

"EL CAPITAL" DE THOMAS PIKETTY. ¿RETORNO A LOS CLÁSICOS?¹

Joan Ramon Rovira²

Gabinete de Estudios Económicos, Cambra de Comerç de Barcelona

RESUMEN

En *El Capital en el Siglo XXI* (2014) Thomas Piketty trata de las leyes fundamentales que gobiernan históricamente la acumulación y la distribución de la riqueza en las economías capitalistas, partiendo de una sólida base empírica y combinando un análisis de los mecanismos de concentración de la riqueza hereditaria con una teoría del crecimiento y la distribución inspirada en el modelo de Solow (1956). Piketty entronca con la economía política clásica en la medida que vuelve a situar las cuestiones distributivas y la perspectiva histórica en el núcleo del análisis económico, exponiendo las asimetrías que pueden existir entre grupos sociales diferenciados por su función en el sistema económico. Pero se aleja de los economistas clásicos en algunas cuestiones fundamentales y, en particular, en cuanto que parte de una noción exógena del crecimiento que es la que determina, en última instancia, los patrones distributivos –cuando para los clásicos la causalidad opera en sentido inverso: es la distribución del producto, determinada social e institucionalmente en un contexto histórico concreto, la que condiciona el crecimiento.

Palabras Clave: *Distribución de la renta y la riqueza, crecimiento económico, capitalismo, economía política.*

ABSTRACT

In *Capital in the XXIst Century* (2014) Thomas Piketty seeks to unveil the fundamental laws governing the accumulation and distribution of wealth in capitalist economies through history, starting from a robust empirical base and combining a partial analysis of the concentration of hereditary wealth with a general theory of growth and distribution inspired by Solow (1956). Piketty writes in the spirit of the classical political economists to the extent that he brings back distributive issues in historical perspective to the core of economic analysis, emphasizing the asymmetries that can exist between social groups characterised by their distinctive role in the economic system. However, he diverges from the classical economists in some fundamentals aspects and, in particular, in that he starts from an exogenous notion of growth that ultimately determines distributive patterns –whereas for the classical political economists it was the other way around: it is the distribution of output among the social classes, which is conceived as socially and institutionally determined in a specific historical context, that has an impact on growth.

Keywords: *Wealth and income distribution, economic growth, capitalism, political economy.*

¹ Texto de la conferencia realizada en la Societat Catalana d'Economia el día 17 de noviembre e 2014, con el título "El Capital al Segle XXI, de Thomas Piketty"

² jrrovira@cambrabcn.org

UNA OBRA EXCEPCIONAL

El Capital en el Siglo XXI de Thomas Piketty (en adelante, *El Capital*) es ciertamente una obra excepcional, por diferentes motivos:

En primer lugar, por su solidez empírica. Los argumentos expuestos en el libro se apoyan en una base de datos extraordinariamente amplia y detallada sobre la distribución de la renta y de la riqueza en Europa y en Estados Unidos durante un largo período histórico, y que es accesible *online*.

En segundo lugar, por su ambición teórica. *El Capital* no se limita a exponer y contrastar un conjunto de hechos empíricos. El objetivo principal del libro es identificar las "leyes fundamentales" que gobiernan la distribución de la renta y de la riqueza en el capitalismo y analizar su relación con el crecimiento económico.

En tercer lugar, por su estilo y por su oportunidad. Se trata de un libro de economía riguroso y al mismo tiempo accesible a un público amplio, escrito con una notable elegancia narrativa, y que aparece en un momento histórico en el que la cuestión de la desigualdad se sitúa en el centro del debate económico y político en el mundo occidental.

El Capital ha sido un extraordinario éxito de ventas desde la publicación de la edición en inglés en marzo de 2014 y ha recibido adhesiones, críticas y comentarios por parte de un gran número de economistas de prestigio. El autor, Thomas Piketty, es uno de los principales expertos mundiales en distribución de la renta y la riqueza y es ampliamente respetado en la comunidad académica. Sin embargo, con este libro Piketty trasciende el ámbito limitado de los especialistas y trata de entroncar con la visión más amplia de la antigua economía política, poniendo en valor el enfoque histórico, social e incluso moral, característico de los economistas clásicos de los siglos XVII, XVIII y XIX.

Se trata de una obra extensa –685 páginas en la edición en inglés– y cabe advertir de entrada que este artículo no pretende resumir o valorar el conjunto del libro. El objetivo es contextualizar el enfoque adoptado por Piketty en relación con las principales teorías del crecimiento y la distribución y, en particular, valorar hasta que punto *El Capital* representa un retorno a la visión propia de la economía política clásica (desde William Petty y Adam Smith a David Ricardo y a su principal crítico, Karl Marx).

PRINCIPALES HECHOS ESTILIZADOS

El Capital describe y analiza los hechos estilizados básicos que caracterizan la evolución de la distribución de la renta y de la riqueza en Europa y en Estados Unidos, a lo largo de los últimos siglos. En primer lugar, en el libro se pone de manifiesto, con una metodología homogénea y consistente en el tiempo y en el espacio, en qué medida las economías capitalistas tienden a la concentración de la renta y de la riqueza en una parte relativamente pequeña de la población. En cuanto a la renta, el porcentaje del total en manos del 10% que más gana ha fluctuado históricamente entre el 35% y el 45% en Estados Unidos y entre el 30% y el 40% en Europa, entre finales del siglo XIX y principios del XXI. En cuanto a la riqueza, el 10% más rico concentra entre el 60% y el 90% en Europa y entre el 65% y el 80% en Estados Unidos, durante el mismo período.

En segundo lugar, este grado de desigualdad no muestra una tendencia sistemática a disminuir a medida que progresa el desarrollo económico –en contraste con las predicciones de Simon Kuznets (1955). Se redujo durante la primera mitad del siglo pasado, pero a partir de 1970 la desigualdad en términos de renta aumentó intensamente en Estados Unidos, hasta situarse en máximos históricos, y más moderadamente en Europa a partir de 1980. También ha aumentado la concentración de la riqueza, en menor medida, pero partiendo de niveles más elevados en comparación con la renta.

En tercer lugar, la estructura de la desigualdad ha cambiado a lo largo del tiempo. Por ejemplo, en Europa antes de la Primera Guerra Mundial las rentas del capital tenían un peso preponderante en la renta

total del 10% más rico, mientras que en Estados Unidos actualmente los más ricos lo son a partes iguales por las rentas del capital y del trabajo.

Para explicar estos hechos estilizados Piketty añade una observación adicional: el porcentaje que representa la riqueza neta total en relación con la renta nacional ha fluctuado significativamente a lo largo del tiempo, tanto en Europa como en Estados Unidos. *El Capital* otorga un papel central a la evolución de este ratio, representado por la letra griega β , que reflejaría el peso relativo de la riqueza en una determinada sociedad.

Piketty observa que el ratio riqueza-renta sigue una evolución en forma de U, más acusada en Europa que en Estados Unidos, entre los años 1900 y 2010. Esta forma convexa del ratio riqueza-renta en términos agregados se corresponde con la evolución de la distribución de la renta en las dos zonas, que también adopta una forma convexa: partiendo de unos niveles iniciales elevados disminuye durante la primera mitad del siglo pasado y aumenta durante los últimos 30 o 40 años. Esta correspondencia se explicaría por el hecho que la riqueza se concentra mayoritariamente en una fracción relativamente pequeña de la población, que coincide con las rentas más altas. Por lo tanto, cuando aumenta el peso de la riqueza en la renta nacional, también aumenta la participación de las rentas más altas, que se benefician de los rendimientos del capital en mayor medida que el resto de la población.

Piketty explica el descenso del ratio riqueza-renta a partir de la Primera Guerra Mundial –y hasta aproximadamente la mitad del siglo pasado– como consecuencia, principalmente, de la destrucción de capital derivada de las guerras, de la falta de inversión (ya que una parte importante de los ahorros privados se destinaron a financiar los elevados déficits públicos) y de una caída de los precios relativos de los bienes de capital en comparación con otros precios. No obstante, se trata de factores transitorios, que una vez agotados han dado paso a un nuevo aumento de la proporción que representa la riqueza con respecto a la renta nacional, tanto en Europa como en Estados Unidos.

MACRODINÁMICA DEL CAPITAL (I): DE HARROD A SOLOW

Para explicar esta tendencia creciente del ratio riqueza-renta, asociada con una mayor desigualdad en la distribución de la renta, Piketty parte del que denomina, con notoria ampulosidad, la "segunda ley fundamental del capitalismo". Esta ley es, esencialmente, una variante de una conocida relación macroeconómica entre la tasa de crecimiento, la tasa de ahorro y el ratio capital-producto (o riqueza-renta, en la terminología empleada por Piketty). Esta relación fue formulada originalmente por el economista británico Roy Harrod en 1939 y reformulada posteriormente por el economista nacionalizado estadounidense Evsey Domar (1946).

La formulación original de Harrod tenía por objetivo "dinamizar" y proyectar al largo plazo el principio de la demanda efectiva expresado por John Maynard Keynes en 1936 y se puede expresar del siguiente modo (haciendo abstracción de la tasa de depreciación del capital):

$$gk = s / v$$

donde gk representa la tasa de crecimiento del stock de capital, s es la tasa de ahorro (neto) y v la relación capital-producto.

En el modelo de Harrod el valor del ratio capital-producto es el resultado de dos factores: un coeficiente tecnológico y el grado de utilización de la capacidad productiva. A la derecha de la expresión se sitúan los factores considerados exógenos o determinantes y a la izquierda la variable que resulta determinada. La ecuación de Harrod puede ser utilizada para determinar la tasa de acumulación del capital, tomando como factores explicativos la propensión al ahorro, la tecnología y la demanda efectiva (representada por el grado de utilización).

Tanto Harrod como Keynes eran escépticos respecto de la capacidad de los tipos de interés para equilibrar el ahorro y la inversión a nivel agregado. A largo plazo, la tasa de crecimiento natural de la economía, que representaremos con la letra g , se puede concebir como la suma del crecimiento demográfico y del progreso técnico. Si estos dos factores se consideran exógenos y los tipos de interés resultan insuficientes para equilibrar el ahorro y la inversión, entonces no hay ningún mecanismo en la fórmula de Harrod por el que la tasa de crecimiento a largo plazo del producto y de la renta, g , deba coincidir necesariamente con la tasa de crecimiento del capital, gk , con un grado de utilización "normal" de la capacidad productiva. A corto plazo, el modelo de Harrod se caracteriza por la inestabilidad intrínseca, que puede conducir a una relación capital-producto sistemáticamente creciente (o decreciente), reflejando un descenso (o un aumento) sistemático en el grado de utilización del capital. El hecho de que en la práctica no se observe una tendencia sistemática –más allá de desviaciones cíclicas– a una cada vez mayor infra-utilización (o sobre-utilización) de los recursos productivos, capital y trabajo, sugiere que las economías capitalistas disponen de factores estabilizadores que no capta adecuadamente la fórmula de Harrod.

En 1956, el economista estadounidense Robert Solow atribuyó el papel estabilizador a la tecnología –el denominador representado por v en la fórmula de Harrod– poniendo las bases de la teoría neoclásica del crecimiento y la distribución. En el modelo de Solow, la tecnología responde a los precios de los factores productivos, el capital y el trabajo. Estos factores presentan rendimientos decrecientes a su acumulación intensiva, de manera que cuando gk excede sistemáticamente g el producto marginal del capital –que se supone igual a la tasa de retorno– disminuirá. A medida que el retorno del capital disminuya las empresas tenderán a utilizar métodos de producción más intensivos en el factor trabajo y , como consecuencia, la tasa de crecimiento del capital se reducirá, hasta coincidir con la del producto –exactamente en el punto en el que los precios de los factores igualan sus productividades marginales.

En el modelo de Solow la tasa de ahorro s y la tasa de crecimiento g son factores exógenos determinados desde fuera del modelo, mientras que el ratio capital-producto v es una variable que se ajusta a largo plazo. Por lo tanto, la fórmula de Harrod, una vez reinterpretada a la Solow se puede reescribir de la siguiente manera:

$$v = s / (g + \delta)$$

Obsérvese que en esta expresión se incluye la depreciación del capital (δ) y, por consiguiente, el término s representa aquí una tasa de ahorro bruto. La relación capital-producto v se escribe a la izquierda de la ecuación para enfatizar que en el modelo de Solow esta variable se ajustará, de tal forma que en equilibrio a largo plazo las tasas de crecimiento del producto y del capital coincidan ($g = gk$).

Aproximadamente sobre la misma época, un grupo de economistas radicados en Cambridge (Reino Unido) desarrollaron un enfoque diferente de la relación entre crecimiento y distribución, más fiel a los supuestos Keynesianos. Estos economistas post-Keynesianos ponían en duda la legitimidad de tratar el "capital" como un factor de producción homogéneo y, por lo tanto, de establecer una relación unívoca entre el tipo de interés y la proporción en que se combinan los factores capital y trabajo en los procesos productivos.

Uno de estos economistas, Nicholas Kaldor, el mismo año 1956 en el que Solow publicaba su artículo seminal, planteó un modelo alternativo que relacionaba la distribución y el crecimiento de la renta nacional a través del numerador de la fórmula de Harrod, la tasa de ahorro, y no del denominador, la tecnología. En esencia, Kaldor considera una economía constituida por dos grupos sociales –trabajadores y capitalistas– con propensiones diferenciadas a ahorrar. A los capitalistas les atribuye una mayor propensión a ahorrar, de modo que a medida que la distribución de la renta cambia a su favor también aumenta la tasa de ahorro agregado y, en última instancia, el crecimiento del stock de capital. Para Kaldor, son los cambios en la distribución de la renta los que equilibran el ahorro con la inversión y resuelven el dilema planteado por

Harrod, sin tener que recurrir a la ficción de una función de producción agregada en la que cambian las proporciones de los factores de producción a medida que cambian los precios relativos.

En la versión más simple del modelo de Kaldor –suponiendo que los trabajadores no ahorran, los capitalistas no reciben rentas del trabajo y haciendo de nuevo abstracción de la depreciación del capital– la fórmula de Harrod se transforma en la siguiente expresión:

$$r = s_c / g$$

donde s_c representa la tasa de ahorro (neto) de los capitalistas, $r = n / v$ es la tasa de retorno (neto) del capital y n es la cuota de las rentas (netas) del capital en la renta nacional. Dado que esta ecuación expresa una relación de largo plazo, las tasas de crecimiento del capital y del producto se pueden considerar equivalentes ($gk = g$). La tasa de retorno r se escribe a la izquierda de la ecuación para expresar que se trata de la variable que se ajusta para equilibrar el ahorro y la inversión, en función de las dos variables explicativas: la propensión al ahorro de los capitalistas y la tasa de crecimiento natural.

Esta fórmula es conocida como la ecuación del crecimiento de Cambridge y también se puede utilizar para determinar la evolución de la ratio capital-producto fuera de una situación de equilibrio, cuando se supone –como hace Piketty– que la tasa de retorno es una constante que se determina fuera del modelo. En este caso, la ecuación de Cambridge, reformulada, permite establecer un vínculo causal entre la tasa de retorno y la tasa de crecimiento del capital, dada la propensión al ahorro de los capitalistas. Una vez fijados los valores de r y s_c sólo existirá un valor para la tasa de crecimiento natural g compatible con un ratio capital-producto estable, que será igual a:

$$g = gk = s_c r$$

Si la tasa de crecimiento natural es inferior a este valor ($g < s_c r$) la acumulación de capital crecerá a un ritmo superior al del producto ($gk > g$) y la ratio capital-producto aumentará. Por el contrario, un valor de la tasa de crecimiento superior ($g > s_c r$) implica una ratio capital-producto decreciente ($gk < g$).

MACRODINÁMICA DEL CAPITAL (II): DE SOLOW A PIKETTY

Piketty se refiere brevemente en el libro a las controversias sobre la teoría del capital que enfrentaron –dialécticamente– a los dos Cambridge –en Estados Unidos y el Reino Unido– pero muestra un conocimiento superficial de este debate y, en cualquier caso, ignora en sus argumentos las aportaciones de la literatura post-Keynesiana a la relación entre el crecimiento y la distribución. Para explicar la evolución observada del ratio riqueza-renta Piketty parte exclusivamente del modelo de Solow, introduciendo algunas –importantes– variaciones.

En su artículo original Solow utilizó una función de producción muy específica, llamada Cobb-Douglas, que tiene una propiedad singular: los cambios en el valor de v –la intensidad del capital– en el proceso productivo no afectan a la distribución de la renta entre los factores de producción, capital y trabajo, que permanece estable –aunque aumente o se reduzca la proporción del capital en el proceso productivo. Esto se debe a que esta función de producción asume una elasticidad de sustitución unitaria entre el capital y el trabajo, de modo que a medida que aumenta (disminuye) la intensidad de capital, se reduce (aumenta) su retorno, en igual proporción.

Por lo tanto, la fórmula de Solow en versión Cobb-Douglas no puede explicar el fenómeno observado por Piketty, en el que un aumento (descenso) del ratio riqueza-renta está asociado con un aumento (descenso) de la participación de las rentas del capital en la renta nacional. La solución que plantea Piketty es utilizar la fórmula de Solow haciendo abstracción de la depreciación del capital e interpretarla en el

marco de una función de producción con una elasticidad de sustitución entre capital y trabajo constante pero diferente de la unidad.

Para expresar esta idea Piketty reescribe la fórmula de Solow y la denomina "segunda ley fundamental del capitalismo":

$$\beta = s / g$$

donde s representa una tasa de ahorro neto y $\beta = s / v$.

Y para cerrar el argumento Piketty enuncia la "primera ley fundamental del capitalismo":

$$\alpha = r \beta$$

donde α representa la participación de las rentas del capital en la renta nacional (que antes hemos representado con el símbolo π).

Algunos comentaristas han destacado que esta "ley" es sólo una identidad contable: la tasa de retorno del capital es, por definición, igual a la participación del capital en la renta nacional, dividida por la relación capital-producto ($r = \alpha / \beta$). Pero en realidad esta ecuación, combinada con la anterior, expresa perfectamente la cadena causal visualizada por Piketty. En primer lugar, si la tasa de crecimiento a largo plazo disminuye y la tasa de ahorro permanece constante, el ratio riqueza-renta aumentará, de acuerdo con $\beta = s / g$. En segundo lugar, a medida que aumenta la proporción de la riqueza en la renta nacional también aumentará la proporción de las rentas del capital, asumiendo una elasticidad de sustitución superior a la unidad y una tasa de retorno aproximadamente estable, de acuerdo con $\alpha = r \beta$.

Según Piketty, la estabilidad de la tasa de retorno es un hecho empírico probado y, como consecuencia, es la teoría –en este caso la teoría del crecimiento *soloviana*– la que debe ajustarse, asumiendo una elasticidad de sustitución que sea compatible con los hechos observados. Si la relación riqueza-renta ha vuelto a aumentar estas últimas décadas sería porque una vez agotados los fenómenos transitorios que la mantuvieron excepcionalmente contenida, las dos leyes fundamentales del capitalismo vuelven a operar sin trabas y conducen las economías occidentales hacia niveles de acumulación de la riqueza cada vez superiores –y, como resultado, hacia una distribución de la renta cada vez más sesgada hacia las rentas del capital y una mayor desigualdad.

HERENCIA *VERSUS* MERITOCRACIA

Sobre la base del esquema analítico anterior, Piketty considera que la previsible disminución de la tasa de crecimiento potencial en las economías occidentales y en Japón durante las próximas décadas podría conllevar un aumento gradual del ratio riqueza-renta y, como consecuencia, un aumento de la participación de las rentas del capital en la renta nacional. Quizás hasta niveles similares a los de la llamada *Gilded Age* (Edad Dorada) de finales del siglo XIX y principios del XX. Por ejemplo, con una tasa de ahorro del 10% y una tasa de crecimiento del 3% el valor de β se situaría en un 300%. Pero un descenso del crecimiento hasta el 1,5%, manteniendo la tasa de ahorro constante, implicaría un ratio riqueza-renta del 600%.

Ahora bien, un aumento en la intensidad de capital, por sí mismo, podría no ser un problema si la riqueza estuviera equitativamente distribuida. El problema proviene de la concentración de la riqueza en una fracción de la población, como se observa en base a una amplia evidencia empírica a lo largo del libro. Piketty se pregunta qué determina esta concentración histórica del capital y la respuesta que ofrece constituye su principal aportación teórica y el núcleo de su obra.

Esta aportación se condensa en la famosa fórmula que Piketty utiliza para expresar –con característica ampulosa– la "contradicción fundamental del capitalismo" (y que también hubiera podido denominar "tercera ley fundamental"):

$$r > g$$

La contradicción consiste en que cuanto mayor sea la diferencia entre la tasa de retorno del capital y la tasa de crecimiento de la economía, mayor es la probabilidad de que los patrimonios hereditarios crezcan más rápidamente que el conjunto de la economía y, con el tiempo, la riqueza se vaya concentrando en mayor proporción en manos de una clase endogámica de rentistas.

Cabe destacar que Piketty pone el énfasis en los patrimonios heredados que pasan de generación en generación, no en los patrimonios que se construyen con el esfuerzo y el ahorro acumulados a lo largo de una vida. Para Piketty lo realmente preocupante no es la desigualdad en sí misma, en particular cuando esta desigualdad en los resultados es compatible con una verdadera igualdad de oportunidades –como expresión del principio meritocrático. Lo que le preocupa es la desigualdad que se deriva de factores que considera arbitrarios como, por ejemplo, la riqueza hereditaria. En su visión moral de la economía y de la sociedad política los patrimonios acumulados por vía hereditaria contradicen el principio meritocrático que está en la base de las sociedades democráticas. El ejemplo que utiliza es el "capitalismo patrimonial" del siglo XIX –el mundo de Honoré de Balzac y de Jane Austen– y advierte que hay fuerzas inherentes a la naturaleza del propio sistema capitalista que, sin contrapeso por parte de los estados, podrían conducirnos de nuevo hacia un mundo dominado por las grandes fortunas hereditarias –a medida que avanza el siglo XXI.

La ecuación de Cambridge a la que nos hemos referido anteriormente (tomando la tasa de retorno como variable independiente) ayuda a entender la lógica de Piketty. Supongamos que una determinada dinastía familiar dispone de un patrimonio que le proporciona un rendimiento anual (neto de impuestos) del 5% ($r = 5\%$) y que ahorra la mitad de este rendimiento para reinvertirlo y transmitirlo a futuras generaciones ($s_c = 50\%$). En este caso el patrimonio familiar tenderá a crecer a un ritmo anual acumulativo del 2,5% ($g = s_c r = 2,5\%$). Si el conjunto de la economía crece al 2% ($g = 2\%$) entonces este patrimonio familiar tenderá a acumular una proporción cada vez más importante de riqueza en comparación con la renta nacional. Con mayor generalidad: dada la propensión a ahorrar de una determinada saga familiar y la tasa de retorno o rendimiento después de impuestos de su patrimonio, el crecimiento acumulativo de la fortuna dinástica será mayor con relación al conjunto de la economía, cuanto mayor sea la diferencia entre la tasa de retorno de su patrimonio y el crecimiento económico.

Ahora bien, este argumento capta la dinámica de la riqueza hereditaria durante el período transitorio entre dos situaciones de equilibrio, pero no la situación de equilibrio a largo plazo en la que el grado de concentración de la riqueza se puede considerar estable. Los argumentos de Piketty sobre la concentración de la riqueza hereditaria a largo plazo no se basan en la ecuación de Cambridge –a la que no se refiere en el libro– sino en una extensa literatura especializada sobre modelos de acumulación de la riqueza dinástica que atribuyen un papel importante a la desigualdad $r > g$ como factor explicativo³. La originalidad –y el origen de la controversia– de la obra de Piketty radica en cómo utiliza las conclusiones de estos modelos teóricos para explicar la evolución de la distribución de la renta y de la riqueza en diferentes países con una perspectiva histórica de largo plazo. Pero antes de examinar esta controversia, es útil ofrecer una aproximación intuitiva a los principales mecanismos que hay detrás de estos modelos de acumulación de la riqueza dinástica.

³ Los argumentos de Piketty sobre el papel de $r > g$ en la acumulación y concentración de riqueza dinástica se pueden encontrar desarrollados formalmente en Piketty, T. y E. Saez (2012), Piketty, T. y G. Zucman (2014) y Piketty, T. y G. Zucman (2014).

DINÁMICA DE LA RIQUEZA HEREDITARIA: $R > G$

Es un hecho conocido que la distribución de la renta y la de la riqueza en una determinada población siguen un patrón estadístico que se conoce como distribución de Pareto. Una característica de este patrón es que la cuota de la renta o de la riqueza total en manos de diferentes segmentos de la población aumenta más que proporcionalmente a medida que se asciende en la jerarquía de la distribución. En otras palabras: la riqueza tiende a concentrarse con mayor intensidad cuanto más cerca se está de la punta de la pirámide –es decir, del 10%, el 1% o el 0,1% más rico de la población. Un ejemplo de distribución de Pareto podría ser cuando el 20% de la población acapara el 80% de la riqueza total.

Las distribuciones de Pareto no son ni mucho menos exclusivas de la economía. Se trata de una regla estadística que se aplica para describir multitud de fenómenos sociales y también naturales –como, por ejemplo, la distribución de las ciudades por población o de las empresas por tamaño. El factor que gobierna el grado de concentración en el extremo de la distribución se conoce como "coeficiente de Pareto" y la tarea de los investigadores en los diferentes campos se centra en identificar los factores que determinan este coeficiente. En el caso de los modelos de acumulación dinástica, se atribuye una parte importante de la explicación a la diferencia entre la tasa de retorno del patrimonio heredado y la tasa de crecimiento.

Para captar intuitivamente el porqué, podemos imaginar una economía compuesta por un conjunto de dinastías familiares, que transmiten una parte de su patrimonio en herencia a la siguiente generación. En la transición de una generación a la siguiente pueden pasar muchas cosas. Por ejemplo, hay una determinada probabilidad de que los sucesores hagan una mala gestión del patrimonio o, simplemente, prefieran venderlo y consumir los recursos obtenidos. Cuantas más generaciones acumule una determinada saga familiar, mayor será esta probabilidad. Por lo tanto, las dinastías que acumulen más generaciones de patrimonio serán proporcionalmente menos numerosas que el resto. Las dinastías más longevas habrán dispuesto de un margen temporal mayor para beneficiarse de una tasa de retorno del patrimonio acumulado superior a la tasa de crecimiento del conjunto de la economía y poder acumular una proporción superior de riqueza en comparación con otras dinastías. Como resultado, y tomando como dada la probabilidad de aparición y de extinción de las fortunas entre generaciones, la concentración de la riqueza en pocas manos será más acusada cuanto mayor sea la diferencia entre r y g . En cada momento del tiempo surgirán nuevas fortunas al tiempo que otras se extinguen –es decir, tendrá lugar una cierta rotación de patrimonios– pero la distribución de los patrimonios existentes reflejará una distribución de Pareto, más sesgada hacia las puntas cuanto mayor sea la diferencia $r - g$.

Piketty observa que históricamente esta diferencia ha sido considerable. El crecimiento económico fue muy reducido hasta la revolución industrial –inferior al 1%– mientras que la tasa de retorno media del capital se situaba entre el 4% y el 5% y la presión fiscal era mínima. Como consecuencia, la desigualdad era muy elevada. Durante los siglos XVIII y XIX el crecimiento aumentó moderadamente hasta tasas cercanas al 1,5%, pero siguió siendo relativamente bajo en comparación con la tasa de retorno, que es relativamente estable a lo largo de la historia. Este hecho explicaría, según Piketty, la elevada concentración de la riqueza típica del capitalismo patrimonial anterior a 1914 y también la menor concentración de la riqueza en Estados Unidos en comparación con Europa, como consecuencia del mayor crecimiento demográfico impulsado por la emigración al continente americano.

En cambio, durante la mayor parte del siglo XX el crecimiento económico fue significativamente más elevado, las tasas de retorno se redujeron como consecuencia de los conflictos bélicos a nivel mundial y aumentó notablemente la presión fiscal. Estos factores combinados explicarían porque la concentración de la riqueza se situó en niveles muy inferiores a los registrados antes de la Primera Guerra Mundial –tanto en Europa como en Estados Unidos. Piketty también reconoce el impacto de otros factores de naturaleza social e institucional, como por ejemplo la emergencia de las clases medias, pero los sitúa en un segundo orden de importancia.

De cara al futuro, Piketty prevé que el crecimiento demográfico en los países más desarrollados tenderá a disminuir y, como consecuencia, también lo hará la tasa de crecimiento económico. Por otra parte, es posible que las tasas de retorno netas de impuestos se mantengan estables o, incluso, tiendan a aumentar, en un entorno caracterizado por una creciente competencia internacional por un capital cada vez más móvil entre fronteras. Por consiguiente, el gap entre r y g podría volver a aumentar a medida que avanza el siglo XXI, conduciendo hacia un mayor grado de concentración estructural de la riqueza en unas pocas grandes fortunas hereditarias, quizás comparable al de finales del siglo XIX. La solución que propone Piketty es uno de los puntos más conocidos de su libro: aumentar la imposición del capital de forma coordinada internacionalmente, para evitar un aumento de la desigualdad provocada por la contradicción fundamental $r > g$ –en la que la r representa la tasa de retorno del capital *después de impuestos*.

ÉXITO DE VENTAS, FOCO DE CRÍTICAS

El Capital de Piketty ha sido un éxito extraordinario de ventas en todo el mundo y ha superado el difícil reto de hacer llegar un libro de economía, denso y extenso, a un público no especialista. Por otra parte, la valoración del libro por parte de los economistas académicos ha sido desigual. En general, la mayoría reconocen que *El Capital* representa una contribución de primer orden al conocimiento empírico sobre la distribución de la renta y la riqueza a lo largo de la historia. Sin embargo, el sentimiento mayoritario es de escepticismo con relación al aparato teórico utilizado para explicar los hechos empíricos, sobre todo durante el período más reciente.

Una encuesta elaborada por la Universidad de Chicago (IGM Economics Experts Panel, 2014) a una muestra representativa de economistas académicos destacados de Estados Unidos, con diferentes posicionamientos ideológicos –pero excluyendo aquellos situados al margen de la tradición neoclásica– pone claramente de manifiesto este escepticismo generalizado. A la pregunta de si "la fuerza más poderosa para explicar la tendencia creciente a la desigualdad en la riqueza en Estados Unidos desde los años 1970 es la diferencia entre la tasa de retorno del capital (neta de impuestos) y la tasa de crecimiento de la economía", de los 34 encuestados sólo uno contestó afirmativamente. Un 18% se mostraron escépticos y la mayoría mostraron claramente su desacuerdo.

Hay que reconocer que la pregunta no estaba del todo bien planteada, ya que Piketty reconoce que para el caso de Estados Unidos a partir de 1970 la evolución de la desigualdad se explica fundamentalmente por las rentas de los asalariados –los altos ejecutivos– mejor pagados. De todos modos, los comentarios efectuados por los encuestados revelan su escepticismo con relación a la "contradicción fundamental del capitalismo" de Piketty –la omnipresente fórmula $r > g$. De hecho, este sentimiento es compartido por muchos otros economistas académicos, de todas las persuasiones, que han valorado la obra de Piketty. Al margen de la tradición neoclásica, por ejemplo, destacan las opiniones críticas de autores como Phillip Arestis, James Galbraith, David Harvey, Thomas Palley, Bob Rowthorn o Lance Taylor. Entre los economistas *mainstream* se han posicionado con un espíritu más crítico que apologético Daron Acemoglu y James Robinson, Charles Jones, Mervin King, Larry Kotlikoff, Gregory Mankiw, Debraj Ray, Larry Summers, Xavier Sala i Martin o Joseph Stiglitz, entre otros. Entre los defensores más convencidos de la obra se encuentran Brad DeLong, Paul Krugman, Branco Milanovic y Simon Wren-Lewis. Finalmente cabe destacar especialmente la favorable recepción del libro por parte de Robert Solow, el pionero de la teoría neoclásica del crecimiento y la distribución. (Las referencias completas de todos los artículos se incluyen en la bibliografía.)

MÁS ALLÁ DE $R > G$

La literatura especializada contempla otros factores más allá de la desigualdad $r > g$ que también pueden explicar procesos de concentración desigual de la riqueza. Por ejemplo, las diferencias en la propensión al ahorro o en las tasas de retorno. De hecho, Piketty reconoce en su libro la importancia de ambos factores, pero focaliza principalmente la atención en la desigualdad $r > g$. En una nota en la que analiza

la macroeconomía de *El Capital*, Charles Jones (2014) ofrece una interesante discusión sobre este y otros aspectos. Este autor ha trabajado con modelos que generan distribuciones de Pareto como consecuencia de la dispersión de resultados empresariales típicamente asociada con la actividad emprendedora, y no de manera pasiva por la acumulación de capital con una tasa de rendimiento constante.

Daron Acemoglu y James Robinson (2014), por su parte, hacen hincapié en el hecho que un elevado grado de movilidad social –en cada momento del tiempo unas dinastías nacen y otras se extinguen– puede cambiar significativamente las conclusiones que se desprenden de los modelos de acumulación dinástica de la riqueza. Y desde un punto de vista más empírico Larry Summers (2014) ha destacado el hecho que en las listas Forbes que ordenan los principales patrimonios mundiales son relativamente pocas las fortunas hereditarias que vuelven a aparecer en los lugares principales del ranking después de un lapso suficientemente largo de tiempo.

Por otro lado, cabe recordar que hace más de cincuenta años los economistas post-Keynesianos ofrecieron una explicación de la distribución de la riqueza a largo plazo diferente de la planteada por Piketty⁴. Los modelos que relacionaban el crecimiento con la distribución publicados por Nicholas Kaldor y Luigi Passinetti en los años 60 también podían generar concentraciones estables de la riqueza en determinados segmentos sociales. Pero estos autores atribuían este resultado a una propensión diferenciada al ahorro según la posición en la estructura social, en el contexto de una relación entre la tasa de retorno y la tasa de crecimiento resumida por la ecuación de Cambridge. Según esta ecuación, la tasa de retorno y la tasa de crecimiento son variables interdependientes. Por lo tanto, desde una perspectiva post-Keynesiana no es legítimo utilizar la diferencia entre estas dos variables para comparar situaciones de equilibrio a largo plazo –como hace Piketty. Cuando la tasa de crecimiento cambia también cambiará la tasa de retorno –suponiendo una propensión a ahorrar e invertir relativamente estable.

CAPITAL Y RIQUEZA

Otra fuente de críticas se centra en la noción de riqueza empleada por Piketty, que engloba todo tipo de activos que se pueden poseer, comprar y vender en el mercado: desde los activos financieros a los activos físicos, productivos o no productivos. Desde la izquierda del espectro ideológico James Galbraith (2014), por ejemplo, afirma que Piketty confunde el concepto de capital como factor físico de producción con el concepto de riqueza, entendida como suma de los valores monetarios de todos los activos comerciables, productivos y no productivos. Mientras que David Harvey (2014) muestra hasta qué punto la noción de capital utilizada por Piketty se aleja de la utilizada por Marx –que es inextricable de las relaciones sociales de poder derivadas de la propiedad del capital.

Una crítica ampliamente compartida por economistas de todas las ideologías parte del hecho que Piketty utiliza para medir la riqueza los valores de mercado de los activos, incluyendo los residenciales. Esto implica que cuando el precio de mercado de los activos residenciales, por ejemplo, sube en relación con otros precios de la economía, también lo hace la ratio riqueza-renta, aunque el volumen de "capital" en sentido físico no haya variado. Lo mismo se puede decir del precio de mercado de los activos empresariales en los mercados financieros, que fluctúa con las cotizaciones bursátiles, sin que necesariamente se haya producido otro cambio que un cambio de expectativas. Son muchos los comentaristas que han destacado este punto y han observado que cuando se descuentan las distorsiones generadas por las variaciones en los precios de los activos –en especial los residenciales– no se observa que la ratio riqueza-renta haya aumentado durante las últimas décadas con la intensidad que se describe en *El Capital*.

⁴ Lance Taylor (2014) destaca el hecho que Piketty ignora las aportaciones de esta literatura para explicar la concentración desigual de la riqueza, mientras que Acemoglu y Robinson (2014), por su parte, utilizan los modelos post-Keynesianos para "clarificar" algunos aspectos del aparato teórico de Piketty.

Piketty se podría defender de esta crítica por tres vías. Primero, poniendo de manifiesto que el valor de mercado es la única forma práctica de agregar activos heterogéneos a lo largo de períodos muy largos de tiempo. Segundo, que el capital residencial también genera rentas que hay que contabilizar como rendimientos del capital. Y, tercero, recordando que su foco de atención es el muy largo plazo, cuando es razonable asumir que el precio de los activos según su valor de mercado tenderá a aproximarse a su coste de reposición.

DEL ANÁLISIS PARCIAL AL GENERAL

Piketty combina dos teorías diferentes dentro de un mismo marco analítico. En primer lugar, utiliza un modelo de acumulación de la riqueza por vía hereditaria, tomando como variables determinadas fuera del modelo la tasa de retorno de los patrimonios y la tasa de crecimiento del producto. Esta teoría es la base de lo que denomina la "contradicción fundamental del capitalismo", la desigualdad $r > g$, y es el resultado de un análisis "parcial" –en el que la atención se concentra en una parte del sistema económico, haciendo abstracción de otras variables, que se suponen constantes.

En segundo lugar, Piketty parte de la teoría neoclásica del crecimiento y de la distribución de Solow, que es una teoría "general" referente a la acumulación de capital físico en el conjunto de la economía. Esta segunda teoría es la base de sus dos "leyes fundamentales del capitalismo": $\alpha = r \beta$ y $\beta = s / g$.

El problema es que en la segunda teoría, la más general, la tasa de retorno y la tasa de crecimiento del capital no pueden considerarse como variables independientes, como tampoco lo eran para los autores post-Keynesianos hace cincuenta años. Por lo tanto, en un marco neoclásico también es cuestionable proyectar al conjunto del sistema económico conclusiones derivadas de un análisis parcial, y utilizarlas para hacer predicciones en escenarios en los que la tasa de crecimiento varía suponiendo que la tasa de retorno se mantiene constante –excepto en determinadas circunstancias especiales.

Como ya se ha comentado, en la versión Cobb-Douglas del modelo de Solow, si la tasa de crecimiento del capital supera la tasa de crecimiento de la economía el producto marginal del capital –que es igual a la tasa de retorno– disminuirá, como consecuencia de los rendimientos decrecientes asociados con una mayor intensidad de utilización de los factores en los procesos productivos. El producto marginal o tasa de retorno alcanzará un nivel estable precisamente cuando las dos tasas de crecimiento y la ratio capital-producto se estabilicen en sus valores de equilibrio. Si la economía se caracteriza por lo que se denomina como "eficiencia dinámica", la tasa de retorno superará en equilibrio a la tasa de crecimiento, sin que ello implique ninguna connotación específica en cuanto a la distribución de la renta. Si la función de producción es del tipo Cobb-Douglas la distribución del producto entre las rentas del capital y del trabajo no variará, ya que en este marco teórico la sustitución entre capital y trabajo se caracteriza por una elasticidad unitaria.

En la versión de Piketty –como hemos visto– la tasa de retorno se supone estable frente a un crecimiento del capital superior al del producto, mientras que la participación de las rentas del capital aumenta, lo que implica una elasticidad de sustitución entre capital y trabajo superior a la unidad. Con esta hipótesis Piketty pretende armonizar su particular teoría sobre el aumento de la desigualdad a medida que disminuye la tasa de crecimiento con la teoría neoclásica del crecimiento y la distribución. No obstante, esta armonización es más problemática de lo que Piketty deja entender. Un joven y brillante estudiante de post-grado en el MIT, Matt Rognlie (2014), fue el primero en advertir que la mayoría de los estudios empíricos existentes sobre la elasticidad de sustitución entre los factores de producción sugieren unos valores inferiores a la unidad. Sobre todo cuando se tiene en cuenta que estos cálculos están mayoritariamente realizados a partir de medidas del capital "bruto" (que incluyen la depreciación) y que en términos de capital "neto" –como asume Piketty– generarían elasticidades aún más claramente inferiores a la unidad. Después de Rognlie, autores más conocidos como Larry Summers (2014) o Bob Rowthorn (2014) –a derecha e izquierda del espectro ideológico–, han hecho especial hincapié en esta misma cuestión.

Al trabajar con magnitudes de capital "neto" dentro de un marco teórico neoclásico, haciendo abstracción de la depreciación del capital, el enfoque de Piketty incurre en otras dificultades. Como han puesto de manifiesto Per Krusell y Tony Smith (2014), por ejemplo, su segunda ley fundamental tiene la poco atractiva propiedad de que el ratio riqueza-renta tiende a un valor infinito a medida que la tasa de crecimiento se acerca a cero (esto no ocurre cuando la tasa de depreciación figura en el denominador de la fórmula, junto con la tasa de crecimiento). Por otra parte, Piketty trabaja con la hipótesis de una tasa de ahorro "neto" aproximadamente constante. Sin reparar en el hecho que un crecimiento del stock de capital superior al del producto implicaría una tasa de depreciación creciente como porcentaje del producto. Por lo tanto, una tasa de ahorro neto constante requeriría una tasa de ahorro "bruto" –la suma de la neta más la tasa de depreciación– creciente en el tiempo. Como en la práctica no observamos grandes oscilaciones en la tasa de ahorro bruto los modelos de crecimiento estándar inspirados en el canónico de Solow asumen una tasa de ahorro bruto –no neto– relativamente estable.

LA ECONOMÍA POLÍTICA DE PIKETTY

Algunos defensores de la obra de Piketty, como Simon Wren-Lewis (2014), argumentan que el economista francés sólo utiliza los argumentos neoclásicos de manera auxiliar y que sus tesis nacen y se apoyan, sobre todo, en una base empírica muy sólida. Pero el hecho es que no hay datos útiles sin teoría que los interprete, y que la ambición teórica de Piketty es especialmente extraordinaria y singular. Es extraordinaria porque hacía mucho tiempo que un economista académico no enunciaba las "leyes fundamentales de la economía" de una manera tan directa. Y es singular, porque Piketty pretende entroncar con el enfoque propio de los economistas políticos clásicos –en buena medida para refutarlos, pero compartiendo su visión amplia de la economía como ciencia histórica, moral y esencialmente "política".

En realidad, las tesis que Piketty presenta en su libro son en muchos aspectos divergentes de la visión de la competencia, el crecimiento y la distribución propia de los economistas clásicos. Sin embargo, Piketty traspasa el velo del agente representativo indiferenciado, que es clave en el paradigma teórico neoclásico, y recupera una preocupación fundamental de los economistas clásicos: la relación entre estructura social y comportamiento económico.

Para los economistas políticos clásicos, como Adam Smith, la competencia no es un estado de equilibrio, sino un proceso esencialmente dinámico⁵. En cada momento del tiempo diferentes actividades empresariales pueden generar diferentes tasas de retorno y los capitales se movilizarán hacia aquellas actividades en las que se espera un retorno superior. En el proceso, los precios de mercado gravitarán alrededor de los precios de producción o precios "naturales", haciendo que las tasas de retorno en las diferentes líneas de actividad graviten en torno a una tasa de retorno ajustada al riesgo "normal". En ausencia de innovaciones disruptivas esta competencia dinámica impulsada por la percepción de oportunidades de beneficio tendería a equalizar eventualmente la tasa de retorno en los diferentes sectores económicos –coincidiendo con la noción de una tasa de retorno aproximadamente estable, como la observada por Piketty (entre el 4% y el 5%).

Ahora bien, este retorno aparentemente estable observado por Piketty no puede ser otra cosa que una media calculada a partir de una distribución estadística caracterizada por una elevada dispersión. El motor de las economías capitalistas es precisamente la propensión a la asunción de riesgos y a la innovación, que genera constantemente nuevas oportunidades de negocio en un entorno siempre incierto, caracterizado en todo momento por una multiplicidad de tasas de retorno. Junto con la fuerza centrípeta

⁵ Para un análisis formal de la visión dinámica de la competencia propia de los economistas clásicos, desde una perspectiva evolucionaria, ver Metcalfe, 1998.

de la competencia, que tiende a equalizar las tasas de retorno, en la visión de los clásicos también opera como contrapeso la fuerza centrífuga de la innovación, que tiende a diferenciarlas.

Es en este contexto dinámico en el que los economistas clásicos analizaban conjuntamente los procesos de acumulación, concentración y, eventualmente, dispersión o destrucción del capital. Pensemos, por ejemplo, en una economía formada por un conjunto de empresas familiares, como las que forman buena parte del entramado empresarial de las economías del Sur de Europa. Las tasas de retorno variarían ampliamente: entre empresas en cada momento del tiempo y dentro de una empresa a lo largo del tiempo. Suponiendo que la propensión a ahorrar y a invertir en función de los recursos generados fuera similar a todas las empresas, las tasas de crecimiento y de acumulación del capital variarían en línea con las variaciones en las tasas de retorno respectivas. Con el tiempo, se producirían diferencias importantes en la dimensión empresarial y, como consecuencia, en el grado de concentración de la riqueza en determinadas sagas familiares, con una distribución probablemente del tipo Pareto. Pero esta distribución tendría poco que ver con la desigualdad $r > g$ en términos agregados y, en cambio, mucho que ver con la dispersión de tasas de retorno entre diferentes proyectos empresariales a lo largo del tiempo.

Por otra parte, los economistas clásicos también observaron pautas comunes en los agentes económicos según su posición y función específica en el sistema productivo. En general, distinguían tres grupos sociales: los capitalistas o emprendedores industriales, que tomaban riesgos ahorrando y reinvertiendo la mayor parte de sus recursos en actividades productivas, generadoras de riqueza; los terratenientes o rentistas, que concentraban la mayor parte de los recursos no producidos y dedicaban sus rentas a la ostentación y el lujo y, finalmente, los trabajadores asalariados, que no ahorraban y consumían sus salarios en necesidades básicas. Dado que el crecimiento económico depende del ahorro y de la inversión, la función de los capitalistas emprendedores se justifica, a ojos de los clásicos, en la medida que reinvierten una gran parte de sus beneficios, asumiendo el riesgo, directamente en sus propias empresas o indirectamente mediante el sistema crediticio. Con independencia de que hayan heredado o no el capital inicial.

Recordando en cierto modo a los clásicos, Bill Gates ha escrito un breve artículo en su blog comentando la obra de Piketty en el que distingue tres categorías de fortunas: las que se destinan fundamentalmente a inversiones productivas, contribuyendo a generar mayor riqueza y empleo; las que sustentan actividades filantrópicas y las que se aplican al consumo suntuario. Considera que no se pueden valorar con el mismo patrón, tanto desde el punto de vista de la equidad, como desde el punto de vista de la eficiencia (Gates, 2014). Y desde un ángulo ideológico completamente diferente Herbert Gintis utiliza argumentos similares cuando afirma que la cuestión principal no es tanto la desigualdad en sí misma, sino hasta que punto esta desigualdad se puede considerar o no útil socialmente en un contexto histórico determinado, y en que medida contribuye a la generación y generalización de la riqueza en este contexto (Gintis, 2007).

DE LAS CAUSAS DE LA RIQUEZA DE LAS NACIONES Y DE SU DISTRIBUCIÓN

En la visión de Piketty el crecimiento a largo plazo es una variable exógena y cuando esta variable cambia, por razones demográficas o tecnológicas, también cambiará la distribución de la renta y de la riqueza. Mientras que desde la perspectiva de la economía política clásica la causalidad es la contraria: son los patrones distributivos, determinados en última instancia por factores institucionales y sociopolíticos, los que afectan al ahorro y a la inversión y, en última instancia, al crecimiento –incluso a largo plazo.

La esencia de un modelo de crecimiento clásico se puede resumir en la siguiente expresión⁶:

$$g = s (r - r_o)$$

⁶ Para un tratamiento amplio de los modelos de crecimiento clásicos consultar Salvadori, 2003.

En este caso podemos interpretar r como la tasa de retorno promedio en el conjunto de la economía, r_o como prima de riesgo o valor mínimo de la tasa de retorno que justifica la inversión y s como un indicador de la propensión a invertir en activos productivos por parte de las empresas –vía beneficios retenidos y también recursos externos. A nivel agregado la tasa de retorno r es el resultado de dividir la participación de las rentas del capital en el producto total por la ratio capital-producto ($r = \alpha/\beta$, en la terminología de Piketty). En un modelo de crecimiento clásico la distribución de la renta está determinada por factores no especificados en la ecuación y la tasa de crecimiento del producto se ajustará a largo plazo a la tasa de crecimiento del stock de capital ($g = gk$)⁷. Si tomamos los valores de s y β como dados, a medida que aumenta el valor de α –la participación de las rentas del capital– y por tanto el valor de r –la tasa de retorno– también lo hará la tasa de crecimiento $-g$. En este caso, una distribución de la renta más favorable al capital conllevaría un mayor crecimiento a largo plazo. Pero la hipótesis implícita es que se trata de un capital emprendedor, en un contexto institucional que incentiva la asunción de riesgos relacionados con la innovación y la expansión de las actividades productivas.

No obstante, usando la misma ecuación también se puede conjeturar que a medida que aumenta la rentabilidad del capital la propensión a invertir en activos productivos disminuye más que proporcionalmente –o, alternativamente, que aumenta la prima de riesgo o tasa de retorno exigible para invertir, r_o . Esto podría ocurrir, por ejemplo, cuando el aumento de la rentabilidad es fruto de actividades más especulativas que productivas, que implican extracción de rentas y/o concentración del poder de mercado. Y en modelos más elaborados que incluyen variaciones endógenas en el grado de utilización de la capacidad productiva y diferencias en la propensión a consumir según el nivel de renta los aumentos en la participación de las rentas del capital podrían ir asociados con un aumento más que proporcional de la ratio capital-producto –vía una disminución del grado de utilización– deprimiendo la rentabilidad del capital⁸. En ambos supuestos se obtiene un resultado inverso al anterior, ya que una distribución más favorable al capital implicaría una disminución del crecimiento a largo plazo. Pero aquí la hipótesis implícita es que se trata de un capital fundamentalmente rentista, que opera en un contexto institucional que favorece la extracción de rentas y desincentiva la asunción de riesgos.

En conclusión: en los modelos de inspiración clásica la relación entre crecimiento y distribución depende del contexto institucional y sociopolítico en el que se inscriben, que es históricamente contingente. Esta perspectiva contrasta con el aparente mecanicismo de las "leyes fundamentales" enunciadas en *El Capital*. Ahora bien, Piketty entronca con los economistas políticos clásicos en la medida que analiza el capitalismo como una realidad en evolución, que debe ser entendida en términos explícitamente históricos, y cuestiona la capacidad explicativa de esquemas analíticos construidos a partir de un agente representativo indiferenciado, que ahorra a lo largo del ciclo vital exclusivamente para financiar su jubilación. Las razones para acumular capital productivo, asumir riesgos y crecer son muchas y diversas y no pueden ser entendidas en su complejidad al margen de la estructura social e institucional propia de cada sistema económico en cada periodo histórico. Esta es quizás una de las principales conclusiones que pueden deducirse de la lectura del libro, y que invita a replantear el estudio de la relación entre crecimiento y distribución desde una perspectiva amplia, que integre plenamente los aspectos sociales y políticos sin perder rigor analítico. En definitiva, *El Capital en el Siglo XXI* es, sin duda, una obra que estimula profundamente la reflexión sobre las causas que explican la riqueza de las naciones y su distribución –cuestiones que empezaron a plantearse, hace más de doscientos años y dirigiéndose también al conjunto de la sociedad, los economistas políticos clásicos.

⁷ Por ejemplo, vía incorporación del progreso técnico en los bienes de capital y/o rendimientos crecientes vía una mayor especialización o curva de aprendizaje. En Salvadori (2003) se pone de manifiesto hasta que punto la estructura de los modelos de crecimiento endógeno de corte neoclásico se asemeja en estos aspectos a la de los modelos clásicos.

⁸ Ver, por ejemplo, Taylor (2014) para un análisis de supuestos en que la relación entre crecimiento y rentabilidad depende de la especificación del modelo.

BIBLIOGRAFÍA

- Acemoglu, Daron y James A. Robinson (2014): "The Rise and Fall of General Laws of Capitalism", [http://economics/mit/edu](http://economics.mit.edu).
- Aristis, Phillip y Malcolm Sawyer (2014): "A Reflection on Capital in the 21st Century ", <http://triplecrisis.com>.
- Bradford DeLong, John (2014): "Mr. Piketty and the 'neoclassicists': A Suggested Interpretation ", <http://equitablegrowth.org/blog>.
- Domar, Evsey (1946): "Capital expansion, rate of growth and employment", *Econometrica*, Nº 14, pp. 137-47.
- Galbraith, James (2014): " *Kapital* for the Twenty-First Century? ", *Dissent* Nº 61(2), pp. 77-82, <http://www.dissentmagazine.org>.
- Gates, Bill (2014): "Why Inequality Matters", <http://www.gatesnotes.com>.
- Gintis, Herbert (2007): "Review of Paul Krugman's *The Conscience of a Liberal* ", <http://www.amazon.com>.
- Harrod, Roy (1939): "An Essay in Dynamic Theory", *Economic Journal* Nº 49(193), pp. 14-33.
- Harvey, David (2014): "Afterthoughts on Piketty's Capital", <http://davidharvey.org>.
- IGM Economics Experts Panel (2014): "Piketty on Inequality", <http://www.igmchicago.org/igm-economic-experts-panel>.
- Jones, Charles I. (2014): "The Macroeconomics of Piketty", pendiente de publicación en *Journal of Economic Perspectives*, <http://web.stanford.edu>.
- Kaldor, Nicholas (1956): "Alternative Theories of Distribution", *The Review of Economic Studies* , Nº 23, pp. 83-100.
- King, Mervyn (2014): "Review of *Capital in the Twenty-First Century* by Thomas Piketty", <http://www.telegraph.co.uk>.
- Kotlikoff, Lawrence (2014): "Will the rich always get richer?", *PBS NewsHour* , <http://www.pbs.org/newshour>.
- Krugman, Paul (2014): "Why We're in New Gilded Age", *The New York Review of Books*, edición del 7 de Mayo de 2014, <http://www.nybooks.com>.
- Krusell, Per y Toni Smith (2014): "Is Piketty's 'Second Law of Capitalism' Fundamental?", artículo publicado en <http://aida.wss.yale.edu>.
- Kuznets, Simon (1955): "Economic Growth and Income Inequality", *American Economic Review* Nº45(I), pp.1-28.
- Mankiw, N. Gregory (2014): "How Inherited Wealth Helps the Economy", *The New York Times*, edición del 21 de junio de 2014, <http://www.nytimes.com>.
- Metcalf, J. Stanley (1998): *Evolutionary Economics and Creative Destruction*, Serie The Graz Schumpeter Lectures, Londres: Routledge.
- Milanovic, Branco (2014): "The Return of 'Patrimonial Capitalism': A Review of Thomas Piketty s *Capital in the Twenty-First Century* ", *Journal of Economic Literature* Nº 52(2), pp. 519-534.
- Palley, Thomas E. (2014): "The Accidental Controversialist: Deeper Reflections on Thomas Piketty s *Capital*", <http://www.tomaspalley.com>.

Passinetti, Luigi (1962): "Income Distribution and Rate of Profit in Relation to the Rate of Economic Growth", *Review of Economic Studies* Nº 29, pp. 267-279.

Piketty, Thomas (2014): *Capital in the Twenty-First Century*, Cambridge MA: The Belknap Press of Harvard University Press.

Piketty, Thomas y Emmanuel Saez (2012): "A Theory of Optimal Capital Taxation", Working Paper 17989, National Bureau of Economic Research, Cambridge MA.

Piketty, Thomas y Gabriel Zucman (2014): "Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700-2010", documento de trabajo pendiente de publicación *Quarterly Journal of Economics* .

Piketty, Thomas y Gabriel Zucman (2014): "Wealth and Inheritance in the Long-Run", documento de trabajo pendiente de publicación en *Handbook of Income Distribution* (North-Holland, volume 2).

Ray, Debraj (2014): "Nit-Piketty. A comment on Thomas Piketty's *Capital in the Twenty-First Century* ", <http://www.econ.my.edu>.

Rognlie, Matt (2014): "A note on Piketty and diminishing returns to capital", <http://www.mit.edu>.

Rowthorn, Robert (2014): "A Note on Thomas Piketty's *Capital in the Twenty-First Century*", <http://tcf.org>.

Sala-i-Martin, Xavier (2014): "Piketty y 'Capital en el Siglo XXI", artículo disponible en <http://salaimartin.com/randomthoughts>.

Salvadori, Neri (editor) (2003): *The Theory of Economic Growth. A 'Classical' Perspective*, Cheltenham: Edward Elgar.

Solow, Robert (1956): "A Contribution to the Theory of Economic Growth", *Quarterly Journal of Economics* Nº 70, pp. 65-94.

Solow, Robert (2014): "A review of *Capital in the Twenty-First Century* ", <http://www.newrepublic.com>.

Stiglitz, Joseph E. (2014): "Democracy in the Twenty-First Century", <http://www.project-syndicate.org>.

Summers, Lawrence H. (2014): "The Inequality Puzzle", *Democracy Journal* Nº 33, Verano de 2014, <http://www.democracyjournal.org>.

Taylor, Lance (2014): "The Triumph of the Rentier? Thomas Piketty vs. Luigi Passinetti and John Maynard Keynes", documento de trabajo presentado en *Structuralist Symposium on Thomas Piketty 'Capital in the Twenty-First Century*, Schwartz Center for Economic Policy Analysis, The New School for Social Research, <http://www.economicpolicyresearch.org>.

Wren-Lewis, Simon (2014a): "Capital in Piketty's capital", <http://www.pieria.co.uk>.