anterior, el trabajo no pretende dirigirse a un público erudito ni especializado exclusivamente, sino servir más bien como obra de síntesis y divulgación. Al respecto puede observarse que el doble objetivo de ofrecer una interpretación bien fundada en la teoría y los datos y *a la vez* alcanzar al público en general puede ser una empresa demasiado ambiciosa. En este sentido, por ejemplo, conviven en el trabajo argumentaciones profundamente técnicas con explicaciones de

---

<sup>47</sup> Tratándose de la fuente casi exclusiva de esta reseña, citaré simplemente entre paréntesis el número de página de la edición en inglés.

<sup>48</sup> La construcción de algunas estadísticas ha sido objeto de alguna crítica. Pero, después de todo, ¿acaso no cabe también criticar el modo de construcción de muchos datos tomados y difundidos por el Banco Mundial o el FMI?

cuestiones básicas de teoría económica, como el concepto de ingreso nacional o PBI, o la ley de los rendimientos marginales decrecientes, por citar algunos pocos, lo que vuelve desparejo el texto. Asimismo, el recurso a las obras de algunos escritores (insistentemente, Jane Austen y Honoré de Balzac), es poco lo que ilustra y por momentos se vuelve repetitivo y superfluo. Son pasajes que pueden ser obviados perfectamente sin perderse el sentido general de la narrativa.

## II. Contenido de la obra

---

En cuanto a la estructuración de la obra, el libro consta de cuatro partes: 1. Ingreso y capital; 2. La dinámica de la relación Capital/Ingreso; 3. La estructura de la desigualdad; y 4. Regulando el capital en el siglo XXI. Excepto la primera, que consta de dos capítulos, y la tercera, que tiene seis, las otras dos secciones tienen cuatro capítulos cada una. Ello arroja un total de 16 capítulos, más introducción y conclusión.

Tras una presentación general sobre la relación entre capital e ingresos y cómo ha sido estudiada en la historia del pensamiento –donde destaca principalmente las posiciones de Malthus, Ricardo, Marx y Kuznets–, Piketty plantea en la introducción la tesis principal de la obra: la “fuerza fundamental de la divergencia” (o, como expresa más adelante, la “contradicción estructural fundamental del capitalismo”) es que la rentabilidad del capital sea mayor que la tasa de crecimiento de la economía,  $r > g$ . A decir del autor, en una economía que funciona de este modo la riqueza heredada prevalecerá sobre la capacidad de generar nueva riqueza, pues la acumulación en el tiempo generará un enorme poder. De esta forma, su tesis puede ser leída como una reedición de la propuesta por Ricardo y Marx, que se sigue del “principio de escasez” del primero. Ricardo suponía que la oferta fija de tierras demandaría un precio cada vez más alto conforme fuera creciendo la población, lo que daría lugar a una renta de la tierra creciente. La solución propuesta por él será imponer un gravamen creciente sobre la renta de la tierra (pp. 5-6). Marx aplica el mismo razonamiento al naciente capitalismo industrial. Sin embargo, su noción oscura de capital como un fondo homogéneo le permite afirmar *al mismo tiempo* que pueda ser acumulado infinitamente y que su rentabilidad se reduzca, como si estuviese sujeta a la ley de los rendimientos decrecientes. A este razonamiento coadyuvó, sin duda, la teoría objetiva del valor, por la cual supone que todo excedente generado en el proceso productivo corresponde “esencialmente” al factor trabajo. Sólo partiendo de tales supuestos metafísicos puede entenderse que la creciente acumulación de capital derive en una disminución secular en la tasa de ganancia. En tales circunstancias, Marx predice que el excedente (plusvalor) que los capitalistas demandarán sólo podrá ser obtenido a costa de una mayor tasa de explotación. En definitiva, ni Ricardo ni Marx pudieron prever que una mejora constante en la productividad podía sortear el “principio de escasez”.

Pues bien, Piketty se inscribe en dicha tradición al sostener, con Marx, que la acumulación de capital puede tender al infinito, como quedará manifiesto en los párrafos que siguen.

### III. Ingreso y capital: definiciones, teoría y diagnóstico

---

La primera sección del libro presenta las cuestiones básicas de categorías y modelo teórico a ser usado en el resto del trabajo. Propone entonces las “dos leyes fundamentales del capitalismo”. La primera ( $\alpha=r \cdot \beta$ ) expresa que la participación del capital en el producto anual ( $\alpha$ ) es igual a la productividad marginal ( $r$ ) del stock de capital medido en términos del producto anual ( $\beta=K/Y$ ). La segunda ley, planteada originalmente por Harrod y Domar, indica que cuanto mayor sea la tasa de ahorro y cuanto menor la tasa de crecimiento, mayor será la relación capital/ingreso ( $\beta=s/g$ ) en el largo plazo.

El segundo capítulo de esta primera parte expone algunos datos y series que muestran la evolución del crecimiento entre regiones y países en los últimos dos milenios, así como la cuestión demográfica. El objetivo es reconocer la dinámica de la acumulación de capital y ensayar algunas hipótesis de su deriva futura. Por ejemplo, en sociedades con tasas negativas de crecimiento poblacional (como las europeas) la influencia del capital acumulado en generaciones pasadas tendería a crecer. Si a ello se suma la proyección de estancamiento económico que supone el propio autor para el futuro, entonces se obtiene el escenario al menos inquietante en cuanto a la desigualdad económica y la estabilidad política de la democracia. Este tema será retomado en la tercera parte de la obra.

### IV. Evolución de la relación capital/ingreso en el mundo

---

Tras dicha presentación general del problema, la segunda sección del libro estudia la evolución de la relación stock de capital/ingreso en diferentes países y en el mundo como un todo. En primer lugar (cap. 3), es revisada la estructura de composición de dicho stock entre vivienda, tierra arable, otro capital doméstico y capital extranjero en Inglaterra y Francia, países para los que cuenta con las series de datos más largas (hasta 1700). Se observa con claridad la pérdida de peso de la tierra cultivable a favor del capital residencial. En cuanto a la relación capital/ingreso, la información muestra una fuerte caída en el período entreguerras en el siglo XX y una recuperación en la segunda parte del siglo. La disminución señalada no se debe sólo a la destrucción de capital, sino también al colapso de los portafolios extranjeros, a la licuación del valor de los activos (en términos internacionales e incluidos los inmuebles) por la inflación generada por los déficits fiscales (debidos al financiamiento de la guerra) y a la disminución de su valor ante la llegada de mayores regulaciones y, en muchos casos, por la propiedad compartida con el Estado. A ello se debe agregar tasas de ahorro privado nulas.

En cuanto a la relación entre capital público y privado, el autor afirma, en línea con la literatura socialista, que en Inglaterra el financiamiento vía endeudamiento público (y no a través de impuestos) en los siglos XVII y XVIII fue un gran impulsor de la concentración de capital, pues los tenedores de bonos no sólo no vieron disminuido su capital por los impuestos, sino que además lo incrementaron por el interés libre de inflación que pagaba la corona. Tal situación fue resuelta a lo largo del siglo XIX, en que el gobierno central tuvo superávit permanente, lo que permitió reducir el peso de

la deuda sobre las finanzas públicas, a la vez que dejaba todo el ahorro disponible para financiar la revolución industrial, a expensas de no contar con un estado que pudiera dar respuestas ante la necesidad social que aquella estaba generando. Dicho sea de paso, es para destacar la mayor benevolencia del autor hacia la inflación, utilizada por los revolucionarios franceses (y muchos estados durante el siglo XX) para licuar la deuda pública, si bien le reconoce algunos indeseables efectos distributivos estáticos (los tenedores de bonos no necesariamente son los más ricos) y dinámicos (una vez que se instala la inflación, los acreedores piden tasas superiores). Evidentemente, el autor no pondera ese peligro como puede hacerlo quien vive en un país que ha destruido su moneda.

Un análisis análogo es desarrollado en el cap. 4 para Alemania, EEUU y Canadá. Los países americanos, distantes del conflicto bélico, muestran un patrón diferente en la evolución y estructura distributiva del capital, sin la caída abrupta del stock de los europeos. En la época de la independencia el stock de EEUU era tres veces el producto (aunque si se suma el stock de esclavos, el índice llega a cinco), en comparación con las siete veces que acumulaba el europeo. Ello es compatible con una distribución más equitativa, típica de una tierra nueva distribuida entre colonos. En el siglo XX, EEUU también sufrió el impacto de los déficits sobre la valuación de los activos durante la guerra, pero su "curva en forma de U" es menos aguda.

En cualquier caso, la relación capital/ingreso comenzó a crecer sostenidamente desde la segunda mitad del siglo XX.

El cap. 5 estudia la evolución de la "segunda ley fundamental del capitalismo", que indica, como hemos señalado, que en el largo plazo la relación entre el ahorro y el crecimiento tiende a la relación entre el stock de capital y el producto. Con esos datos y a partir de ciertos supuestos moderados, Piketty realiza una estimación del valor futuro de dicha relación. Concluye que la relación capital privado/ingreso a nivel global puede pasar del 4,5 actual a un valor cercano a 7 a fines del presente siglo. Ello implica un proceso de concentración formidable del capital, pues supone que  $s/g$  será creciente. El capítulo revisa también la posición de la inversión internacional de diferentes países, observando que, mientras Alemania y Japón están en una posición positiva (esto es, que sus inversiones en el extranjero superan la inversión extranjera directa en el país), en el resto de los países ricos se da la inversa. Sin embargo, estas estadísticas no incluyen los fondos en las cuevas fiscales (de hecho, como señalará más adelante en el trabajo, las cuentas mundiales arrojan resultado negativo, lo que es técnicamente imposible).

El último capítulo de la sección se aboca a estudiar la relación entre capital y trabajo desde un punto de vista empírico y teórico. Presenta datos desde 1770 para Francia e Inglaterra. Lo que se observa en la serie es que la participación de ambos factores en el ingreso nacional no es estable (como lo suponen a menudo muchos modelos económicos), sino que varía en el tiempo. Esta constatación empírica conduce al autor a criticar el uso indiscriminado de la función de producción de Cobb-Douglas en dichos modelos, pues ella supone que la elasticidad de sustitución entre capital y trabajo es igual a 1. Si así fuera, un aumento en la masa salarial o en los excedentes agregados, por ejemplo, debería ser compensado por una disminución proporcional en el empleo

(sustitución de trabajo por capital) o en la cantidad de capital (sustitución de capital por trabajo), respectivamente, de forma que el valor de la participación de ambos factores en el producto se mantendría estable. Sin embargo, considerando largos períodos de tiempo, la elasticidad de sustitución parecería haber sido mayor a uno, pues un incremento en la relación stock de capital/producto ( $\beta=K/Y$ ) se tradujo en un aumento en la participación del capital en el producto ( $\alpha=dK/Y$ ; es decir, cuánto del ingreso nacional fue generado por el aumento en el stock de capital), si bien este incremento fue menos que proporcional.<sup>49</sup>

En este punto, Piketty realiza una afirmación fuerte: "es importante señalar que no existe un mecanismo autocorrectivo que impida un incremento permanente de la relación [stock de] capital/ingreso, junto a un aumento permanente en la participación del capital en el ingreso nacional,  $\alpha$ ." (p. 222; texto entre corchetes mío).

Existen otras afirmaciones que dan para pensar:

Lo único que parece estar relativamente bien establecido es que la tendencia al aumento de la relación capital/ingresos  $\beta$ , como ha sido observada en las últimas décadas en los países ricos y que podría extenderse a otros países en todo el mundo si el crecimiento (y especialmente el crecimiento demográfico) se desacelera en el siglo XXI, puede perfectamente ir acompañada de un aumento duradero de la participación del capital en el ingreso nacional,  $\alpha$ . Es muy probable que el rendimiento del capital,  $r$ , disminuya a medida que  $\beta$  crezca. Pero sobre la base de la experiencia histórica, el resultado más probable es que el efecto de volumen más que compense el efecto precio, lo que significa que el efecto acumulación más que compensará la disminución de la rentabilidad del capital (p. 221).

Esta afirmación parece mezclar dos acepciones de  $r$ . Pues si se trata de la rentabilidad media ( $dk/K$ ), como la define a lo largo de casi todo el trabajo, entonces ya incluye el efecto precio (la rentabilidad de los proyectos) y el efecto cantidad (la ponderación que cada proyecto tiene en la rentabilidad promedio). Sin embargo, si uno considera la rentabilidad en sintonía con la tasa de interés, entonces en lo que se está pensando es en la rentabilidad marginal, que no es lo mismo, a menos que se suponga competencia perfecta. Si la rentabilidad puede separarse del efecto cantidad, entonces se trata de la rentabilidad marginal (una rentabilidad promedio no ponderada carecería de sentido alguno).

En la misma línea de la afirmación del párrafo citado se encuentran las siguientes expresiones:

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 del beneficio (es decir, el rendimiento del capital) y, finalmente, a su propia caída. Marx no usó modelos

<sup>49</sup> Señalaremos con  $K$  mayúscula el stock de capital, y con  $k$  minúscula el flujo anual (o excedente bruto de explotación de las cuentas nacionales), de forma que  $dK=k$ , mientras que  $dk$  es la variación anual de los beneficios agregados.

matemáticos, y su prosa no siempre era límpida, por lo que es difícil estar seguro de lo que tenía en mente. Pero una manera lógicamente coherente de interpretar su pensamiento es considerar la ley dinámica  $\beta = s / g$  en el caso especial en que la tasa de crecimiento  $g$  es cero o muy cercana a cero (p. 227).

Donde no hay crecimiento estructural, y la tasa de productividad y crecimiento poblacional  $g$  es cero, damos con una contradicción lógica muy cercana a la que Marx describió. Si la tasa de ahorros  $s$  es positiva, lo que significa que los capitalistas insisten en acumular más y más capital cada año en vistas a incrementar su poder y perpetuar sus ventajas o simplemente porque su estándar de vida es ya tan alto, entonces la relación capital/ingreso crecerá indefinidamente (p. 228).

De nuevo, en el cap. 11: "El punto esencial es que para una estructura de comportamiento del ahorro dada, el proceso de acumulación se vuelve más rápido y desigualador mientras el retorno sobre el capital aumenta y la tasa de crecimiento cae" (p. 400).<sup>50</sup>

Estas afirmaciones merecen un análisis detenido.

Para empezar, debe tenerse presente que  $\beta$  es una relación entre un stock y un flujo, mientras que  $\alpha$  lo es entre dos flujos, pero las variables básicas que las constituyen son las mismas. La variación de  $\beta$  depende del tamaño del stock de capital, de su variación, y de la masa salarial (pues  $Y = k + W$ ). Ahora bien, el stock es formado por la sumatoria de los flujos (excedente anual), menos el consumo, las depreciaciones o destrucción ( $K = \sum [k - (c + \delta)]$ ). Por ende, salvo en los casos de destrucción del capital físico –las guerras– o de una edad promedio del capital muy elevada o creciente (ausencia de inversión), la participación del capital en el producto  $-\alpha-$  y la relación stock de capital/producto  $-\beta-$  no pueden variar inversamente. En este sentido, ciertamente, no existe un mecanismo autocorrectivo. Sin embargo, este no es el final de la historia.

La afirmación del capitalista que "acumula más y más", tan cara al marxismo, no puede ser sostenida desde una perspectiva científica. La posibilidad de la acumulación debe ser analizada desde un punto de vista sistemático. En otras palabras, el punto que interesa es conocer el destino que el capitalista da a sus excedentes. Sólo en el caso en que el destino final fuera la compra de un activo externo al sistema (como reserva de valor, por ejemplo) genera un efecto macroeconómico negativo, pues da lugar a un achicamiento de la demanda efectiva. Ahora, supongamos que el mentado capitalista se construyera una mansión (o diez mansiones) gastando todo su excedente. En tal caso acumularía capital (físico), pero compraría insumos y pagaría salarios a los obreros, de modo que parte de ese excedente se transformará en consumo; si creara una nueva empresa, de nuevo, ésta contrataría personal y generaría actividad y empleo. Si esta situación fuese permanente, aumentarían los salarios y con ellos la posibilidad de acceso al capital de parte de los trabajadores. Por lo tanto, desde un punto de vista económico no importa *en sí* quién es el propietario de los recursos. Lo decisivo es el uso que se hace de ellos. Lo que es importante retener es que la "acumulación" sólo puede mantenerse si existe innovación que crea nuevas

---

<sup>50</sup> Utilizo el neologismo "desigualador" para traducir *inegalitarian*, pues "inequitativo" no tiene la connotación dinámica del término inglés.

posibilidades de excedentes y permite al capitalista reponerse a la inexorable ley de los rendimientos decrecientes. De forma que en una economía en la que se hubiera agotado la capacidad de innovación (¿sería esta una economía humana?) los excedentes tenderían a decrecer, inevitablemente, en el tiempo. Sólo un complejo sistema financiero o todo el poder de la fuerza pública podrían llevar adelante un acaparamiento permanente del ingreso de parte de algunos más allá de los excedentes creados.

En otras palabras, salvo el caso de una economía que atravesara sucesivos períodos de revolución tecnológica, un crecimiento permanente de la participación del capital en el ingreso es *económicamente* inconsistente (no tan sólo política o socialmente, como afirma Piketty) en el mediano o largo plazo, pues generaría una situación de exceso de ahorros que se traduciría finalmente en un déficit de demanda efectiva y en un necesario ajuste en el valor de los activos (estallido de la “burbuja”). Si no es un “mecanismo autocorrectivo”, al menos sí es un límite que la realidad, a la corta o a la larga, impone.

Para decirlo en términos de la “segunda ley fundamental del capitalismo”, sin innovación no puede haber  $s > 0$  permanente (a menos que se reduzca el consumo de manera voluntaria o coercitiva) y tampoco  $g > 0$ . (Uso *innovación* en el sentido schumpeteriano, es decir, no como *invención*, sino como *aplicación* por parte de un empresario de una mejora en la productividad).

La inconsistencia señalada llega a su paroxismo en un párrafo del cap. 10, cuando el autor se pregunta si existe una distribución de equilibrio, como la buscaba Pareto. Expresa al respecto (los énfasis son míos):

[S]i la diferencia  $r-g$  sobrepasa cierto umbral, no hay una distribución de equilibrio: la desigualdad de riqueza crecerá *sin límite*, y el hiato entre el pico de la distribución y el promedio crecerá *indefinidamente*. El nivel exacto de este umbral depende, por supuesto, del comportamiento hacia el ahorro: es más probable que ocurra una divergencia si los muy ricos no tienen en qué gastar su dinero y no tienen más alternativa que ahorrarlo y agregarlo a su stock de capital (p. 366).

Sin embargo, unas líneas más abajo, en el mismo párrafo, sostiene que “tal espiral desigualador *no puede continuar indefinidamente*: al final, no habrá lugar donde invertir los ahorros, y el retorno global sobre el capital caerá, hasta que emerja una distribución de equilibrio” (p. 366; mi énfasis). Es evidente que el autor entiende de qué se trata, pero no puede abandonar su afirmación original, su idea fija (de raíz ideológica), que sobreabunda a lo largo de toda la obra.

En este último sentido también se puede citar el siguiente texto:

La inconsistencia dinámica que Marx señaló corresponde por tanto a una dificultad real, de la que la única salida lógica es el crecimiento estructural, que es la única manera de equilibrar el proceso de acumulación de capital (hasta cierto punto). Sólo el crecimiento permanente de la productividad y de la población puede compensar la adición permanente de nuevas unidades de capital, como la ley  $\beta = s/g$  expresa con claridad (p. 228).



Por otro lado tenemos la afirmación que indica que en una economía con crecimiento nulo la riqueza acumulada en el pasado adquirirá importancia desproporcionada. Estamos suponiendo, desde luego, que ese capital es productivo. Pues si se tratara de bienes inmuebles en los que el costo de mantenimiento superara en algún momento su valor rentístico, los herederos deberían dividir el capital, y venderlo, como tan a menudo ocurre en familias adineradas. La riqueza improductiva acumulada no alcanza para alimentar infinitas generaciones de rentistas. Por tanto, si el capital es productivo, estará dedicado a crear actividad de forma directa (mediante inversiones productivas) o indirecta (prestándolo a empresas que harán un mejor uso de él). Lo que pretendo plantear con estos ejemplos es que este segundo tipo de rentismo no es económicamente inconsistente, en la medida en que se dé una innovación o aumento efectivo en la productividad como consecuencia de tales inversiones.

## **V. La desigualdad: su historia y su raíz**

---

La tercera parte del libro estudia la estructura de la desigualdad. Dos son las fuentes estudiadas: la desigualdad de ingreso y la de capital. Esta última es mucho mayor que la primera. “La concentración del capital se explica principalmente por la importancia de la riqueza heredada y sus efectos acumulativos: por ejemplo, es más fácil ahorrar si heredas un departamento y no tienes que pagar alquiler” (p. 246).

El primer capítulo de la sección (cap. 7) presenta los elementos que serán desmenuzados en los capítulos siguientes.

La desigualdad ha crecido en todo el mundo, pero la porción del ingreso apropiada por el centil superior de la distribución en cada país crece a mayor velocidad que el resto. Algunos números son escandalosamente elocuentes: entre 1997 y 2007, según los cálculos del autor, el 1% más alto de la distribución de ingresos se apropió de un 60% del ingreso nacional en EEUU. En cuanto al capital, en este mismo país el 10% superior posee el 70% (el 1% superior, el 35%), en Europa, el 60% (el 1% superior, el 25%), y en Escandinavia, el 50% (el 1% superior, el 20%). Del otro lado, el 50% inferior de la distribución posee el alrededor del 5% del capital, mientras que el 10% en Escandinavia. Compensando parcialmente este fenómeno, en los países desarrollados ha crecido a lo largo del siglo XX una “clase media patrimonial”. En cualquier caso, estos valores se acercan a los observados en las sociedades rurales, en las que el decil superior poseía un 90% de la riqueza y el centil superior, el 50%.

La disminución de la desigualdad registrada en la primera mitad del siglo XX se debe principalmente a la caída en las rentas del capital de parte de las capas más acomodadas de la sociedad. La desigualdad parece ser procíclica: la proporción de los beneficios en el producto tiende a crecer en las expansiones (como es obvio) y a decrecer en las recesiones. En este punto, sin embargo, considero que deben tenerse en cuenta los efectos patrimoniales (no puntualizados por el autor), pues las clases acomodadas tienen la opción del *exit*, coadyuvando a generar una crisis económica con la consecuente quiebra de los endeudados. En tales casos, quienes salieron del sistema pueden reentrar comprando a precios de liquidación y consolidando la desigualdad patrimonial.

Tras describir el papel de los rentistas y de los gerentes en la creación de la desigualdad, el capítulo 8 finaliza con una descripción detallada de la situación en Francia y EEUU, ensayando la hipótesis de que la crisis financiera *subprime* se debió a esta desigualdad, pues el estancamiento del poder adquisitivo de las familias las condujo a endeudarse en mayor proporción que antes. (Evidentemente, esta no es la historia completa; del otro lado hace falta un sistema financiero que ofrezca tasas atractivas.)

En los capítulos subsiguientes analiza en detalle la desigualdad de ingresos (cap. 9) y de propiedad del capital (cap. 10), el papel de la herencia y el mérito como fuentes de la riqueza (cap. 11) y la desigualdad actual a nivel global (cap. 12). En el primer caso, el autor muestra cómo la explicación convencional que asocia la remuneración al trabajo con la productividad marginal no puede dar cuenta de la variabilidad observada en los ingresos, particularmente desde los años '70. Para empezar, la desigualdad creció enormemente en los países anglosajones, así como en muchos emergentes, pero prácticamente no lo hizo en Europa. Según el autor, la definición de los salarios tiene que ver más bien con el entorno institucional y la educación. En los casos de los ingresos más elevados (gerentes de grandes compañías), por el contrario, se observa un “despegue” de sus remuneraciones en las últimas décadas que jamás podría explicarse por la productividad, sino más bien por su poder de negociación. En el otro extremo, la desigualdad es disminuida mediante la implementación de un salario mínimo legal. Frente a poderes monopólicos, el establecimiento de un salario mínimo puede ser incluso eficiente para la economía, pues impide que se paguen salarios por debajo de la productividad.

El panorama es mucho más agudo si lo que se estudia es la desigualdad patrimonial. Los registros históricos no revelan hasta la Primera Guerra ninguna tendencia igualadora. La *Belle Époque* refleja la tasas de concentración más altas de la historia. En cambio, a partir de las guerras (y la destrucción del capital asociada a ellas) lo que sobresale en el siglo XX es la aparición, como fue dicho, de una “clase media patrimonial”. A lo largo de la historia, sin embargo, la concentración del capital obedeció, según Piketty, a que se trataba de sociedades agrarias, de muy bajo crecimiento. De tal forma,  $r > g$ , y entonces se cumpliría la ley definida por el autor. Estima  $r$  en 4-5% y  $g$  en 0,1-0,2% hasta el siglo XVII. El valor para la rentabilidad del capital lo obtiene de sumar los ítems que las cuentas nacionales incluyen en el excedente de explotación (dividendos, rentas, regalías, intereses, excluyendo el interés de la deuda pública), al cual le descuenta un costo estimado de administración de carteras. (A propósito, la serie corregida presenta valores muy distintos a la original en algunas décadas –particularmente, 1950, para Francia e Inglaterra– que no están debidamente justificados en el texto ni en el apéndice). Este valor es el que surge de las únicas series de datos más o menos completas en la materia, correspondientes a Inglaterra.

En este punto cabe lo expresado más arriba sobre la viabilidad de tales magnitudes en el largo plazo. Piketty parece extrapolar estas tendencias *en el vacío*, esto es, sin atender a las relaciones sistemáticas que se dan entre las variables. Veamos esto con un ejemplo. Supongamos que la rentabilidad promedio fuera el umbral inferior señalado por el autor (4%). Del otro lado, supongamos que la tasa de crecimiento

fuera la más alta de las propuestas. Ello arroja un 3,8% anual de exceso de  $r$  sobre  $g$ , que en un lapso de 19 años acumula el 100%, velocidad apenas comparable a la registrada en algunos momentos de la segunda mitad del siglo XX, en plena expansión de los mercados de capitales y de creación de instrumentos financieros que permiten mantener ahorros “en suspenso”, sin aplicación real (si la diferencia fuese de 2%, el 100% se alcanzaría en 35 años). Más allá de que el autor reconoce que sus estimaciones son aproximadas e inciertas, mi impresión es que, o bien Piketty está subestimando fuertemente el consumo de los rentistas, o las series de stock de capital sobre las que se apoya ofrecen valores subestimados, o bien el excedente anual está sobreestimado.

Piketty –como Marx– está absorbido por la concentración de la propiedad del capital. A los efectos del funcionamiento del sistema económico *como tal*, repito, quién sea el propietario de cada bien es algo que no importa *per se*, salvo en la medida en que la distribución inequitativa fomente una reducción del gasto (como ocurre normalmente). Este punto no está explicado en ningún momento de la obra.

De nuevo, lo importante es distinguir la función que cumple un determinado bien en el sistema económico, esto es, el uso que se le da. Volvamos al caso del rentista. Supongamos una familia noble que vive de las rentas de su capital. En una economía sin grandes posibilidades de inversión –más que la apertura de nuevos mercados– en virtud de una baja tasa de innovación tecnológica, el sobrante puede ser utilizado para la compra o construcción de propiedades inmuebles, como forma de reserva de valor. Cualquiera de los casos significa que alguien del otro lado recibe ese ingreso y hace algún uso de él. Las posibilidades son: o bien lo consume, o bien lo invierte en una nueva empresa, o bien compra metales preciosos o cualquier otro activo externo a ese sistema económico. En definitiva, lo gasta en la economía o lo detrae del flujo circular. En el primer caso, si los receptores lo consumen, entonces su ingreso crecerá, y la participación del capital en el ingreso perderá un poco de peso relativo al salario. Es decir, la rentabilidad puede ser elevada, pero la ponderación del capital en el ingreso será menor, de modo que la tasa de crecimiento total dependerá también de la magnitud de la variación de la remuneración al trabajo. En el segundo caso, la rentabilidad obtenida, al no ser gastada, hace que la economía no crezca, al menos durante el tiempo en que el excedente es atesorado, pudiendo incluso provocar que caiga. Claramente, si la economía no crece o se reduce, la relación stock de capital/ingreso aumenta y, por supuesto, la desigualdad y la pobreza también lo harán. Nótese, entonces, que el incremento de  $\square$  no se debe a que  $r > g$ , sino a que el gasto es menor al ingreso debido al atesoramiento.<sup>51</sup> Al preferir la categoría marxista de *acumulación*, Piketty confunde –al igual que Marx– un montón de elementos de distinto orden y función en el sistema económico. El capital es pensado abstractamente como un “fondo de riqueza” que, superado cierto umbral, “puede crecer por sí mismo”.

Nótese que en el caso de la “acumulación” de capital en la forma de bienes inmuebles (no destinados a la producción) o incluso de metales preciosos, la tasa de rentabilidad *promedio* del capital debe reducirse. Claramente, esa tasa no puede ser comparada con el interés sobre los préstamos o bonos, pues este (como hemos señalado) debería

---

<sup>51</sup> La palabra atesoramiento (*hoarding*) no aparece a lo largo de toda la obra.

aproximarse más bien a la rentabilidad *marginal* del capital. En este sentido, es curioso que el autor celebre que la renta reportada por Homer y Sylla (2005) para el período medieval coincida con la tasa de rentabilidad promedio estimada por él.<sup>52</sup> Más bien, dada la existencia de riesgos para la economía financiera antigua (pillaje, aduanas internas, costos de transporte, etc.) habría que esperar que las tasas sobre los préstamos fueran más altas que la rentabilidad promedio del capital. Por otro lado, el autor también observa esta coincidencia con la rentabilidad del retorno típico sobre la tierra en las sociedades tradicionales agrarias. En este caso, el valor podría ser menor si se consideraran los períodos de crisis climáticas, tampoco mencionados en el texto. El pasaje de la acepción de capital en sentido financiero a capital en sentido real se da de manera continua y bastante confusa. A mi juicio, hace falta en este punto una distinción mayor de estos dos conceptos.

En este contexto, Piketty realiza otra afirmación para el debate:

Es perfectamente posible imaginar una sociedad en la que el capital no tenga usos (más que servir como pura reserva de valor, con retorno estrictamente igual a cero), pero en la que la gente eligiera mantener buena parte de él anticipando, digamos, alguna catástrofe futura o una gran *potlacht*, o simplemente porque son particularmente pacientes y tienen una actitud generosa hacia las futuras generaciones. Si además el incremento de la productividad en esa sociedad es rápido, sea por una innovación constante o porque el país está alcanzando a países tecnológicamente más avanzados, entonces la tasa de crecimiento bien puede ser superior a la tasa de retorno sobre el capital (p. 564).

El párrafo citado presenta una debilidad conceptual sorprendente, sólo explicable por el carácter esotérico de sus categorías básicas.<sup>53</sup> Pues si hay innovación “constante”, con el consecuente incremento de la productividad, entonces no se entiende cómo el retorno sobre el capital pueda ser cero. Quizá valga la pena analizar las condiciones para que se dé  $r < g$ . Recordemos que la tasa de crecimiento equivale a la variación del excedente del capital ( $dk$ ) y de la remuneración al trabajo ( $dW$ ), ponderadas por su respectiva participación.

$$\frac{y_t - y_{t-1}}{y_{t-1}} = \frac{k_t - k_{t-1}}{k_{t-1}} \cdot \frac{k_t}{y_t} + \frac{W_t - W_{t-1}}{W_{t-1}} \cdot \frac{W_t}{y_t}$$

Ahora bien,  $k_t = r \cdot K$ , de forma que

$$g = \frac{dk}{k_{t-1}} \cdot \frac{r \cdot K}{y_t} + \frac{dW}{W_{t-1}} \cdot \frac{W_t}{y_t}$$

<sup>52</sup> La mención de Piketty de esta obra es casi al pasar. Habría que determinar, en cualquier caso, cuál de la enorme cantidad de tasas de interés reportadas por los autores (de niveles variables según la época y el lugar) está tomando.

<sup>53</sup> Véase, si no, este otro: “Hay algo sorprendente acerca de la noción de que el capital genere renta o ingreso que el dueño del capital obtiene sin trabajar. Hay algo en esta noción que es una afrenta al sentido común y que ha de hecho perturbado a un sinnúmero de civilizaciones, que han respondido en variadas maneras, no siempre benignas, desde la prohibición de la usura al comunismo de estilo soviético” (423). A esta frase habría que responder que de la ciencia se espera justamente algo más que sentido común...

Por lo tanto,  $r < g$  si, *ceteris paribus*:

- el aumento en la masa salarial pagada ( $dW$ ) es grande, de modo que ponderando por la participación de los salarios en el ingreso superará al del excedente del capital ponderado por su respectiva participación;
- el stock de capital ( $K$ ) es grande en relación con el excedente bruto ( $k$ ), de modo que  $r$  ( $=k/K = dK/K$ ) sea bajo.

En síntesis, "innovación constante" implica  $k > 0$  (pues se supone aumento en la productividad) e, incluso,  $dk > 0$  (pues es constante; la innovación se sobrepone a los rendimientos decrecientes). De modo que, a menos que se trate de una economía con innovación importante y/o bajo stock de capital (de modo que la rentabilidad del capital en el ingreso sea alta, como en el caso de las economías en proceso de *catching up*, ¡al revés de lo que señala el autor!),  $g$  será mayor que  $r$ .<sup>54</sup> Del otro lado, una rentabilidad permanente del capital en niveles elevados como consecuencia de la innovación produciría inevitablemente una presión sobre los salarios que también posibilitaría  $r < g$ , aunque esta situación, ciertamente, puede tomar décadas.

El capítulo finaliza con una crítica del concepto de preferencia temporal, planteado por Böhm-Bawerk, que celebro. Tal noción es tautológica y, en un sentido *popperiano*, no falsable. Es decir, siempre habrá un argumento para justificar el *statu quo*. Si la tasa de interés aumenta, es que los agentes valoran más el consumo presente que el futuro, y viceversa. Constituye una hipótesis *ad hoc* que no puede justificar por qué algunas sociedades valoran más que otras el consumo presente.

El capítulo 11, que trata sobre la cuestión de la herencia, constituye una clave fundamental en el argumento del libro. El objetivo fundamental de Piketty en este punto es dejar manifiesta falta de fundamentos del argumento sobre el carácter meritocrático de la desigualdad, típico del discurso en la sociedad norteamericana y única justificación aceptable de la desigualdad en la Declaración de los Derechos del Hombre de los revolucionarios franceses. En principio, lo que revela la información es que, a medida que la esperanza de vida aumenta, también lo hacen, concomitantemente, la edad de herencia y los montos transferidos. En sociedades como las europeas (foco del análisis del libro) donde la tasa de natalidad es casi nula, al igual que el crecimiento de los últimos años, y la de mortalidad está estabilizada, esta dinámica social de la propiedad está dando lugar a un proceso de concentración de la riqueza.

El incremento en la edad de herencia ha provocado un aumento en las transferencias de padres a hijos realizadas en vida. Este crecimiento es tan significativo que aquellas se reparten por partes iguales entre herencia y donaciones en vida. Desde un punto de vista histórico, el panorama es muy similar al vivido hacia fines del s. XIX en Europa, situación que se vio interrumpida con las guerras, que dejaron a algunas generaciones sin herencia que recibir. De nuevo, sólo en la segunda mitad del siglo XX el proceso comenzó a revertirse hasta alcanzar en la actualidad una magnitud impresionante, donde entre un 70% de la riqueza total francesa es producto de herencia y, según las

---

<sup>54</sup> A la hora de asociar rápidamente  $r$  con las tasas de interés debe tenerse en cuenta que estas son a menudo desviadas de su tendencia natural mediante medidas de política monetaria o financiera.

estimaciones del autor, podría llegar al 90% en el presente siglo, de continuar las tendencias que él supone.

El último capítulo de la sección (cap. 12) estudia la desigualdad a nivel global. Se detiene principalmente en estudiar las grandes fortunas de los multimillonarios globales, tal como son reportados en la revista *Forbes*. Si bien se trata de índices sin mayor rigor metodológico, Piketty destaca la importancia de utilizarlos para contar con alguna noción de la situación de la desigualdad a nivel planetario. Actualmente, el milésimo superior de la distribución posee el 20% de la riqueza mundial, el centil superior, un 50%, y el decil, entre el 80 y el 90%. La mitad inferior, por el contrario, no alcanza a poseer el 5%.

El capítulo finaliza tocando la cuestión de los fondos soberanos, del papel de China y de las cuevas fiscales.

## VI. Propuestas de regulación

---

La última parte del libro está dedicada a las propuestas. Tras un capítulo dedicado a reflexionar sobre el estado social en el siglo XXI, propone repensar la progresividad del impuesto a las ganancias, a fin de poder aumentar las tasas a los multimillonarios y, posteriormente, su propuesta central, el impuesto global sobre el capital.

El cap. 13 constituye un ensayo sobre el rol del estado social para el siglo XXI, partiendo de la importancia que tuvo en el siglo XX para generar una mayor equidad, particularmente por su intervención en materia de educación, salud y los sistemas de pensión.

El cap. 14 plantea la cuestión del impuesto progresivo a las ganancias. Una vez más Piketty muestra la variación en el tiempo de las tasas en los países centrales. Esas tasas tienen relación con el tamaño del estado. Por ejemplo, a comienzos del siglo XX, la recaudación impositiva de Francia, Inglaterra, EEUU y Suecia no alcanzaba al 10% del ingreso nacional. Dicho guarismo comenzó a crecer en el periodo entreguerras para estabilizarse entre el 30-50%, según el caso. A su vez, y considerando ese examen histórico, el autor propone eliminar la noción del carácter “confiscatorio” de tasas elevadas (“un invento americano”), particularmente cuando se aplican a ingresos multimillonarios. Para el autor, la tasa marginal del impuesto a las ganancias debe ser creciente, pudiendo alcanzar, inclusive, el 100%, como forma de limitar la acumulación del capital en pocas manos.

El cap. 15 es la propuesta central de su trabajo que replantea la idea original de Ricardo: el impuesto global al capital. El autor reconoce que se trata de una utopía, aunque una “utopía útil”. Su eventual implementación sería, empero, complicada. Requeriría un acuerdo internacional de *todos* los países, en la aplicación del impuesto y en la transparencia y apertura de la información. Habría que superar, por tanto, los fuertes incentivos a no cooperar, pues el país que no aplicara dicho gravamen o no compartiera sus bases de datos se haría destinatario de multitud de fondos, pues los capitales “volarían” hacia él para evadirlo.

El principal objetivo de este impuesto es, según el autor, regular el capitalismo, más que financiar a los estados, “frenar al crecimiento *indefinido* de la desigualdad de la

riqueza" (p. 517; mi subrayado) y regular efectivamente el sistema financiero y bancario. En su opinión, es una medida más eficiente que el proteccionismo o los controles de capitales.

Esta solución fiscalista que propone Piketty puede pecar de utopismo en tanto desconoce el problema de la corrupción extendida en la clase política. En muchos países está dañado el sistema de representación, y ello puede minar gravemente la eficacia de este tipo de soluciones. En este marco, la concepción implícita del Estado a lo largo de la obra es también bastante abstracta, por cuanto lo concibe como "garante del bien común", sin adentrarse en cuestiones de índole más pragmática, como lo que hace a su funcionamiento, al grado de eficiencia y eficacia de las burocracias, etc., cuestiones de gran variabilidad entre países pero que no pueden ser desconocidas a la hora de intentar implementar cualquier herramienta a nivel global, por no entrar en otras problemáticas de índole política. En este punto la escuela de la *Public Choice* tiene un aporte que ofrecer.

Habría, además, un tema más profundo para analizar. Toda solución fiscalista es *ex post*. Es decir, una vez que fue obtenido el ingreso y transformado en activo, apuesta a quitar a su poseedor parte de él. No obstante, debe tenerse presente que las inversiones son posibles por el diseño de los sistemas de crédito actuales que les provee una gran elasticidad. El establecimiento de ciertas condiciones sobre la creación de crédito de parte del sistema financiero sería un modo de regulación *ex ante* que no debería ser desestimada de antemano.

En el capítulo final, Piketty toca la cuestión de la deuda. En él aprovecha para analizar la situación actual de la economía europea, de la carga de deuda que muchos de sus países componentes soportan, de su valuación y de la capacidad de repago de estas economías. Un impuesto sobre el capital operaría, según el autor, como una quita.

En este punto, sin embargo, como en el caso del impuesto a las ganancias, es preciso estudiar el impacto final del impuesto desde una perspectiva sistémica. No hacerlo puede llevarnos a pecar de voluntarismo y obtener, al final de la vuelta, una situación peor a la del comienzo. Me explico. El efecto final de cualquier impuesto depende de la estructura de los mercados de los bienes que grava. Un impuesto sobre el capital puede hacer caer proporcionalmente la paridad de los activos o *stocks*. En tal caso, las empresas que se financian a través del mercado de capitales deberían aumentar sus emisiones y, según su poder de mercado, sus precios de venta, para conseguir el financiamiento deseado. El efecto final no puede ser conocido de antemano. Si el impacto recayera sobre bienes de consumo masivo, podría incluso caer el consumo agregado, lo que sería un efecto colateral indeseado. Del mismo modo, una imposición del 100% sobre un bien monopólico se trasladaría inmediatamente a los precios, provocando serias modificaciones de los precios relativos.<sup>55</sup>

El capítulo continúa con una reflexión sobre el rol de los bancos centrales, de la necesidad de mayor regulación bancaria y de la problemática del dinero en la Unión

---

<sup>55</sup> Piénsese, por ejemplo, en un gravamen semejante sobre los ingresos de, por ejemplo, Lionel Messi. Sólo conduciría a incrementar a elevar el valor de su contrato (que sería igual a lo que quería ganar sobre  $(1-t)$ , siendo  $t$  la tasa de imposición) o de los montos a ser pagados en negro.

Europea, donde la unión monetaria no tiene su correlato fiscal, lo cual conlleva tensiones políticas entre sus estados miembro.

## VII. Observaciones finales

---

El mérito principal que tiene el libro de Piketty es su carácter. En efecto, el autor propone extender la mirada y observar las tendencias de la economía en el largo plazo, de modo de cobrar una debida dimensión de los fenómenos que estamos viviendo.

Esta mirada macrohistórica plantea la hipótesis respecto de si muchas de las tendencias proyectadas en las últimas décadas no responden más bien a un proceso puntual de reacción y ajuste frente a choques muy fuertes, como fueron los operados por las dos guerras mundiales, de manera que esas circunstancias serían especiales y no volverían a repetirse. Por lo demás, dicha hipótesis es válida independientemente de la endeble teoría sobre la que el autor construye su argumento.

Asimismo, pone el dedo en la llaga sobre el proceso de concentración del ingreso y de la riqueza por el que están atravesando las sociedades del siglo XXI, lo cual es inconsistente en el largo plazo y puede ser fuente de graves problemas económicos y políticos.

Desde el punto de vista de la construcción del argumento, la obra tiene el enorme valor de combinar teoría con datos empíricos. Como fue señalado, es para destacar la transparencia y la prolijidad de la información contenida en los apéndices técnico y de datos.

Por último, procura ofrecer una solución al problema, que no pretende ser definitiva, pero la ofrece para el escrutinio público.

Del lado de los puntos débiles del trabajo, lo primero para señalar es que su teoría es insuficiente y presenta algunas debilidades importantes. He señalado que el autor hace suyo a lo largo de toda la obra el argumento marxista de que la acumulación de riqueza tiende a perpetuarse por sí misma indefinidamente. Hay que decir que, así como está expresado, y aunque haya “evidencias” de ello en los últimos siglos, este argumento es teóricamente injustificable. Supone la mistificación o hipostización del capital propia de Marx, lo cual es inadmisibile desde un punto de vista científico.

La definición clásica de stock de capital mezcla conceptos de diverso orden y función en el sistema económico: viviendas, máquinas, inventarios, fábricas. Piketty no innova en este sentido y se mantiene dentro de una tradición que plantea el problema de modo sumamente abstracto e indiferenciado. No es lo mismo el capital destinado al proceso productivo, que los bienes duraderos, de consumo mediato, como las viviendas.

En este sentido, la propiedad de los bienes no importa desde un punto de vista estrictamente económico. El sistema funciona bien o mal según el uso que se hace de los bienes y del ingreso por ellos obtenido. Es cierto que la acumulación de activos en pocas manos puede llevar a una disminución del consumo agregado producto de un mayor atesoramiento, pero en la obra no está presentada esta razón. Pareciera como si de la acumulación de capital *per se* se siguiera un problema para la economía. Sin



embargo, un patrimonio repartido íntegramente entre el consumo (incluso suntuario, como ya lo había previsto Mandeville en su *Fábula de las abejas*) y la inversión favorece al funcionamiento del sistema económico.

Lo que falta es una teoría dinámica. La que propone nuestro autor es solo una historia o evolución en el tiempo de categorías estáticas.

En cuanto a la teoría sostenida por Piketty, debemos señalar que un resultado  $r > g$  es inconsistente en el largo plazo. La rentabilidad del capital creciendo de manera permanente por encima de la tasa de crecimiento de la economía significa que hay rendimientos constantes o crecientes, es decir, que la economía se sobrepone a la ley de los rendimientos marginales decrecientes. Para que se dé ese escenario es preciso que el ahorro se mantenga constante (como mínimo) y que la productividad como fruto de la innovación crezca al mismo ritmo. En cambio, si la productividad no lo hace pero se mantiene elevado el ahorro, se producirá un exceso de ahorro (o un déficit de consumo, según de qué lado se lo mire) que deberá ajustarse a la economía real (el caso de la "burbuja financiera" que explota). La falta de innovación hará que comience a operar la ley de rendimientos decrecientes y la rentabilidad del capital tenderá a decrecer. Con ello se desincentivaría el ahorro y aumentaría el consumo. A menos que se produzca (artificialmente, por ejemplo, mediante una intervención equivocada del banco central) una burbuja financiera que haga creer que en el mediano plazo aún existen fuentes de rentabilidad para el capital. Del otro lado, si el ahorro no se mantiene, el crecimiento no puede ser financiado. Deberían aumentar las tasas de interés para ello, pero entonces se requerirá un mayor aumento de productividad promedio para pagarlas.

Más allá de alguna mención al pasar, Piketty no tiene en cuenta cuánto de la rentabilidad sobre el capital es consumida por los capitalistas (rentistas). Este es un dato no menor, pues en tal caso no toda la rentabilidad pasa a incrementar el stock de capital.

Existen otra serie de cuestiones que son de índole política y que hacen a la viabilidad de la propuesta de Piketty. El autor, como cualquiera de nosotros, está preocupado por el destino de la democracia. En virtud de ello propone fortalecer los estados nacionales para atacar la desigualdad distributiva. No es ninguna novedad afirmar que, desde un punto de vista político, otorgar un mayor poder a las instituciones gubernamentales puede ser, como mínimo, una espada de doble filo. No es en absoluto obvio que el agrandamiento de los estados sea una herramienta para una mayor y mejor democracia. Los experimentos del siglo XX, la captura del poder político de parte de grupos de interés (como con agudeza lo ha planteado la escuela del *PublicChoice*), o la corrupción rampante que asola a muchas administraciones, plantean un severo interrogante a cualquier concepción más o menos abstracta o candorosa del Estado en tanto garante del bien común.

Ello se ve reflejado también en las propuestas para salir de la actual tendencia. Se trata de soluciones fiscales que merecen un debate y estudio más pormenorizado. Una solución que apunte unilateralmente al agrandamiento de los estados nacionales parece estar mirando al siglo veinte, más que al veintiuno.

De hecho, ya en la introducción a la obra, Piketty expresa que “las desigualdades arbitrarias e insostenibles (...) socavan los valores meritocráticos sobre los que están basadas las sociedades democráticas” (p. 1). En otras palabras, la importancia de las desigualdades (insostenibles) tendrían un impacto indirecto en la economía, vía la modificación de los valores éticos y culturales. Como he expresado, considero que las desigualdades crecientes son *económicamente* inconsistentes (se puede conceder que Piketty lo supone al dar su explicación de la crisis *subprime*) y por tanto el propio sistema generará algún tipo de corrección. Este ajuste en el valor de los activos (y en la consecuente rentabilidad del capital) parece no ser tenido en cuenta en las estimaciones históricas que realiza nuestro autor. Ello, sin embargo, no invalida su conclusión general, pues es cierto que toda crisis genera transferencias entre sectores sociales y, con toda seguridad, una consolidación de la estructura distributiva vigente de la propiedad. Solo que, quizá, en vez de que la crisis que él espera se produzca porque los proletarios del mundo se unan, lo haga porque una nueva y más severa crisis financiera obligue a replantear el sistema financiero global.

### VIII. Bibliografía

---

Homer, Sidney and RicharSylla (2005). *A History of Interest Rates*. New Jersey: Wiley Finance.

Lonergan, Bernard. (1998). *For a New Political Economy*. (McShane, Philip, Ed.). Toronto: Univ. of Toronto Press.

Lonergan, Bernard. (1999). *Macroeconomic Dynamics: An Essay on Circulation Analysis*. (F. Lawrence, Ed.) Toronto: Univ. of Toronto Press.

Piketty, Thomas (2014), *Capital in the Twenty-first Century*, Cambridge-London: Harvard UP.