

---

# EL CAPITAL EN EL SIGLO XXI

---

Thomas Piketty, Belknap Press, 2014, 671 pp.

*James K. Galbraith\**

## 1

¿Qué es el “capital”? Para Karl Marx era una categoría social, política y jurídica: el medio de control de los medios de producción por la clase dominante. El capital podía ser dinero y podía ser máquinas; podía ser fijo y podía ser variable. Pero la esencia del capital no era física ni financiera. Era el poder que el capital daba a los capitalistas: la autoridad para tomar decisiones y extraer plusvalía de los trabajadores.

A comienzos del siglo pasado la economía neoclásica abandonó ese análisis social y político en favor de un análisis mecánico. Replanteó el concepto de capital y lo concibió como un elemento físico que se combinaba con el trabajo para generar el producto. Esta noción de capital hizo posible expresar en forma matemática la “función de producción”, mediante la cual los salarios y beneficios se pudieron vincular al “producto marginal” de cada factor. La nueva visión dio entonces al uso de las máquinas un papel superior que al de sus propietarios, y legitimó las ganancias como el justo rendimiento de una contribución indispensable.

Las matemáticas simbólicas llevan a la cuantificación. Por ejemplo, si se afirma que una economía usa más capital (en relación con el trabajo) que otra, tiene que haber una unidad común para cada factor. Para el trabajo podría ser una hora de tiempo de trabajo. Pero, ¿para el capital? Una vez se deja atrás el “modelo del cereal”, en el

\* Profesor en la Escuela Lyndon B. Johnson de Asuntos Públicos de la Universidad de Texas, [galbraith@mail.utexas.edu]. Reseña tomada de *Dissent*, primavera de 2014. Traducción de Alberto Supelano; se publica con las autorizaciones correspondientes. Fecha de recepción: 16 de marzo de 2014, fecha de aceptación: 25 de abril de 2014. Sugerencia de citación: Galbraith., J. K. “El capital en el siglo XXI”, *Revista de Economía Institucional* 16, 30, 2014, pp. 345-355.

que el capital (la semilla) y el producto (la harina) son la misma cosa, hay que hacer conmensurables de algún modo los distintos rubros de equipo e inventarios que constituyen el “acervo de capital” existente. ¿Cómo hacerlo?

Aunque Thomas Piketty, profesor de la Escuela de Economía de París, escribió un libro voluminoso titulado *El capital en el siglo XXI*, rechaza explícita (y cáusticamente) el punto de vista marxista. En algunos aspectos es escéptico respecto de la economía predominante, pero concibe el capital (en principio) como una aglomeración de objetos físicos, en concordancia con la teoría neoclásica. Y, por tanto, debe afrontar la pregunta de cómo medir el capital como cantidad.

Su enfoque consta de dos pasos. Primero mezcla el equipo de capital con *todas* las formas de riqueza valoradas en dinero, incluida la tierra y la vivienda, bien sea que la riqueza se use o no en forma productiva. Solo excluye lo que los economistas neoclásicos llaman “capital humano”, quizá porque no se puede comprar ni vender. Luego calcula el valor de mercado de esa riqueza. Su medida del capital no es física sino financiera.

Considero que esta es una fuente de terrible confusión. Gran parte del análisis de Piketty se refiere a la relación entre capital –como él lo define– e ingreso nacional: la relación capital/ingreso. Debería ser obvio que esta relación depende fuertemente del flujo del valor de mercado. Y Piketty así lo manifiesta. Por ejemplo, cuando describe el desplome de la relación capital/ingreso en Francia, Gran Bretaña y Alemania después de 1910, se refiere solo en parte a la destrucción física de equipo de capital. Durante la Primera Guerra Mundial casi no hubo destrucción física en Gran Bretaña, y la que hubo en Francia se exageró enormemente en esa época, como demostró Keynes en 1919. Hubo muy poca en Alemania, que estuvo intacta hasta el final de la guerra.

¿Qué sucedió entonces? La variación de la relación de Piketty obedeció en gran parte a los elevados ingresos, producidos por la movilización de la guerra, con respecto a la capitalización de mercado, cuyas ganancias se limitaron o disminuyeron durante y después de la guerra. Más tarde, cuando los valores de los activos colapsaron durante la Gran Depresión, lo que se desintegró no fue el capital físico sino su valor de mercado. Durante la Segunda Guerra Mundial la destrucción jugó un papel más importante. El problema es que mientras que los cambios físicos y las variaciones de precios son obviamente diferentes, Piketty los trata como si fueran aspectos de una misma cosa.

Piketty intenta mostrar que desde los años setenta el valor de mercado de los activos de capital ha aumentado mucho más que el ingreso corriente. Calcula que en el mundo anglo-americano esa relación se elevó de un 250-300% en esa época al 500-600% hoy en día. En algún sentido, el “capital” se ha convertido en un factor más importante y más dominante, en un factor mucho grande de la vida económica.

Piketty atribuye ese aumento a un crecimiento económico más lento con respecto al rendimiento del capital, de acuerdo con una fórmula que denomina “ley fundamental”. En términos algebraicos, esta se expresa como  $r > c$ , donde  $r$  es el rendimiento del capital y  $c$  el crecimiento del ingreso. De nuevo aquí *parece* estar hablando de volúmenes físicos de capital, que aumentan año a año mediante las ganancias y el ahorro.

Pero no está midiendo volúmenes físicos, y su fórmula no explica muy bien los patrones observados en diferentes países. Por ejemplo, su relación capital/ingreso de Japón llega al tope en 1990 –hace casi un cuarto de siglo, a comienzos del largo estancamiento japonés– y la de Estados Unidos en 2008. Mientras que en Canadá, que no tuvo un colapso financiero, al parecer aún sigue aumentando. Una mente simple diría que lo que está cambiando es el valor de mercado y no la cantidad física, y que el valor de mercado es impulsado por la financiarización y exagerado por las burbujas, que aumenta donde estas se permiten y disminuye cuando se desinflan.

Piketty quiere elaborar una teoría relevante del crecimiento, el cual requiere capital físico como insumo. Y, sin embargo, emplea una medida empírica no relacionada con el capital productivo físico y cuyo valor en dólares depende, en parte, del rendimiento del capital. ¿De dónde proviene la tasa de rendimiento del capital? Piketty nunca lo dice. Solo afirma que el rendimiento del capital solía tener en promedio cierto valor, por ejemplo, de un 5% sobre la tierra en el siglo XIX, y más alto en el siglo XX.

La teoría neoclásica básica sostiene que la tasa de rendimiento del capital depende de su productividad (marginal). En ese caso debemos pensar en capital físico; y (de nuevo) esta parece ser la opinión de Piketty. Pero el esfuerzo por construir una teoría del capital físico con una tasa de rendimiento tecnológico se derrumbó hace mucho tiempo bajo el ataque fulminante de las críticas procedentes de Cambridge, Inglaterra, en los años cincuenta y sesenta, en especial de Joan Robinson, Piero Sraffa y Luigi Pasinetti.

Piketty dedica apenas tres páginas a la controversia “Cambridge-Cambridge”, pero son importantes debido a que son muy engañosas. Él dice:

La disputa continuó [...] entre economistas radicados principalmente en Cambridge, Massachussets (incluidos [Robert] Solow y [Paul] Samuelson) y economistas que trabajaban en Cambridge, Inglaterra [...] que (a veces no sin cierta confusión) veían en el modelo de Solow la afirmación de que el crecimiento es siempre perfectamente balanceado, lo que negaba la importancia que Keynes atribuía a las fluctuaciones de corto plazo. Fue en los años setenta cuando el modelo de crecimiento neoclásico de Solow terminó imponiéndose.

Pero el argumento de los críticos no se refería a Keynes ni a las fluctuaciones. Se refería al concepto de capital físico y a si la ganancia se podía derivar de una función de producción. En forma muy resumida el argumento constaba de tres pasos. Primero, *no se pueden* sumar los valores de los objetos de capital para obtener una cantidad común sin una tasa de interés previa, la cual (por ser previa) debe provenir del mundo financiero y no del mundo físico. Segundo, si la tasa de interés efectiva es una variable financiera que varía por razones financieras, la interpretación *física* de un acervo de capital valorado en dólares carece de sentido. Y, tercero, un punto más sutil: cuando la tasa de interés disminuye, no hay una tendencia sistemática a adoptar una tecnología más “intensiva en capital”, como supone el modelo neoclásico.

En suma, la crítica de Cambridge mostró que carecía de sentido afirmar que los países más ricos empezaron a serlo usando “más” capital. De hecho, los países más ricos a menudo usan *menos* capital; tienen una mayor participación de los servicios en su producto y del trabajo en sus exportaciones: la “paradoja de Leontief”. En cambio, esos países se volvieron ricos –como después argumentó Pasinetti– mediante el aprendizaje, el mejoramiento técnico, la instalación de infraestructura, la educación y –como he argumentado– mediante una regulación exhaustiva y la seguridad social. Nada de esto tiene una relación necesaria con el concepto de capital físico de Solow, y menos aún con una medida de capitalización de la riqueza en los mercados financieros.

No hay ninguna razón para pensar que la capitalización financiera tiene una relación estrecha con el desarrollo económico. Durante décadas la mayoría de los países asiáticos –incluidos Corea, Japón y China– lo hizo muy bien sin financiarización; igual que Europa continental en los años de posguerra y Estados Unidos antes de 1970.

Y el modelo de Solow *no* se impuso. En 1966 Samuelson aceptó el argumento de Cambridge (Inglaterra).

## 2

El núcleo empírico del libro de Piketty trata de la distribución del ingreso revelada por los registros tributarios de unos cuantos países ricos —principalmente Francia y Gran Bretaña, pero también Estados Unidos, Canadá, Alemania, Japón, Suecia y algunos otros. Tiene la virtud de una larga observación y de prestar detallada atención a los ingresos de los grupos de élite, algo que olvidan otros enfoques de la distribución.

Piketty muestra que a mediados del siglo XX se redujo la proporción del *ingreso* que iba a los grupos del estrato superior de esos países, gracias a los efectos inmediatos y posteriores de la Segunda Guerra Mundial. Entre ellos la sindicalización y el alza de salarios, las tasas progresivas del impuesto de renta y las nacionalizaciones y expropiaciones de posguerra en Gran Bretaña y Francia. La proporción del ingreso de los grupos superiores se mantuvo baja durante tres décadas. Desde los años ochenta empezó a aumentar, fuertemente en Estados Unidos y Gran Bretaña, y menos en Europa y Japón.

La concentración de la riqueza parece haber llegado al tope hacia 1910, disminuyó hasta 1970 y luego volvió a aumentar. Si las estimaciones de Piketty son correctas, la proporción de la riqueza de los estratos superiores de Francia y Estados Unidos está aún por debajo del nivel de la *Belle Époque*, aunque en Estados Unidos ha retornado al nivel de la Edad Dorada. Piketty piensa que Estados Unidos es un caso extremo, que la desigualdad del ingreso es hoy mayor que la de algunos países en desarrollo, como India, China e Indonesia.

¿Cuán originales y confiables son estas medidas? Desde el comienzo, Piketty declara ser el único heredero vivo de Simon Kuznets, el gran estudioso de la desigualdad de mediados del siglo XX. Escribe:

Curiosamente, nadie ha continuado en forma sistemática la obra de Kuznets, en parte sin duda porque el estudio histórico y estadístico de los registros tributarios se sitúa en una especie de tierra de nadie académica: demasiado histórica para los economistas y muy economicista para los historiadores. Es una lástima, porque la dinámica de la desigualdad del ingreso solo se puede estudiar desde una perspectiva de largo plazo, la cual solo es posible usando los registros tributarios.

Esa afirmación es errónea. Los registros tributarios *no* son la única fuente disponible de buenos datos de desigualdad. En una investigación de más de veinte años, quien escribe esta reseña ha usado los registros de *pago de nómina* para medir la evolución de largo plazo de las desigualdades. En un artículo de 1999, Thomas Ferguson y yo

rastreamos estas medidas para Estados Unidos hasta 1920, y encontramos un patrón semejante al que hoy encuentra Piketty<sup>1</sup>.

Es bueno que nuestros resultados sean confirmados, porque esto destaca un punto de gran importancia. La evolución de la desigualdad no es un proceso natural. La masiva igualación en Estados Unidos entre 1941 y 1945 se debió a la movilización realizada bajo estrictos controles de precios junto a tasas de impuestos máximas confiscatorias. La finalidad era duplicar el producto sin crear millonarios en tiempos de guerra. A la inversa, el objetivo de la economía ofertista después de 1980 fue (principalmente) enriquecer a los ricos. En ambos casos la política consiguió el efecto deseado.

Durante la presidencia de Reagan, los cambios en la legislación tributaria alentaron una mayor remuneración a los ejecutivos de las corporaciones, el uso de opciones de compra de acciones e (indirectamente) la división de las nuevas empresas de tecnología en empresas capitalizadas independientemente, que llegarían a incluir a Apple, Oracle, Microsoft y las demás. Hoy los ingresos superiores ya no son salarios fijos sino que están ligados estrechamente al mercado de valores, como resultado de la concentración de la propiedad, del flujo de precios de los activos y del uso de fondos de capital para pagar a los ejecutivos. Durante el *boom* de las empresas de tecnología, la correspondencia entre las variaciones de la desigualdad de ingresos y el NASDAQ fue exacta, como Travis Hale y yo mostramos en un artículo recién publicado en *World Economic Review*.

El lector no especializado no se sorprenderá. Pero los académicos deben enfrentarse al trabajo convencional dominante de Claudia Goldin y Lawrence Katz (entre otros), que argumenta que el patrón de cambio de la desigualdad de ingresos en Estados Unidos es el resultado de una “carrera entre educación y tecnología” en asunto de salarios, donde la primera aventaja a la segunda. (Cuando la educación lleva la ventaja, la desigualdad supuestamente disminuye, y a la inversa.) Piketty muestra deferencia hacia esta pretensión pero no añade ninguna evidencia en su favor, y sus hechos la contradicen. La realidad es que las estructuras de salarios varían mucho menos que los ingresos basados en las ganancias, y la mayor parte de la creciente

<sup>1</sup> “The American wage structure, 1920-1947”, *Research in Economic History* 19, 1999, pp. 205-257. Mi libro de 1998, *Created unequal*, narró la historia de la desigualdad de salarios desde 1950 hasta comienzos de los noventa. Para una actualización, ver J. K. Galbraith y J. Travis H., “The evolution of economic inequality in the United States, 1969-2012: Evidence from data on inter-industrial earnings and inter-regional incomes”, *World Economic Review* 3, 2014, pp. 1-19 [<http://tinyurl.com/my9oft8>].

desigualdad proviene de un aumento del flujo de ingreso de ganancias hacia los muy ricos.

Una comparación internacional arroja muchas evidencias, y (hasta donde sé) ninguna respalda la afirmación de Piketty de que el ingreso en Estados Unidos es hoy más desigual que en los principales países en desarrollo. Branko Milanović muestra que Sudáfrica y Brasil tienen las mayores desigualdades. El nuevo trabajo del Luxembourg Income Study (LIS) sitúa la desigualdad del ingreso de India muy por encima de la de Estados Unidos. Mis propias estimaciones sitúan la desigualdad de Estados Unidos por debajo del promedio de los países que no son parte de la OCDE, y coinciden con las del LIS sobre India.

Una posible explicación de las discrepancias es que los datos del impuesto de renta solo son comparables hasta donde lo permiten las definiciones jurídicas de ingreso gravable, y que su exactitud depende de la efectividad de los sistemas fiscales. Ambos factores son problemáticos en los países en desarrollo: los datos del impuesto de renta no captan el grado de desigualdad que revelan otras medidas. (Y nada se puede aprender de los emiratos petroleros, donde la renta no es gravable.) A la inversa, buenos sistemas fiscales revelan la desigualdad. En Estados Unidos, el Internal Revenue Service (IRS) sigue siendo tan temido y respetado que incluso muchos de los ricos le rinden informes de buena parte de sus ingresos. Los registros tributarios son útiles, pero es un error tratarlos como escritos sagrados.

### 3

Para resumir lo que he dicho hasta ahora, el libro de Thomas Piketty sobre el capital no trata del capital en el sentido de Marx ni del capital físico que sirve como factor de producción en el modelo neoclásico de crecimiento económico. Es un libro que se ocupa de la *valoración* que se da a los activos tangibles y financieros, de la *distribución* de esos activos en el tiempo y de la *herencia* de la riqueza de una generación a la siguiente.

¿Por qué es esto interesante? Adam Smith lo expresó en una sola frase: “La riqueza, como dice Mr. Hobbes, es poder”. La valoración financiera privada mide el poder, incluido el poder político, aunque su tenedor no desempeñe un papel económico activo. Los terratenientes absentistas y los hermanos Koch tienen un poder de esta índole. Piketty lo llama “capitalismo patrimonial”; en otras palabras, no el capitalismo real.

El antiguo sistema tributario de altas tasas marginales de impuestos fue efectivo en su época. ¿Funcionaría si hoy se retornara a ese sistema? Lamentablemente no funcionaría.

Gracias a la Revolución Francesa, en la patria de Piketty el registro de la riqueza y de la herencia ha sido bueno durante largo tiempo. Esto le permite mostrar que los determinantes simples de la concentración de la riqueza son la tasa de rendimiento de los activos y las tasas de crecimiento económico y demográfico. Si la tasa de rendimiento es mayor que la tasa de crecimiento, los ricos y los ancianos ganan con respecto a los demás. Mientras que las herencias dependen del nivel de acumulación de las personas mayores —que es más alto cuanto más viven— y de su tasa de mortalidad. Esas dos fuerzas generan un flujo de herencias que Piketty calcula en un 15% del ingreso anual actual en Francia; sorprendentemente alto para un factor que no recibe ninguna atención en la prensa ni en los libros de texto.

Además, en Francia, Alemania y Gran Bretaña, el “flujo de herencias” ha aumentado desde 1980 —de niveles insignificantes a niveles sustanciales— debido a una mayor tasa de rendimiento de los activos financieros y a una tasa de mortalidad ligeramente creciente de la población de más edad. Parece probable que la tendencia continúe, aunque cabe preguntarse sobre los efectos de la crisis financiera en las valoraciones. Piketty también muestra —en la pequeña medida en que los datos lo permiten— que la participación de un ínfimo grupo de multimillonarios en la riqueza mundial ha aumentado mucho más rápidamente que el ingreso mundial promedio.

¿Cuál es la preocupación de política? Piketty dice:

No importa cuán justificadas puedan ser inicialmente las desigualdades de riqueza, las fortunas pueden crecer y perpetuarse más allá de todo límite razonable y más allá de cualquier justificación razonable en términos de utilidad social. Los empresarios tienden entonces a volverse rentistas, no solo con el paso de las generaciones sino en una sola vida [...] [U]na persona que tiene buenas ideas a los cuarenta años, no necesariamente seguirá teniéndolas a los noventa, y no es seguro que sus hijos las tengan. Pero la riqueza se mantiene.

En este pasaje hace una distinción que antes no había abordado: entre riqueza justificada por la “utilidad social” y de otra clase; la vieja distinción entre “ganancia” y “renta”. Pero Piketty nos ha privado de la posibilidad de usar la palabra “capital” en este sentido normal, para referirnos al factor insumo que produce una ganancia en el sector “productivo” y distinguirlo de la fuente de ingresos del “rentista”.

Como remedio, Piketty hace un dramático llamamiento para que se establezca un “impuesto mundial progresivo al capital”, que entiende como un impuesto a la riqueza. De hecho, ¿qué podría ser



más adecuado en un época de desigualdad (y de déficits públicos) que un gravamen al patrimonio de los ricos, donde sea y cualquiera que sea la forma que adopte? Pero si ese impuesto no discrimina entre las fortunas que tienen “utilidad social” y las que no la tienen –la distinción que Piketty acaba de exponer–, puede no ser la idea más cuidadosamente meditada.

En todo caso esta propuesta es “utópica”, como él mismo reconoce. Para empezar, en un mundo en el que solo unos pocos países miden exactamente los altos ingresos, se necesitaría una base tributaria totalmente nueva, una especie de *Domesday Book* (Libro de Winchester o del Juicio Final) que registre el patrimonio personal de los habitantes de todo el planeta. Eso está incluso más allá de la capacidad de la Agencia de Seguridad Nacional de Estados Unidos. Y si la propuesta es utópica, que es sinónimo de fútil, ¿por qué hacerla? ¿Por qué dedicarle todo un capítulo, salvo para alentar a los incautos?

Las demás posiciones políticas de Piketty se exponen en los dos siguientes capítulos, a los que el lector debe llegar algo cansado después de recorrer casi 500 páginas. En ellos se revela que no es radical ni neoliberal y ni siquiera un europeo típico. A pesar de que al comienzo hace algunos comentarios despectivos sobre el salvajismo de Estados Unidos, resulta que Thomas Piketty es un demócrata común y corriente que defiende el bienestar social a la manera del *New Deal*.

¿Cómo atacó el *New Deal* la fortaleza de privilegios que era Estados Unidos a comienzos del siglo XX? En primer lugar, creó un sistema de protección social que incluía seguridad social, salario mínimo, normas laborales justas, empleos y obras públicas, que antes no existía. Y los promotores del *New Deal* regularon los bancos, refinanciaron las hipotecas y pusieron freno al poder de las corporaciones. Crearon una riqueza compartida por la comunidad como contrapeso a los activos privados.

Otro componente del *New Deal* –sobre todo en su última fase– fue la tributación. En previsión de la guerra, Roosevelt impuso tasas marginales de impuestos altas y progresivas, en especial al ingreso no devengado proveniente de la propiedad del capital. El propósito era desalentar la elevada remuneración de los ejecutivos. Las grandes empresas retuvieron las ganancias, construyeron fábricas y (después de la guerra) rascacielos, y no diluyeron sus acciones repartiéndolas entre sus altos ejecutivos.

Piketty solo dedica unas pocas páginas al Estado de Bienestar. Dice muy poco acerca de los bienes públicos. Se centra en los impuestos. Para Estados Unidos, propone retornar a las tasas *nacionales*

máximas del 80% sobre los ingresos anuales superiores a 500 mil o un millón de dólares. Esta puede ser su idea más popular entre los círculos liberales estadounidenses que sienten nostalgia de los años gloriosos. Y es cierto que el viejo sistema de altas tasas marginales de impuestos fue eficaz en esa época.

¿Pero funcionaría si hoy se retornase a ese sistema? Lamentablemente no. En los años sesenta y setenta, esas altas tasas marginales llevaron a la elusión de impuestos. Los altos directivos de las corporaciones podían compensar los bajos salarios con enormes ventajas. Esas tasas eran odiadas por el pequeño número de personas que obtenía grandes sumas con trabajo honrado (principalmente) y que tenían que pagarlas: estrellas del deporte, actores de cine, artistas, autores de renombre, etc. El aspecto razonable de la Ley de Reforma Tributaria de 1986 fue simplificar las cosas imponiendo tasas más bajas a una base gravable mucho más amplia. Volver a elevar las tasas marginales no produciría –como Piketty señala correctamente– una nueva generación de exiliados fiscales, porque sería muy fácil evadirlas con trucos inaccesibles a los plutócratas no globalizados de dos generaciones atrás. Quien esté familiarizado con los esquemas internacionales de evasión fiscal –como el “sándwich irlandés holandés”– sabe cómo es la cosa.

Si el meollo del problema es una tasa de rendimiento de los activos privados demasiado alta, la mejor solución es reducir esa tasa. ¿Cómo? ¡Eleva el salario mínimo! Así disminuye el rendimiento del capital proveniente del trabajo con bajos salarios. ¡Apoyar a los sindicatos! ¡Gravar las ganancias de las corporaciones y las rentas personales de capital, incluidos los dividendos! ¡Reducir la tasa de interés que hoy se exige a las empresas! Y hacer todo esto creando nuevas entidades públicas y cooperativas de crédito para sustituir a los megabancos zombies de hoy en día. Y si alguien se preocupa por los derechos de monopolio otorgados por la ley y los acuerdos de comercio a Big Pharma, a Big Media, a las grandes firmas de abogados y de médicos, etc., siempre existe la posibilidad de introducir más competencia (como nos recuerda Dean Baker).

Por último, tenemos el impuesto a las sucesiones y las donaciones, una joya de la época progresista. Piketty está a favor de este impuesto, pero por razones equivocadas. El aspecto esencial del impuesto a las sucesiones no es elevar el recaudo ni frenar la creación de fortunas desmesuradas *per se*; este impuesto no interfiere la creatividad ni la destrucción creativa. El aspecto clave es bloquear la formación de dinastías. Y la gran virtud de ese impuesto, tal como se aplicaba en

Estados Unidos, es la cultura de la filantropía conspicua que promueve este impuesto: reciclar la gran riqueza transfiriéndola a universidades, hospitales, iglesias, teatros, bibliotecas, museos y pequeñas revistas.

Estas son las organizaciones sin ánimo de lucro que generan cerca del 8% de los empleos en Estados Unidos y cuyos servicios mejoran el nivel de vida de toda la población. Es evidente que el impuesto que alienta esta filantropía está hoy muy erosionado; la dinastía es un enorme problema político. Pero a diferencia del impuesto al capital, el impuesto a las sucesiones sigue siendo viable, en principio, porque solo requiere valorar la riqueza una sola vez, a la muerte del poseedor. Se podría hacer mucho más si la ley se fortaleciera, con un umbral más alto, una tasa elevada, sin vacíos fiscales y menor uso de fondos para políticas nefastas, incluidos los esfuerzos para suprimir el impuesto a las sucesiones.

En suma, *El capital en el siglo XXI* es un libro de mucho peso, repleto de buena información sobre los flujos de ingreso, la transferencia de riqueza y la distribución de los recursos financieros en algunos de los países más ricos del mundo. Piketty argumenta correctamente, desde el comienzo, que la buena economía debe empezar con un examen meticuloso de los hechos, o al menos incluirlo. Pero no proporciona una guía de política muy sólida. Y pese a sus grandes ambiciones, su libro no es la obra lograda de alta teoría que sugieren su título, su extensión y su recepción (hasta ahora).