

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

RESEÑA

A PROPÓSITO DE PIKETTY*

José De Gregorio

Universidad de Chile
Peterson Institute for International Economics

1. INTRODUCCIÓN

No cabe duda de que Thomas Piketty es el economista más influyente de los últimos años, probablemente de las últimas décadas. Académicamente es excepcional. Antes de los 20 años obtuvo su máster en matemáticas en París, luego se doctoró en la London School of Economics, de donde fue contratado como profesor en MIT a los 22 años. Recibió el premio bianual Yrjö Jahnsson el año 2013 en conjunto con Helen Rey, premio que es otorgado por la Asociación de Economistas Europeos a los mejores economistas europeos menores de 45 años. Pero su fama e influencia han trascendido la academia. Su libro *Capital en el siglo XXI* (Piketty 2014a) es un *best seller*, lo citan presidentes y autoridades económicas y políticas de todo el mundo, y ha recibido reseñas de economistas de la talla de Daron Acemoglu, Charles Jones, Paul Krugman, James Robinson, Xavier Sala-i-Martin, Robert Solow, Larry

JOSÉ DE GREGORIO (Santiago, 1959). Ingeniero civil de la Universidad de Chile. PhD en economía en MIT. Ex ministro de Economía, Minería y Energía durante el gobierno de Ricardo Lagos. Presidente del Banco Central entre los años 2007 y 2011. Profesor titular de la Universidad de Chile. Asesor de organismos internacionales y empresas. Investigador senior del Peterson Institute for International Economics. Email: jdegregorio@fen.uchile.cl

* El autor quiere agradecer los valiosos comentarios de Manuel Agosin, Soledad De Gregorio, Sebastián Edwards, Eduardo Engel, Pablo García y Alejandro Micco.

Summers y Joseph Stiglitz, entre muchos otros. Su trabajo ha generado también múltiples simposios a lo ancho del mundo, y recientemente, en la reunión anual de la Asociación Americana de Economistas, se hizo una sesión especial para discutir su libro. No recuerdo un economista académico que haya causado tanto revuelo en el mundo.

Existen muchas clases de comentarios a la obra de Piketty. Desde los “crispados”, que lo descartan porque lo consideran un peligro a las “buenas políticas capitalistas”, para lo cual recurren a críticas superficiales, que a veces denotan un desconocimiento abismante de lo que sus trabajos realmente dicen, hasta una crítica de corte más radical, pues su teoría es de origen neoclásico ya que se deriva del celebrado modelo de Solow, un esquema de análisis muy convencional.¹ Pero también hay quienes aplauden y festejan su obra pues da sustento empírico sólido a sus preferencias, y eso está bien, pero en este caso también hay que conocer las implicancias que este análisis tiene respecto de muchas otras áreas de la política económica. En el análisis y las conclusiones de política de este prolífico economista hay que ser consistente. No basta ver los datos y adoptar las conclusiones: es necesario también explicar los datos y para ello se requiere de un esquema conceptual. Las conclusiones de su análisis no dejan de ser controvertidas, y algunas contra intuitivas, y es ése el propósito de esta nota. Intentaré explicar su lógica (“su modelo”) y qué implicancias de política tiene, lo que naturalmente podrá incomodar a algunos de sus seguidores. Este análisis es particularmente importante dada la discusión actual en Chile y los esfuerzos por reducir los elevados grados de desigualdad.

De hecho, el análisis de Piketty puede usarse para discutir la reforma tributaria, el sistema de pensiones y la legislación laboral. Desde el punto de vista del sistema de pensiones, su teoría sugiere que es preferible un sistema de capitalización; desde el punto de vista tributario, sugiere tener un sistema que no atente contra los futuros inversionistas (“emprendedores”) respecto de los actuales y que sea progresivo; y desde el punto de vista laboral, sugiere tener cuidado con elevar artificialmente salarios pues la sustitución de trabajo por capital es fuerte.

En todo caso, si bien los datos de Piketty son controvertidos (pero sus grandes tendencias no), su teoría es aún más controvertida y está

¹ Respecto a este último tipo de críticas, ver Taylor (2014).

muy lejos de constituirse en la teoría del futuro del capitalismo. Obviamente ésta es una de las tantas perspectivas que se puede adoptar para analizar estos temas, pero la de Piketty es relevante dado lo importante que es su enfoque en *Capital en el siglo XXI*.

Este trabajo continúa con una breve revisión de la evidencia, para después tratar de explicar de manera resumida las principales características de su interpretación de los datos. El trabajo concluye con unos breves comentarios finales.

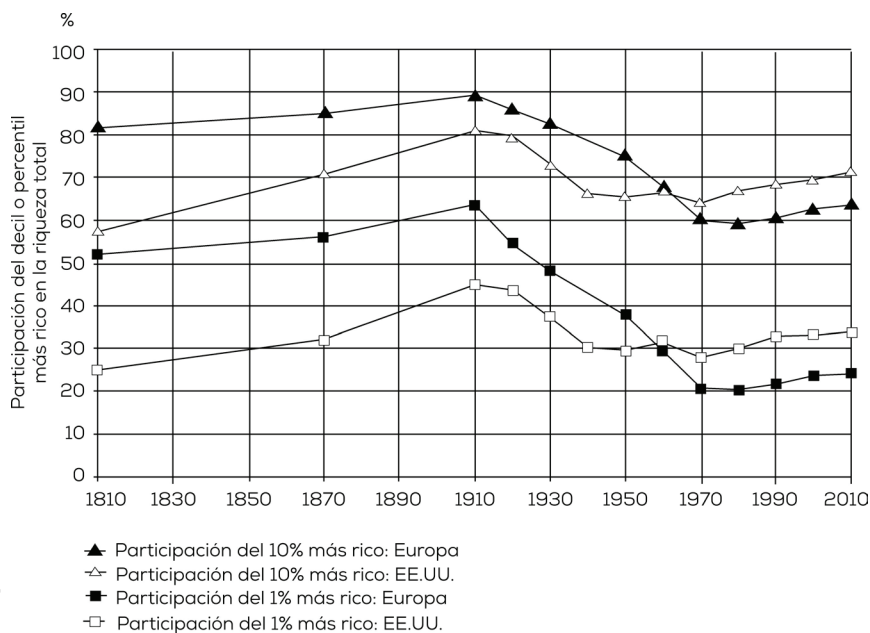
2. LA EVIDENCIA

En términos simples, para producir bienes y servicios en una economía se necesita trabajo (capital humano más en general) y capital (capital físico: maquinarias, equipos, obras de infraestructura y plantas, entre otros). Los hogares derivan sus ingresos de estas dos fuentes, o sea, de su trabajo y de su propiedad sobre el capital (intereses, dividendos y utilidades). Por lo tanto, la distribución de los ingresos autónomos de los hogares (que excluyen transferencias del gobierno) depende de la distribución de ingresos laborales —es decir, de la dispersión de años de escolaridad, calidad de la educación y las habilidades de las personas— y de la distribución de ingresos del capital, el que Piketty llama riqueza, aunque no son exactamente lo mismo como se discute más adelante.

Piketty y sus colegas han producido una masiva cantidad de evidencia sobre la distribución de la riqueza. Su esfuerzo se ha centrado en cómo se distribuye el capital y no el trabajo, aunque, tal como reconoce en Piketty (2014b), la distribución de las habilidades y la educación son también muy importantes a la hora de entender la desigualdad.

La figura 1, tomada de Piketty (2014a, fig. 10.6), muestra la evolución del porcentaje de la riqueza que han poseído el 10 y el 1 por ciento más rico en los Estados Unidos y Europa entre 1810 y 2010. Ahí se ve que hubo una tendencia creciente de la desigualdad hasta la Primera Guerra Mundial, la que se revirtió hasta los 90, cuando comenzó a ampliarse nuevamente. No se ha llegado a los niveles de principios del siglo XX, pero la tendencia es clara. En el pasado, en Europa la concentración de riqueza era mayor que en Estados Unidos, pero eso cambió en los años 60. Una pregunta central es si esto es excepcional o se trata

Figura 1. DESIGUALDAD DE LA RIQUEZA. ESTADOS UNIDOS Y EUROPA 1810-2010



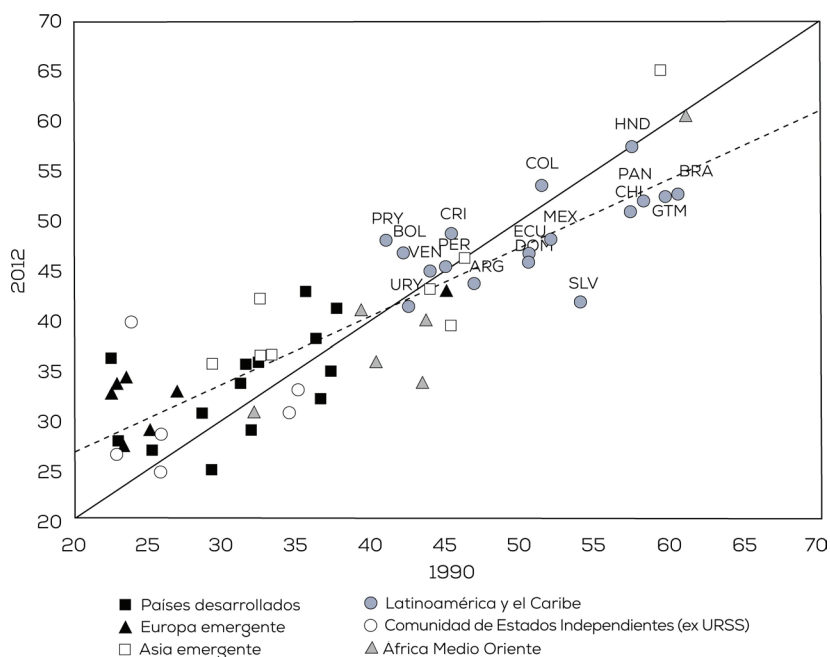
Fuentes y series: ver piketty.pse.ens.fr/capital21c.

de una tendencia inexorable del capitalismo, como lo afirma Piketty basado en su teoría que comento más adelante.

Antes de continuar, es bueno tratar de entender por qué este tema ha aumentado su relevancia en todo el mundo en los últimos años. Un panorama general de la evolución de la distribución de ingresos —la que, recuérdese, combina distribución de trabajo y capital— entre 1990 y 2012 se presenta en la figura 2. Los datos corresponden a los coeficientes de Gini, los que miden desigualdad. El Gini toma valores entre 0 y 1, y mientras mayor es su valor, mayor es la desigualdad.

El eje horizontal muestra el Gini en 1990 y el vertical el Gini en 2012. Por lo tanto, en los países que están sobre la diagonal el Gini aumentó, en consecuencia, su desigualdad en este período se amplió. Lo contrario ocurre con países bajo la diagonal. La línea punteada es un ajuste de los datos, que indica que a niveles bajos de desigualdad ésta, en promedio, aumentó, es decir se ubicó sobre la diagonal, y a niveles altos se redujo.

Figura 2. DESIGUALDAD DE INGRESOS EN EL MUNDO, 1990-2012



Fuente: Banco Mundial, <http://iresearch.worldbank.org/PovcalNet/index.htm>

Dos resultados saltan a la vista. Primero, los países desarrollados y los más igualitarios, como Europa emergente, han experimentado un aumento de la desigualdad de ingresos, comparable con lo ocurrido con la desigualdad de la riqueza. Segundo, en América Latina, una de las regiones más desiguales del mundo, la desigualdad se ha reducido, aunque sigue siendo alta.² Por lo tanto, el tema de la desigualdad ha adquirido creciente relevancia por el deterioro en las economías avanzadas y los elevados niveles en América Latina.

Es difícil pensar que en América Latina, donde la desigualdad de ingresos es elevada, la desigualdad de la riqueza sea menor que en el mundo desarrollado. Dado que la desigualdad proviene de desigualda-

² Los datos excluyen países con menos de dos millones de habitantes o dos mil dólares per cápita, para excluir los países muy pequeños o muy pobres. Esto deja afuera a gran parte de África, donde los datos son menos confiables, aunque la evidencia disponible indicaría que sus niveles de desigualdad son del orden de los de América Latina.

des de ingresos laborales y de capital, ambos factores debieran explicar las diferencias de América Latina con el resto del mundo. Por lo tanto, más allá de poder discutir los órdenes de magnitud, no tiene sentido tratar de justificar que Chile y el resto de América Latina no son desiguales en la distribución de la riqueza, aunque ha habido progresos en materia de igualdad de ingresos.³

No obstante, aquí surge un primer problema con los datos y es que riqueza no es lo mismo que capital productivo. La dinámica capitalista que enfatiza Piketty se refiere a la reproducción del capital productivo, pero parte importante de la riqueza está constituida por activos no productivos, como las viviendas, que en muchos países, incluido los Estados Unidos, experimentaron una burbuja en sus precios, y pasaron a constituir una parte cada vez más importante de la riqueza, pero no del capital productivo.⁴

Otro tema importante es que la reproducción del capital en el modelo de Piketty la hacen las dinastías, lo que requeriría que los más ricos de principios del siglo XX sean los mismos que de principios del siglo XXI. En el caso de Estados Unidos, hoy los más ricos son dueños de empresas tecnológicas, superestrellas del deporte, la música, etcétera, y los sobrepagados máximos ejecutivos de la industria financiera, quienes no son los herederos de las fortunas de la *Gilded Age* de finales del siglo XIX.⁵ Con esta evidencia podemos analizar el modelo de Piketty y sus implicancias de política.

3. EL MODELO DE ACUMULACIÓN DE CAPITAL

El mecanismo fundamental de la divergencia es que el retorno de las inversiones es mayor que la tasa de crecimiento de la economía (Piketty 2014a, 24). Esto es lo que denota como $r > g$, donde r es el

³ Para más detalles, ver López-Calva y Lustig (2012).

⁴ Auerbach y Hassett (2014) y Weil (2014) discuten las diferencias entre las medidas de capital productivo y riqueza, mostrando el impacto del precio de las viviendas. Weil (2014) también enfatiza el rol de riqueza que no es valorada en el mercado, como es el caso del capital humano y la riqueza pública transferida a los jubilados. Técnicamente, estas omisiones explicarían mayor estabilidad en las razones capital-producto.

⁵ Se debe destacar en todo caso que a este respecto no hay evidencia rigurosa sobre persistencia en la propiedad del capital, sólo evidencia anecdótica.

retorno al capital (la tasa de interés) y g la tasa de crecimiento de la economía. Esto permitiría que los capitalistas puedan ahorrar los retornos del capital y aumentar más que proporcionalmente su riqueza, ya que la economía crece más lento que el retorno. Este análisis ignora que el retorno de las inversiones cae a medida que hay más capital (en un país la primera central eléctrica es muchísimo más rentable que la centésima, y así para todos los bienes de capital). Esto obviamente lo contempla Piketty, pero con ciertas características especiales discutidas más adelante.

El hecho de que el retorno a la inversión sea mayor que el crecimiento de la economía no es suficiente para explicar un crecimiento permanente de la riqueza de los dueños del capital, lo que es muy conocido en economía.⁶ De hecho, es esperable que en una economía eficiente se cumpla $r > g$ sin necesidad de que esto resulte en un crecimiento del ingreso del capital mayor que el ingreso del trabajo. Más aún, es enteramente posible, y así pareciera ocurrir en muchos períodos, que la participación del capital y trabajo se mantengan constantes en un mundo con $r > g$.

Si ocurriera lo contrario, que el retorno a las inversiones fuera inferior a la tasa de crecimiento ($r < g$) tendríamos una economía ineficiente, con excesivo capital, donde se podría consumir parte de dicho capital y producir lo mismo, con una tasa de ahorro más baja. Una tasa de interés muy baja debiera ser sostenida con una tasa de ahorro muy alta, lo que conduciría a una ineficiencia. Ni siquiera reinvertiendo todos los retornos de la inversión se podría mantener el capital constante (en términos del PIB). Habría que ahorrar más sólo para evitar la descapitalización. Más aún, una economía donde el crecimiento siempre fuera mayor que la tasa de interés podría vivir permanentemente endeudándose y pagar los intereses del crecimiento, y sobraría plata. Esto no es sostenible. Lo razonable, y deseable, es que $r > g$.

El argumento de Piketty es ciertamente más sofisticado y plantea que r es mucho mayor que g y no hay tendencia a una reducción rele-

⁶ Piketty (2014b) destaca que esto no basta para el aumento de la desigualdad y argumenta sobre la necesidad de *shocks* persistentes. Lo natural que es $r > g$ en teoría del crecimiento se desarrolla con más detalle en Mankiw (2014). Ver también Jones (2014). Los modelos de crecimiento tradicional se encuentran presentados en De Gregorio (2007), capítulos 11 y 14, donde se discute este tema en relación con la conocida *regla dorada*.

vante en r a medida que el crecimiento de la economía baja. En otras palabras, cuando la economía se desarrolla y crece menos, producto entre otras cosas de la inversión pasada, el retorno al capital cae poco y lento, con lo cual la renta al capital (que no es más que el retorno del capital por la cantidad de capital) aumenta y la del trabajo disminuye.

El colorario natural de aceptar esta relación que explica la gran divergencia en Piketty es difundir la propiedad del capital, pues rentaría en exceso y todos los ciudadanos debieran tener acceso a ese elevado retorno. De acuerdo con el modelo de Piketty, un objetivo central de política debiera ser entonces el favorecer que la mayor cantidad de gente tenga acceso a poseer capital.

Las consecuencias de este punto de Piketty son importantes, pues esto implicaría que un sistema de pensiones de capitalización produciría significativamente más beneficios que un sistema de reparto.

El “retorno” del sistema de reparto es el crecimiento de la economía. Esto es, cada jubilado es financiado por una generación que tiene g por ciento más de ingresos. La población activa de hoy produce g por ciento más que lo que produjeron en su época activa los actuales jubilados. Los trabajadores actuales transfieren sus aportes a los pensionados, con lo cual el aporte retorna g . En cambio, si estos mismos pensionados hubieran ahorrado sus contribuciones a la seguridad social hubieran obtenido un retorno r por ciento, muy superior a g por ciento. Ésa es la base de la gran divergencia en Piketty.

Obviamente el tema de seguridad social es más complejo. Existen muchas aristas para no trivializar la discusión. Por ejemplo, los niveles de riesgo-retorno que la sociedad está dispuesta a aceptar, la estructura y organización industrial del mercado de manejo de fondos, y las formas de generar redistribución y verdadera seguridad social. De hecho, un sistema puramente de ahorro forzoso no tiene el componente de “seguro” que debiera tener la seguridad social, algo que en Chile se avanzó de manera importante a fines de la década pasada. Por ello la discusión no puede hacerse sólo en el contexto de un modelo de crecimiento sin considerar heterogeneidades y riesgos. No obstante, la conclusión de que los fondos debieran invertirse en el mercado de capitales (algo razonable dado que $r > g$) es mucho más preferible en el modelo de Piketty que en los modelos más tradicionales.

De hecho, en el capítulo 12 Piketty sugiere que China podría optar por un sistema de capitalización dadas sus altas tasas de ahorro. En el capítulo 13 discute más en detalle el futuro de la seguridad social en las economías avanzadas. Entre otras cosas, sugiere que con las actuales edades de jubilación los sistemas vigentes enfrentarán serias dificultades. Respecto del tipo de mecanismo, afirma que “es tentador concluir que el sistema de reparto debiera ser remplazado por un sistema de capitalización” (Piketty 2014a, 488), dado que $r > g$, pero a continuación agrega que las dos dificultades principales son, por una parte, la transición de un sistema a otro, tema que no es relevante en países que ya la hicieron, y por otra parte la volatilidad de los retornos, por cuanto, a pesar de que r sea mayor que g , el primero es más volátil. Aun cuando hay formas de mitigar la volatilidad, este argumento de Piketty es inconsistente con su propio análisis. Si el retorno de la inversión es volátil, el que éste sea mayor que el crecimiento no sería un problema intrínseco del proceso de acumulación, sino simplemente una prima por riesgo. En todo caso, yo también agregaría como condición para un sistema de capitalización efectivo que éste debe asegurar que el mayor retorno llegue efectivamente a los jubilados y no quede en los intermediarios.

Como mencionaba antes, en el modelo de Piketty los dueños del capital siguen ahorrando, invirtiendo y aumentando su participación en el PIB. Esto es lo que llama dinastías, sobre las cuales la evidencia no es concluyente porque, tal como mencioné antes, en los Estados Unidos los ricos de hoy no son los mismos que los de principios del siglo XX. Sin embargo, es importante que las instituciones económicas permitan la aparición de nuevos empresarios que puedan tener éxito, y en este contexto podemos analizar el sistema tributario. Es común que la tasa de impuesto al capital sea más baja que la de los ingresos consumidos, ya que es un incentivo al ahorro, en tanto que el resto de los impuestos se pueden cobrar después, cuando los retornos son usados para consumir.

La reforma tributaria chilena establece dos regímenes distintos, con una tasa máxima de impuesto al ingreso de 35 por ciento. No obstante, quien invierta en empresas en el sistema semiintegrado pagará un impuesto de 44 por ciento al momento del retiro para consumir, mayor que si consume de inmediato. La razón es que el crédito tributario es sólo una fracción (65 por ciento) del impuesto pagado. Difícil que haya

mucho interés en invertir en estas empresas si se termina cancelando un impuesto más alto que el que se paga por no ahorrar. Difícil que la propiedad de dichas empresas se difunda si no hay nuevos inversionistas. Se beneficiarán sólo quienes no tienen contemplado en su horizonte de vida consumir toda su riqueza, al igual que las empresas extranjeras que tendrán una preferencia, ya que su tasa de retiro será de 35 por ciento. Este es un ejemplo de instituciones que no favorecen la difusión del capital en el sentido de Piketty.

Sin embargo, hay que reconocer que la reforma tributaria tuvo entre sus objetivos ser progresiva, algo que coincide con los planteamientos de *Capital en el siglo XXI*, y eso se logró. Hoy día tendremos un sistema más progresivo del casi neutral que teníamos antes, y eso es, a mi juicio, muy positivo. Es importante también cerrar espacios de elusión que, por lo general, están disponibles para quienes tienen mayores ingresos para gastar en asesorías tributarias, y en eso también se avanzó mucho.

No basta con $r > g$ para la divergencia. También es necesario que, a medida que se invierte, el retorno del capital se reduzca lentamente con respecto al crecimiento del capital, así sus ingresos irán aumentando paulatinamente. Para que esto ocurra se necesita que haya alta sustitución entre capital y trabajo. En jerga económica, se requiere de una alta elasticidad de sustitución entre capital y trabajo. Si esta elasticidad es unitaria, como la mayor parte de los análisis asumen, los ingresos del capital y trabajo tendrán siempre una participación constante. De hecho, esto es uno de los conocidos hechos estilizados de Kaldor, quien habría argumentado que la participación del capital en el PIB se ubicaría entre el 30 y 35 por ciento. No obstante, si la sustitución es elevada, la participación del capital sería creciente.⁷

¿Qué nos dice la evidencia? La mayoría de los trabajos indicaría que esta elasticidad es menor que uno; es decir, no hay mucha sustitución entre capital y trabajo.⁸ No obstante, el propósito de esta discusión

⁷ Un análisis más formal se puede encontrar en Piketty y Zucman (2014), sección 5.

⁸ Para trabajos recientes, ver Semieniuk (2014) y sobre todo el detallado estudio de Rognlie (2014). Karabarbounis y Neiman (2013) encuentran que ha habido una caída global en la participación del trabajo del orden de cinco puntos porcentuales desde 1980, pero ellos lo atribuyen principalmente a una caída en el precio relativo de los bienes de inversión producto del rápido avance de las tecnologías de la información.

no es ir al detalle de los argumentos técnicos, sino describir algunas de sus implicancias en política económica.

Si el capital y el trabajo son fáciles de sustituir, medidas que aumenten los costos laborales artificialmente afectan de mayor forma al empleo. Mientras mayor es esta sustitución, mayores serán los efectos que tendrá sobre el empleo el reemplazo de trabajadores por maquinaria y equipo. En todo caso, la evidencia a favor de la hipótesis de Piketty, que la elasticidad es mayor que uno, no ha recibido un apoyo importante. Este supuesto analítico puede explicar por qué las propuestas de Piketty para reducir la desigualdad se enfocan en el sistema tributario, algo en la educación y poco en el mercado del trabajo.

4. COMENTARIOS FINALES

No cabe duda de que el *Capital en el siglo XXI* es un libro muy importante. Las investigaciones de Piketty y sus asociados nos han hecho mirar las dinámicas de la desigualdad, no sólo en la desigualdad salarial y de la educación, sino que también lo que pasa en la parte superior de la distribución y cómo esto se relaciona con las desigualdades en los ingresos del capital. Más allá de discusiones sobre los datos, no cabe duda del avance de la desigualdad en los países desarrollados, y esto se relaciona con los ingresos de la parte superior de la distribución. Por supuesto que para proponer políticas es necesario tener una explicación convincente de la evidencia. No basta la evidencia: hay que entender cuál es el origen de esa evidencia.

No obstante, la teoría de Piketty aún no es convincente. Aun cuando la teoría es convencional y basada en el modelo neoclásico de crecimiento, los supuestos necesarios para reproducir la evidencia no lo son. Más allá de la interpretación de los datos, como por ejemplo si es riqueza o capital productivo lo que debemos mirar, la mecánica de la acumulación necesita alta sustitución de capital y trabajo.

Algo que no discutí fue que también para replicar la evidencia se necesitan tasas de ahorro muy elevadas y crecientes. De hecho, la evidencia de Piketty es que ha habido mucha inversión en el mundo desarrollado, bastante más de lo que se había pensado tradicionalmente, esto es, que la inversión ha sido baja (Rowthorn 2014). Empíricamente, Piketty ve esto en el gran aumento del valor de la riqueza, pero estaría

más asociado al aumento del precio de las viviendas que a un *boom* del capital productivo. Asimismo, sus prescripciones de política, en particular en el mercado del trabajo, podrían ser incluso contrarias a lo que sus seguidores pensarían.

El aumento de la riqueza del 1 por ciento superior y los niveles de desigualdad que observamos en las economías en desarrollo, como es el caso de América Latina, probablemente no son una consecuencia inexorable de la economía de mercado y del sistema capitalista, pero es necesario entender estos fenómenos para proponer políticas. En este ámbito me parece más convincente, con todos los sesgos de mis propias preferencias, la idea de que las desigualdades están más relacionadas con la evolución de las instituciones políticas y económicas de las naciones, tal como lo han propuesto Acemoglu y Robinson (2014).⁹ La dinámica del desarrollo va acompañada de evoluciones políticas y económicas que van configurando las tendencias de la desigualdad, y es por ello que podemos ver cómo países han ido por trayectorias distintas en este ámbito.

El análisis de Piketty es de una economía cerrada, y al mirar al mundo se ven también otras tendencias. La desigualdad en el mundo ha estado cayendo desde fines de los años 80, lo que coincide con el período de globalización y los grandes avances en materia de crecimiento de economías muy pobladas y con ingresos bajos, como es el caso de India y, en especial, de China (Sala-i-Martin 2006; Milanovic 2013). Obviamente esto no reemplaza la preocupación que debiera haber por la desigualdad al interior de los países, pero sí muestra cómo se beneficia el mundo del crecimiento y la convergencia de los países más pobres.

La concentración de los ingresos es relevante pues genera captura del poder político y políticas populistas inefectivas.¹⁰ Esto, a su vez, limita el espacio para políticas que promuevan la inclusión y una verdadera igualdad de oportunidades. Existe un amplio ámbito de mejoras para construir economías más inclusivas, por ejemplo: políticas que promuevan la competencia y castiguen prácticas reñidas con ella, regu-

⁹ Es interesante el contraste que este trabajo hace con las leyes del capitalismo de Marx.

¹⁰ Ver De Gregorio (2014, cap. 6) y el trabajo inicial en esta área, con especial énfasis en la historia económica de América Latina, de Dornbusch y Edwards (1991).

laciones en el mercado de valores que castiguen el uso de información privilegiada y operaciones que expropien a los accionistas minoritarios, emparejamiento de la cancha en materia educacional, laboral y de integración urbana, y, por supuesto, toda mejora en el financiamiento y la transparencia de la actividad política.

El revuelo que ha causado Piketty con su libro *Capital en el siglo XXI* es saludable. La discusión sobre la equidad ha ido crecientemente tomando relevancia en círculos académicos y políticos. No obstante, tomarlo como un nuevo paradigma económico es una exageración, pues su virtud es que nos hace pensar en lo que conocemos y abre la curiosidad para seguir pensando en estos temas tan relevantes. Como se discute en esta reseña, sus conclusiones pueden ser incómodas. No obstante, la generalidad de su teoría es muy discutible, lo que puede aliviar esa incomodidad.

5. REFERENCIAS BIBLIOGRÁFICAS

- Acemoglu, Daron & James Robinson. 2014. "The Rise and Decline of General Laws of Capitalism." NBER Working Paper 20766.
- Auerbach, Allan J. & Kevin Hassett. 2014. "Capital Taxation in the 21st Century." Mimeo, UC Berkeley.
- De Gregorio, José. 2007. *Macroeconomía. Teoría y políticas*. Ciudad de México: Pearson Educación - Prentice Hall.
- . 2014. *How Latin American Weathered the Global Financial Crisis*. Washington, DC: Peterson Institute for International Economics.
- Dornbusch, Rudiger & Sebastián Edwards. 1991. *The Macroeconomics of Populism in Latin America*. Chicago: National Bureau of Economic Research y University of Chicago Press.
- Jones, Charles I. 2014. "Pareto and Piketty: The Macroeconomics of Top Income Inequality." Mimeo, Stanford University.
- Karabarbounis, Loukas & Brent Neiman. 2013. "The Global Decline of Labor Shares." *Quarterly Journal of Economics* 129(1): 61-103.
- López-Calva, Luis F. & Nora Lustig. 2012. "Explaining the Declines in Inequality in Latin America: Technological Change, Educational Upgrading and Democracy." En *Declining Inequality in Latin America: A Decade of Progress?*, editado por Luis F. López-Calva y Nora Lustig. Washington: Brookings Institution Press & United Nations Development Program.
- Mankiw, N. Gregory. 2014. "Yes $r > g$. So What?" Mimeo, Harvard University.
- Milanovic, Branko. 2013. "Global Income Inequality in Numbers: In History and Now." *Global Policy* 4(2): 198-208.

- Piketty, Thomas. 2014a. *Capital in the Twenty-First Century*. Cambridge, Mass: The Belknap Press of Harvard University Press.
- . 2014b. “About *Capital in the Twenty-First Century*.” Mimeo, Paris School of Economics.
- Piketty, Thomas & Gabriel Zucman. 2014. “Wealth and Inheritance in the Long Run”. CEPR Discussion Paper No. DP10072.
- Rognlie, Matthew. 2014. “A Note on Piketty’s and Diminishing Returns to Capital.” Mimeo, MIT.
- Rowthorn, Robert. 2014. “A Note on Thomas Piketty’s *Capital in the Twenty-First Century*.” Mimeo, Cambridge University.
- Sala-i-Martin, Xavier. 2006. “The World Distribution of Income: Falling Poverty and ... Convergence, Period.” *Quarterly Journal of Economics* 121(2): 351-397.
- Semieniuk, Gregor. 2014. “Piketty’s Elasticity of Substitution: A Critique.” Mimeo, New School for Social Research.
- Taylor, Lance. 2014. “The Triumph of the Rentier? Thomas Piketty vs. Luigi Pasinetti and John Maynard Keynes.” Mimeo, New School for Social Research.
- Weil, David. 2014. “Capital and Wealth in the 21st Century.” Mimeo, Brown University. *EP*