



O CAPITAL

no século XXI



THOMAS PIKETTY

TRADUÇÃO DE MONICA BAUMGARTEN DE BOLLE



DADOS DE COPYRIGHT

Sobre a obra:

A presente obra é disponibilizada pela equipe [Le Livros](#) e seus diversos parceiros, com o objetivo de oferecer conteúdo para uso parcial em pesquisas e estudos acadêmicos, bem como o simples teste da qualidade da obra, com o fim exclusivo de compra futura.

É expressamente proibida e totalmente repudiável a venda, aluguel, ou quaisquer uso comercial do presente conteúdo

Sobre nós:

O [Le Livros](#) e seus parceiros disponibilizam conteúdo de domínio público e propriedade intelectual de forma totalmente gratuita, por acreditar que o conhecimento e a educação devem ser acessíveis e livres a toda e qualquer pessoa. Você pode encontrar mais obras em nosso site: [LeLivros.club](#) ou em qualquer um dos sites parceiros apresentados [neste link](#)

"Quando o mundo estiver unido na busca do conhecimento, e não mais lutando por dinheiro e poder, então nossa sociedade poderá enfim evoluir a um novo nível."



O CAPITAL

no século XXI

THOMAS
PIKETTY

TRADUÇÃO DE MONICA BAUMGARTEN DE BOLLE



Copyright © Éditions de Seuil, 2013

TÍTULO ORIGINAL

Le capital au XXI^e siècle

ASSISTÊNCIA À TRADUÇÃO

Renata Teodoro de Assis

ADAPTAÇÃO DE CAPA

Júlio Moreira

PREPARAÇÃO

Clarissa Peixoto

REVISÃO

Isabela Fraga

Larissa Helena

REVISÃO TÉCNICA DE TERMINOLOGIA JURÍDICA

Regina Lyra

REVISÃO DE EPUB

Fernanda Neves

GERAÇÃO DE EPUB

Intrinseca

E-ISBN

978-85-8057-582-8

Edição digital: 2014

Todos os direitos desta edição reservados à

EDITORA INTRÍNSECA LTDA.

Rua Marquês de São Vicente, 99 / 3^o andar

22451-041 — Gávea

Rio de Janeiro — RJ

Tel. / Fax: (21) 3206-7400

www.intrinseca.com.br



Sumário

Capa
Folha de rosto
Créditos
Mídias sociais
Veja como funciona seu e-book
Agradecimentos
Introdução

Primeira Parte: renda e capital

Capítulo 1. Renda e produção
Capítulo 2. O crescimento: ilusões e realidades

Segunda Parte: a dinâmica da relação capital/renda

Capítulo 3: As metamorfoses do capital
Capítulo 4: Da velha Europa ao Novo Mundo
Capítulo 5: A relação capital / renda no longo prazo
Capítulo 6: A divisão capital-trabalho no século XXI

Terceira Parte: a estrutura da desigualdade

Capítulo 7: Desigualdade e concentração: primeiras impressões
Capítulo 8: Os dois mundos
Capítulo 9: A desigualdade da renda do trabalho
Capítulo 10: A desigualdade na apropriação do capital
Capítulo 11: Mérito e herança no longo prazo
Capítulo 12: A desigualdade mundial da riqueza no século XXI

Quarta Parte: regular o capital no século XXI

Capítulo 13: Um Estado social para o século XXI
Capítulo 14: Repensar o imposto progressivo sobre a renda
Capítulo 15: Um imposto mundial sobre o capital
Capítulo 16: A questão da dívida pública

Conclusão

Notas
Sumário detalhado
Gráficos e tabelas

Sobre o autor
Títulos relacionados

Veja como funciona seu e-book

- Se estiver lendo em um aparelho com rotação automática, desabilite-a para visualizar melhor os gráficos e tabelas.
- Caso tenha dificuldade de visualizar gráficos e tabelas em seu aparelho, inserimos os links [Acesse o gráfico no site](#) e [Acesse a tabela no site](#) em todas as legendas para que o leitor tenha a opção de acessá-los em tamanho maior no site do livro.

Este livro se baseia em quinze anos de pesquisas (1998-2013) dedicadas, em sua essência, à dinâmica histórica das rendas e dos patrimônios. Grande parte delas foi realizada em colaboração com outros pesquisadores.

Pouco tempo depois da publicação de meu livro *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, em 2001, tive a oportunidade de receber o apoio entusiasmado de Anthony Atkinson e Emmanuel Saez. Sem eles, este modesto projeto que começou no âmbito francês jamais teria assumido a amplitude internacional que hoje possui. Além de ter representado um modelo para mim nos meus anos de formação, Tony foi o primeiro leitor da minha pesquisa histórica sobre as desigualdades na França e imediatamente tomou para si a incumbência de estudar o caso do Reino Unido e, mais tarde, de diversos outros países. Organizamos juntos dois grandes volumes publicados em 2007 e 2010, que cobriram no total mais de vinte países e formam a mais vasta base de dados disponível sobre a evolução histórica da desigualdade de renda. Com a colaboração de Emmanuel, abordamos o caso dos Estados Unidos. Trouxemos à tona o crescimento vertiginoso da renda dos 1% mais ricos desde os anos 1970-1980, o que teve certa influência sobre os debates políticos entre os americanos. Também realizamos juntos várias pesquisas sobre a teoria da tributação ótima da renda e do capital. Este livro deve muito a tais esforços de colaboração, que contribuíram amplamente para que ele pudesse ser publicado.

Esta obra também sofreu profunda influência do meu encontro com Gilles Postel-Vinay e Jean-Laurent Rosenthal e das pesquisas históricas que realizamos nos registros parisienses de patrimônio, desde a época da Revolução Francesa até os dias atuais. Com isso, pude compreender de forma mais palpável e vívida o significado do patrimônio e do capital, e os problemas encontrados na hora de mensurá-los. Acima de tudo, Gilles e Jean-Laurent me permitiram apreciar as múltiplas semelhanças — e também as diferenças — entre a estrutura da propriedade vigente na Belle Époque e a do início do século XXI.

O conjunto deste trabalho deve muito a todos os doutorandos e jovens pesquisadores com os quais tive o privilégio de trabalhar ao longo dos últimos quinze anos. Além de sua contribuição direta para as fontes nas quais este livro se baseia, as pesquisas e a energia dessas pessoas nutriram o clima de efervescência intelectual em meio ao qual esta obra amadureceu. Penso principalmente em Facundo Alvarado, Laurent Bach, Antoine Bozio, Clément Carbonnier, Fabien Dell, Gabrielle Façq, Nicolas Frémeaux, Lucie Gadenne, Julien Grenet, Élise Huilery, Camille Landais, Ioana Marinescu, Élodie Morival, Nancy Qian, Dorothee Rouzet, Stefanie Stantcheva, Juliana Londono Velez, Guillaume Saint-Jacques, Christoph Schinke, Aurélie Sotura, Mathieu Valdenaire,

Gabriel Zucman. Em particular, sem a eficiência, o rigor e o talento de Facundo Alvaredo como coordenador, a World Top Incomes Database, à qual me refiro com frequência nesta obra, não existiria. Sem o entusiasmo e a meticulosidade de Camille Landais, nosso projeto colaborativo sobre a “revolução fiscal” jamais teria surgido. Sem a minuciosidade e a impressionante capacidade de trabalho de Gabriel Zucman, eu não teria concluído a pesquisa sobre a evolução histórica da relação capital / renda nos países ricos, que desempenha um papel central neste livro.

Sou grato também às instituições que tornaram este projeto possível. Em primeiro lugar, a École des Hautes Études en Sciences Sociales, da qual sou diretor acadêmico desde 2000, assim como a École Normale Supérieure e todas as outras instituições fundadoras da École d'Économie de Paris, na qual leciono desde sua criação e da qual fui o primeiro diretor, de 2005 a 2007. Ao aceitarem unir forças e se tornar parceiras minoritárias de um projeto maior que a soma de seus interesses particulares, essas instituições permitiram a constituição de um bem público modesto, que, espero, contribuirá para o desenvolvimento de uma economia política multipolar no século XXI.

Por fim, agradeço a Juliette, Déborah e Héléne, minhas três filhas queridas, por todo o amor e a força que me dão. Agradeço a Julia, com quem compartilho a minha vida e que é também a minha melhor leitora: sua influência e seu apoio a cada etapa deste livro foram essenciais. Sem elas, eu não teria tido a energia necessária para levar a cabo este projeto.

Introdução

“As distinções sociais só podem se fundamentar na utilidade comum.”

Artigo I, Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão, França, 1789.

A distribuição da riqueza é uma das questões mais vivas e polêmicas da atualidade. Mas o que de fato sabemos sobre sua evolução no longo prazo? Será que a dinâmica da acumulação do capital privado conduz de modo inevitável a uma concentração cada vez maior da riqueza e do poder em poucas mãos, como acreditava Marx no século XIX? Ou será que as forças equilibradoras do crescimento, da concorrência e do progresso tecnológico levam espontaneamente a uma redução da desigualdade e a uma organização harmoniosa das classes nas fases avançadas do desenvolvimento, como pensava Simon Kuznets no século XX? O que realmente sabemos sobre a evolução da distribuição da renda e do patrimônio desde o século XVIII, e quais lições podemos tirar disso para o século XXI?

Essas são as perguntas que procuro responder neste livro. Desde já advirto: as respostas a que chego são imperfeitas e incompletas. No entanto, elas se baseiam em dados históricos e comparativos muito mais extensos que os de todas as pesquisas anteriores — abrangendo três séculos e mais de vinte países — e numa estrutura teórica inovadora que permite compreender melhor as tendências e os mecanismos em operação. O crescimento econômico moderno e a difusão do conhecimento tornaram possível evitar o apocalipse marxista, mas não modificaram as estruturas profundas do capital e da desigualdade — ou pelo menos não tanto quanto se imaginava nas décadas otimistas pós-Segunda Guerra Mundial. Quando a taxa de remuneração do capital ultrapassa a taxa de crescimento da produção e da renda, como ocorreu no século XIX e parece provável que volte a ocorrer no século XXI, o capitalismo produz automaticamente desigualdades insustentáveis, arbitrárias, que ameaçam de maneira radical os valores de meritocracia sobre os quais se fundam nossas sociedades democráticas. Existem, contudo, meios pelos quais a democracia pode retomar o controle do capitalismo e assegurar que o interesse geral da população tenha precedência sobre os interesses privados, preservando o grau de abertura econômica e repelindo retrocessos protecionistas e nacionalistas. Ao longo do livro, tento fazer proposições nesse sentido, e elas se apoiam nas lições tiradas dessas experiências históricas, cuja narrativa forma a trama principal deste texto.

Um debate sem fontes?

Durante muito tempo, os debates intelectuais e políticos sobre a distribuição da riqueza se alimentaram da abundância de preconceitos e da pobreza de fatos.

Por certo, incorreríamos em grave erro se subestimássemos a importância dos conhecimentos intuitivos que cada um desenvolve sobre a distribuição da renda e do patrimônio de sua época, mesmo na ausência de uma estrutura teórica e de análises estatísticas. O cinema e a literatura, em particular os romances do século XIX, trazem informações extremamente precisas sobre padrões de vida e níveis de fortuna dos diferentes grupos sociais e revelam a estrutura profunda da desigualdade, o modo como a disparidade se justifica e influencia a vida de cada um. Os romances de Jane Austen e de Honoré de Balzac nos oferecem um retrato impressionante da distribuição da riqueza no Reino Unido e na França nos anos 1790-1830. Os dois escritores possuíam um conhecimento íntimo da hierarquia da riqueza em suas sociedades. Eles compreendiam os contornos ocultos da riqueza, conheciam os seus desdobramentos implacáveis na vida desses homens e mulheres, incluindo as consequências para os enlances matrimoniais, as esperanças pessoais e os infortúnios. Austen, Balzac e outros escritores da época desnudaram os meandros da desigualdade com um poder evocativo e uma verossimilhança que nenhuma análise teórica ou estatística seria capaz de alcançar.

Na verdade, a questão da distribuição da riqueza é importante demais para ser deixada apenas para economistas, sociólogos, historiadores e filósofos. Ela interessa a todo mundo, e é melhor que seja assim mesmo. A realidade concreta e orgânica da desigualdade é visível para todos os que a vivenciam e inspira, naturalmente, julgamentos políticos contundentes e contraditórios. Camponês ou nobre, operário ou dono de fábrica, servente ou banqueiro: cada um, a partir de seu ponto de vista peculiar e único, vê aspectos importantes sobre as condições de vida de uns e de outros, sobre as relações de poder e de dominação entre grupos sociais, e elabora sua própria concepção do que é justo e do que não é. Logo, sempre haverá uma dimensão subjetiva e psicológica na questão da distribuição da riqueza, e isso inevitavelmente leva a conflitos políticos que nenhuma análise que se pretenda científica saberia atenuar. A democracia jamais será suplantada pela república dos especialistas — o que é muito positivo.

Ainda assim, a questão da distribuição merece, também, ser estudada de modo sistemático e metódico. Na falta de fontes, métodos e conceitos bem definidos, é possível dizer qualquer coisa e, da mesma forma, o seu oposto. Para alguns, a desigualdade é sempre crescente e o mundo sempre mais injusto, por definição. Outros acreditam que a desigualdade é naturalmente decrescente ou que a harmonia se dá de maneira automática e que, em todo caso, não se deve fazer nada que arrisque perturbar tal equilíbrio feliz. Em meio a esse diálogo de

surdos, em que cada lado justifica sua própria preguiça intelectual pela do lado contrário, existe um papel a ser desempenhado pela pesquisa sistemática e metódica — uma vez que não pode ser totalmente científica. A análise qualificada jamais acabará com os violentos conflitos políticos incitados pela desigualdade. A pesquisa na área das ciências sociais é e sempre será balbuciante e imperfeita. Ela não tem a pretensão de transformar a economia, a sociologia e a história em ciências exatas. Contudo, ao procurar com cuidado fatos e regularidades e ao analisar de modo sóbrio os mecanismos econômicos, sociais e políticos que os expliquem, ela pode tornar o debate democrático mais bem informado e dirigir a atenção para as questões corretas. A pesquisa metódica pode ajudar a redefinir os termos do debate, desmascarando noções preconcebidas ou falsas e sujeitando todas as posturas ideológicas ao constante escrutínio crítico. Esse é, a meu ver, o papel que podem e devem desempenhar os intelectuais e, entre eles, os pesquisadores em ciências sociais, cidadãos como os outros, mas que dispõem de mais tempo que os demais para se dedicar ao estudo (e que são pagos para isso — um privilégio considerável).

Ora, não há como escapar à constatação de que, durante muito tempo, as pesquisas dedicadas à distribuição de renda se fundamentaram em poucos fatos sólidos e em muitas especulações puramente teóricas. Antes de expor com mais precisão as fontes sobre as quais me debrucei e das quais tentei recolher material para escrever este livro, pretendo traçar um breve panorama histórico das reflexões sobre essas questões.

Malthus, Young e a Revolução Francesa

Quando a economia política clássica nasceu, no Reino Unido e na França, ao final do século XVIII e início do XIX, a questão da distribuição já se encontrava no centro de todas as análises. Estava claro que transformações radicais entraram em curso, propelas pelo crescimento demográfico sustentado — inédito até então — e pelo início do êxodo rural e da Revolução Industrial. Quais seriam as consequências dessas mudanças para a distribuição da riqueza, a estrutura social e o equilíbrio político das sociedades europeias?

Para Thomas Malthus, que publicou em 1798 seu *Ensaio sobre o princípio da população*, não restava dúvida: a superpopulação era a principal ameaça.¹ Embora suas fontes fossem escassas, Malthus fez o melhor que pôde com as informações que detinha. Uma importante influência para ele foram os relatos de viagem de Arthur Young, agrônomo inglês que percorreu toda a França, de Calais aos Pireneus, passando pela Bretanha e Franche-Comté, em 1787-1788, às vésperas da Revolução Francesa. Young narrou a miséria que encontrou na zona rural do país.

Vívida e fascinante, sua narrativa não é, de modo algum, imprecisa. Na época, a França era de longe o país europeu mais populoso e constituía, portanto, um ponto de observação ideal. Por volta de 1700, o reino da França já contava com mais de vinte milhões de habitantes, num momento em que o Reino Unido tinha uma população de pouco mais de oito milhões de pessoas (e a Inglaterra, cerca de cinco milhões). A população francesa se expandiu em ritmo constante ao longo de todo o século XVIII, do final do reinado de Luís XIV até o de Luís XVI, aproximando-se dos trinta milhões de habitantes nos anos 1780. Tudo leva a crer que esse dinamismo demográfico, desconhecido nos séculos anteriores, de fato contribuiu para a estagnação dos salários no setor agrícola e para o aumento dos rendimentos associados à propriedade da terra nas décadas anteriores à conflagração de 1789. Sem fazer da demografia a única causa da Revolução Francesa, parece evidente que essa evolução só fez aumentar a impopularidade crescente da aristocracia e do regime político em vigor.

Dito isso, a narrativa de Young, publicada em 1792, não esconde os preconceitos nacionalistas e as comparações equivocadas. O grande agrônomo deixou evidente seu desagrado com os albergues em que se hospedou e demonstrou desprezo pelos modos das moças que lhe serviam à mesa. Pretendeu deduzir de suas observações, algumas bastante triviais e anedóticas, consequências para a história universal. Revelou, sobretudo, grande inquietação frente às possíveis turbulências políticas e sociais que a miséria generalizada por ele testemunhada poderia causar. Young estava convencido de que só um sistema político à moda inglesa, com Câmaras separadas para aristocratas e plebeus, além do direito de veto para a nobreza, permitiria um desenvolvimento harmonioso e tranquilo liderado por pessoas responsáveis. Estava certo de que a França caminhava para o fracasso ao aceitar, em 1789-1790, que membros de todas as classes sociais estivessem num mesmo Parlamento. Não é exagero dizer que o conjunto de sua narrativa foi contaminado pelo temor de que a Revolução Francesa sobreviesse. Quando se discute a distribuição da riqueza, a política está sempre por perto, e é difícil escapar aos preconceitos e interesses de classe que predominam em cada época.

Quando o reverendo Malthus publicou em 1798 seu famoso *Ensaio*, as conclusões foram ainda mais radicais do que as de Young. Assim como seu compatriota, Malthus estava muito preocupado com as notícias políticas vindas da França e, para evitar que o torvelinho vitimasse o Reino Unido, argumentou que todas as medidas de assistência aos pobres deveriam ser suspensas de imediato e que a taxa de natalidade deveria ser severamente controlada, com a finalidade de afastar o risco de uma catástrofe global associada à superpopulação, ao caos e à miséria. Só é possível compreender por que as previsões malthusianas eram tão exageradas e sombrias caso se leve em conta o medo que tomou de assalto boa parte das elites europeias nos anos 1790.

Olhando em retrospectiva, é fácil rir desses profetas da desgraça. Contudo, é importante perceber que as transformações econômicas e sociais em curso no final do século XVIII e no início do século XIX eram bastante impressionantes, para não dizer traumáticas. Na verdade, a maioria dos observadores da época — e não apenas Malthus e Young — tinha uma visão um tanto sombria, apocalíptica até, da evolução da distribuição da riqueza e da estrutura social no longo prazo. Esse era especialmente o caso de David Ricardo e de Karl Marx, sem dúvida os dois economistas mais influentes do século XIX. Ambos defendiam a visão de que apenas um pequeno grupo social — os proprietários de terra para Ricardo, os capitalistas industriais para Marx — se apropriaria de uma parte crescente da produção e da renda.²

Para Ricardo, que publicou em 1817 seus *Princípios de economia política e tributação*, a principal preocupação era com a evolução, no longo prazo, do preço da terra e de sua remuneração. Assim como Malthus, ele não dispunha de qualquer fonte estatística digna dessa nomenclatura. Entretanto, isso não o impediu de ter conhecimento íntimo do capitalismo de sua época. Nascido numa família de financistas judeus de origem portuguesa, ele parecia ter menos preconceitos políticos do que Malthus, Young ou Adam Smith. Foi influenciado pelo modelo de Malthus, mas conseguiu ir mais longe em seu raciocínio. Estava, acima de tudo, interessado no seguinte paradoxo lógico: se o crescimento da população e da produção se prolonga, a terra tende a se tornar mais escassa em relação aos outros bens. De acordo com a lei da oferta e da demanda, o preço do bem escasso — a terra — deveria subir de modo contínuo, bem como os aluguéis pagos aos proprietários. No limite, os donos da terra receberiam uma parte cada vez mais significativa da renda nacional, e o restante da população, uma parte cada vez mais reduzida, destruindo o equilíbrio social. Ricardo via como única saída lógica e politicamente satisfatória a adoção de um imposto crescente sobre a renda territorial.

Essa previsão dramática não se verificou: a remuneração da terra ficou alta por um longo período, mas, ao final, o valor das terras agrícolas em relação às outras formas de riqueza caiu à medida que o peso da agricultura na renda nacional diminuiu. Escrevendo nos anos 1810, Ricardo não podia antever a importância que o progresso tecnológico e o crescimento industrial teriam ao longo das décadas seguintes para a evolução da distribuição da renda. Assim como Malthus e Young, ele não era capaz de imaginar que a humanidade deixaria de ser refém das restrições alimentares e agrícolas.

Ainda assim, sua intuição sobre o preço da terra não deixaria de ser interessante: o “princípio da escassez” preconiza que alguns preços podem alcançar valores altíssimos ao longo de várias décadas. Isso pode ser o suficiente

para desestabilizar a política, a economia, os arranjos sociais, enfim, sociedades inteiras. O sistema de preços desempenha o papel fundamental de coordenar as ações de milhões de indivíduos — no caso do mundo atual, de bilhões de indivíduos. O problema é que o sistema de preços não conhece nem limites, nem moral.

Seria um erro negligenciar a importância do princípio da escassez para a compreensão da distribuição mundial da riqueza no século XXI — para se convencer disso, basta substituir, no modelo de David Ricardo, o preço das terras agrícolas pelo dos imóveis urbanos nas grandes capitais ou, ainda, pelo preço do petróleo. Nos dois casos, se projetarmos para o período 2010-2050 ou 2010-2100 a tendência observada durante os anos 1970-2010, chegaremos a desequilíbrios econômicos, sociais e políticos de magnitude considerável não só entre países, mas dentro de cada nação. Tais desequilíbrios não deixam de evocar o apocalipse ricardiano.

Sem dúvida, existe um mecanismo econômico bem simples que permite equilibrar o processo: o mecanismo da oferta e da demanda. Se a oferta de qualquer bem for insuficiente e o preço estiver exageradamente elevado, a procura por esse bem deve baixar, o que permitirá uma redução do preço. Em outras palavras, se os preços dos imóveis nas grandes cidades ficarem muito altos e o custo do petróleo aumentar, as pessoas podem decidir morar em áreas mais afastadas ou até andar de bicicleta (ou, quem sabe, os dois ao mesmo tempo). No entanto, além de desagradáveis e complicados, tais ajustes podem levar várias décadas para ocorrer; nesse interim, os proprietários de imóveis e os donos dos poços de petróleo podem acumular créditos tão volumosos em relação ao restante da população que poderão facilmente vir a possuir tudo o que houver para possuir, inclusive as terras no interior e as bicicletas.³ Como sempre, o pior cenário é sempre incerto. É cedo demais para anunciar ao leitor que, em 2050, ele deverá pagar seu aluguel ao emir do Catar: essa questão será analisada adiante, e nossa conclusão será mais matizada, embora não de todo tranquilizadora. Mas é importante entender desde agora que a interação entre oferta e demanda não impede que ocorra uma divergência significativa e duradoura na distribuição da riqueza ligada a movimentos extremos de certos preços relativos. Essa é a mensagem fundamental do princípio da escassez introduzido por David Ricardo. Entretanto, nada nos obriga a jogar esses dados.

Marx: o princípio da acumulação infinita

Quando Marx publicou, em 1867, o primeiro tomo de *O capital*, exato meio século após a publicação dos *Princípios* de Ricardo, as realidades econômicas e sociais haviam mudado profundamente: não se tratava mais de saber se a

agricultura poderia alimentar uma população crescente ou se o preço da terra aumentaria até chegar ao céu, mas sobretudo de entender a dinâmica de um capitalismo industrial a pleno vapor.

O fato mais marcante da época era a miséria do proletariado industrial. A despeito do crescimento, ou talvez em parte devido a ele, e em razão do massivo êxodo rural provocado pelo aumento da população e da produtividade agrícola, os operários se amontoaram em cortiços. As jornadas de trabalho eram longas, e os salários, muito baixos. Uma nova miséria urbana se desenvolveu, mais visível, chocante e, sob certo aspecto, extrema do que a miséria rural do Antigo Regime. *Germinal*, *Oliver Twist* e *Os miseráveis* não brotaram apenas da imaginação de seus autores, bem como as leis que proibiram o trabalho de crianças menores de oito anos nas fábricas — como na França em 1841 — ou menores de dez anos nas minas — como no Reino Unido em 1842. O *Tableau de l'état physique et moral des ouvriers employés dans les manufactures* [Quadro do estado físico e moral dos operários empregados nas fábricas], publicado em 1840 na França pelo Dr. Louis René Villermé e que inspirou a tímida legislação de 1841, descreve a mesma realidade sórdida que *A situação da classe trabalhadora na Inglaterra*, publicado em 1845 por Engels.⁴

De fato, todos os dados históricos de que dispomos hoje indicam que foi preciso esperar a segunda metade — ou mesmo o último terço — do século XIX para observar um aumento significativo do poder de compra dos salários. Dos anos 1800-1810 aos anos 1850-1860, os salários dos operários estagnaram em níveis muito baixos — próximos ou mesmo inferiores aos do século XVIII e aos dos séculos anteriores. Essa longa fase de estagnação salarial, observada tanto no Reino Unido quanto na França, é ainda mais impressionante quando se leva em conta que o crescimento econômico se acelerou nesse período. A participação do capital na renda nacional — a definição de capital abrange lucros industriais, renda territorial, aluguéis urbanos —, até onde é possível estimá-la com base nas fontes imperfeitas de que dispomos hoje, aumentou de modo considerável nos dois países durante a primeira metade do século XIX.⁵ Ela diminuiu ligeiramente nas últimas décadas do século XIX, quando os salários recuperaram parte do atraso em relação ao crescimento econômico. Os dados que coletamos indicam, entretanto, que não houve qualquer redução estrutural da desigualdade antes da Primeira Guerra Mundial. O que se observa nos anos 1870-1914 é tão somente uma estabilização da desigualdade em nível extremamente elevado, e, em certos casos, é possível identificar uma espiral de disparidade acompanhada de concentração progressiva da riqueza. É muito difícil dizer o que teria acontecido com essa trajetória se os choques econômicos e políticos deflagrados na Primeira Guerra Mundial não tivessem ocorrido. Com o auxílio da análise histórica e do distanciamento de que dispomos hoje, pode-se afirmar que esses

choques foram as únicas forças munidas de peso suficiente para reduzir a desigualdade desde a Revolução Industrial.

O fato é que o capital prosperou e os lucros industriais cresceram em comparação com a estagnação da renda do trabalho entre os anos 1840 e 1850. Isso era óbvio para todos, mesmo numa época em que as contas nacionais e as estatísticas agregadas para os diferentes países não existiam. Foi nesse contexto que se desenvolveram os primeiros movimentos comunistas e socialistas. O questionamento principal era simples: de que serve o desenvolvimento industrial, de que servem todas essas inovações tecnológicas, todo esse esforço, todos esses deslocamentos populacionais, se, ao cabo de meio século de crescimento da indústria, a situação das massas continua tão miserável quanto antes e se tudo que o Estado pode fazer é proibir que crianças menores de oito anos trabalhem nas fábricas? O fracasso do sistema econômico e político parecia evidente. As pessoas, portanto, se perguntavam: o que temos a dizer sobre a evolução, no longo prazo, de um sistema como esse?

Foi sobre essa questão que Marx se debruçou. Em 1848, às vésperas da “Primavera dos Povos”, ele já havia publicado o *Manifesto comunista*, texto curto e eficaz que se inicia com a célebre frase “Um espectro ronda a Europa — o espectro do comunismo”⁶ e termina com a não menos célebre previsão revolucionária: “O desenvolvimento da indústria moderna, portanto, enfraquece o próprio terreno em que a burguesia assentou a produção e a apropriação de seus produtos. Assim, a burguesia produz, sobretudo, seus próprios coveiros. Sua queda e a vitória do proletariado são igualmente inevitáveis.”

Nas duas décadas seguintes, Marx se dedicou a escrever o volumoso tratado que justificaria essas conclusões e proporia a primeira análise científica do capitalismo e de seu colapso. Essa obra ficaria inacabada: o primeiro tomo de *O capital* foi publicado em 1867, mas Marx faleceu em 1883 sem ter terminado os dois tomos subsequentes. Eles foram publicados postumamente por seu amigo Friedrich Engels, a partir de fragmentos de manuscritos, por vezes obscuros, que ele deixou.

Como Ricardo, Marx baseou seu trabalho na análise das contradições lógicas internas do sistema capitalista. Ele procurou distinguir-se dos economistas burgueses (que viam no mercado um sistema autorregulado, capaz de alcançar o equilíbrio sem qualquer interferência externa, como a “mão invisível” de Adam Smith e a “lei” de Jean-Baptiste Say, segundo a qual a produção cria a sua própria demanda) e dos socialistas utópicos ou proudhonianos, que, na sua visão, se contentavam em denunciar a miséria operária sem propor nenhum estudo realmente científico dos processos econômicos que seriam responsáveis por ela.⁷ Em suma, Marx partiu do modelo ricardiano de determinação do preço do capital e do princípio da escassez para fundamentar uma análise mais

aprofundada sobre a dinâmica do capitalismo num mundo onde o capital era, antes de tudo, industrial (máquinas, equipamentos, galpões de fábricas etc.), e não simplesmente a terra; assim, o acúmulo do capital não teria limites. Sua conclusão principal foi o que se poderia chamar de “princípio de acumulação infinita”, isto é, a tendência inexorável do capital de se acumular e de se concentrar nas mãos de uma parcela cada vez mais restrita da população, sem que houvesse um limite natural para esse processo. Daí decorre a derrocada apocalíptica do capitalismo prevista por Marx: ou a taxa de rendimento do capital cairia continuamente (emperrando o motor da acumulação e fomentando conflitos violentos entre os donos do capital), ou a participação do capital na renda nacional cresceria indefinidamente (o que, mais cedo ou mais tarde, levaria a uma revolta dos trabalhadores). De um modo ou de outro, nenhum equilíbrio estável, socioeconômico ou político, seria possível.

A profecia sombria de Marx não chegou mais perto de se concretizar do que a de Ricardo. A partir do último terço do século XIX, os salários enfim começaram a aumentar: a melhora do poder de compra dos trabalhadores se disseminou, o que mudou radicalmente a situação, ainda que a desigualdade extrema tenha persistido e, em certos aspectos, crescido até a Primeira Guerra Mundial. A revolução comunista acabou acontecendo, mas eclodiu no país mais atrasado da Europa, onde a revolução industrial mal havia começado (a Rússia). Enquanto isso, os países europeus mais avançados exploravam as vias social-democratas, para a sorte de seus cidadãos. Assim como os autores que o antecederam, Marx rejeitou as hipóteses de que o progresso tecnológico pudesse ser duradouro e de que a produtividade fosse capaz de crescer de modo contínuo — duas forças que poderiam, em alguma medida, se contrapor ao processo de acumulação e concentração do capital privado. Sem dúvida, faltavam-lhe dados estatísticos para refinar suas previsões. Certamente Marx também sofreu as consequências de decidir expor suas conclusões em 1848, antes de realizar as pesquisas necessárias para justificá-las. Escreveu tomado por grande fervor político, o que muitas vezes o levou a se precipitar e a defender argumentos mal embasados, dos quais ficou refém. Por isso a necessidade de que a teoria econômica esteja enraizada nas mais completas fontes históricas; Marx cometeu o erro de não explorar todas as possibilidades de que dispunha.⁸ Além disso, não se debruçou sobre a espinhosa questão de como uma sociedade em que o capital privado foi abolido reorganizaria os seus sistemas político e econômico — problema bastante complexo, como mostram os dramáticos experimentos totalitários dos regimes que levaram a sério a expropriação.

Apesar dessas limitações, a análise marxista é relevante em diversos aspectos. Em primeiro lugar, Marx partiu de uma questão essencial (o aumento inédito da concentração de riqueza durante a Revolução Industrial) e tentou respondê-la usando os meios de que dispunha — atitude exemplar, que deveria servir de

inspiração para muitos economistas de hoje. Em segundo, e mais importante, o princípio de acumulação infinita proposto por ele contém uma noção fundamental, tão válida para a análise do século XXI como foi para a do século XIX, além de ser mais preocupante do que o princípio da escassez, de Ricardo. Se as taxas de crescimento da população e da produtividade forem relativamente baixas, o estoque acumulado de riqueza se torna, naturalmente, mais relevante com o passar do tempo, sobretudo quando cresce de forma desmedida e se transforma numa fonte de instabilidade. Ou seja, o crescimento fraco não permite que o princípio marxista da acumulação infinita seja contrabalançado: o equilíbrio daí resultante não é tão apocalíptico quanto o previsto por Marx, embora não deixe de ser perturbador. A acumulação cessa em algum nível finito, mas esse nível pode ser extremamente alto e desestabilizante. Em particular, o patamar muito elevado da riqueza privada (medido em anos da renda nacional) observado desde os anos 1970 e 1980 nos países ricos, sobretudo na Europa e no Japão, se inscreve com perfeição na lógica marxista.

De Marx a Kuznets: do apocalipse ao conto de fadas

Passando das análises de Ricardo e Marx no século XIX para os estudos de Simon Kuznets no século XX, pode-se dizer que o gosto excessivo dos economistas pelas previsões catastróficas deu lugar a uma atração não menos excessiva pelos contos de fadas, ou ao menos pelos *happy endings*. Segundo a teoria de Kuznets, a desigualdade de renda deveria diminuir de modo automático nos estágios mais avançados do desenvolvimento capitalista de um país, a despeito das políticas adotadas ou das diferenças entre países, até que se estabilizasse num nível aceitável. Elaborada em 1955, trata-se de uma teoria sobre os anos mágicos do período pós-guerra que na França ficaram conhecidos como os “Trinta Gloriosos”, o intervalo compreendido entre 1945 e 1975. Para Kuznets, bastava ter paciência e esperar que o crescimento começasse a beneficiar a todos.⁹ A filosofia da época podia ser resumida em apenas uma frase: “*Growth is a rising tide that lifts all boats*” (“O crescimento é como a maré alta: levanta todos os barcos”). Otimismo semelhante foi proposto por Robert Solow em 1956, quando analisou as condições que levariam uma economia a alcançar a “trajetória de crescimento equilibrado”, isto é, um crescimento em que todas as variáveis macroeconômicas — produção, renda, lucros, salários, capital, cotações de bolsa de valores e de mercado imobiliário etc. — se expandem no mesmo ritmo, de modo que cada grupo social se beneficia do crescimento nas mesmas proporções, sem grandes discrepâncias.¹⁰ Tal visão é a antítese da espiral de desigualdade identificada por Ricardo ou Marx, bem como o oposto das análises apocalípticas do século XIX.

Para transmitir ao leitor a influência considerável da teoria de Kuznets no pensamento dos anos 1980 e 1990 e, em certa medida, também no pensamento atual, é preciso salientar que se trata da primeira teoria sobre crescimento e desigualdade fundamentada num extenso trabalho estatístico. Foi preciso chegar a meados do século XX para que as primeiras séries históricas sobre a distribuição de riqueza estivessem disponíveis, com a publicação em 1953 da obra monumental de Kuznets, *Shares of Upper Income Groups in Income and Savings* [Participação dos grupos de renda alta na renda nacional e na poupança]. As séries compiladas por Kuznets se referem a um único país, os Estados Unidos, e compreendem um período de 35 anos (1913-1948). Trata-se, contudo, de uma contribuição fundamental, que mobilizou duas fontes de dados totalmente inacessíveis aos autores do século XIX: as declarações do imposto federal sobre a renda instituído em 1913; e as estimativas da renda nacional dos Estados Unidos, elaboradas pelo próprio Kuznets alguns anos antes. Foi a primeira tentativa de medir a desigualdade social em escala tão ambiciosa.¹¹

É importante compreender que, sem essas duas fontes indispensáveis e complementares, seria simplesmente impossível medir a desigualdade da distribuição de riqueza e a sua evolução. As primeiras tentativas de estimar a renda nacional datam do fim do século XVII e do início do século XVIII, tanto no Reino Unido como na França. Houve outras ao longo do século XIX, mas foram esforços isolados. Seria preciso esperar o século XX e o período entreguerras para que se desenvolvessem — por iniciativa de pesquisadores como Kuznets e John W. Kendrick nos Estados Unidos, Arthur Bowley e Colin Clark no Reino Unido ou L. Dugé de Bernonville na França — as primeiras séries anuais da renda nacional. Esse tipo de série permite mensurar a renda total de um país. Para medir a participação do grupo de renda mais alta na renda nacional, é preciso dispor das declarações de renda. Essa segunda fonte de informação se tornou disponível quando todos os países passaram a adotar a tributação progressiva sobre a renda, por volta da Primeira Guerra Mundial (1913 nos Estados Unidos, 1914 na França, 1909 no Reino Unido, 1922 na Índia e 1932 na Argentina).¹²

É preciso reconhecer que, ainda que não exista um imposto sobre a renda, há outras estatísticas relacionadas a ela para qualquer que seja o regime tributário em vigor num determinado momento (há, por exemplo, impostos sobre o número de portas e janelas de um imóvel para cada departamento na França do século XIX, o que é bastante curioso). Esses dados, entretanto, nada nos revelam diretamente sobre a evolução e a distribuição da renda. Aliás, antes que a obrigação de declarar renda e impostos às autoridades fosse estabelecida por lei, as pessoas muitas vezes não sabiam qual era a renda que de fato recebiam. O mesmo se deu com o imposto de renda de pessoas jurídicas e com o imposto sobre o patrimônio. A tributação não é somente uma maneira de fazer com que

os indivíduos contribuam para o financiamento dos gastos públicos e de dividir o ônus disso da forma mais justa possível; ela é útil, também, para identificar categorias e promover o conhecimento e a transparência democrática.

Em todo caso, os dados que Kuznets coletou permitiram que ele calculasse a evolução da participação, na renda nacional americana, de cada décimo e centésimo mais alto da hierarquia da distribuição de renda. Eis o resultado: Kuznets constatou que uma forte redução da desigualdade de renda havia ocorrido nos Estados Unidos entre 1913 e 1948. Mais especificamente, na década de 1910, o décimo superior da distribuição, isto é, os 10% mais ricos entre os americanos, recebiam 45-50% da renda nacional anual. No final dos anos 1940, a participação na renda nacional dos 10% mais ricos havia caído para cerca de 30-35%. Essa queda de mais de dez pontos percentuais da renda nacional era considerável: equivalia, por exemplo, à metade do que recebiam os 50% mais pobres do país.¹³ A redução da desigualdade era, portanto, nítida e incontestável, e essa revelação teve uma importância tremenda, com enorme repercussão nos debates econômicos do pós-guerra, tanto nas universidades quanto nas organizações internacionais.

Havia décadas que Malthus, Ricardo, Marx e tantos outros falavam de desigualdade, mas sem citar fontes, sem apresentar metodologias que permitissem comparar com precisão as diferentes épocas ou mesmo definir o debate a favor de uma ou outra tese concorrente. Pela primeira vez, dados concretos estavam disponíveis para consulta e estudo e, embora não fossem perfeitos, ao menos tinham o mérito de existir. Além disso, o trabalho de compilação das estatísticas foi muito bem documentado: o volumoso compêndio publicado por Kuznets em 1953 expunha da forma mais transparente possível todos os detalhes sobre suas fontes e seus métodos, de maneira que cada cálculo pudesse ser reproduzido. E Kuznets foi, além de tudo, o portador de notícias auspiciosas: a desigualdade estava diminuindo.

A curva de Kuznets: uma boa nova em tempos de Guerra Fria

Na verdade, o próprio Kuznets estava bastante consciente do caráter acidental dessa compressão das altas rendas americanas entre 1913 e 1948. Em grande medida, a compressão se deveu aos vários choques desencadeados pela Grande Depressão dos anos 1930 e pela Segunda Guerra Mundial, sem qualquer origem num processo natural e espontâneo. No livro que publicou em 1953, Kuznets analisa suas séries em detalhe e adverte o leitor contra generalizações precipitadas. Entretanto, em dezembro de 1954, na palestra que proferiu como presidente da American Economic Association durante um encontro em Detroit, propôs aos colegas uma interpretação bem mais otimista dos resultados de seu

livro. Foi essa conferência, publicada em 1955 sob o título de “Economic Growth and Income Inequality” [Crescimento econômico e desigualdade de renda], que deu origem à teoria da “curva de Kuznets”.

Segundo essa teoria, a desigualdade poderia ser descrita, em toda parte, por uma “curva em forma de sino”. Ou seja, ela cresce de início, alcança um pico e depois entra em declínio quando os processos de industrialização e de desenvolvimento econômico começam a avançar. De acordo com Kuznets, há uma primeira fase característica das etapas iniciais da industrialização na qual a desigualdade cresce naturalmente, como ocorreu nos Estados Unidos ao longo do século XIX; em seguida, sobrevém uma fase de forte diminuição da desigualdade, que para os americanos teria começado durante a primeira metade do século XX.

A leitura desse texto de 1955 é reveladora. Depois de lembrar aos leitores todas as razões para ter cautela na interpretação dos dados e de chamar a atenção para a importância inequívoca do papel dos choques exógenos na redução da desigualdade americana, Kuznets sugere, de maneira quase ingênua, que a lógica interna do desenvolvimento econômico pode levar ao mesmo resultado, independentemente de qualquer intervenção política ou choque externo. A ideia era que a desigualdade aumenta durante as primeiras fases da industrialização, pois apenas uma minoria está em condições de se beneficiar dos ganhos iniciais do processo e, mais adiante, nas etapas mais avançadas do desenvolvimento, cai de forma automática, ou endógena, quando uma fração cada vez maior da população passa a desfrutar do crescimento econômico.¹⁴

A “fase avançada” do desenvolvimento industrial teria começado no final do século XIX ou no início do século XX nos países maduros, e a compressão da desigualdade observada nos Estados Unidos durante os anos 1913-1948 poderia ser retratada como parte de um fenômeno mais geral. Esse fenômeno deveria, em tese, ser capaz de se reproduzir mundo afora, o que incluiria os países subdesenvolvidos então assolados pela pobreza da era pós-colonial. Os fatos evidenciados por Kuznets em seu livro de 1953 se tornaram, de súbito, uma arma política poderosa.¹⁵ Ele estava perfeitamente consciente do caráter especulativo de sua teoria.¹⁶ Ao apresentar uma análise tão otimista na palestra proferida aos economistas americanos, muito propensos a acreditar e divulgar a novidade que seu prestigiado líder trazia, Kuznets sabia da enorme influência que teria: nascia a “curva de Kuznets”. Para se assegurar de que todos tinham entendido bem do que se tratava, Kuznets preocupou-se em esclarecer que a intenção de suas previsões otimistas era simplesmente manter os países subdesenvolvidos “na órbita do mundo livre”.¹⁷ Em grande medida, portanto, a teoria da “curva de Kuznets” é produto da Guerra Fria.

Todavia, para evitar mal-entendidos, quero destacar que o trabalho realizado

por Kuznets para a criação das primeiras contas nacionais americanas e das primeiras séries históricas com métricas de desigualdade foi de suma importância. Na leitura de seus livros — ao contrário do que ocorre com seus artigos —, fica evidente que Kuznets tinha uma verdadeira ética científica. Além do mais, as altas taxas de crescimento observadas nos países desenvolvidos depois da Segunda Guerra foi um acontecimento fundamental, ainda mais significativo quando se leva em conta que todos os grupos sociais se beneficiaram disso. É compreensível que certo otimismo tenha prevalecido em razão dos Trinta Gloriosos e que as previsões apocalípticas do século XIX sobre a dinâmica da distribuição da riqueza tenham perdido popularidade.

Ainda assim, a teoria mágica da “curva de Kuznets” foi formulada, em grande parte, pelos motivos errados, e o fundamento empírico que a sustenta é reconhecidamente frágil. A forte queda da desigualdade de renda que se deu nos países ricos entre 1914 e 1945 é, antes de tudo, fruto das guerras mundiais e dos violentos choques econômicos e políticos que delas sobrevieram (especialmente para os detentores de grandes fortunas). Ela tem pouquíssima relação com o processo organizado de mobilidade dos fatores de produção entre setores econômicos descrito por Kuznets.

Recolocando a questão distributiva no cerne da análise econômica

A questão é importante, e não apenas por motivos históricos. Desde a década de 1970, a desigualdade voltou a aumentar nos países ricos, principalmente nos Estados Unidos, onde a concentração de renda na primeira década do século XXI voltou a atingir — e até excedeu — o nível recorde visto nos anos 1910-1920. É, portanto, essencial compreender por que e como a desigualdade diminuiu nesse interregno. Por certo, o forte crescimento dos países mais pobres e dos emergentes, em especial da China, foi um impulso poderoso para a redução da desigualdade no mundo, como foi o crescimento dos países ricos entre 1945 e 1975. Mas esse processo gerou grande ansiedade entre os países emergentes, e mais ainda entre os países ricos. Os vultosos desequilíbrios que se manifestaram nos mercados financeiros, na cotação internacional do petróleo e nos mercados imobiliários durante as últimas décadas puseram em xeque a ideia de convergência inexorável para a “trajetória de crescimento equilibrado” descrita por Solow e Kuznets, segundo a qual tudo passa, em dado momento, a crescer no mesmo ritmo. Será que o mundo de 2050 ou de 2100 será comandado por operadores do mercado financeiro, superexecutivos e detentores de grandes fortunas? Ou estaremos nas mãos dos países produtores de petróleo, ou, ainda, do Banco da China? Quem sabe o mundo será controlado pelos paraísos fiscais que abrigam, de uma forma ou de outra, boa parte desses atores? Seria absurdo não

se fazer essa pergunta e supor por princípio que o crescimento é naturalmente “equilibrado” no longo prazo.

De certa maneira, estamos, neste início de século XXI, na mesma situação que os observadores do século XIX: somos testemunhas de transformações impressionantes, e é muito difícil saber até onde elas podem ir e qual rumo a distribuição da riqueza tomará nas próximas décadas, tanto em escala internacional quanto dentro de cada país. Os economistas do século XIX devem ser louvados. Afinal, foram eles que colocaram a questão distributiva no cerne da análise econômica e tentaram estudar as tendências de longo prazo. Suas respostas não foram sempre satisfatórias — mas, ao menos, eles souberam fazer as perguntas certas. Não há motivo algum para acreditar que o crescimento tende a se equilibrar de forma automática. Demoramos muito tempo para recolocar a questão da desigualdade no centro da análise econômica, e mais ainda para resgatar os questionamentos do século XIX. Ao longo de várias décadas, o tema da distribuição da riqueza foi negligenciado pelos economistas, em parte devido às conclusões otimistas de Kuznets, mas também em razão da atração excessiva da profissão por modelos matemáticos reducionistas conhecidos como “modelos de agente representativo”.¹⁸ Para trazer à tona a questão distributiva, é preciso começar reunindo a base de dados históricos mais completa possível a fim de compreender o passado e refletir sobre as tendências futuras. Somente estabelecendo fatos e identificando padrões e regularidades, para então comparar países e contrastar experiências, poderemos ter a esperança de revelar os mecanismos em operação e proporcionar um maior esclarecimento sobre o futuro.

As fontes utilizadas neste livro

Este livro se baseia em duas principais fontes de dados que, juntas, permitem estudar a dinâmica histórica da distribuição de renda. São elas: séries de dados que lidam diretamente com a desigualdade e a distribuição de renda; e séries de dados que lidam com a distribuição da riqueza e a relação entre riqueza e a renda.

Começamos pela renda. Em grande medida, meu trabalho consistiu em ampliar os limites geográficos e temporais do trabalho pioneiro de Kuznets na mensuração da evolução da desigualdade da renda nos Estados Unidos de 1913 a 1948. Desse modo, fui capaz de colocar as descobertas de Kuznets (que são bastante precisas) num quadro mais amplo, o que me permitiu questionar radicalmente sua visão otimista da relação entre o desenvolvimento econômico e a distribuição da riqueza. O estranho é que ninguém tenha tentado replicar a pesquisa de Kuznets de modo sistemático antes. Sem dúvida, em parte isso

ocorreu porque o estudo histórico e a análise estatística dos registros tributários caem numa espécie de “terra de ninguém” acadêmica, demasiado histórica para os economistas e demasiado econômica para os historiadores. É uma pena, pois apenas a perspectiva de longo prazo possibilita uma análise correta da dinâmica da desigualdade de renda, e só as fontes fiscais (os registros tributários) permitem que se tenha essa abrangência temporal.¹⁹

Comecei meu estudo da questão pela aplicação dos métodos de Kuznets ao caso da França, o que originou a publicação de uma primeira obra em 2001.²⁰ Depois, obtive o apoio de vários colegas — sobretudo de Anthony Atkinson e Emmanuel Saez —, que me permitiram ampliar o projeto e alcançar uma escala internacional bastante vasta. Anthony Atkinson tratou do caso do Reino Unido e de muitos outros países, e organizamos juntos dois volumes publicados em 2007 e 2010 reunindo estudos semelhantes para mais de vinte países de todos os continentes.²¹ Com Emmanuel Saez, alongamos em meio século as séries de Kuznets para os Estados Unidos.²² Saez usou o método para estudar diversos países fundamentais, como o Canadá e o Japão. Vários pesquisadores contribuíram para a realização desse projeto coletivo: Facundo Alvaredo, em especial, analisou os casos da Argentina, da Espanha e de Portugal; Fabien Dell, os da Alemanha e da Suíça; com Abhijit Banerjee, estudei o caso da Índia; graças a Nancy Qian, pude tratar da China, e assim por diante.²³

Para cada país, tentamos usar os mesmos tipos de fontes, os mesmos métodos e os mesmos conceitos. Os décimos e os centésimos das rendas mais altas foram estimados a partir dos dados tributários retirados de declarações de renda (após vários ajustes para garantir a homogeneidade temporal e geográfica dos dados e conceitos). A renda nacional e a renda média nos foram dadas pelas contas nacionais, que por vezes tiveram de ser esmiuçadas e estendidas. De modo geral, as séries têm início na data de criação do imposto de renda (entre 1910 e 1920 para vários países, mas em alguns casos, como no Japão e na Alemanha, começam entre 1880 e 1890; em outros, se iniciam mais tarde). Todas as séries são atualizadas regularmente e hoje se estendem até o início dos anos 2010.

A World Top Incomes Database (WTID), fruto do trabalho conjunto de cerca de trinta pesquisadores do mundo todo, é a mais ampla base de dados históricos disponível sobre a evolução da desigualdade de renda. Ela é a fonte primária das análises e conclusões deste livro.²⁴

A segunda fonte de dados que utilizei — e que, na verdade, cito primeiro — diz respeito à riqueza, ao patrimônio das famílias, incluindo tanto a sua distribuição quanto suas relações com a renda. Por gerar renda, a riqueza já desempenha um papel importante no estudo de sua evolução. A renda consiste em dois componentes: os rendimentos derivados do trabalho (salários, emolumentos, gratificações, bônus, renda do trabalho não assalariado, além de outras rendas

remuneradoras do trabalho, de acordo com os estatutos jurídicos aplicáveis em cada caso) e a renda do capital (aluguéis, dividendos, juros, lucros, ganhos de capital, royalties e outros rendimentos obtidos do simples fato de ser dono do capital sob a forma de terras, imóveis, ativos financeiros, equipamentos industriais etc., qualquer que seja a denominação jurídica indicada). Os dados obtidos da WTID contêm muitas informações sobre a evolução da renda do capital ao longo do século XX. É, contudo, indispensável complementá-los com fontes diretamente relacionadas ao patrimônio. Podem-se distinguir três subconjuntos de fontes históricas e abordagens metodológicas, que são complementares umas às outras.²⁵

Em primeiro lugar, da mesma forma que as declarações de renda nos permitem estudar as alterações no grau de desigualdade da renda, as declarações de patrimônio provenientes de impostos sobre fortunas e heranças nos fornecem informações sobre a evolução da desigualdade da riqueza.²⁶ Robert Lampman foi o primeiro a usar essa abordagem, em 1962, ao analisar a evolução da desigualdade patrimonial nos Estados Unidos de 1922 a 1956; em seguida, Anthony Atkinson e Alan Harrison fizeram o mesmo em 1978 para estudar o caso do Reino Unido no período compreendido entre 1923 e 1972.²⁷ Esses trabalhos foram atualizados recentemente, e aplicou-se a metodologia a outros países, como a França e a Suécia. Infelizmente, para averiguar a evolução da disparidade de riqueza, dispomos de dados para um conjunto mais restrito de países do que aquele que usamos para analisar a distribuição da renda. Em alguns casos, entretanto, as séries de dados de tributos sobre a riqueza são bastante longas, datando desde o início do século XIX. A razão para isso é que a fiscalização das heranças e das grandes fortunas é mais antiga que a da renda. Pude reunir, em especial, os dados coletados pelo governo da França em vários momentos e, com o auxílio de Gilles Postel-Vinay e Jean-Laurent Rosenthal, compilei um vasto conjunto de declarações individuais sobre o patrimônio. Juntando essas informações, conseguimos construir séries homogêneas sobre a concentração da riqueza na França desde a época da Revolução Francesa.²⁸ Isso nos permitiu avaliar a dimensão dos choques causados pela Primeira Guerra Mundial a partir de uma perspectiva histórica bem mais ampla do que a proporcionada pelas séries que tratam da desigualdade de renda (essas, lamentavelmente, se iniciam quase sempre por volta de 1910-1920). Os trabalhos realizados por Jesper Roine e Daniel Waldenström com fontes históricas suecas também foram bastante reveladores e instrutivos.²⁹

Os dados sobre riqueza e herança também nos permitem estudar as mudanças na importância relativa da riqueza herdada e da poupança para a construção das grandes fortunas na dinâmica da desigualdade da riqueza. No caso da França, para a qual as fontes históricas ricas em detalhes oferecem um ponto de vista

único sobre a evolução da herança no longo prazo, conseguimos realizar esse trabalho de maneira razoavelmente completa.³⁰ O estudo foi ampliado, em graus variados, para outros países, em particular para o Reino Unido, a Alemanha, a Suécia e os Estados Unidos. Todo esse conjunto de informações tem um papel central na nossa investigação, uma vez que a relevância da desigualdade da riqueza difere, a depender de suas origens — se derivada da herança ou da poupança acumulada ao longo de uma vida. Neste livro, meu foco é não só o nível da desigualdade, como também, e acima de tudo, sua estrutura, isto é, a origem das disparidades de renda e riqueza entre grupos sociais e as diferentes justificativas — econômicas, sociais, morais e políticas — invocadas para defendê-las ou condená-las. A desigualdade não é necessariamente um mal em si: a questão central é decidir se ela se justifica e se há razões concretas para que ela exista.

Por fim, também podemos usar dados que nos permitam mensurar o estoque total da riqueza nacional (incluindo a terra, os imóveis, o capital industrial ou financeiro) no longuíssimo prazo, medido em número de anos de renda nacional do país avaliado. Esse tipo de estudo global da relação capital / renda é um exercício que tem seus limites — é sempre preferível analisar a desigualdade da riqueza no nível de cada indivíduo e dimensionar a importância relativa da herança e da poupança na formação do capital —, mas permite, de toda forma, analisar de maneira sintética a relevância do capital para o conjunto de uma sociedade. Além disso, em certos casos (em especial os da França e do Reino Unido) é possível coletar e comparar estimativas para diferentes períodos e, assim, alongar o escopo do estudo até o início do século XVIII, o que nos fornece a visão histórica do papel da Revolução Industrial na formação do capital. Para tanto, foram usados os dados históricos que reuni com a ajuda de Gabriel Zucman.³¹ De modo geral, essa pesquisa é uma simples extensão e generalização do esforço de coleta de balanços patrimoniais por país realizado por Raymond Goldsmith nos anos 1970-1980.³²

Em comparação com os trabalhos anteriores, uma razão para que este livro se destaque é seu esforço de reunir, na medida do possível, as mais completas e sistemáticas fontes históricas para o estudo aprofundado da dinâmica da distribuição da renda e da riqueza. Para realizá-lo, desfrutei de duas vantagens em relação aos autores que me precederam: em primeiro lugar, minha pesquisa pôde contar com uma perspectiva histórica mais ampla do que os trabalhos anteriores (algumas mudanças de longo prazo não emergiram claramente antes que os dados dos anos 2000 estivessem disponíveis, em parte porque os choques das duas grandes guerras foram demasiado duradouros); em segundo, avanços tecnológicos na área da computação facilitaram muito o processamento e a análise de grandes quantidades de dados históricos.

Embora eu não queira exagerar o papel da tecnologia na história das ideias,

alguns temas puramente técnicos não devem ser ignorados. É evidente que era muito mais difícil trabalhar com grandes volumes de dados na época de Kuznets — e de certa forma até os anos 1980-1990 — do que hoje em dia. Nos anos 1970, quando Alice Hanson Jones reuniu inventários de famílias americanas que remontavam à época colonial³³ e Adeline Daumard fez o mesmo com os registros de patrimônios na França do século XIX,³⁴ as duas pesquisadoras precisaram despende um tempo enorme com a tediosa tarefa de manusear fichas e arquivos. Ao reler hoje esses trabalhos notáveis, ou ainda o de François Simiand sobre a evolução dos salários no século XIX e o de Ernest Labrousse sobre a história dos preços e da renda no século XVIII, além das pesquisas de Jean Bouvier e de François Furet acerca dos movimentos do lucro no século XIX, fica evidente que os acadêmicos enfrentaram enormes obstáculos para coletar e tratar seus dados.³⁵ As complicações de ordem tecnológica absorveram boa parte da energia desses autores e, muitas vezes, se sobrepuseram à análise e à interpretação, sobretudo por limitarem a realização de comparações internacionais e ao longo do tempo. De forma geral, é muito mais fácil estudar a história da distribuição da riqueza hoje do que no passado. E este livro deve muito a essa melhoria recente das condições de trabalho do pesquisador.³⁶

Os principais resultados obtidos neste estudo

Quais foram as principais conclusões que pude tirar dessas fontes históricas inéditas? A primeira é que se deve sempre desconfiar de qualquer argumento proveniente do determinismo econômico quando o assunto é a distribuição da riqueza e da renda. A história da distribuição da riqueza jamais deixou de ser profundamente política, o que impede sua restrição aos mecanismos puramente econômicos. Em particular, a redução da desigualdade que ocorreu nos países desenvolvidos entre 1900-1910 e 1950-1960 foi, antes de tudo, resultado das guerras e das políticas públicas adotadas para atenuar o impacto desses choques. Da mesma forma, a reascensão da desigualdade depois dos anos 1970-1980 se deveu, em parte, às mudanças políticas ocorridas nas últimas décadas, principalmente no que tange à tributação e às finanças. A história da desigualdade é moldada pela forma como os atores políticos, sociais e econômicos enxergam o que é justo e o que não é, assim como pela influência relativa de cada um desses atores e pelas escolhas coletivas que disso decorrem. Ou seja, ela é fruto da combinação, do jogo de forças, de todos os atores envolvidos.

A segunda conclusão, que constitui o cerne deste livro, é que a dinâmica da distribuição da riqueza revela uma engrenagem poderosa que ora tende para a convergência, ora para a divergência, e não há qualquer processo natural ou espontâneo para impedir que prevaleçam as forças desestabilizadoras, aquelas

que promovem a desigualdade.

Começemos pelos mecanismos que levam à convergência, isto é, que reduzem e comprimem a desigualdade. As principais forças que propõem a convergência são os processos de difusão do conhecimento e investimento na qualificação e na formação da mão de obra. A lei da oferta e da demanda, assim como a mobilidade do capital e do trabalho (uma variante dela), pode operar a favor da convergência, mas de maneira menos intensa, e muitas vezes de forma ambígua e contraditória. O processo de difusão de conhecimentos e competências é o principal instrumento para aumentar a produtividade e ao mesmo tempo diminuir a desigualdade, tanto dentro de um país quanto entre diferentes países, como ilustra a recuperação atual das nações ricas e de boa parte das pobres e emergentes, a começar pela China. Ao adotar os métodos de produção e alcançar os níveis de qualificação de mão de obra dos países mais ricos, as economias emergentes conseguiram promover saltos na produtividade, aumentando a renda nacional. Esse processo de convergência tecnológica pode ser favorecido pela abertura comercial, mas trata-se, em essência, de um processo de difusão e partilha do conhecimento — o bem público por excelência —, e não de um mecanismo de mercado.

De um ponto de vista estritamente teórico, pode haver outras forças que aumentem o grau de igualdade. É possível, por exemplo, supor que as tecnologias de produção tendem a exigir uma capacitação crescente do trabalhador, de tal modo que a participação do trabalho na renda deveria aumentar (enquanto a do capital deveria diminuir), algo que poderíamos chamar de “hipótese do capital humano crescente”. Ou seja, o progresso da racionalidade tecnológica deveria conduzir automaticamente ao triunfo do capital humano sobre o capital financeiro e imobiliário, dos executivos mais habilidosos sobre os grandes acionistas, da competência sobre o nepotismo. Se assim fosse, a desigualdade se tornaria, por natureza, mais meritocrática e menos estática (embora não necessariamente mais baixa) ao longo da história: a racionalidade econômica, nesse caso, levaria à racionalidade democrática.

Outra crença otimista muito difundida na atualidade é a ideia de que o aumento da expectativa de vida faria com que a “luta de classes” fosse substituída pela “luta das gerações” — uma forma de conflito muito menos polarizada e aguerrida do que os conflitos de classe, pois, afinal, todos seremos jovens e velhos em algum momento de nossas vidas. Esse inexorável fato biológico supostamente leva a crer que a acumulação e a distribuição da riqueza não mais conduziriam a um confronto implacável entre as dinastias de herdeiros e as dinastias dos que nada possuem além da sua força de trabalho, mas sim a uma lógica de poupança do ciclo da vida: as pessoas constroem seu patrimônio durante a juventude para que possam manter determinado padrão de vida na velhice. O progresso da medicina, aliado às melhorias da qualidade de vida,

muitos argumentam, teria transformado por completo a própria natureza do capital.

Infelizmente, as duas crenças otimistas (a “hipótese do capital humano crescente” e a substituição da “luta de classes” pela “luta das gerações”) são em grande parte ilusões. Transformações desse tipo são logicamente plausíveis e, em certa medida, reais, mas sua influência é bem menor do que se gostaria de imaginar. Não há evidência de que a participação do trabalho na renda nacional tenha aumentado de modo substancial ao longo dos anos. O que se sabe é que o capital (não humano) é quase tão indispensável no século XXI quanto foi nos séculos XVIII e XIX — e que é possível que se torne ainda mais indispensável no futuro. Podemos também afirmar que, tal qual acontecia no passado, a desigualdade da riqueza ocorre, sobretudo, dentro de cada faixa etária, e veremos que a riqueza herdada é quase tão decisiva para o padrão de vida de uma família no século XXI quanto era na época em que Balzac escreveu *O pai Goriot*. No longo prazo, a força que de fato impulsiona o aumento da igualdade é a difusão do conhecimento e a disseminação da educação de qualidade.

Forças de convergência, forças de divergência

Ainda que a difusão do conhecimento seja muito potente, sobretudo para promover a convergência entre países, às vezes ela pode ser contrabalançada e dominada por outras forças que operem no sentido contrário — as de divergência, isto é, na direção do aumento da desigualdade. É evidente que a falta de investimento adequado na capacitação da mão de obra pode excluir grupos sociais inteiros, impedindo-os de desfrutar dos benefícios do crescimento econômico, ou até mesmo rebaixá-los em benefício de novos grupos sociais: vejam, por exemplo, a substituição de operários americanos e franceses por operários chineses. Ou seja, a principal força de convergência — a difusão do conhecimento — só é natural e espontânea em parte. Ela também depende muito das políticas de educação e do acesso ao treinamento e à capacitação técnica, e de instituições que os promovam.

Neste livro, procuro dar atenção especial a algumas das forças de divergência mais preocupantes — elas são tão inquietantes porque podem existir mesmo num mundo onde haja um nível de investimento adequado em treinamento e capacitação da mão de obra e onde todas as condições que asseguram a eficiência dos mercados (na definição dos economistas) estejam presentes. Quais são essas forças de divergência? São aquelas que garantem que os indivíduos com os salários mais elevados se separem do restante da população de modo aparentemente intransponível, ainda que por ora esse problema pareça um tanto pontual e localizado. São também, sobretudo, um conjunto de forças de

divergência atreladas ao processo de acumulação e concentração de riqueza em um mundo caracterizado por crescimento baixo e alta remuneração do capital. Esse segundo processo é potencialmente mais desestabilizador do que o primeiro, o do distanciamento dos salários, e sem dúvida representa a principal ameaça para a distribuição igualitária da riqueza no longo prazo.

Vamos direto ao ponto: os Gráficos I.1 e I.2 ilustram duas regularidades sobre as quais discorrerei a seguir, uma vez que elas evidenciam a relevância dos dois processos de divergência. Ambos mostram curvas em formato de “U”, isto é, momentos de queda da desigualdade seguidos de aumentos expressivos. Poderíamos supor que as realidades representadas nos dois gráficos se assemelham, mas isso não é verdade. Os fatores que explicam cada gráfico são distintos e envolvem mecanismos econômicos, sociais e políticos bem diferentes. A primeira curva retrata a desigualdade de renda nos Estados Unidos, enquanto as representadas no Gráfico I.2 dizem respeito sobretudo à Europa e poderiam se aplicar também ao Japão. Não é fora de propósito acreditar que essas duas forças de divergência venham a se juntar ao longo do século XXI — na verdade, isso já é, em parte, realidade em alguns países — e ainda se generalizar para o mundo todo. Nesse caso, alcançaríamos níveis de desigualdade jamais vistos, além de nos defrontarmos com uma estrutura de desigualdade inédita. Até o momento, entretanto, essas duas impressionantes evoluções correspondem a dois fenômenos distintos.

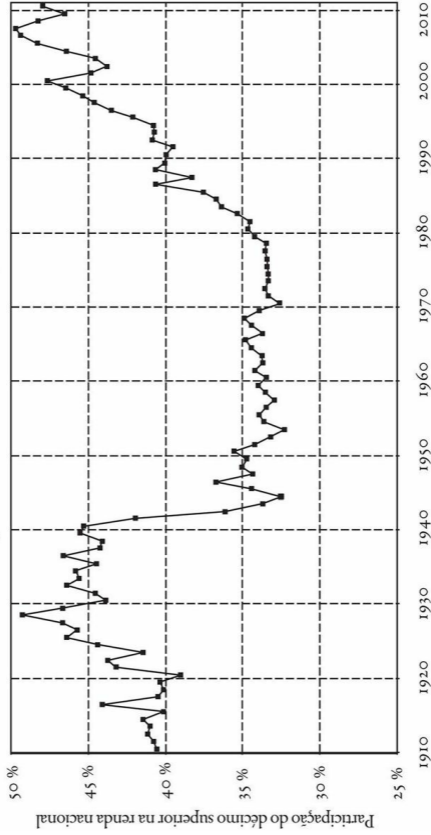
A curva representada no Gráfico I.1 mostra a participação do décimo superior da hierarquia de distribuição de renda na renda nacional americana durante o período 1910-2010. Trata-se simplesmente da extensão das séries históricas elaboradas por Kuznets nos anos 1950. Encontramos de fato ali a forte compressão das desigualdades observada por Kuznets entre 1913 e 1948, com uma baixa de quinze pontos na participação do décimo mais alto, que detinha cerca de 45-50% da renda nacional entre 1910 e 1920 antes de cair para 30-35% ao final dos anos 1940. Em seguida, a desigualdade se estabilizou nesse nível de 1950 a 1970. Depois se observa um aumento muito rápido da desigualdade a partir dos anos 1970-1980, até que, quando chegamos aos anos 2000-2010, retornamos ao nível anterior de 45-50% da renda nacional — isto é, voltamos a ver os mais ricos se apropriarem de quase metade da renda do país. A amplitude da reviravolta é impressionante. É natural se perguntar até onde pode ir uma tendência desse tipo.

Essa elevação espetacular da desigualdade reflete, em grande medida, a explosão sem precedentes de rendas muito altas derivadas do trabalho, um verdadeiro abismo entre os rendimentos dos executivos de grandes empresas e o restante da população. Uma explicação possível é que tenha havido um aumento repentino da qualificação e da produtividade desses superexecutivos, em comparação com a de outros assalariados. Outra explicação, que me parece

mais plausível e também mais condizente com as evidências, é que os executivos conseguem estabelecer a sua própria remuneração, às vezes sem limite algum ou mesmo sem relação clara com sua produtividade individual, que, de todo modo, é muito difícil de mensurar sobretudo nas grandes corporações. Tal evolução se observa, principalmente, nos Estados Unidos e, em menor grau, no Reino Unido, o que pode ser explicado pela história das normas sociais e fiscais que caracteriza esses dois países durante o século XX. A tendência é menos visível nos outros países ricos (Japão, Alemanha, França e outros da Europa continental), mas segue na mesma direção. Seria prematuro achar que esse fenômeno pode alcançar em outros países as mesmas proporções a que chegou nos Estados Unidos antes que se tenham submetido todos eles a uma análise completa — o que não é tão simples, levando-se em conta os limites dos dados disponíveis.

Gráfico I.1

A desigualdade da renda nos Estados Unidos, 1910-2010



A participação do décimo superior na renda nacional americana passou de 45-50% nos anos 1910-1920 para menos de 35% nos anos 1950 (trata-se da queda documentada por Kuznets); depois voltou a subir de menos de 35% nos anos 1970 para 45-50% nos anos 2000-2010.

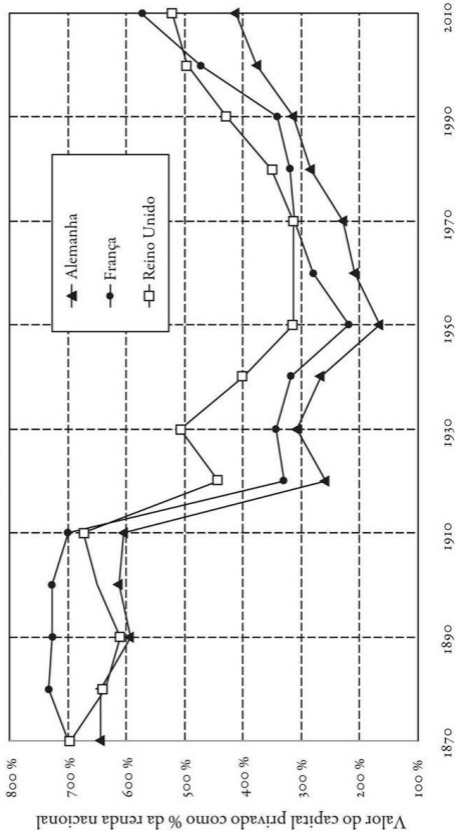
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A força fundamental da divergência: $r > g$

A segunda regularidade empírica, representada no Gráfico I.2, remete a um mecanismo de divergência que é, de certa forma, mais simples e transparente e sem dúvida exerce uma influência ainda maior na evolução da distribuição da renda no longo prazo. O Gráfico I.2 mostra a evolução da riqueza privada no Reino Unido, na França e na Alemanha (sob a forma de imóveis, ativos financeiros e patrimônio líquido), expressa em anos da renda nacional, para o período dos anos 1870-2010. Reparem, antes de tudo, no nível elevadíssimo da riqueza privada europeia na notável prosperidade alcançada no fim do século XIX e durante a Belle Époque: o valor da riqueza privada corresponde a incríveis seis ou sete anos de renda nacional, o que é algo considerável. Em seguida, constata-se uma forte queda após os choques dos anos 1914-1945: a relação capital / renda cai para apenas dois ou três anos. Depois se observa, a partir dos anos 1950, uma alta contínua tão forte que as fortunas privadas do início do século XXI parecem prestes a se igualar às das vésperas da Primeira Guerra Mundial, chegando a cinco ou seis anos da renda nacional tanto no Reino Unido quanto na França (o nível atingido é menor na Alemanha, uma vez que o ponto de partida é mais baixo; contudo, a tendência é a mesma).

Gráfico I.2
A relação capital/renda na Europa, 1870-2010



O total da riqueza privada se situa entre seis e sete anos da renda nacional na Europa em 1910, entre dois e três anos em 1950 e entre quatro e seis anos em 2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Essa “curva em U” corresponde a uma transformação absolutamente fundamental, assunto que revisitaremos várias vezes ao longo do livro. O reaparecimento das relações elevadas entre o estoque de capital e o fluxo de renda nacional durante as últimas décadas se explica pela volta de um regime de crescimento relativamente lento. Nas economias que crescem pouco, a riqueza acumulada no passado naturalmente ganha uma importância desproporcional, pois basta um pequeno fluxo de poupança para aumentar o estoque de forma constante e substancial.

Se, além disso, a taxa de retorno do capital permanecer acima da taxa de crescimento por um período prolongado (o que é mais provável quando a taxa de crescimento é baixa, embora isso não seja automático), há um risco muito alto de divergência na distribuição de renda.

Essa desigualdade fundamental, que denotarei como $r > g$, em que r é a taxa de remuneração do capital (isto é, o que rende, em média, o capital durante um ano, sob a forma de lucros, dividendos, juros, aluguéis e outras rendas do capital, em porcentagem de seu valor) e g representa a taxa de crescimento (isto é, o crescimento anual da renda e da produção), desempenhará um papel essencial neste livro. De certa maneira, ela resume a lógica das minhas conclusões.

Quando a taxa de remuneração do capital excede substancialmente a taxa de crescimento da economia — como ocorreu durante a maior parte do tempo até o século XIX e é provável que volte a ocorrer no século XXI —, então, pela lógica, a riqueza herdada aumenta mais rápido do que a renda e a produção. Basta então aos herdeiros poupar uma parte limitada da renda de seu capital para que ele cresça mais rápido do que a economia como um todo. Sob essas condições, é quase inevitável que a fortuna herdada supere a riqueza constituída durante uma vida de trabalho e que a concentração do capital atinja níveis muito altos, potencialmente incompatíveis com os valores meritocráticos e os princípios de justiça social que estão na base de nossas sociedades democráticas modernas.

Essa força de divergência fundamental pode, além disso, ser reforçada por outros mecanismos, como, por exemplo, se a taxa de poupança aumentar muito com o nível de riqueza³⁷ ou, ainda, se a taxa média de retorno do capital for maior quanto mais elevada for a dotação inicial de capital de um indivíduo (como parece ser cada vez mais comum). O caráter imprevisível e arbitrário do retorno do capital, que permite que a riqueza aumente de diversas maneiras, também apresenta um desafio para o ideal meritocrático. Por fim, todos esses

efeitos podem ser agravados pelo princípio da escassez ricardiano: as altas cotações do petróleo ou os preços elevados dos imóveis podem contribuir para a divergência estrutural.

Em suma, os processos de acumulação e distribuição da riqueza contêm em si poderosas forças que impulsionam a divergência, ou, ao menos, levam a um nível de desigualdade extremamente elevado. Há, também, forças de convergência, e em alguns países ou em determinados momentos elas podem predominar; contudo, as forças de divergência têm sempre a capacidade de se restabelecer, como parece estar acontecendo no mundo agora, neste início do século XXI. A queda provável no crescimento econômico e no ritmo de expansão da população ao longo das próximas décadas torna essa tendência ainda mais alarmante.

Minhas conclusões são menos apocalípticas do que as que resultam do princípio de acumulação infinita e divergência perpétua articulado por Marx (cuja teoria repousa implicitamente na hipótese de crescimento nulo da produtividade no longo prazo). No esquema proposto, a divergência não é perpétua, mas apenas um dos rumos possíveis para a distribuição da riqueza. Ainda assim, o quadro não é animador. Em particular, é importante ressaltar que a desigualdade fundamental, $r > g$, a principal força de divergência no meu estudo, não tem relação alguma com qualquer imperfeição do mercado. Ao contrário, quanto mais perfeito (no sentido dos economistas) o mercado de capital, maior a chance de que r supere g . É possível imaginar que instituições e políticas públicas possam contrabalançar os efeitos dessa lógica implacável: por exemplo, a adoção de um imposto progressivo sobre o capital pode atuar sobre a desigualdade $r > g$, alinhando a remuneração do capital e o crescimento econômico. Todavia, sua aplicação iria requerer um esforço brutal de coordenação internacional. Diante disso, infelizmente, é provável que as respostas práticas para os problemas aqui apresentados sejam demasiado modestas e ineficazes, como, por exemplo, sob a forma de respostas nacionalistas de diversas naturezas.

O quadro geográfico e histórico

Quais são as delimitações geográficas e temporais desta investigação? Na medida do possível, tentarei analisar a dinâmica mundial da distribuição da riqueza, tanto dentro de cada país quanto entre países, desde o século XVIII. Na prática, contudo, as várias limitações dos dados disponíveis me obrigarão com frequência a restringir bastante o campo estudado. No que concerne a distribuição da produção e da renda entre os países, tema da Primeira Parte, a abordagem mundial é possível a partir de 1700 (graças, principalmente, às contas

nacionais reunidas por Angus Maddison). Quando estudarmos a dinâmica da relação capital / renda e da divisão capital-trabalho, na Segunda Parte, seremos obrigados a nos limitar aos casos dos países ricos e a proceder por extrapolação para analisar os países pobres e emergentes, por falta de dados históricos adequados. Quando examinarmos a evolução da desigualdade de renda e da riqueza, na Terceira Parte, o escopo será, também, fortemente restringido pelas fontes disponíveis. Tentaremos levar em conta o máximo de países pobres e emergentes, graças, sobretudo, aos dados provenientes da WTID, cujo objetivo é cobrir os cinco continentes da forma mais completa possível. É bastante evidente, porém, que as tendências de longo prazo estão mais bem documentadas nos países ricos. Concretamente, este livro se baseia, acima de tudo, na análise da experiência histórica dos principais países desenvolvidos: Estados Unidos, Japão, Alemanha, França e Reino Unido.

Os casos do Reino Unido e da França são particularmente significativos, pois suas fontes históricas são as mais extensas e completas. Tanto para o Reino Unido quanto para a França, dispomos de diversas estimativas da riqueza nacional e de sua estrutura, o que nos permite remontar ao início do século XVIII. Esses dois países foram, além disso, as duas principais potências coloniais e financeiras do século XIX e do início do século XX. É, portanto, de extrema importância que as duas experiências sejam estudadas em detalhe para elucidar a evolução da distribuição mundial da riqueza desde a Revolução Industrial. Sua história é indispensável para que possamos investigar o período que com frequência é chamado de “primeira” globalização financeira e comercial, a dos anos 1870 a 1914, época que guarda profundas semelhanças com a “segunda” globalização, em curso desde os anos 1970-1980. Trata-se de um período ao mesmo tempo fascinante e prodigiosamente desigual. São os anos em que se inventam a lâmpada elétrica e as viagens transatlânticas (o *Titanic* partiu em 1912), o cinema e o rádio, o automóvel e os investimentos financeiros internacionais. Vale lembrar que os países ricos tiveram de esperar até o início do século XXI para retomar o nível de capitalização da bolsa de valores — como do Produto Interno Bruto (PIB) ou da renda nacional — que se tinha em Paris e Londres nos anos 1900-1910. Essa comparação é muito elucidativa para a compreensão do mundo de hoje.

Certos leitores sem dúvida se espantarão com a importância que atribuo ao estudo do caso francês e podem vir a suspeitar de que se trata de uma análise com viés nacionalista. Então, devo me justificar. Trata-se, em primeiro lugar, de uma questão de fontes. A Revolução Francesa não criou uma sociedade justa e ideal, mas teve, ao menos, o mérito de permitir que se observasse a estrutura da riqueza com uma notável abundância de detalhes: o sistema de registro da propriedade da terra, dos imóveis e dos ativos financeiros instituído nos anos 1790-1800 é surpreendentemente moderno e abrangente para a época. Isso

explica por que os dados de herança franceses parecem ser os mais completos do mundo.

O segundo motivo é que a França, por ser o país que sofreu a transição demográfica mais precocemente, é uma boa referência para se refletir sobre o que o resto do mundo espera. A população francesa aumentou durante os dois últimos séculos, mas num ritmo um tanto lento. A França contava com cerca de trinta milhões de habitantes na época da Revolução Francesa e tem, hoje, pouco mais de sessenta milhões. Trata-se do mesmo país, com uma população cuja ordem de grandeza não mudou. Os Estados Unidos, por outro lado, tinham pouco mais de três milhões de habitantes quando da Declaração de Independência. No início dos anos 2010, sua população alcançou a faixa dos trezentos milhões de indivíduos. É evidente que, quando um país passa de três para trezentos milhões de habitantes (sem falar do aumento radical da escala territorial que sobreveio da expansão para o Oeste no século XIX), não se trata mais do mesmo país.

A dinâmica e a estrutura da desigualdade são muito diferentes em um país onde a população foi multiplicada por cem e em outro onde ela apenas dobrou. Em particular, o peso da herança é bem menor no primeiro caso em comparação com o segundo. Foi o forte crescimento demográfico do Novo Mundo que fez com que o peso das heranças nos Estados Unidos fosse sempre inferior ao da Europa. Isso explica por que a estrutura da desigualdade americana é tão peculiar, além de elucidar os motivos para que a estratificação social nos Estados Unidos seja igualmente particular. Mas isso significa, também, que o caso americano não é passível de generalizações (é pouco provável, por exemplo, que a população mundial seja multiplicada por cem nos dois próximos séculos), enquanto o caso francês é mais representativo e pertinente para se pensar sobre o futuro. Estou convencido de que a análise detalhada do caso da França e das diferentes trajetórias históricas observadas nos países desenvolvidos — na Europa, no Japão, na América do Norte e na Oceania — tem muito a nos dizer sobre a dinâmica global futura. A observação vale também para os países hoje denominados emergentes, como a China, o Brasil ou a Índia, que, afinal, não de sofrer tanto os efeitos da desaceleração do crescimento demográfico quanto da redução no ritmo da expansão econômica.

Por fim, o caso da França é interessante porque a Revolução Francesa — revolução “burguesa” por excelência — introduziu precocemente o ideal de igualdade jurídica em relação ao mercado. É interessante avaliar como esse ideal afetou a dinâmica da distribuição da riqueza. Embora a Revolução Inglesa de 1688 tenha dado início ao parlamentarismo moderno, ela conservou uma dinastia real, deixou inalterada a primazia sobre a propriedade da terra para os primogênitos até os anos 1920 e manteve os privilégios políticos da nobreza hereditária até o presente (a reforma da Câmara dos Lordes está em discussão até hoje, o que é, obviamente, um debate longo demais). Por outro lado, a

Revolução Americana de 1776 instituiu o princípio republicano, porém deixou a escravidão prosperar durante mais um século, além de garantir a legalidade da discriminação racial durante quase dois séculos. Não é à toa que a questão racial continua a influenciar, até hoje, o debate social nos Estados Unidos. A Revolução Francesa de 1789 foi, de certa maneira, mais ambiciosa: aboliu todos os privilégios legais e tencionou criar uma ordem política e social totalmente fundada na igualdade dos direitos e das oportunidades. O Código Civil garantiu a igualdade absoluta no que diz respeito ao direito de propriedade e permitiu a livre contratação (pelo menos para os homens). No final do século XIX e da Belle Époque, os economistas conservadores franceses — como Paul Leroy-Beaulieu — utilizavam quase sempre esse argumento para explicar por que a França republicana, país de “pequenos proprietários”, que se tornou igualitário graças à Revolução Francesa, não tinha necessidade de um imposto progressivo sobre a renda ou sobre as heranças, ao contrário do Reino Unido monárquico e aristocrático. Ora, nossos dados demonstram que a concentração da riqueza era, nessa época, quase tão extrema na França quanto no Reino Unido, o que ilustra claramente que a garantia de direitos iguais nos mercados não é suficiente para conduzir à igualdade dos direitos *tout court*. Mais uma vez, a experiência da França é muito relevante para o mundo de hoje, onde muitos continuam a crer, à imagem de Leroy-Beaulieu, que basta garantir os direitos de propriedade e a livre operação dos mercados e enaltecer a concorrência “pura e perfeita” para se chegar a uma sociedade justa, próspera e harmoniosa. A tarefa, infelizmente, é mais complexa do que isso.

O quadro teórico e conceitual

Antes de prosseguir, é útil descrever um pouco melhor o quadro teórico e conceitual que fundamenta esta pesquisa, além de traçar o itinerário intelectual que me conduziu a esta obra.

Pertenço a uma geração que fez dezoito anos em 1989, bicentenário da Revolução Francesa e, também, ano da queda do Muro de Berlim. Minha geração é, ainda, a que chegou à idade adulta ouvindo as notícias do desmoronamento das ditaduras comunistas e que jamais sentiu qualquer ternura ou nostalgia por esses regimes ou pela União Soviética. Fui vacinado bem cedo contra os discursos anticapitalistas convencionais e preguiçosos, que parecem às vezes ignorar o fracasso histórico fundamental do comunismo e que se recusam a se render aos argumentos intelectuais que permitiriam deixar a retórica gasta para trás. Não me interessa denunciar a desigualdade ou o capitalismo enquanto tal — sobretudo porque a desigualdade social não é um problema em si, desde que se justifique, desde que seja “fundada na utilidade comum”, como proclama

o artigo primeiro da *Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão* de 1789. (Embora essa definição de justiça social, ainda que sedutora, seja imprecisa, está ancorada na história. Vamos adotá-la por ora; voltarei a esse assunto mais tarde.) O que me interessa é contribuir, pouco importa quão modestamente, para o debate sobre a organização social, as instituições e as políticas públicas que ajudam a promover uma sociedade mais justa. Para mim, isso só tem validade se alcançado no contexto do estado de direito, com regras conhecidas e aplicáveis a todos e que possam ser debatidas de maneira democrática.

Devo dizer que desfrutei do “sonho americano” aos 22 anos, quando fui contratado para lecionar em uma universidade perto de Boston, logo após pôr meu diploma de doutorado no bolso. Essa experiência foi decisiva em mais de um sentido. Era a primeira vez que eu botava os pés nos Estados Unidos, e o reconhecimento precoce da minha pesquisa acadêmica não foi desagradável. Aí estava um país que sabia atrair os imigrantes que desejava reter! Todavia, logo me dei conta de que queria voltar para a França e para a Europa, o que fiz ao completar 25 anos. Desde então não saí mais de Paris, exceto para um punhado de viagens curtas. Um dos motivos mais importantes para a minha escolha tem relação direta com este livro: não fui convencido pelo trabalho dos economistas americanos. É claro que todos eram muito inteligentes e ainda tenho vários amigos que pertencem a esse universo. Mas havia algo de estranho: eu estava bem ciente de que não sabia nada sobre os problemas econômicos do mundo. Minha tese consistia em alguns teoremas matemáticos relativamente abstratos. E, no entanto, eu era bastante admirado naquele meio. Logo me dei conta de que nenhum trabalho empírico de peso sobre a dinâmica da desigualdade fora realizado desde a época de Kuznets (foi a isso que me dediquei quando voltei para a França) e, ainda assim, continuavam a alinhar resultados puramente teóricos, sem nem mesmo saber quais fatos explicar, e esperavam que eu fizesse o mesmo.

Sejamos francos: a economia jamais abandonou sua paixão infantil pela matemática e pelas especulações puramente teóricas, quase sempre muito ideológicas, deixando de lado a pesquisa histórica e a aproximação com as outras ciências sociais. Com frequência, os economistas estão preocupados, acima de tudo, com pequenos problemas matemáticos que só interessam a eles, o que lhes permite assumir ares de cientificidade e evitar ter de responder às perguntas mais complicadas feitas pelo mundo que os cerca. Ser economista acadêmico na França tem uma grande vantagem: nós não somos tão respeitados nos meios intelectuais e acadêmicos, tampouco pelas elites políticas e financeiras. Isso obriga os economistas a abandonar o desprezo que sentem pelas outras disciplinas e a pretensão absurda a uma legitimidade científica superior, ainda que não saibam quase nada sobre coisa alguma. Está aí, aliás, o charme da disciplina e das ciências sociais em geral: parte-se do início, bem do início, às vezes, o que

permite a esperança de fazer progressos importantes. Na França, os economistas são, creio eu, um pouco mais incitados do que nos Estados Unidos a convencer seus colegas historiadores e sociólogos — sem falar no mundo fora da academia — de que aquilo que estão fazendo é de fato interessante (embora nem sempre sejam bem-sucedidos nessa tarefa). Meu sonho quando lecionava em Boston era voltar para a *École des Hautes Études en Sciences Sociales*, uma instituição cujos expoentes incluem Lucien Febvre, Fernand Braudel, Claude Lévi-Strauss, Pierre Bourdieu, Françoise Héritier, Maurice Godelier e tantos outros. Será que devo confessar isso, arriscando-me a parecer arrogante na minha visão das ciências sociais? Tenho talvez mais admiração por esses estudiosos do que por Robert Solow ou até mesmo por Simon Kuznets — ainda que boa parte das ciências sociais tenha deixado de se interessar pela distribuição da riqueza e pela divisão de classes sociais. Em contrapartida, as questões de renda, salários, preços e fortunas tinham lugar de destaque nos programas de pesquisa de história e de sociologia até os anos 1970-1980. Na verdade, eu adoraria que tanto os especialistas, os cientistas sociais, quanto o público geral encontrassem algo de interessante neste livro, a começar por todos aqueles que dizem “não saber nada de economia”, mas que com frequência têm opiniões muito fortes sobre a desigualdade de renda e da riqueza, o que é natural.

Na realidade, a economia jamais deveria ter tentado se separar das outras ciências sociais; não há como avançar sem saber o que se passa nas outras áreas. Coletivamente, o conhecimento das ciências sociais é demasiado pobre para que se perca tempo com picuinhas, pequenas disputas de território sobre quem deve estudar o quê. Para fazer progressos importantes nas questões fundamentais, como a dinâmica histórica da distribuição da riqueza e da estrutura das classes sociais, é preciso proceder com pragmatismo e mobilizar métodos e abordagens de várias disciplinas: dos historiadores, sociólogos e cientistas políticos, bem como dos economistas. É preciso partir de questões de fundo e tentar respondê-las; as querelas de território são secundárias. Por isso, este livro, creio eu, é ao mesmo tempo um livro de história e um tratado de economia.

Como já expliquei, meu trabalho consiste, antes de tudo, em juntar fontes e montar séries históricas sobre a distribuição da renda e da riqueza. Nos capítulos seguintes, às vezes apelo para a teoria, para os modelos e conceitos abstratos, mas tento fazê-lo com parcimônia, isto é, apenas quando a teoria permite uma melhor compreensão das trajetórias observadas. Por exemplo, as noções de renda e de capital, de taxa de crescimento e de taxa de remuneração são conceitos abstratos, construções teóricas, e não certezas matemáticas. Contudo, pretendo mostrar que os conceitos permitem analisar a realidade histórica de formas interessantes, contanto que permaneçamos críticos e cientes de que há limites na nossa capacidade de medir com precisão essas variáveis — aproximativas por natureza. Utilizarei também algumas equações, como $\alpha = r \times$

β (que significa que a participação do capital na renda nacional é igual ao produto do retorno do capital, r , e da razão capital / renda, β), ou ainda a lei $\beta = s/g$ (que significa que a razão capital / renda é, no longo prazo, igual à taxa de poupança, s , dividida pela taxa de crescimento da economia, g). Peço ao leitor pouco afeito à matemática que não feche imediatamente o livro: essas são equações elementares, que podem ser explicadas de maneira simples e intuitiva e cuja boa compreensão não necessita qualquer bagagem técnica específica. Sobretudo, tentarei mostrar que essa estrutura teórica mínima é suficiente para elaborar uma narrativa clara daquilo que todos reconhecerão como importantes desdobramentos históricos.

Estrutura do livro

O restante deste livro é composto de quatro partes e dezesseis capítulos. A Primeira Parte, intitulada “Renda e capital”, constituída de dois capítulos, introduz as noções fundamentais que serão muito utilizadas ao longo da obra. Em particular, o Capítulo 1 apresenta os conceitos de renda nacional, capital e relação capital / renda para em seguida descrever a evolução da distribuição mundial da renda e da produção. O Capítulo 2 analisa mais precisamente a evolução da taxa de crescimento da população e da produção desde a Revolução Industrial. Nenhum fato novo é apresentado nessa Primeira Parte, e o leitor familiarizado com essas noções e com a história geral do crescimento econômico mundial desde o século XVIII pode escolher passar direto para a parte seguinte.

A Segunda Parte, intitulada “A dinâmica da relação capital / renda”, é formada por quatro capítulos. Seu objetivo é analisar o modo como se apresenta neste início de século XXI a questão da evolução no longo prazo da relação capital / renda e da distribuição global da renda nacional entre rendas do trabalho e do capital. O Capítulo 3 apresenta as metamorfoses do capital desde o século XVIII, a começar pelo caso do Reino Unido e da França, para os quais possuímos as séries de dados mais extensas. O Capítulo 4 introduz o caso da Alemanha e dos Estados Unidos. Os Capítulos 5 e 6 estendem geograficamente essas análises para o mundo todo, quando as fontes permitem, e, sobretudo, tenta tirar lições dessas experiências históricas para a evolução da relação capital / renda e da participação relativa do capital e do trabalho na renda nacional ao longo das próximas décadas.

A Terceira Parte, intitulada “A estrutura da desigualdade”, é composta de seis capítulos. O Capítulo 7 começa por familiarizar o leitor com as ordens de grandeza da desigualdade alcançadas quando se consideram a distribuição da renda do trabalho, de um lado, e a propriedade do capital e a renda que dela

decorre, de outro. Em seguida, o Capítulo 8 analisa a dinâmica histórica da desigualdade, a começar por contrastar os casos da França e dos Estados Unidos. Os Capítulos 9 e 10 estendem essas análises para o conjunto dos países dos quais dispomos de dados históricos (na base de dados WTID), examinando, em separado, a desigualdade relacionada ao trabalho e ao capital. O Capítulo 11 estuda a evolução da importância da herança no longo prazo. Finalmente, o Capítulo 12 analisa as perspectivas para a distribuição global da riqueza ao longo das primeiras décadas do século XXI.

Por fim, a Quarta Parte, intitulada “Regulação do capital no século XXI”, é composta de quatro capítulos. O objetivo é extrair recomendações para as políticas públicas e lições normativas das partes precedentes, cujo propósito é estabelecer os fatos e compreender as razões para as mudanças observadas. O Capítulo 13 tenta traçar os contornos do que poderia ser um Estado social adaptado ao século que se inicia. O Capítulo 14 propõe repensar o imposto progressivo sobre a renda à luz das experiências passadas e das tendências recentes. O Capítulo 15 descreve como seria um imposto progressivo sobre o capital adaptado ao capitalismo patrimonial do século XXI e compara essa ferramenta idealizada com os outros tipos de regulação que podem surgir dos processos políticos, abrangendo do imposto europeu sobre a fortuna ao controle dos capitais ao estilo chinês, passando pela imigração à moda americana ou ainda pelo retorno generalizado do protecionismo. O Capítulo 16 trata da questão premente da dívida pública e do tema relacionado da acumulação ótima do capital público, em um contexto de degradação possível do capital natural.

Uma última palavra: teria sido uma enorme presunção publicar, em 1913, um livro intitulado *O capital no século XX*. Que o leitor me perdoe, então, por publicar, em 2013, um livro intitulado *O capital no século XXI*. Estou bem consciente da minha incapacidade de antever a forma que tomará o capital em 2063 ou em 2113. Como já salientei, a história da renda e da riqueza é sempre profundamente política, caótica e imprevisível. O modo como ela se desenrolará depende de como as diferentes sociedades encaram a desigualdade e que tipo de instituições e políticas públicas essas sociedades decidem adotar para remodelá-la e transformá-la. Ninguém pode saber como isso tudo há de evoluir nas próximas décadas. As lições do passado são, ainda assim, muito úteis, uma vez que nos ajudam a enxergar com mais clareza as escolhas com as quais talvez nos confrontemos no próximo século e o tipo de dinâmica que prevalecerá. Portanto, o objetivo único deste livro, que, pela lógica, deveria se intitular *O capital na alvorada do século XXI*, é extrair das experiências dos séculos passados algumas modestas pistas sobre o futuro, sem ilusão excessiva em relação à sua utilidade real, pois a história sempre inventa seus próprios caminhos.

PRIMEIRA PARTE

RENDA E CAPITAL

Renda e produção

No dia 16 de agosto de 2012, a polícia sul-africana interveio num conflito entre os trabalhadores da mina de platina de Marikana, perto de Joanesburgo, e os responsáveis pela exploração dos recursos, os acionistas da companhia Lonmin, cuja sede fica em Londres. As forças policiais atiraram nos grevistas com munição de verdade; no balanço, 34 mineradores mortos.¹ Como é muito comum nesses casos, o foco do conflito era a questão salarial: os mineiros queriam que sua remuneração passasse de 500 para 1.000 euros por mês. Depois dos trágicos acontecimentos, a empresa propôs, por fim, um aumento de 75 euros mensais.²

Esse episódio recente serve para nos lembrar, se é que isso é necessário, que a questão da repartição da produção entre a remuneração do trabalho e a do capital sempre constituiu a principal dimensão do conflito distributivo. Já nas sociedades tradicionais, a tensão entre proprietário e camponês, entre aquele que possuía a terra e aquele que a cultivava, entre aquele que recebia os lucros e aquele que os possibilitava, estava no cerne da desigualdade social e de todas as revoltas e rebeliões. A Revolução Industrial parece ter exacerbado o conflito entre o capital e o trabalho, talvez por terem surgido formas de produção mais intensivas no uso de capital (máquinas, recursos naturais etc.) do que no passado ou talvez, também, porque as esperanças de uma divisão mais justa e de uma ordem social mais democrática foram derrubadas — revisitaremos esse argumento mais adiante.

Em todo caso, os eventos trágicos de Marikana nos remetem, inevitavelmente, a revoltas bem mais antigas. Na praça Haymarket, em Chicago, no dia 1^o de maio de 1886, e depois em Fourmies, no norte da França, em 1^o de maio de 1891, as forças do Estado atiraram, com intenção de matar, em grevistas que reivindicavam aumentos de salário. Será que o confronto entre capital e trabalho pertence ao passado, ou será ele um elemento-chave do século XXI?

Nas duas partes iniciais deste livro, cobriremos a questão da divisão global da renda nacional entre o trabalho e o capital, além de suas transformações desde o século XVIII. Por ora, deixaremos de lado a questão da desigualdade dentro da renda do trabalho (por exemplo, entre o operário, o engenheiro e o diretor de uma fábrica) e dentro da renda do capital (por exemplo, entre pequenos, médios e grandes acionistas ou proprietários), que retomaremos na Terceira Parte. É evidente que cada uma dessas duas dimensões da repartição da riqueza — a que opõe os dois “fatores” de produção, o capital e o trabalho, considerados

artificialmente como dois blocos homogêneos de fatores, e a dita “individual”, aquela que concerne à desigualdade da remuneração do trabalho e do capital no nível do indivíduo — tem, na prática, um papel fundamental, e por isso é impossível chegar a uma compreensão satisfatória do problema distributivo sem analisá-las em conjunto.³

Em agosto de 2012, os mineiros de Marikana não estavam em greve apenas por causa dos lucros considerados excessivos do grupo Lonmin, mas também em protesto contra a desigualdade entre os salários dos operários e dos engenheiros e a remuneração ao que tudo indica absurda do diretor da mina.⁴ No caso, se a propriedade do capital fosse repartida de modo rigorosamente igualitário e se cada assalariado desfrutasse de uma participação igual dos lucros como adicional, a divisão entre salários e lucros não interessaria a (quase) ninguém. Se a divisão capital-trabalho suscita tantos conflitos, é, antes de tudo, por causa da extrema concentração da propriedade do capital. Na verdade, em todos os países a desigualdade da riqueza — e dos ganhos de capital provenientes do estoque detido — é sempre bem maior do que a desigualdade dos salários e da remuneração do trabalho. Analisaremos esse fenômeno e suas causas na Terceira Parte. Por ora, trataremos como dada essa desigualdade da remuneração do trabalho e do capital para que possamos nos ater à divisão global da renda nacional entre capital e trabalho.

Que fique claro: minha proposta aqui não é defender os trabalhadores em qualquer desavença com seus patrões, mas ajudar todos a ter uma visão clara da realidade. No plano simbólico, a desigualdade entre capital e trabalho é extremamente violenta. Ela bate de frente com as concepções mais comuns do que é justo e do que não é, e, portanto, não surpreende que o assunto às vezes acabe deflagrando agressões físicas. Para todos aqueles que nada possuem além de sua força de trabalho e que, frequentemente, vivem em condições modestas, para não dizer miseráveis, como no caso dos camponeses do século XVIII ou dos mineiros de Marikana, é difícil aceitar que os detentores do capital — alguns dos quais, ao menos em parte, herdaram essa condição — possam se apropriar de um montante significativo da riqueza produzida sem que tenham trabalhado para isso. A participação do capital pode alcançar níveis elevados: geralmente entre um quarto e a metade de todo o valor produzido. Contudo, às vezes ela chega a superar essa parcela nos setores que o utilizam de maneira mais intensiva, como a mineração. Quando há monopólios locais, a participação pode ser ainda maior.

E, ao mesmo tempo, qualquer um é capaz de entender que, se a totalidade da produção estivesse destinada aos salários e nada se transformasse em lucro, seria muito difícil atrair os recursos necessários para financiar novos investimentos, sobretudo considerando o modo de organização econômica atual (é claro que podemos imaginar outras formas de organização econômica). Isso sem contar que não seria justificável suprimir a remuneração daqueles que escolhem poupar

mais do que os outros — supondo, é claro, que os diferentes níveis de poupança sejam razão importante para a disparidade de riqueza, uma questão que também examinaremos mais à frente. Tampouco podemos esquecer que parte do que se designa como “renda ou remuneração do capital” corresponde, com frequência, à remuneração de um esforço de empreendedorismo, devendo, portanto, ser tratada como a renda derivada de outros tipos de trabalho. Esse argumento também merece ser analisado com mais calma. Levando em consideração todos esses elementos, qual seria o nível “correto” para a divisão entre capital e trabalho? Podemos ter certeza de que o “livre” funcionamento de uma economia de mercado, fundamentada na propriedade privada, conduz sempre e por toda parte a esse nível ótimo, como que por magia? Como, numa sociedade ideal, se deve organizar a repartição entre a renda do trabalho e do capital e como se deve pensar sobre esse problema?

A divisão capital-trabalho no longo prazo: não tão estável

Para avançar — ainda que modestamente — no curso dessa reflexão e tentar ao menos delinear os termos de um debate que parece não ter fim, é útil começar pelo estabelecimento dos fatos com o máximo possível de precisão e minúcia. O que se sabe, exatamente, sobre a evolução distributiva entre capital e trabalho desde o século XVIII? Durante muito tempo, a tese mais disseminada entre os economistas e repetida à exaustão nos livros acadêmicos era de que havia uma notável estabilidade na divisão da renda nacional entre capital e trabalho no longo prazo: em geral por volta de dois terços para o trabalho e um terço para o capital.⁵ Com a ajuda da extensão das séries históricas e dos novos dados de que dispomos, mostraremos que a realidade é bem mais complexa.

De um lado, a divisão capital-trabalho sofreu, ao longo do século passado, oscilações de grande amplitude, compatíveis com a turbulenta história política e econômica do século XX. Os movimentos do século XIX, já mencionados na Introdução (o aumento da participação do capital na renda durante a primeira metade do século e a leve redução seguida de estabilização na segunda metade), parecem bastante moderados quando comparados ao que sobreveio. Em suma, os choques do “primeiro século XX” (1914-1945) — a saber, a Primeira Guerra Mundial, a revolução bolchevique de 1917, a crise de 1929, a Segunda Guerra Mundial e as novas políticas de regulação, tributação e controle público de capital que resultaram dessas reviravoltas — conduziram a níveis historicamente baixos para o capital privado nos anos 1950-1960. O movimento de reconstituição do patrimônio se inicia com rapidez, para depois se acelerar com a revolução conservadora anglo-saxã de 1979-1980, o desmantelamento do bloco soviético em 1989-1990, a globalização financeira e a desregulamentação dos mercados

nos anos 1990-2000, eventos que marcaram um ponto de virada política inverso ao que ocorrera antes. Eles permitiram que o capital privado recuperasse, no início da década de 2010 — apesar da crise de 2007-2008 —, uma prosperidade que não se via desde 1913. Nem tudo é negativo nesse processo de reconstrução da riqueza, que é, em parte, natural e desejável. Contudo, ele mudou de forma única a perspectiva que se pode ter sobre a divisão capital-trabalho neste início do século XXI e a evolução possível ao longo das próximas décadas.

Por outro lado, para além das reviravoltas do século XX, se quisermos uma perspectiva de longuíssimo prazo, a tese de uma estabilidade completa da divisão capital-trabalho tem de levar em consideração o fato de que a própria natureza do capital se transformou radicalmente (do capital fundiário, baseado na propriedade da terra do século XVIII, ao capital imobiliário, industrial e financeiro do século XXI) e, sobretudo, a ideia muito disseminada entre os economistas de que o crescimento atual provém, em larga medida, do aumento do “capital humano”. Tal ideia levaria, à primeira vista, a uma tendência de aumento da participação do trabalho na renda nacional — o que, no longo prazo, parece ter ocorrido, porém de forma um pouco modesta: a participação do capital (não humano) no início do século XXI é apenas ligeiramente menor do que no início do século XIX. Os níveis muito altos de capitalização patrimonial que hoje observamos nos países ricos parecem ser explicados, antes de tudo, pela volta de um regime de crescimento baixo tanto da população quanto da produtividade — combinados com uma conjuntura política que favorece claramente o capital privado.

Para compreender essas transformações, a abordagem mais fecunda consiste em analisar a evolução da razão capital / renda (ou da razão entre o estoque total de capital e o fluxo anual de renda e de produção), não apenas da divisão capital-trabalho (ou da divisão do fluxo de renda e do produto entre os dois fatores de produção), tradicionalmente mais estudada no passado devido, sobretudo, à ausência de dados adequados.

Todavia, antes de apresentar todos os resultados de modo detalhado, devemos proceder por etapas. A Primeira Parte tem por objetivo apresentar algumas noções básicas. No restante deste Capítulo 1, começaremos descrevendo os conceitos de produto interno e receita nacional, bem como de capital, trabalho e a razão capital / renda. Depois, examinaremos as transformações pelas quais a divisão mundial da produção e da renda passou desde a Revolução Industrial. No Capítulo 2, analisaremos a evolução geral das taxas de crescimento ao longo da história, o que terá um papel central no restante do estudo.

Uma vez passada a fase preliminar do livro, teremos condições de investigar, na Segunda Parte, a dinâmica da razão capital / renda e da divisão capital-trabalho, ainda por etapas. No Capítulo 3, analisaremos as transformações na composição do capital e na razão capital / renda desde o século XVIII,

começando pelos casos do Reino Unido e da França, os mais bem documentados ao longo do tempo. O Capítulo 4 introduzirá o caso da Alemanha e, sobretudo, o dos Estados Unidos, que complementam de modo útil o prisma europeu. Por fim, os Capítulos 5 e 6 tentarão estender a análise para o conjunto de países ricos e, na medida do possível, para o resto do mundo. O objetivo é traçar lições para a dinâmica da razão capital / renda e para a divisão capital-trabalho em escala mundial neste início do século XXI.

A noção de renda nacional

Acredito que será útil começar apresentando a noção de “renda nacional”, conceito recorrente ao longo do livro. Por definição, a renda nacional mede o conjunto das rendas de que dispõem os residentes de um país ao longo de um ano, qualquer que seja a classificação jurídica dessa renda.

A renda nacional está intimamente ligada à ideia de “produto interno bruto” (PIB), conceito muito usado no debate público, entretanto com duas diferenças importantes. O PIB mede o conjunto de bens e serviços produzidos ao longo de um ano dentro do território de determinado país. Para calcular a renda nacional, deve-se primeiro subtrair do PIB a depreciação do capital usado na produção, isto é, a degradação de imóveis, equipamentos, máquinas, veículos, computadores etc., no período de um ano. Essa quantia considerável, que corresponde hoje a cerca de 10% do PIB na maioria dos países, não constitui de fato renda para ninguém: antes de distribuir os salários para os trabalhadores, os dividendos aos acionistas, ou de realizar investimentos realmente novos, é preciso substituir ou reparar o capital usado. Se isso não for feito, uma parte da riqueza se perde e os proprietários ficam com uma renda negativa. Uma vez deduzida do produto interno bruto a depreciação do capital, obtém-se o “produto interno líquido”, que chamaremos simplesmente de “produção interna”, em geral equivalente a 90% do PIB.

Depois se deve somar a renda líquida recebida do exterior (ou subtrair a renda líquida remetida ao exterior, dependendo da situação de cada país). Por exemplo, num país onde o conjunto das empresas e do capital pertence aos estrangeiros, a produção interna pode ser bem elevada, mas a renda nacional é nitidamente mais baixa, uma vez deduzidos os lucros e os aluguéis enviados para o exterior. Em contrapartida, um país que detenha boa parte do capital de outros países pode ter uma renda nacional bem mais alta do que a produção interna.

Mais à frente, analisaremos exemplos desses dois tipos de situação, extraídos da história do capitalismo e do mundo atual. Devemos logo salientar que esse tipo de desigualdade internacional pode gerar tensões políticas bastante fortes. Não é algo trivial que um país trabalhe para outro e que lhe remeta parte relevante de

sua produção sob a forma de dividendos e aluguéis. Para que esse sistema possa sobreviver — ao menos até certo ponto —, quase sempre é preciso que haja uma relação de dominação política, como foi o caso na época do colonialismo, quando a Europa possuía boa parte do resto do mundo. Uma das questões centrais de nossa pesquisa é saber em que medida e sob quais condições esse tipo de situação pode se repetir ao longo do século XXI, ainda que a partir de outras configurações geográficas, como, por exemplo, com a Europa mais no papel do “dominado” e menos no de “dominador” (essa é uma crença bastante difundida no Velho Continente — talvez excessivamente, mas veremos).

Nesse estágio, é suficiente afirmar que a maior parte dos países, ricos ou emergentes, desfruta hoje de situações mais equilibradas do que às vezes se imagina. Na França e nos Estados Unidos, na Alemanha e no Reino Unido, na China e no Brasil, no Japão e na Itália, a renda nacional não é muito diferente da produção interna — 1% ou 2% de distância, apenas. Dito de outro modo, em todos esses países o fluxo que entra e sai de lucros, juros, dividendos, aluguéis etc. é mais ou menos compensado pela entrada de receitas líquidas provenientes do exterior, ligeiramente positivas para os países ricos. Numa primeira aproximação, os habitantes desses diferentes países detêm, seja em imóveis ou ativos financeiros, a mesma quantidade de riqueza proveniente do resto do mundo que o resto do mundo detém deles. Ao contrário do que sugere um forte mito, a França não pertence aos fundos de pensão californianos ou ao Banco da China, ao menos não mais que os Estados Unidos são de propriedade dos investidores japoneses ou alemães. A crença nisso é tão grande que a fantasia muitas vezes se sobrepõe à realidade. Hoje, a realidade é que a desigualdade do capital é mais doméstica do que internacional: ela opõe ricos e pobres dentro de cada país muito mais do que os países entre si. Mas nem sempre foi assim ao longo da história, e é perfeitamente legítimo se questionar sob que condições essa situação pode evoluir ao longo do século XXI, ainda que alguns países — o Japão, a Alemanha, os países exportadores de petróleo e, em grau menor, a China — tenham acumulado, no passado recente, um montante considerável de créditos (menores do que durante a época colonial, por certo) face ao resto do mundo. Veremos também que o forte aumento das participações cruzadas entre países (cada um é, em grande medida, propriedade de todos os outros) pode, legitimamente, fazer com que eles se sintam destituídos, mesmo que suas posições líquidas de ativos sejam insignificantes.

Em suma, no âmbito de cada país, a renda nacional pode ser superior ou inferior à produção interna, dependendo se a renda que vem de fora é positiva ou negativa:

Renda nacional = produção interna + renda líquida recebida do exterior⁶

No âmbito mundial, a renda recebida e a remetida para o exterior se equilibram, de modo que, por definição, a renda é igual à produção:

$$\text{Renda mundial} = \text{produção mundial}^7$$

Essa igualdade entre os fluxos anuais de renda e de produção é um fato conceitual e contábil — todavia, ela traduz uma realidade importante. Ao longo de um dado ano, não é possível que a renda exceda o montante da nova riqueza produzida (a não ser que o país se endivide com outro país, o que é impossível no âmbito mundial). Em contrapartida, toda a produção deve ser distribuída sob a forma de renda, de uma maneira ou de outra: seja como salários, honorários, gratificações e assim por diante, isto é, pagamentos aos trabalhadores e a outras pessoas que contribuíram para o processo produtivo (rendas do trabalho); ou como lucros, dividendos, juros, aluguéis, royalties etc., que representam o pagamento dos proprietários do capital usado na produção (rendas do capital).

O que é o capital?

Recapitemos. Seja ao analisar as contas de uma empresa, de um país ou do mundo todo, a produção e a renda podem ser decompostas como a soma da renda do capital e do trabalho:

$$\text{Renda nacional} = \text{renda do capital} + \text{renda do trabalho}$$

Mas o que é o capital? Quais são exatamente seus limites, suas formas, e como a sua composição se transformou ao longo do tempo? Essa pergunta, central para a nossa pesquisa, será examinada em detalhes nos próximos capítulos. Mas, de todo modo, devemos esclarecer desde já alguns pontos.

Antes de tudo, ao longo de todo o livro, quando falarmos de “capital”, sem outra especificação, excluiremos sempre aquilo que os economistas muitas vezes chamam — de modo inadequado, na minha opinião — de “capital humano”, ou seja, a força de trabalho, as qualificações, a formação, as capacidades individuais. No contexto deste livro, o capital é definido como o conjunto de ativos não humanos que podem ser adquiridos, vendidos e comprados em algum mercado. Assim, o capital compreende, especificamente, o conjunto formado pelo capital imobiliário (imóveis, casas), utilizado para moradia, e pelo capital financeiro e profissional (edifícios e infraestrutura, equipamentos, máquinas, patentes etc.), usado pelas empresas e pela administração pública.

Há inúmeras razões para excluir o capital humano de nossa definição de

capital. A mais óbvia é que ele não pode pertencer a outra pessoa, tampouco pode ser comprado e vendido num mercado, ao menos não de modo permanente. Isso constitui uma diferença essencial em relação às outras formas de capital. É claro que um indivíduo pode oferecer seus serviços sob algum tipo de contrato de trabalho. Contudo, em todos os sistemas jurídicos modernos, isso só pode ser feito em caráter temporário, com limitações no horário e na abrangência dos serviços prestados. Com exceção, é claro, dos regimes de escravidão, não é possível ter plena posse do capital humano de outra pessoa, nem de seus eventuais descendentes. Nas sociedades escravocratas, é possível vender escravos e também repassá-los a outras gerações como herança, além de ser uma prática comum incluí-los no cômputo da riqueza de seu dono. Trataremos desse assunto quando estudarmos a composição do capital privado no Sul dos Estados Unidos antes de 1865. Mas, salvo esse caso muito particular e, *a priori*, encerrado, não há sentido algum em somar os valores do capital não humano e do capital humano. Essas duas formas de riqueza desempenharam, ao longo de toda a história, papéis fundamentais e complementares no processo de crescimento e de desenvolvimento econômico, e há de ser assim no século XXI. Porém, para compreender esse processo e a estrutura da desigualdade que ele gera, é preciso distinguir as duas formas de riqueza e tratá-las em separado.

O capital não humano, que neste livro chamaremos simplesmente de “capital”, inclui todo tipo de riqueza que, pressupõe-se, pode pertencer a indivíduos (ou a grupos de indivíduos), além de também poder ser transmitida, comprada ou vendida, de modo permanente, em algum mercado. Na prática, o capital pode pertencer a pessoas físicas e jurídicas privadas (capital privado) ou ao Estado e às administrações públicas (capital público). Existem, também, as formas intermediárias de propriedade coletiva por parte de instituições (“pessoas morais”) com objetivos específicos (como fundações, igrejas etc.), tema que retomaremos mais à frente. Não é preciso dizer que a fronteira entre aquilo que pode pertencer às entidades privadas e aquilo que não pode muda substancialmente no tempo e no espaço, como ilustra de modo extremo o caso da escravidão. A mesma afirmativa pode ser feita para o ar, o mar, as montanhas, os monumentos históricos, o conhecimento. Certos interesses privados gostariam de poder possuí-los, às vezes alegando um intuito de promover a eficácia, e não somente de satisfazer seus próprios interesses. Contudo, não há como assegurar que isso coincida com o interesse geral. O capital não é um conceito imutável: ele reflete o estado de desenvolvimento e as relações sociais que regem uma sociedade.

Para simplificar, usaremos as palavras “capital”, “riqueza” e “patrimônio” de forma intercambiável, como se fossem sinônimos perfeitos. Segundo algumas definições, deveríamos reservar o uso da palavra “capital” para designar o estoque de riqueza acumulado pelo homem (edificações, máquinas, equipamentos etc.), excluindo a terra e os recursos naturais, que a espécie humana herdou diretamente, sem ter de acumulá-los. Desse modo, a terra seria um componente da riqueza, do patrimônio, e não do capital. A dificuldade é que nem sempre é possível separar o valor das edificações do valor dos terrenos sobre os quais são construídas. Veremos que é ainda muito mais difícil separar o valor das terras “virgens” (como aquelas descobertas pelo homem há séculos ou milênios) do valor das que passaram por diversas melhorias — drenagem, irrigação, fertilização etc. — feitas pelo homem para o cultivo. Os mesmos problemas valem para os recursos naturais — petróleo, gás, os metais conhecidos como “terras-raras” etc. —, uma vez que é muito complexo distinguir seu valor puro dos investimentos realizados para descobri-los e explorá-los. Assim, incluiremos todas essas formas de riqueza na definição de capital, o que não anulará nosso interesse em estudar as origens da riqueza e, em particular, a fronteira entre o que resulta da acumulação e o que advém da apropriação.

Segundo outras definições, deveríamos reservar a palavra “capital” para nos referir aos componentes da riqueza usados diretamente no processo de produção. Por exemplo, o ouro deveria ser considerado parte integrante da riqueza, e não um componente do capital, pois não serve a qualquer outro propósito que não seja preservar a reserva de valor. De novo, tal exclusão não nos parece nem viável — o ouro é, muitas vezes, usado como fator de produção, tanto na confecção de joias quanto na elaboração de produtos eletrônicos e na nanotecnologia —, nem desejável. Todas as formas de capital sempre desempenharam um papel duplo, em parte como reserva de valor, em parte como fator de produção. Pareceu-nos, portanto, mais simples não impor distinções rígidas entre os conceitos de riqueza e de capital.

Do mesmo modo, não nos pareceu pertinente excluir imóveis destinados a habitação da definição de “capital” apenas porque seriam “não produtivos”, ao contrário do “capital produtivo” usado pelas empresas e pelo governo: edificações para uso comercial, escritórios, máquinas, equipamentos etc. Na verdade, todas essas formas de riqueza são úteis e produtivas, além de corresponderem às duas grandes funções econômicas do capital. Se deixarmos de lado por um instante seu papel como reserva de valor, o capital imobiliário serve, em parte, para abrigar indivíduos (para produzir “serviços de moradia”, cujo valor é medido pelos aluguéis que remuneram a habitação), bem como para atuar como fator de produção no caso das empresas e do governo, que, por sua vez, produzem outros bens e serviços (e precisam de edifícios, escritórios, máquinas, equipamentos etc. para realizar essas tarefas). Mais à frente veremos

que cada uma dessas duas grandes funções representa, aproximadamente, a metade do estoque de capital dos países desenvolvidos neste início do século XXI.

Em suma, definiremos “riqueza nacional” ou “capital nacional” como o valor total, a preços de mercado, de tudo que os residentes e o governo de um país possuem num determinado momento e que possa ser comprado e vendido em algum mercado.⁸ Trata-se da soma dos ativos não financeiros (habitação, terrenos, imóveis comerciais, outras edificações, máquinas, equipamentos, patentes e outros ativos para fins de negócios, detidos diretamente) e dos ativos financeiros (contas bancárias, fundos de poupança, títulos, ações, investimentos financeiros de todo tipo, seguros, fundos de pensão etc.), subtraindo-se os passivos financeiros (ou seja, todas as dívidas).⁹ Se nos limitarmos aos ativos e passivos detidos pelas entidades privadas, obteremos a riqueza privada ou o capital privado. Se, por outro lado, considerarmos os ativos e passivos que pertencem ao Estado ou às administrações públicas (municípios, agências responsáveis pela seguridade social e previdência etc.), obteremos a riqueza pública ou o capital público. Por definição, a riqueza nacional é a soma desses dois termos:

Riqueza nacional = riqueza privada + riqueza pública

A riqueza pública hoje está muito baixa na maioria dos países desenvolvidos (às vezes até negativa, quando a dívida pública é maior do que os ativos públicos), e veremos que a riqueza privada representa a quase totalidade da riqueza nacional em praticamente todos os países. No entanto, nem sempre foi assim; por isso, é preciso distinguir as duas noções de riqueza.

Em suma, o conceito de capital que utilizamos exclui em definitivo o capital humano (que não pode ser transacionado num mercado e, menos ainda, nas sociedades não escravocratas), mas também não se resume ao capital “físico” (terrenos, edificações, equipamentos e outros bens materiais). Incluímos, além disso, o capital “imaterial”, como, por exemplo, as patentes e outros direitos de propriedade intelectual, tratados como ativos não financeiros (se os indivíduos detêm diretamente as patentes) ou como ativos financeiros, quando as entidades privadas detêm ações de empresas que são proprietárias das patentes — o que, aliás, é o caso mais comum. De modo geral, as várias formas de capital imaterial são levadas em conta por meio da capitalização das empresas no mercado de ações. Por exemplo, o valor de mercado de uma empresa depende, muitas vezes, de sua reputação e da reputação de suas marcas, de seus sistemas de informação e de suas formas de organização, dos investimentos materiais e imateriais que realizam para adquirir visibilidade e atratividade para o que produzem (bens e/ou serviços), além de depender, também, dos gastos em pesquisa e desenvolvimento etc. Tudo isso se reflete nos preços das ações e dos

outros ativos das empresas, e, portanto, no valor da riqueza nacional.

Há, é claro, um lado muito arbitrário e incerto no preço que os mercados financeiros estabelecem, num dado instante, para o capital imaterial de uma empresa. Isso é ainda mais relevante no caso de setores inteiros, como atestam diversos episódios: o estouro da bolha da internet de 2000, a crise financeira que se arrasta desde 2007-2008 e, de modo mais amplo, a enorme volatilidade dos preços das ações. É importante, porém, reconhecer desde já que se trata de uma característica comum a todas as formas de capital, e não só um atributo do capital imaterial. Seja um imóvel ou uma empresa, um grupo industrial ou de serviços, é sempre muito difícil pôr um preço no capital. Contudo, veremos que o nível total da riqueza nacional, ou seja, a riqueza do país em todo o seu conjunto, e não a obtida de um ou outro ativo particular, segue determinados padrões e regularidades.

Por fim, para cada país a riqueza nacional pode ser decomposta entre o capital interno e o externo:

Riqueza nacional = capital nacional = capital interno + capital externo líquido

O capital interno representa o valor do estoque de capital (imobiliário, corporativo etc.) instalado no território do país em questão. O capital externo líquido — ou ativo externo líquido — mensura o balanço patrimonial do país em relação ao resto do mundo, ou seja, a diferença entre os ativos dos países estrangeiros que pertencem aos residentes do país em questão e os ativos desse país que os outros países possuem. Às vésperas da Primeira Guerra Mundial, o Reino Unido e a França detinham um considerável volume de ativos externos líquidos espalhados pelo mundo. Veremos que uma das características da globalização financeira desde os anos 1980-1990 é que inúmeros países podem construir posições patrimoniais líquidas muito próximas do equilíbrio, mas mantendo posições brutas extremamente elevadas. Dito de outro modo, as participações financeiras cruzadas de diferentes países possibilitaram que cada um possuísse parte importante do capital doméstico dos outros, mas sem que as posições líquidas entre países sejam, no conjunto, importantes (isto é, a soma de todas as posições líquidas cruzadas de todos os países do mundo é igual a zero). Não é preciso, portanto, dizer que no nível global todas as posições se equilibram, de modo que a riqueza mundial equivale ao capital interno de todo o planeta.

A razão capital / renda

Agora que definimos os conceitos de renda e capital, podemos apresentar a primeira lei elementar que os une. Começemos pela definição da razão capital /

renda.

A renda é um fluxo e corresponde à quantidade de bens produzidos e distribuídos ao longo de um determinado período (geralmente se usa o ano-calendário como período de referência).

O capital é um estoque e corresponde à quantidade total de riqueza existente em um dado instante. Esse estoque resulta dos fluxos de renda apropriados ou acumulados ao longo dos anos anteriores.

A maneira mais natural e útil de medir a importância do capital numa sociedade consiste em dividir o estoque de capital pelo fluxo anual de renda. Essa razão capital / renda será denominada β .

Por exemplo, se o valor total do capital de um país for o equivalente a seis anos de renda nacional, $\beta = 6$ (ou $\beta = 600\%$).

Hoje em dia, nos países desenvolvidos, a relação capital / renda em geral se situa entre cinco e seis e resulta quase unicamente do capital privado. Na França, assim como no Reino Unido, na Alemanha, na Itália, nos Estados Unidos e no Japão, a renda nacional representa cerca de 30.000 a 35.000 euros por habitante neste início dos anos 2010, enquanto o total da riqueza privada (subtraindo-se as dívidas) é tipicamente da ordem de 150.000 a 200.000 euros por habitante, isto é, entre cinco e seis anos de renda nacional. Há variações interessantes entre os países, tanto dentro quanto fora da Europa: a relação β é maior que seis no Japão e na Itália e menor que cinco nos Estados Unidos e na Alemanha; a riqueza pública é levemente positiva em certos países e ligeiramente negativa em outros; e assim por diante. Estudaremos essas diferenças em detalhes nos próximos capítulos. Neste momento, é suficiente termos em mente essas ordens de grandeza, que nos permitem fixar as ideias.¹⁰

O fato de a renda nacional ser da ordem de 30.000 euros anuais por habitante (o que equivale a 2.500 euros por mês) nos países ricos nos anos 2010 não significa, claro, que todos disponham do mesmo montante. Como acontece com todas as médias, essa renda média esconde enormes disparidades: na prática, muitas pessoas têm uma renda líquida bem inferior a 2.500 euros por mês, enquanto outras têm renda dezenas de vezes superior. A disparidade da renda resulta, em parte, da desigualdade da renda do trabalho e, em parte, da desigualdade ainda mais forte da renda do capital, que decorre da extrema concentração da riqueza. A renda nacional média significa apenas que, se pudéssemos distribuir para cada indivíduo de um determinado país o mesmo montante sem alterar o nível total da produção e da renda nacional, essa renda seria de 2.500 euros por mês.¹¹

Do mesmo modo, uma riqueza privada da ordem de 180.000 euros por habitante, ou seis anos de renda nacional média, não significa que todos tenham esse estoque de capital. Muitos têm bem menos que isso, e outros possuem milhões ou dezenas de milhões de euros de capital. Para boa parte da população,

a riqueza se resume a muito pouca coisa, em geral bem menos do que o equivalente a um ano de renda: por exemplo, alguns milhares de euros depositados numa conta bancária, montante igual a algumas semanas ou meses de salário. Há pessoas que têm, inclusive, riqueza negativa. Isso ocorre quando os bens que possuem têm valor menor do que suas dívidas. Em contrapartida, outras pessoas dispõem de um patrimônio considerável, equivalente a dez ou vinte anos de sua renda, ou mais. A relação capital / renda, medida para cada país, nada nos diz sobre a desigualdade que nele vigora. Contudo, a razão β mede a importância total do capital numa sociedade, e, portanto, sua análise constitui uma pré-condição fundamental para o estudo da desigualdade. O objetivo central da Segunda Parte é precisamente compreender por que e como a relação capital / renda varia entre os países e evolui ao longo da história.

Para ajudar cada um a visualizar a forma concreta que a riqueza assume no mundo de hoje, cabe destacar que o estoque de capital nos países desenvolvidos se divide em duas partes aproximadamente iguais: capital relacionado à habitação e capital produtivo usado pelas empresas e pelo governo. Simplificando, em 2010 cada habitante dos países ricos tinha, em média, cerca de 30.000 euros de renda anual e em torno de 180.000 euros de patrimônio, dos quais 90.000 estavam sob a forma de imóveis para habitação e outros 90.000 euros sob a forma de ações, títulos, fundos de poupança ou outros investimentos financeiros em ativos privados ou públicos.¹² Algumas variações interessantes entre países serão analisadas no próximo capítulo. Contudo, a princípio, a ideia de que o capital se divide em duas partes aproximadamente iguais é um ponto de referência útil.

A primeira lei fundamental do capitalismo: $\alpha = r \times \beta$

Podemos agora apresentar a primeira lei fundamental do capitalismo, que permite associar o estoque de capital e seu fluxo de renda. A razão capital / renda β está diretamente ligada à participação da renda do capital na renda nacional, que denominaremos α , por meio da seguinte equação:

$$\alpha = r \times \beta$$

em que r é a taxa de remuneração (ou taxa de rendimento) média do capital.

Por exemplo, se $\beta = 600\%$ e $r = 5\%$, então $\alpha = r \times \beta = 30\%$.¹³

Dito de outro modo, se a riqueza representa o equivalente a seis anos de renda nacional numa sociedade e se a taxa de remuneração média do capital for de 5% por ano, a participação do capital na renda nacional é de 30%.

A equação $\alpha = r \times \beta$ é puramente uma identidade contábil. Ela é, por definição, aplicável a todas as sociedades em todas as épocas. Embora tautológica, deve ser considerada a primeira lei fundamental do capitalismo, uma vez que permite expressar de forma simples e transparente os três conceitos mais importantes para a análise do sistema capitalista: a relação capital / renda, a participação do capital na renda e a taxa de remuneração do capital.

A taxa de remuneração do capital é um conceito central em inúmeras teorias econômicas, sobretudo na análise marxista, com sua tese de redução progressiva da taxa de lucro — uma previsão histórica que se revelou bastante equivocada, ainda que contenha uma intuição interessante. Esse conceito também desempenha papel fundamental em todas as outras teorias. Em todo caso, a taxa de remuneração do capital mensura aquilo que ele rende ao longo de um ano, qualquer que seja a forma jurídica da receita (lucros, aluguéis, dividendos, juros, royalties, ganhos de capital etc.), e se expressa como uma porcentagem do capital investido. Trata-se, portanto, de uma noção mais abrangente do que o conceito de “taxa de lucro”¹⁴ e bem mais ampla do que “taxa de juros”,¹⁵ ainda que leve ambas em conta.

Evidentemente, as taxas de remuneração podem variar muito de acordo com o tipo de investimento que se considere. Para algumas empresas, chegam a ultrapassar 10% por ano, ou mais, enquanto outras geram perdas (taxas de remuneração negativas). A taxa de retorno média das ações chega a 7-8% durante períodos longos em vários países. A dos imóveis e dos títulos, em contrapartida, raras vezes supera 3-4%, e a taxa real de juros da dívida pública costuma ser ainda mais baixa. A equação $\alpha = r \times \beta$ nada nos diz a respeito dessas sutilezas. Contudo, ela nos indica como os três conceitos dependem uns dos outros, o que já nos permite enquadrar os argumentos.

Por exemplo, em 2010, nos países ricos se constatou que a renda do capital (lucros, juros, dividendos, aluguéis etc.) girava em torno de 30% da renda nacional. Com uma relação capital / renda de 600%, isso significa que a taxa de remuneração média do capital era de cerca de 5%.

Em termos práticos, a renda nacional de uns 30.000 euros por habitante em vigor nos países ricos se decompunha em aproximadamente 21.000 euros de renda do trabalho (70%) e 9.000 euros de renda do capital (30%). O patrimônio médio por habitante era de 180.000 euros, de modo que a renda do capital de 9.000 euros por ano correspondia a um rendimento médio de 5% ao ano.

Mais uma vez, esses montantes nada mais são do que médias: algumas pessoas conseguem obter uma renda do capital bem superior a 9.000 euros ao ano, ao passo que outras não recebem nada e ainda têm de pagar juros aos seus credores ou aluguéis aos proprietários dos imóveis que ocupam. Há ainda variações substanciais entre países. Sem contar que a mensuração da participação da renda do capital revela dificuldades práticas e conceituais

importantes, uma vez que existem categorias de renda — em particular, as rendas de atividades não assalariadas ou a renda “empresarial” — que são muito complicadas de decompor com precisão entre o que é trabalho e o que é capital. Isso pode, às vezes, falsear as comparações e torná-las equivocadas. Nessas condições, o método menos imperfeito de medir a participação do capital pode ser aplicar uma taxa de remuneração média plausível à razão capital / renda. Revisitaremos minuciosamente essas questões delicadas e essenciais ao longo do livro. No atual estágio, as ordens de grandeza mencionadas acima ($\beta = 600\%$, $\alpha = 30\%$ e $r = 5\%$) podem ser consideradas pontos de referência úteis.

Para fixar os conceitos, podemos observar que a taxa de remuneração média da terra nas sociedades rurais tradicionais era tipicamente da ordem de 4-5%. Nos romances de Jane Austen e Balzac, o fato de a renda anual proveniente da terra (ou dos títulos da dívida pública) se situar em torno de 5% do valor desse capital — ou, ainda, de o valor desse capital corresponder a cerca de vinte anos de renda anual — era uma realidade tão presente para a época que os autores sequer precisavam explicitá-la. Cada leitor bem sabia que era necessário um montante de capital da ordem de 1 milhão de francos para produzir uma renda anual de 50.000 francos. Para os escritores do século XIX, assim como para seus leitores, a equivalência entre o patrimônio e a renda anual era tão óbvia que se passava de um conceito ao outro sem que fosse preciso explicar nada, como se os dois fossem sinônimos perfeitos ou dois idiomas paralelos conhecidos por todos.

Encontramos esse mesmo nível de remuneração — em torno de 4-5% — para os imóveis no começo do século XXI, e às vezes um pouco menos, sobretudo quando os preços já subiram bastante sem que os aluguéis os tenham acompanhado totalmente. Por exemplo, no início dos anos 2010, um apartamento grande de mais de 1 milhão de euros podia ser alugado em Paris por no máximo 2.500 euros ao mês, ou 30.000 euros de aluguel ao ano, o que correspondia a um retorno anual de 3% para o proprietário. Ainda assim, isso representa uma quantia considerável para um inquilino que não dispõe de nada além da renda de seu trabalho (podemos apenas desejar que ele receba um salário alto) e uma renda bem razoável para o dono do imóvel. A má notícia — ou a boa, dependendo do ponto de vista — é que sempre foi assim. Além disso, esse tipo de aluguel em geral tende a aumentar para se aproximar de um rendimento da ordem de 4% por ano (o que corresponde, no exemplo escolhido, a cerca de 3.000 a 3.500 euros de aluguel mensal, ou 40.000 euros de aluguel anual). É provável, portanto, que o aluguel do inquilino aumente no futuro. O retorno anual do proprietário proveniente da locação do imóvel pode aumentar devido a um ganho de capital associado à elevação do seu preço no longo prazo. Encontramos esse mesmo nível de retorno, e às vezes até um pouco mais alto, no caso de apartamentos bem menores. Um apartamento que vale 100.000 euros pode gerar

um aluguel de 400 euros por mês, ou 5.000 euros por ano (5% de retorno). Ser dono de tal imóvel e decidir morar nele permite, igualmente, que se economize um aluguel equivalente a essa quantia, que poderá ser dedicada a outros usos, o que dá no mesmo.

No que concerne ao capital investido nas empresas — mais arriscado por natureza —, o rendimento médio é sempre maior. A capitalização das empresas cotadas na bolsa, em diferentes países, representa entre doze e quinze anos de benefício anual, o que corresponde a uma taxa de retorno por ano — em geral antes do pagamento de impostos — entre 6% e 8%.

A equação $\alpha = r \times \beta$ permite analisar a importância do capital para um país, ou mesmo para o planeta inteiro. No entanto, ela pode também ser usada para avaliar o balanço de uma empresa específica. Por exemplo, consideremos uma empresa que use capital (escritórios, equipamentos, máquinas) no valor de 5 milhões de euros e produza o equivalente anual a 1 milhão de euros, divididos entre 600.000 euros de gastos com a folha de pagamento e 400.000 euros de lucro.¹⁶ A relação capital / produto dessa firma é de $\beta = 5$ (seu capital equivale a cinco anos de produção), a participação do capital na sua produção é de $\alpha = 40\%$, e a taxa de retorno do capital é de $r = 8\%$.

Imaginemos outra empresa, que utilize menos capital (3 milhões de euros), mas produza a mesma quantidade (1 milhão de euros) usando mais trabalho (700.000 euros de salários, 300.000 de lucros). Nesse caso, a firma tem, portanto: $\beta = 3$, $\alpha = 30\%$ e $r = 10\%$. A segunda empresa é menos intensiva no uso de capital do que a primeira, mas é mais lucrativa (a taxa de retorno do capital é sensivelmente maior).

Em todos os países, as grandezas β , α e r variam bastante entre as empresas. Alguns setores são mais intensivos em uso de capital do que outros — a metalurgia e a produção de energia são mais intensivas do que a indústria têxtil ou a alimentar, e a indústria é mais intensiva do que o setor de serviços. Há também variações significativas entre as empresas de um mesmo setor, dependendo das escolhas de técnicas de produção e posicionamento no mercado. Os níveis de β , α e r nesse ou naquele país também dependem da importância dos imóveis para habitação e dos recursos naturais disponíveis.

Convém insistir que a lei $\alpha = r \times \beta$ nada nos diz a respeito de como essas três grandezas são determinadas, nem, em particular, sobre como se determina a razão capital / renda em um país, que mede a intensidade capitalista de uma sociedade. Para avançar nessa direção, será necessário introduzir outros mecanismos e conceitos, especificamente a taxa de poupança, a taxa de investimento e a taxa de crescimento. Isso nos conduzirá à segunda lei fundamental do capitalismo, pela qual a razão β de um país é tanto maior quanto mais elevada for a taxa de poupança e menor for o crescimento. Veremos isso

nos próximos capítulos. Por agora, a lei $\alpha = r \times \beta$ nos indica apenas que, quaisquer que sejam as forças econômicas, sociais e políticas que influenciem a razão capital / renda β , a participação do capital α e a taxa de retorno r , essas três grandezas não podem ser fixadas de modo independente umas das outras. Conceitualmente, existem dois graus de liberdade, mas não três.

A contabilidade nacional: uma construção social em andamento

Como já foram apresentados os conceitos essenciais de produção e renda, de capital e riqueza, de relação capital / renda e taxa de remuneração do capital,* é chegada a hora de examinar de modo mais preciso como essas noções abstratas podem ser medidas e o que elas nos revelam sobre a evolução histórica da repartição da riqueza nas diferentes sociedades. Resumiremos brevemente as principais etapas da história da contabilidade nacional; depois, apresentaremos em linhas gerais a transformação da divisão global da produção e da renda, assim como a evolução da taxa de crescimento demográfica e econômica desde o século XVIII, que terá papel essencial para o restante da análise.

Como já mencionamos na Introdução, as primeiras tentativas de medir a renda nacional e o capital nacional remontam ao fim do século XVII e ao início do século XVIII. Em torno de 1700, proliferaram-se muitas estimativas isoladas, ao que parece de forma independente umas das outras, tanto no Reino Unido quanto na França. Trata-se notavelmente dos trabalhos de William Petty (1664) e Gregory King (1696) para a Inglaterra e de Boisguillebert (1695) e Vauban (1707) para a França. Essas estimativas concernem tanto ao estoque de capital nacional quanto ao fluxo anual de renda nacional. Em particular, um dos primeiros objetivos desses estudos era calcular o valor total da terra, de longe a mais importante fonte de riqueza nas sociedades agrárias da época, todas dependentes do capital financeiro derivado da produção agrícola e do rendimento fundiário.

É interessante notar que os autores perseguiam com frequência um objetivo político bastante preciso, em geral sob a forma de um projeto de modernização fiscal. Ao calcular a renda e a riqueza nacionais do reino, tencionavam mostrar ao seu soberano que era possível angariar receitas consideráveis por meio de duas taxas relativamente moderadas, desde que se soubesse o conjunto das propriedades e da riqueza produzida e que se aplicasse o imposto a todos, sobretudo aos donos das terras, aristocratas ou não. Esse objetivo era evidente no *Projet de dime royale* (Projeto para um imposto real) publicado por Vauban, mas ficou ainda mais claro nos textos de Boisguillebert e Gregory King (e não tão claro em William Petty).

Novas tentativas de mensuração desse tipo se realizaram ao fim do século

XVIII, em particular na época da Revolução Francesa, com a publicação em 1791 das estimativas contidas em *Richesse territoriale du royaume de France* (Riqueza territorial do reino da França), por Lavoisier, que mapeou o ano de 1789. E, de fato, o sistema fiscal instituído, baseado no fim dos privilégios da nobreza e numa taxa sobre a propriedade da terra que abarcava o conjunto dessa riqueza, se inspirou muito em tais trabalhos, que foram amplamente utilizados para estimar as receitas dos novos impostos.

Todavia, foi sobretudo no século XIX que se multiplicaram as estimativas da riqueza nacional. Dos anos 1870 aos 1900, Robert Giffen atualizou regularmente os cálculos sobre o estoque de capital do Reino Unido, que ele comparou às estimativas feitas por outros autores nos anos 1800-1810, em particular por Colquhoun. Giffen ficou maravilhado com o nível considerável que o capital industrial britânico havia alcançado e se surpreendeu com o montante de ativos externos de seu país adquiridos desde as guerras napoleônicas, incomparavelmente mais altos do que toda a dívida pública gerada por essas mesmas guerras.¹⁷ As estimativas da “fortuna nacional” e da “fortuna privada” publicadas na França na mesma época por Alfred de Foville e depois por Clément Colson trouxeram a mesma sensação de encantamento e admiração para esses autores diante da acumulação substancial do capital privado no século XIX. A prosperidade privada nos anos 1870-1914 é uma evidência óbvia para todos. Para os economistas da época, tratava-se de medir a riqueza e, é claro, comparar os diferentes países (a rivalidade franco-inglesa sempre existiu). Até a Primeira Guerra Mundial, as estimativas do estoque de capital capturavam mais a atenção do que as referentes ao fluxo de renda e de produção, sendo, por isso, mais numerosas no Reino Unido e na França, assim como na Alemanha, nos Estados Unidos e em outras potências industriais. Na época, ser economista significava, acima de tudo, ter a capacidade de mensurar o capital nacional de seu país: tratava-se quase de um rito de iniciação.

Teríamos, porém, de esperar o período entre as duas guerras mundiais para que as contas nacionais fossem elaboradas e estabelecidas numa base anual. Estimativas anteriores eram feitas apenas para anos isolados, às vezes afastados por décadas sem qualquer informação que os unisse, como ilustram os cálculos de Giffen para o capital nacional do Reino Unido no século XIX. Nos anos 1930-1940, graças às melhorias das fontes estatísticas primárias, surgiram as primeiras séries anuais de renda nacional, remontando, de forma geral, até o início do século XX ou às últimas décadas do século XIX. Nos Estados Unidos, elas foram elaboradas por Kuznets e Kendrick; no Reino Unido, por Bowley e Clark; e, na França, por Dugé de Bernonville. Depois, passada a Segunda Guerra Mundial, as agências econômicas e estatísticas é que fizeram as vezes de pesquisadores, desbancando os economistas, e começaram a compilar e publicar séries anuais oficiais do produto interno bruto e da renda nacional. Tais séries são atualizadas

até os dias de hoje.

Em comparação com o período pré-Primeira Guerra Mundial, as preocupações mudaram por completo. A partir dos anos 1940-1950, tratava-se, especialmente, de responder ao trauma da crise dos anos 1930, durante a qual os governos não dispunham de estimativas anuais confiáveis do nível de produção. Era preciso, portanto, criar ferramentas estatísticas e políticas que permitissem guiar a atividade econômica e evitar que a catástrofe se reproduzisse — daí a insistência para que se elaborassem séries anuais e, mais ainda, trimestrais sobre o fluxo da produção e da renda. As estimativas do estoque de riqueza nacional, tão prestigiadas até 1914, passaram para o segundo plano — sobretudo depois do caos político e econômico dos anos 1914-1945, que lhes ofuscou o sentido. Em particular, os preços dos ativos imobiliários e financeiros caíram a níveis extremamente baixos, a tal ponto que o capital privado parecia ter desaparecido. Nos anos 1950-1970, período da reconstrução, o que se pretendia era, acima de tudo, medir a formidável expansão da produção dos diferentes ramos industriais.

A partir dos anos 1990-2000, os balanços patrimoniais voltaram ao primeiro plano. Todos sabem que não se pode analisar o capitalismo patrimonial do início do século XXI com as ferramentas dos anos 1950-1970. As agências estatísticas dos países desenvolvidos, em colaboração com os bancos centrais, passaram, assim, a elaborar e publicar séries anuais coerentes e sistemáticas sobre os estoques de ativos e passivos detidos por uns e outros, e não somente as séries de fluxo de renda e de produção. Esses balanços patrimoniais ainda são bastante imperfeitos (por exemplo, o capital natural e os danos ao meio ambiente são mal contabilizados), mas trata-se de um progresso real em relação às contas do pré-guerra, que se preocupavam apenas em medir a produção e seu crescimento ilimitado.¹⁸ São essas séries oficiais que utilizamos neste livro para analisar a riqueza média por habitante e a relação capital / renda em vigor nos países ricos hoje.

Dessa breve história da contabilidade nacional resulta uma conclusão clara. As contas nacionais são uma construção social, em estado de constante evolução, refletindo sempre a preocupação de uma época.¹⁹ As cifras publicadas não devem ser tomadas como “fetiche”. Quando se diz que a renda nacional de um país é de 31.000 euros por habitante, é evidente que tal cifra, como todas as estatísticas econômicas e sociais, deve ser tratada como uma estimativa, uma construção, e não uma certeza matemática. Trata-se apenas da melhor mensuração de que dispomos. As contas nacionais constituem a única tentativa sistemática e coerente de analisar a atividade econômica de um país. Portanto, devem ser consideradas uma ferramenta útil de investigação, limitada e imperfeita, uma maneira de juntar e organizar dados muito díspares. Em todos os países desenvolvidos, hoje as contas nacionais são elaboradas pelas agências estatísticas e econômicas, além dos bancos centrais, a partir dos balanços e das

contas detalhadas de empresas financeiras e não financeiras e de diversas outras fontes e pesquisas estatísticas. Não temos razão alguma, *a priori*, para pensar que os funcionários envolvidos nesse trabalho não façam seu melhor esforço para identificar incoerências entre as diferentes fontes e chegar às melhores estimativas possíveis. Desde que usemos os dados com cautela e espírito crítico, e desde que os completemos quando estiverem incorretos ou forem falhos (por exemplo, os dados relativos aos paraísos fiscais), as contas nacionais são uma ferramenta indispensável para estimar o volume global de renda e riqueza.

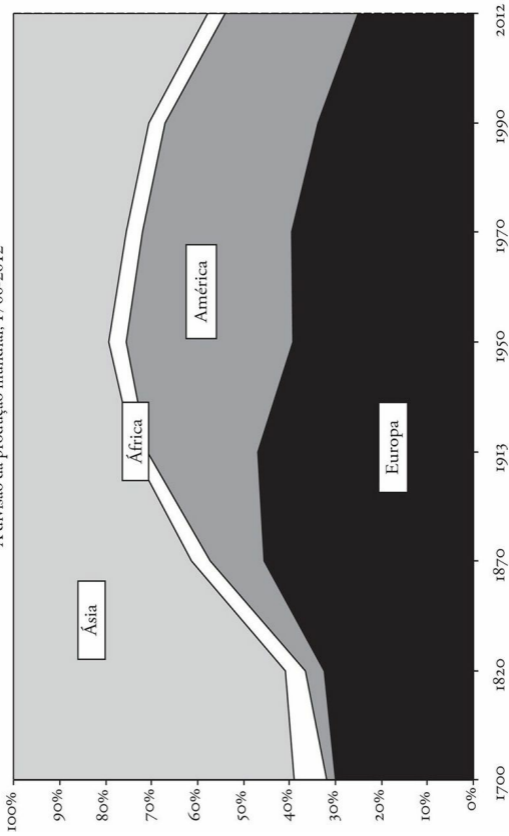
Em particular, veremos na Segunda Parte que é possível obter uma análise coerente da evolução histórica da relação capital / renda juntando e comparando minuciosamente as estimativas de riqueza nacional compiladas por diversos autores do século XVIII ao início do século XX e relacionando-as com os balanços patrimoniais oficiais do fim do século XX ao começo do século XXI. Além da ausência de perspectiva histórica, a outra grande limitação das contas nacionais oficiais é que elas se preocupam apenas com a construção de dados agregados e de médias, e não com o recorte da desigualdade. Outras fontes têm de ser mobilizadas para dividir a renda e a riqueza a fim de se estudar a desigualdade (esse é o objeto da Terceira Parte). Dito isso, para a análise histórica da riqueza e da desigualdade, as contas nacionais constituem um elemento essencial das investigações apresentadas nesta obra.

A divisão mundial da produção

Começemos por analisar a evolução da divisão mundial da produção, que é relativamente conhecida, ao menos desde o início do século XIX. Para os períodos mais antigos, as estimativas são aproximações, embora ainda assim permitam traçar linhas gerais e tendências, graças ao notável trabalho histórico de Angus Maddison, e sobretudo porque a evolução do conjunto é um tanto simples.²⁰

Entre 1900 e 1980, a Europa e a América foram responsáveis por algo entre 70% e 80% da produção mundial de bens e de serviços, sinal de uma dominação econômica sem equivalentes sobre o resto do mundo. Essa participação caiu sistematicamente a partir dos anos 1970-1980. Em 2010, chegou a 50% (cerca de um quarto para cada continente), nível semelhante ao de 1860. O mais provável é que ela continue caindo, podendo retornar, ao longo do século XXI, a algo equivalente a 20-30%. Esse nível já vigorava no início do século XIX, e seria condizente com o peso da Europa e da América em relação à população mundial (ver Gráficos 1.1 e 1.2).

Gráfico 1.1
A divisão da produção mundial, 1700-2012

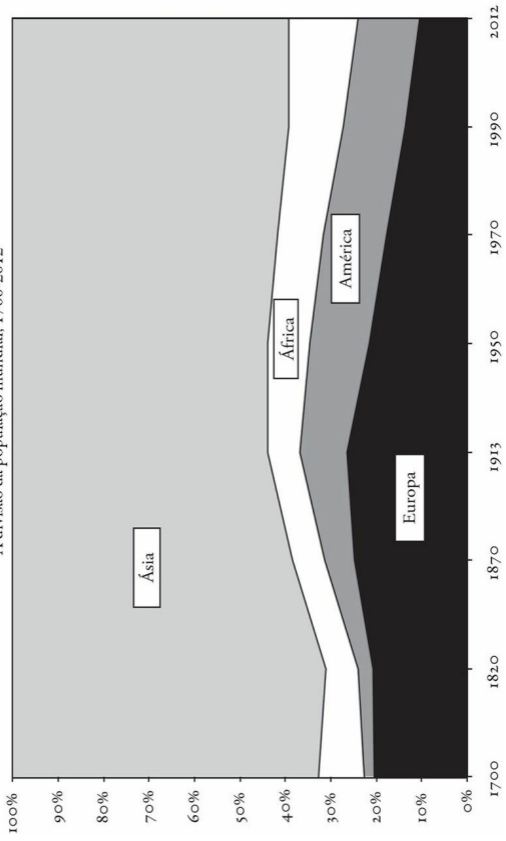


O PIB europeu representava 47% do PIB mundial em 1913 e 25% em 2012.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 1.2
A divisão da população mundial, 1700-2012



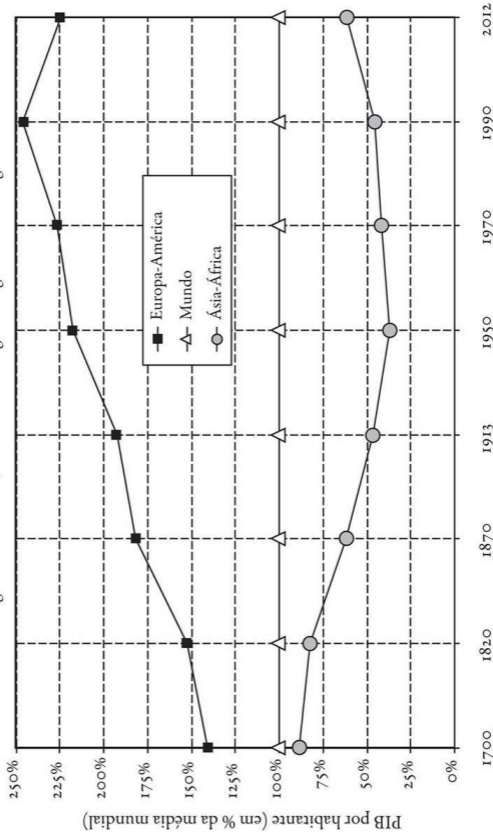
A população da Europa representava 26% da população mundial em 1913, contra 10% em 2012.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 1.3

A desigualdade mundial, 1700-2012: divergência seguida de convergência?



O PIB por habitante na Ásia-África saltou de 37% da média mundial em 1950 para 61% em 2012.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Dito de outro modo, o avanço alcançado pela Europa e pela América ao longo da Revolução Industrial lhes permitiu, por muito tempo, ter um peso de duas a três vezes maior na produção do que na população mundial, simplesmente porque a produção por habitante era de duas a três vezes maior do que a média global.²¹ Tudo leva a crer que essa fase de divergência da produção por habitante em escala mundial tenha terminado e que estejamos adentrando uma fase de convergência. Contudo, essa recuperação está longe do fim (ver Gráfico 1.3). Seria demasiado prematuro anunciar o término desse processo com precisão, sobretudo porque turbulências políticas e econômicas na China e em outras partes do mundo não podem ser descartadas.

Dos blocos continentais aos blocos regionais

O padrão descrito até aqui é bem conhecido; no entanto, merece ser refinado e aprimorado em vários aspectos. Para começar, o reagrupamento da Europa e da América num único “bloco ocidental” tem o mérito de simplificar a apresentação, mas é demasiado superficial. Em particular, o peso econômico da Europa atingiu seu apogeu às vésperas da Segunda Guerra Mundial (perto de 50% do PIB global da época) e não parou de cair desde então, enquanto o peso dos Estados Unidos alcançou o pico nos anos 1950-1960 (cerca de 40% do PIB mundial).

Além disso, cada um dos dois continentes pode ser decomposto em dois subconjuntos muito desiguais: um centro hiperdesenvolvido e uma periferia modestamente desenvolvida. De maneira geral, é mais correto analisar a desigualdade mundial em termos de blocos regionais do que por blocos continentais. Isso fica claro quando consultamos a Tabela 1.1, na qual mostramos a divisão do PIB mundial em 2012. As cifras por si só não têm qualquer interesse especial, mas familiarizar-se com as ordens de grandeza pode ser útil.

A população mundial se aproximava dos sete bilhões de habitantes em 2012, e o PIB ficou um pouco acima dos 70 trilhões de euros, o que significa que o PIB por habitante se situava exatamente nos 10.000 euros. Se subtrairmos 10% dessa cifra a título de depreciação do capital e a dividirmos por doze, constatamos que a quantia equivale a uma renda média mensal de 760 euros por habitante, o que talvez fale por si. Ou seja, se a produção mundial e a renda fossem repartidas de forma perfeitamente igualitária, cada habitante do planeta disporia de uma renda da ordem de 760 euros por mês.

A Europa tem 740 milhões de habitantes, dos quais em torno de 540 milhões fazem parte da União Europeia, onde o PIB por habitante ultrapassa os 27.000 euros, e os outros 200 milhões estão no bloco Rússia / Ucrânia, onde o PIB por habitante é de cerca de 15.000 euros, ou por volta de 50% acima da média

mundial.²² A própria União Europeia é relativamente heterogênea, uma vez que compreende, de um lado, 410 milhões de habitantes na antiga Europa Ocidental (dos quais três quartos estão nos cinco países mais populosos: Alemanha, França, Reino Unido, Itália e Espanha), com um PIB médio de 31.000 euros, e, de outro, 130 milhões de habitantes do Leste Europeu, com um PIB médio da ordem de 16.000 euros, não muito diferente do bloco Rússia / Ucrânia.²³

A América é igualmente dividida em dois conjuntos bem distintos de países, ainda mais desiguais do que o centro e a periferia europeia: o bloco Estados Unidos / Canadá, com 350 milhões de habitantes e 40.000 euros de PIB por habitante, e a América Latina, com 600 milhões de habitantes e 10.000 euros de PIB por habitante, exatamente a média mundial.

A África Subsaariana, com 900 milhões de habitantes e um PIB de apenas 1.800 bilhões de euros (1,8 trilhão, menor do que o PIB da França, de 2.000 bilhões ou 2 trilhões de euros), é a zona econômica mais pobre do mundo, com 2.000 euros de PIB por habitante. A Índia está um pouco acima disso, e o Norte da África, bem acima, ao passo que a China está melhor ainda: com 8.000 euros de PIB por habitante, a China de 2012 não se encontra muito distante da média mundial. O Japão tem um PIB por habitante equivalente ao dos países europeus mais ricos (em torno de 30.000 euros), mas sua população é tão pouco representativa na Ásia que ele não influencia em nada a média continental, muito próxima do PIB por habitante chinês.²⁴

TABELA I.1
A divisão do PIB mundial em 2012

	População (em milhões de habitantes)	PIB (em bilhões de euros 2012)	PIB por habitante (em euros 2012)	Renda mensal equivalente por habitante (em euros 2012)	
Mundo	7.050	71.200	100%	10.100 €	760 €
Europa	740	17.800	25%	24.000 €	1.800 €
União Europeia	540	14.700	21%	27.300 €	2.040 €
Rússia/Ucrânia	200	3.100	4%	15.400 €	1.150 €
América	950	20.600	29%	21.500 €	1.620 €
Estados Unidos/Canadá	350	14.300	20%	40.700 €	3.050 €
América Latina	600	6.300	9%	10.400 €	780 €
África	1.070	2.800	4%	2.600 €	200 €
Norte da África	170	1.000	1%	5.700 €	430 €
África Subsaariana	900	1.800	3%	2.000 €	150 €
Ásia	4.290	30.000	42%	7.000 €	520 €
China	1.350	10.400	15%	7.700 €	580 €
Índia	1.260	4.000	6%	3.200 €	240 €
Japão	130	3.800	5%	30.000 €	2.250 €
Outros	1.550	11.800	17%	7.600 €	570 €

O PIB mundial, estimado em paridade do poder de compra, era de 71.200 bilhões de euros em 2012. A população mundial era de 7.050 milhões de habitantes; assim, o PIB por habitante era de 10.100 euros (equivalente a uma renda por habitante de 760 euros por mês). Todos os valores foram arredondados para a dezena ou centena mais próxima.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

*A desigualdade mundial: de 150 euros por mês
a 3.000 euros por mês*

Para resumir, a desigualdade mundial contrasta países cuja renda média por habitante é da ordem de 150-250 euros por mês (África Subsaariana e Índia) com países onde a renda média por habitante alcança um patamar entre 2.500-3.000 euros por mês (Europa Ocidental, América do Norte, Japão) — ou seja, onde as pessoas ganham vinte vezes mais. A média global, que corresponde aproximadamente ao nível da China, situa-se em torno de 600-800 euros mensais.

Essas ordens de grandeza são significativas e merecem ser guardadas na memória. É preciso salientar, todavia, que são afetadas por margens de erro significativas: é sempre muito mais difícil medir a desigualdade entre nações (ou entre épocas diferentes) do que dentro de um determinado país.

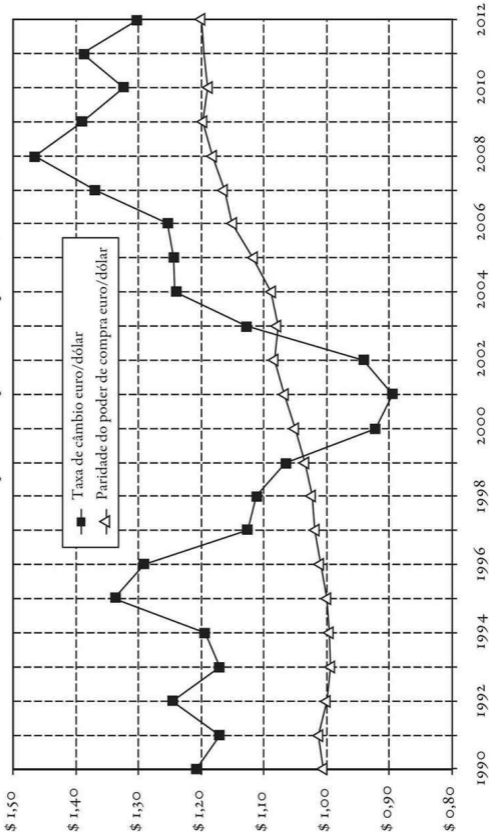
Por exemplo: a desigualdade global seria notavelmente mais marcada se utilizássemos as taxas de câmbio nominais e não as paridades do poder de compra, como fizemos aqui. Para apresentar essas duas noções, consideremos, primeiro, o caso da taxa de câmbio euro / dólar. Em 2012, 1 euro valia, em média, 1,30 dólar nos mercados de câmbio globais. Um europeu que tivesse 1.000 euros de renda podia ir ao banco e trocá-los por 1.300 dólares. Se ele decidisse gastar o dinheiro nos Estados Unidos, seu poder de compra seria, efetivamente, de 1.300 dólares. Contudo, de acordo com as pesquisas oficiais, chamadas de “ICP”, os preços são, em média, mais altos na zona do euro do que nos Estados Unidos — cerca de 10% mais altos —, de modo que o poder de compra desse europeu, se ele decidisse gastar o dinheiro na Europa, seria mais próximo de uma renda americana de 1.200 dólares. Diz-se, portanto, que a “paridade do poder de compra” é de 1,20 dólar por euro, e foi essa paridade que utilizamos para converter o PIB americano em euros na Tabela 1.1. Procedemos da mesma forma para os outros países. Dessa maneira, é possível comparar os diferentes PIB sob a ótica do poder de compra que eles de fato oferecem aos seus habitantes — que, normalmente, gastam a maior parte da sua renda nos seus países de origem, e não no exterior.²⁵

A outra vantagem de usar as paridades do poder de compra é que elas são

mais estáveis do que as taxas de câmbio nominais (ou taxas de câmbio correntes). Na verdade, as taxas de câmbio nominais refletem não só o estado da oferta e da demanda pelos bens e serviços que os diferentes países transacionam como também as estratégias de alocação de recursos dos investidores internacionais, as expectativas mutantes sobre a estabilidade política e financeira desse ou daquele país, sem falar das oscilações por vezes caóticas da política monetária em diferentes lugares. As taxas de câmbio nominais podem, portanto, ser extremamente voláteis, como ilustram as fortes flutuações do dólar ao longo das últimas décadas: a taxa de câmbio foi de mais de 1,30 dólar por euro nos anos 1990 para menos de 0,90 dólar em 2001, antes de disparar para cerca de 1,50 em 2008, caindo para 1,30 em 2012. Durante esse tempo, a paridade do poder de compra aumentou suavemente, de cerca de 1 dólar por euro no início dos anos 1990 para em torno de 1,20 dólar por euro no início de 2010 (ver o Gráfico 1.4).²⁶

Gráfico 1.4

Taxa de câmbio e paridade do poder de compra: euro/dólar



Em 2012, o euro valia 1,30 dólar à taxa de câmbio nominal, mas 1,20 dólar considerando-se a paridade do poder de compra.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Contudo, a despeito dos melhores esforços das organizações internacionais responsáveis pelas pesquisas ICP, é preciso reconhecer que essas paridades do poder de compra permanecem imprecisas, com uma margem de erro da ordem de 10%, às vezes até mais, mesmo entre países com níveis de desenvolvimento comparáveis. Por exemplo, na última pesquisa disponível, constata-se que certos preços são efetivamente mais altos na Europa (como energia, alojamento, hotéis e restaurantes), embora outros sejam mais baixos (como saúde e educação).²⁷

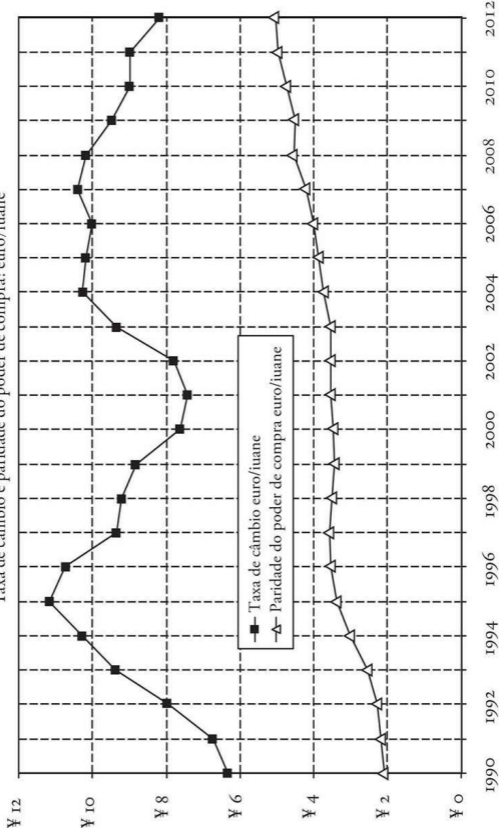
Em princípio, as estimativas oficiais ponderam os vários preços em função do peso de diversos bens e serviços no orçamento médio de cada país, mas é bastante evidente que esses cálculos não podem ser perfeitamente precisos, até porque as diferenças de qualidade entre os serviços prestados são muito difíceis de medir. Em todo caso, é importante sublinhar que cada um desses índices de preços mede diferentes aspectos da realidade social. O preço da energia mede o poder de compra em unidades de energia (maior nos Estados Unidos, ou seja, é possível comprar mais energia nos Estados Unidos em comparação com a Europa), e o da saúde mede o poder de compra em unidades de saúde (maior na Europa). A realidade da desigualdade entre países é multidimensional, e seria uma ilusão tentar resumir tudo usando um único indicador monetário que permitisse obter uma classificação única, sobretudo entre países que possuem rendas médias mais ou menos semelhantes.

Nos países mais pobres, as correções introduzidas pelo uso das paridades do poder de compra são bem substanciais: tanto na África como na Ásia, os preços são cerca de duas vezes mais baixos do que nos países ricos, de modo que o PIB quase dobra de tamanho quando se passa da taxa de câmbio nominal para a paridade do poder de compra. Isso resulta, essencialmente, de preços mais baixos dos serviços e bens não transacionados nos mercados internacionais, mais fáceis de produzir nos países pobres, uma vez que são mais intensivos no uso da mão de obra pouco qualificada (fator de produção relativamente abundante nos países menos desenvolvidos) e menos dependentes do trabalho qualificado e do capital (relativamente menos abundantes).²⁸ Em geral, a correção é maior quanto mais pobre for o país: em 2012, o fator de correção era de 1,6 para a China e de 2,5 para a Índia.²⁹ Hoje o euro vale 8 iuanes chineses pela taxa de câmbio nominal e 5 iuanes pela paridade do poder de compra. Essa diferença tende a diminuir à medida que o desenvolvimento da China avança e o iuane se valoriza (ver Gráfico 1.5). No entanto, alguns autores, como Maddison,

consideram que a diferença não é tão pequena quanto parece e que as estatísticas oficiais subestimam o PIB chinês.³⁰

Gráfico 1.5

Taxa de câmbio e paridade do poder de compra: euro/iuane



Em 2012, 1 euro equivalia a cerca de 8 iuanes de acordo com a taxa de câmbio nominal, mas a 5 iuanes considerando-se a paridade do poder de compra.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Essas incertezas em relação às taxas de câmbio e às paridades do poder de compra exigem que as rendas médias mencionadas antes (150-250 euros por mês nos países mais pobres, 600-800 euros por mês nos países de renda média, 2.500-3.000 euros por mês nos países ricos) sejam tratadas como ordens de magnitude, aproximações, e não como certezas matemáticas. Por exemplo, a participação dos países ricos (União Europeia, Estados Unidos / Canadá, Japão) na renda global alcança 46% em 2012 se usarmos a paridade do poder de compra, contra 57% se utilizarmos as taxas de câmbio nominais.³¹ A “verdade” provavelmente está entre as duas cifras e, sem dúvida, mais perto da primeira. Contudo, em todo caso, isso em nada afeta as ordens de grandeza, tampouco influencia o fato de que a participação dos países ricos na renda global tem diminuído de forma sistemática desde os anos 1970-1980. Qualquer que seja a medida utilizada, o mundo parece ter entrado numa fase de convergência entre países ricos e pobres.

*A divisão mundial da renda:
mais desigual que a produção*

Para simplificar, supusemos até aqui que a renda nacional e a produção interna coincidem para cada bloco continental ou regional analisado: as rendas mensais que constam da Tabela 1.1 foram obtidas diminuindo os PIB em 10% — para levar em conta a depreciação do capital — e dividindo-os por doze.

Na realidade, essa igualdade entre renda e produção só é válida no âmbito mundial, e não no nacional ou continental. A divisão mundial da renda costuma ser mais desigual do que a da produção, uma vez que os países com a produção por habitante mais alta também tendem a deter uma parte do capital de outros países e, portanto, a receber um fluxo positivo de renda do capital proveniente dos países para os quais a produção por habitante é mais baixa. Ou seja, os países ricos são duplamente ricos: têm uma produção interna mais elevada e têm capital investido no exterior, o que lhes permite dispor de uma renda nacional maior do que a sua produção — para os países pobres, vale o contrário.

Por exemplo, todos os principais países desenvolvidos (Estados Unidos, Japão, Alemanha, França e Reino Unido) têm hoje uma renda nacional um pouco superior à sua produção interna. Como já salientamos, a renda líquida

proveniente do exterior é ligeiramente positiva e não provoca modificações radicais no nível de vida desses países: ela representa um montante de 1% a 2% da produção interna dos Estados Unidos, da França e do Reino Unido e de 2% a 3% da produção interna do Japão e da Alemanha. Trata-se, ainda assim, de um complemento da renda significativo, sobretudo para esses dois últimos países, que, graças aos seus excedentes comerciais (sua posição superavitária no balanço de pagamentos), acumularam reservas importantes em relação ao resto do mundo nas últimas décadas, o que lhes garante, hoje, um rendimento considerável.

Deixando de lado os países mais ricos para examinar os blocos continentais, considerados em conjunto, é possível observar situações bem próximas do equilíbrio. Tanto na Europa como na América e na Ásia, os países mais ricos (em geral, situados no norte do continente) recebem um fluxo positivo de renda do capital, em parte compensado pelo fluxo que enviam para outros países (em geral, mais ao sul ou ao leste), de modo que, no âmbito continental, a renda nacional e a produção interna são quase iguais, com uma diferença de menos de 0,5%.³²

A única situação de desequilíbrio continental é a África, que pertence, estruturalmente, a outros continentes. Em termos práticos, de acordo com os balanços de pagamentos no nível mundial elaborados todos os anos desde 1970 pelas Nações Unidas e por outras organizações internacionais (Banco Mundial, FMI), a renda nacional de que dispõem os habitantes do continente africano é sistematicamente inferior a 5% da sua produção interna (a diferença excede 10% para certos países).³³ Com uma participação do capital de 30% na produção, isso significa que quase 20% do capital africano está nas mãos de proprietários estrangeiros, como os acionistas londrinos das minas de platina de Marikana, que mencionamos no início do capítulo.

É importante ter em mente o que uma cifra como essa significa na prática. Levando em conta que certos componentes da riqueza (por exemplo, os imóveis para habitação ou o capital agrícola) dificilmente são de propriedade de estrangeiros, parte relevante do capital doméstico é detida pelo resto do mundo, podendo ultrapassar 40-50% na indústria manufatureira e mais ainda em outros setores. Mesmo que os balanços de pagamentos oficiais tenham inúmeras imperfeições — voltaremos a esse tema —, não há dúvida alguma de que se trata de um tema importante na África atual.

Se voltarmos no tempo, constataremos desequilíbrios internacionais ainda mais marcantes. Às vésperas da Primeira Guerra Mundial, a renda nacional do Reino Unido, principal investidor global, era 10% mais alta do que sua produção interna. A diferença superava os 5% na França, a segunda potência colonial e segundo investidor global, e se aproximava disso na Alemanha, cujo império colonial era insignificante, mas onde o desenvolvimento industrial permitia uma

forte acumulação de créditos em relação ao resto do mundo. Uma parte desses investimentos britânicos, franceses e alemães era realizada em outros países europeus ou na América, e outra parte na Ásia e na África. No total, é possível estimar que as potências europeias detivessem, em 1913, entre um terço e a metade do capital doméstico asiático e africano, e mais de três quartos do capital industrial.³⁴

Quais forças favorecem a convergência entre países?

Em princípio, o mecanismo por meio do qual os países ricos possuem uma parte dos países pobres pode ter repercussões eficazes para a convergência. Se os países ricos estiverem tão cheios de poupança e de capital que estes já não servem para nada além de construir mais imóveis ou instalar mais uma máquina na fábrica (diz-se, nesse caso, que a “produtividade marginal” do capital, ou seja, a produção suplementar possibilitada por uma unidade adicional de capital, é muito baixa), pode ser mais eficaz que invistam uma parte desses recursos nos países pobres. Dessa maneira, as nações ricas — ou ao menos os habitantes que detenham capital excedente — obterão uma taxa de retorno melhor, e os países pobres poderão reduzir o atraso na produtividade. Esse mecanismo, baseado na livre circulação dos fluxos de capitais e na equalização da produtividade marginal do capital no âmbito mundial, é, de acordo com a teoria econômica clássica, o fundamento do processo de convergência entre países e da redução progressiva da desigualdade ao longo da história, graças às forças do mercado e da concorrência.

Essa teoria otimista tem, entretanto, dois grandes defeitos. Em primeiro lugar, do ponto de vista estritamente lógico, esse mecanismo não garante de modo algum a convergência da renda por habitante no âmbito mundial. Na melhor das hipóteses, pode levar à convergência do produto por habitante — desde que haja a livre mobilidade de capital e, sobretudo, uma equalização completa dos níveis de qualificação da mão de obra e do capital humano entre países, o que não é pouca coisa. Em todo caso, essa convergência da produção não implica de modo algum que o mesmo ocorra com a renda. Uma vez que os investimentos tenham sido realizados, é sempre possível que os países ricos continuem a possuir os países pobres de forma permanente, chegando a alcançar proporções massivas, de tal modo que a renda nacional dos países ricos seja eternamente superior à dos pobres — que continuariam, para todo o sempre, a enviar uma parte do que produzem aos seus proprietários (como acontece com a África há muitas décadas). Para determinar em que amplitude esse tipo de situação pode se produzir, veremos que é preciso comparar as taxas de retorno do capital que os países pobres devem desembolsar para os ricos com as taxas de crescimento de

uns e de outros. Para avançar por essa via, teremos de compreender primeiro a dinâmica da relação capital / renda no âmbito de um país específico.

Em segundo lugar, do ponto de vista histórico, o mecanismo da mobilidade de capital não parece ter sido o fator que permitiu a convergência entre os países, ou, ao menos, não o fator principal. Nenhuma das nações asiáticas que reduziram o atraso em relação aos países mais desenvolvidos, quer se trate do Japão, da Coreia e de Taiwan no passado ou da China hoje, se beneficiou de investimentos estrangeiros substanciais. Basicamente, todos esses países financiaram os próprios investimentos em capital físico de que necessitavam e, sobretudo, os investimentos em capital humano — o aumento do nível geral de educação e formação —, cuja importância para o crescimento econômico de longo prazo foi respaldada por todas as pesquisas contemporâneas.³⁵ Em contrapartida, os países que são propriedade de outros, como na época colonial ou na África atual, não foram tão bem-sucedidos, muitas vezes porque se especializaram em setores produtivos de pouco futuro ou devido a uma instabilidade política crônica.

Não é de todo errado pensar que essa instabilidade se explica, em parte, pelo seguinte: quando um país é, em larga medida, posse de estrangeiros, a demanda social pela expropriação é recorrente e quase irreprimível. Outros atores do quadro político respondem que somente a proteção incondicional dos direitos de propriedade originais garante um ambiente adequado para o investimento e o desenvolvimento. O país se encontra, desse modo, preso numa interminável alternância entre governos revolucionários (cujo sucesso na promoção de melhorias na qualidade de vida de seu povo é, muitas vezes, limitado) e governos que protegem os interesses dos proprietários existentes enquanto preparam a próxima revolução ou golpe de Estado. A desigualdade da propriedade do capital já é algo muito difícil de aceitar e organizar de modo suave no contexto da comunidade nacional. No âmbito internacional, isso é quase impossível (a não ser que se imagine uma relação de dominação política do tipo colonial).

Evidentemente, a inserção internacional na economia global não é negativa em si: a autarquia jamais foi uma fonte de prosperidade. Os países asiáticos sem dúvida foram beneficiados pela abertura internacional para reduzir seu atraso. Mas eles se apoiaram, sobretudo, na abertura dos mercados de bens e serviços e numa excepcional inserção no comércio internacional, não tanto na livre circulação dos fluxos de capital. A China, por exemplo, pratica até hoje o controle de capitais: não se pode investir livremente no país, mas isso não impede a acumulação de capital, uma vez que a poupança interna é suficiente. O Japão, assim como a Coreia e Taiwan, financiou o investimento usando os recursos de sua própria poupança. Os estudos disponíveis mostram, também, que a maior parte dos ganhos provenientes da abertura do comércio internacional advém da difusão do conhecimento e do aumento dinâmico da produtividade que resultam da abertura, e não dos ganhos estáticos relacionados à especialização. Esses

parecem ser relativamente modestos.³⁶

Em suma, a experiência histórica sugere que o principal mecanismo que permite a convergência entre países é a difusão do conhecimento, tanto no âmbito internacional quanto no doméstico. Ou seja, as economias mais pobres diminuem o atraso em relação às mais ricas na medida em que conseguem alcançar o mesmo nível de conhecimento tecnológico, de qualificação da mão de obra, de educação, e não ao se tornarem propriedade dos mais ricos. Esse processo de difusão do conhecimento não cai do céu: muitas vezes ele é acelerado pela abertura internacional e comercial (a autarquia não facilita a transferência tecnológica) e, sobretudo, depende da capacidade desses países de mobilizar os financiamentos e as instituições que permitam investir vastos montantes na formação de seu povo, tudo isso sob as garantias de um contexto jurídico para os diferentes atores. Ele está, portanto, intimamente relacionado ao processo de construção de uma potência pública (um governo) legítima e eficaz. Essas são as principais lições, brevemente resumidas, que podem ser extraídas da investigação histórica da evolução do crescimento mundial e da desigualdade entre países.

* As expressões “taxa de remuneração do capital”, “taxa de retorno de capital” e “taxa de rendimento do capital” são todas equivalentes. (N. da T.)

O crescimento: ilusões e realidades

Um processo de convergência no âmbito mundial, em que os países emergentes reduzem seus atrasos em relação aos desenvolvidos, parece hoje estar bem enraizado, ainda que a desigualdade permaneça muito forte entre os países ricos e os países pobres. Por outro lado, nada indica que a redução do atraso se deva principalmente aos investimentos dos mais ricos nos mais pobres — pelo contrário (ainda que isso seja possível, o investimento dos países emergentes em outros de condição semelhante parece mais promissor, levando em conta as experiências passadas). Entretanto, para além da questão central da convergência, devemos insistir agora que o que está em jogo no século XXI é um possível retorno ao regime histórico de baixo crescimento. Para ser mais preciso, veremos que o crescimento, a não ser em períodos excepcionais ou durante processos de redução de atraso econômico, tem sido sempre relativamente fraco e que tudo indica que enfraquecerá ainda mais no futuro, ao menos no que diz respeito à sua composição demográfica.

Para compreender bem essa questão, e a maneira como ela se articula com o processo de convergência e com a dinâmica da desigualdade, é importante decompor o crescimento da produção em dois termos: o crescimento da população e o crescimento da produção por habitante. Ou seja, ele compreende sempre um componente puramente demográfico e outro propriamente econômico, e apenas o econômico permite a melhoria das condições de vida. Essa decomposição é muitas vezes esquecida no debate público, onde parece se lançar sempre a hipótese de que a população parou de crescer — o que não é bem o caso, mesmo que tudo indique que aos poucos estejamos caminhando para isso. Por exemplo, em 2013-2014, a taxa de crescimento da economia mundial sem dúvida deverá superar os 3%, graças à expansão muito rápida dos países emergentes. No entanto, o crescimento da população mundial ainda está perto de 1% por ano, de modo que a taxa de crescimento da produção global por habitante (ou da renda mundial por habitante) é de pouco mais de 2%.

O crescimento durante períodos muito longos

Antes de discorrer sobre as tendências atuais, voltemos no tempo e tentemos nos familiarizar com as etapas e as ordens de grandeza do crescimento mundial

desde a Revolução Industrial. Vamos examinar, inicialmente, as taxas de crescimento durante períodos bem longos, como os representados na Tabela 2.1. Podemos destacar vários fatos importantes.

TABELA 2.1
O crescimento mundial desde a Revolução Industrial
(Taxa de crescimento anual média)

Período	Produção mundial	População mundial	Produção por habitante
0-1700	0,1%	0,1%	0,0%
1700-2012	1,6%	0,8%	0,8%
1700-1820	0,5%	0,4%	0,1%
1820-1913	1,5%	0,6%	0,9%
1913-2012	3,0%	1,4%	1,6%

Entre 1913 e 2012, a taxa de crescimento do PIB mundial foi de, em média, 3,0% ao ano. Essa taxa pode ser repartida entre 1,4% para a população mundial e 1,6% para o PIB por habitante.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Constata-se, em primeiro lugar, que o salto do crescimento iniciado no século XVIII partiu de taxas anuais relativamente moderadas e, em segundo, que se trata de um fenômeno cujos componentes demográficos e econômicos tinham mais ou menos a mesma dimensão. De acordo com as melhores estimativas disponíveis, a taxa de crescimento do PIB mundial foi, em média, de 1,6% ao ano entre 1700 e 2012, sendo 0,8% disso proveniente da expansão populacional e 0,8% derivado do aumento da produção por habitante.

Esses níveis podem parecer baixos no contexto dos debates atuais, em que, com frequência, taxas de crescimento menores que 1% ao ano são consideradas insignificantes e em que se presume que um crescimento digno desse nome deve ser de, pelo menos, 3% ou 4% ao ano, talvez até mais, como foi o caso da Europa durante os Trinta Gloriosos e é o caso da China hoje.

Contudo, ainda que se sustente por um período muito longo, um ritmo de crescimento da ordem de somente 1% ao ano tanto para a população quanto para a produção por habitante, tal qual o observado desde 1700, é, na realidade, muito rápido, e não há comparação entre essa trajetória e o crescimento quase nulo observado nos séculos que antecederam a Revolução Industrial.

Segundo os cálculos de Maddison, as taxas de crescimento demográficas e econômicas entre o ano 0 e 1700 eram inferiores a 0,1% ao ano (mais exatamente: 0,06% por ano para a população e 0,02% para a produção por habitante).¹

A precisão dessas estimativas é, sem dúvida, ilusória: nosso conhecimento sobre a evolução da população mundial entre 0 e 1700 é muito limitado — e as informações sobre a evolução da produção por habitante são quase inexistentes. No entanto, quaisquer que sejam as incertezas sobre a cifra exata, o que, aliás, não tem tanta importância, não há dúvida alguma de que o crescimento foi muito baixo da Antiguidade até a Revolução Industrial, inferior a 0,1-0,2% ao ano. Isso se deu por uma razão simples: ritmos superiores teriam requerido ou uma população diminuta — e pouco plausível — no início da nossa era ou níveis de vida significativamente inferiores àqueles aceitos como níveis de subsistência. Pela mesma razão, o crescimento dos próximos séculos está claramente destinado a retomar patamares muito baixos, ao menos em relação ao componente demográfico.

A lei de crescimento acumulado

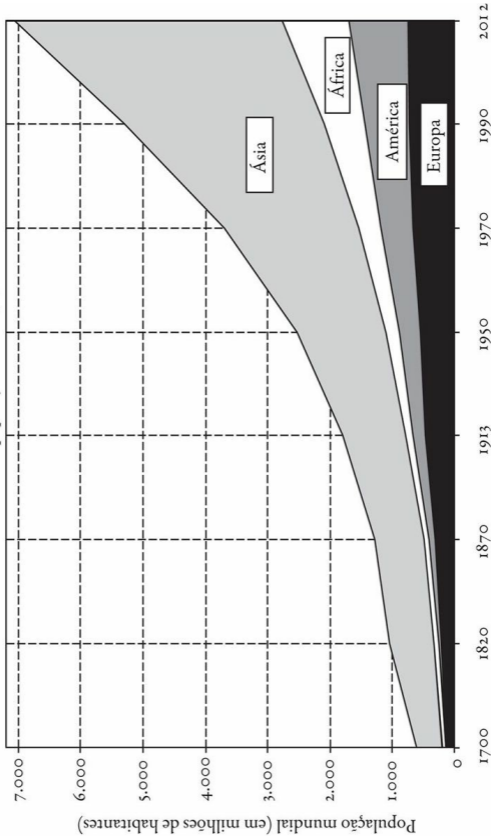
Para entender esse raciocínio, seria útil fazer uma breve digressão sobre o que podemos chamar de “lei do crescimento acumulado”, isto é, aquela segundo a qual um crescimento anual baixo durante um período muito longo conduz a uma expansão considerável.

De fato, a população mundial aumentou no ritmo máximo de 0,8% ao ano, em média, entre 1700 e 2012. Contudo, acumulada ao longo de três séculos, essa taxa permite multiplicar a população mundial por um fator maior do que dez. Ou seja, o mundo tinha cerca de seiscentos milhões de habitantes em torno de 1700 e mais de sete bilhões em 2012 (ver o Gráfico 2.1). Se esse ritmo persistisse nos próximos três séculos, a população mundial ultrapassaria a marca de setenta bilhões de pessoas em 2300.

Para que cada um possa se familiarizar com os efeitos explosivos da lei do crescimento acumulado, indicamos na Tabela 2.2 a correspondência entre as taxas de crescimento medidas ao longo de um ano (que é a forma de apresentação mais comum) e as expansões obtidas para períodos mais longos. Por exemplo, uma taxa de crescimento de 1% ao ano corresponde a uma expansão de 35% ao final de trinta anos, uma multiplicação de cerca de três vezes ao final de cem anos, vinte vezes ao final de trezentos anos e mais de vinte mil vezes ao final de mil anos. A conclusão simples que se extrai dessa tabela é que taxas de crescimento superiores a 1-1,5% por ano são impossíveis de se sustentar eternamente, uma vez que geram expansões demográficas vertiginosas.

A tabela mostra a que ponto recortes temporais diferentes podem conduzir a percepções contraditórias sobre o processo de crescimento. No transcorrer de um ano, um crescimento de 1% parece muito pouco, quase imperceptível, e as pessoas podem ter a impressão, a olho nu, de uma estagnação completa, de uma reprodução do passado quase idêntica de um ano para o outro. O crescimento pode parecer, assim, uma noção relativamente abstrata, pura construção matemática e estatística. Contudo, no horizonte de uma geração — ou seja, em torno de trinta anos —, que para os nossos olhos constitui uma escala de tempo bastante significativa para avaliar as mudanças em curso numa determinada sociedade, esse mesmo crescimento corresponde à expansão de mais de um terço, uma transformação substancial. Ele é menos espetacular do que o crescimento de 2-2,5% por ano, que gera uma expansão dobrada a cada geração, mas é suficiente para renovar profunda e regularmente uma sociedade e para transformá-la de modo radical no longuíssimo prazo.

Gráfico 2.1
Crescimento da população mundial, 1700-2012



A população mundial passou de seiscentos milhões de habitantes em 1700 para sete bilhões em 2012.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A lei do “crescimento acumulado” é de natureza idêntica à lei chamada de “retornos acumulados”, segundo a qual uma taxa de retorno anual de alguns pontos percentuais, acumulada ao longo de várias décadas, conduz automaticamente a uma expansão muito forte do capital inicial — contanto que os retornos sejam sempre reinvestidos ou ao menos que a parte consumida pelo detentor do capital não seja grande demais em comparação com a taxa de crescimento do país.

A tese central deste livro é precisamente que uma diferença que parece pequena entre a taxa de retorno (ou remuneração) do capital e a taxa de crescimento pode produzir, no longo prazo, efeitos muito potentes e destabilizadores para a estrutura e a dinâmica da desigualdade numa sociedade. Tudo decorre, de certa maneira, da lei do crescimento e do retorno acumulado, e, portanto, é aconselhável que nos familiarizemos com essas noções.

TABELA 2.2

A lei do crescimento acumulado

Uma taxa de crescimento anual igual a...	...equivale a uma taxa de crescimento geracional (trinta anos) de...	... ou seja, uma multiplicação ao fim de trinta anos por um coeficiente de...	...uma multiplicação ao fim de cem anos por um coeficiente de...	... e uma multiplicação ao fim de mil anos por um coeficiente de...
0,1%	3%	1,03	1,11	2,72
0,2%	6%	1,06	1,22	7,37
0,5%	16%	1,16	1,65	147
1,0%	35%	1,35	2,70	20.959
1,5%	56%	1,56	4,43	2.924.437
2,0%	81%	1,81	7,24	398.264.652
2,5%	110%	2,10	11,8	52.949.930.179
3,5%	181%	2,81	31,2	...
5,0%	332%	4,32	131,5	...

Uma taxa de crescimento de 1% ao ano equivale a um crescimento acumulado de 35% a cada geração (trinta anos), a uma multiplicação por 2,7 a cada cem anos e por mais de vinte mil a cada mil anos.

[Acesse a tabela no site.](#)

As etapas do crescimento demográfico

Retomemos a investigação do crescimento da população mundial.

Se o ritmo de crescimento demográfico observado entre 1700 e 2012 — 0,8% por ano em média — tivesse começado na Antiguidade, a população mundial teria se multiplicado por cerca de cem mil entre o ano 0 e 1700. Levando em conta que a população de 1700 era de mais ou menos seiscentos milhões de pessoas, teríamos de supor uma população minúscula na época de Jesus Cristo (menos de dez mil habitantes para todo o planeta) para sermos coerentes com os números apresentados. Mesmo uma taxa de 0,2% acumulada ao longo de 1.700 anos implicaria uma população mundial de apenas vinte milhões de habitantes no início da nossa era, embora as informações disponíveis sugiram uma população superior a duzentos milhões, dos quais cinquenta milhões apenas no Império Romano. Quaisquer que sejam as imperfeições das fontes históricas e das estimativas da população mundial nessas datas, não há dúvida de que o crescimento demográfico médio entre o ano 0 e 1700 foi bem inferior a 0,2% ao ano, e certamente menor do que 0,1%.

Ao contrário do que muitos acreditam, esse regime malthusiano de crescimento muito baixo não correspondia a uma situação de completa estagnação demográfica. O ritmo de expansão era, por certo, extremamente lento, e o crescimento acumulado ao longo de várias gerações era com frequência anulado após uma crise sanitária ou alimentar.² Ainda assim, a população mundial parece ter aumentado em um quarto entre o ano 0 e o ano 1000, em mais de 50% entre o ano 1000 e 1500, e novamente em 50% entre 1500 e 1700, período no qual o crescimento da população se aproximou de 0,2% ao ano. A aceleração do crescimento demográfico foi, ao que tudo indica, bastante gradual, à medida que progrediam os conhecimentos na área médica e as melhorias das condições sanitárias — ou seja, um processo muito lento.

Foi de fato a partir de 1700 que o crescimento demográfico se acelerou, com taxas de expansão de 0,4% por ano, em média, no século XVIII, e depois de 0,6% no século XIX. A Europa, que ao lado de suas colônias nas Américas teve a mais forte expansão demográfica entre 1700 e 1913, viu esse processo se inverter no século XX: a taxa de crescimento da população europeia caiu pela metade, com 0,4% por ano entre 1913 e 2012, contra 0,8% entre 1820 e 1913. Esse é o fenômeno bem conhecido da transição demográfica: o aumento contínuo da expectativa de vida não foi suficiente para compensar a queda da

taxa de natalidade, e, assim, o ritmo de crescimento demográfico voltou lentamente aos baixos patamares anteriores.

Na Ásia e na África, entretanto, a natalidade permaneceu elevada por muito mais tempo do que na Europa, de modo que o crescimento demográfico alcançou, no século XX, um nível vertiginoso: 1,5-2% por ano, o que significa que as populações se multiplicaram cerca de cinco vezes ao longo de um século, ou talvez até mais do que isso. O Egito tinha no máximo dez milhões de habitantes no início do século XX; hoje, o país conta com mais de oitenta milhões. A Nigéria e o Paquistão tinham, cada um, pouco mais de vinte milhões de habitantes; a população atual desses países ultrapassa os 160 milhões.

É interessante notar que os ritmos de crescimento demográfico alcançados pela Ásia e pela África no século XX — 1,5-2% ao ano — eram aproximadamente os mesmos da América nos séculos XIX e XX (ver a Tabela 2.3). Os Estados Unidos também passaram de menos de três milhões de habitantes nos anos 1780 para cem milhões em 1910 e mais de trezentos milhões nos anos 2010, um incremento de mais de cem vezes em pouco mais de dois séculos. A diferença crucial, sem dúvida, é que o crescimento demográfico do Novo Mundo se explica em grande parte pelos fluxos de imigrantes de outros continentes, sobretudo da Europa, enquanto os 1,5-2% de crescimento demográfico da Ásia e da África no século XX são inteiramente derivados da expansão natural da população (o excedente de nascimentos com relação às mortes).

A consequência desse embalo demográfico: a taxa de crescimento da população mundial alcançou no século XX a cifra recorde de 1,4% por ano, porém não foi maior do que 0,4-0,6% nos séculos XVIII e XIX (ver a Tabela 2.3).

TABELA 2.3

*O crescimento demográfico desde a Revolução Industrial
(Taxa de crescimento anual média)*

Período	População mundial	Europa	Américas	África	Ásia
0-1700	0,1%	0,1%	0,0%	0,1%	0,1%
1700-2012	0,8%	0,6%	1,4%	0,9%	0,8%
1700-1820	0,4%	0,5%	0,7%	0,2%	0,5%
1820-1913	0,6%	0,8%	1,9%	0,6%	0,4%
1913-2012	1,4%	0,4%	1,7%	2,2%	1,5%
<i>Previsões</i>					
2012-2050	0,7%	-0,1%	0,6%	1,9%	0,5%
<i>Previsões</i>					
2050-2100	0,2%	-0,1%	0,0%	1,0%	-0,2%

Entre 1913 e 2012, a taxa de crescimento da população mundial foi de 1,4% ao ano, dos quais 0,4% para a Europa, 1,7% para a América etc. Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital. As previsões indicadas para a população no período 2012-2100 correspondem ao cenário de referência da ONU.

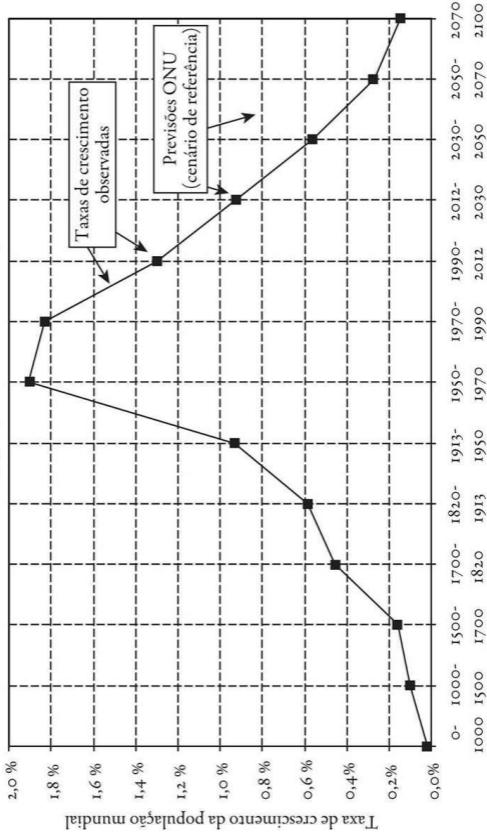
[Acesse a tabela no site.](#)

É importante ter em mente que, no momento atual, estamos saindo desse processo de aceleração ilimitada do ritmo de crescimento demográfico. Entre 1970 e 1990, a população mundial se expandiu mais de 1,8% ao ano, o que é quase igual ao recorde histórico observado entre 1950 e 1970 (1,9%). Entre 1990 e 2012, o ritmo foi ainda de 1,3%, o que é muito alto.³

De acordo com as previsões oficiais, a transição demográfica no âmbito mundial, isto é, a estabilização da população do planeta, deverá agora se acelerar. Segundo o cenário de referência das Nações Unidas, a taxa de crescimento da população poderá ficar abaixo de 0,4% por ano de agora até 2030-2040 e se estabelecer em torno de 0,1% a partir de 2070-2080. Se tais previsões se concretizarem, ocorreria um retorno ao regime de baixíssimo crescimento demográfico que prevaleceu antes de 1700. A taxa de crescimento demográfico do planeta teria, assim, atravessado uma gigantesca curva em formato de sino ao longo do período 1700-2100, com um pico espetacular perto de 2% ao ano entre 1950 e 1990 (ver o Gráfico 2.2).

Gráfico 2.2

Taxa de crescimento da população mundial desde a Antiguidade até 2100



A taxa de crescimento da população mundial ultrapassou 1% ao ano de 1950 a 2012 e deverá caminhar em direção a 0% até o final do século XXI.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

É preciso salientar, ainda, que o fraco crescimento demográfico previsto para a segunda metade do século (0,2% entre 2050 e 2100) deve-se inteiramente ao continente africano (com uma expansão de 1% por ano). No caso dos outros três continentes, a população deverá se estabilizar (0% nas Américas) ou diminuir (-0,1% na Europa e -0,2% na Ásia). Essa situação de crescimento negativo prolongado em tempos de paz constituiria uma experiência inédita na história (ver a Tabela 2.3).

Um crescimento demográfico negativo?

Não é preciso dizer que essas previsões são relativamente incertas. Elas dependem, por um lado, da evolução da expectativa de vida (e, portanto, dos avanços científicos na área médica) e, por outro, das escolhas que as gerações futuras deverão tomar no que diz respeito à fertilidade. Para determinada expectativa de vida, o crescimento demográfico decorre automaticamente da taxa de fertilidade. O ponto importante sobre o qual se deve ter consciência é que pequenas variações no número de filhos que uns e outros decidem ter podem levar a efeitos significativos se considerarmos a sociedade como um todo.⁴

A história demográfica mostra que essas escolhas de fertilidade são, em grande parte, imprevisíveis. Elas dependem de fatores às vezes culturais, econômicos, psicológicos e íntimos, relacionados aos objetivos de vida que os indivíduos estabelecem para si próprios. Podem, da mesma forma, depender das condições materiais que os diferentes países decidem adotar para conciliar a vida em família e a vida profissional (escolas, creches, políticas de igualdade de gêneros etc.), uma questão que, sem dúvida alguma, há de ter uma participação crescente nos debates e nas políticas públicas no século XXI. Para além da trama geral descrita até aqui, observa-se na história das populações todo tipo de especificidade regional e de reviravolta espetacular, muitas vezes relacionadas às particularidades da história de cada país.⁵

As reviravoltas mais espetaculares concernem, evidentemente, à Europa e às Américas. Ninguém poderia ter imaginado, nos anos 1780, quando os países da Europa Ocidental já reuniam cem milhões de habitantes e a América do Norte somava no máximo três milhões, que o equilíbrio se inverteria a esse ponto. No início de 2010, a Europa Ocidental superou, com uma pequena margem, a

marca de 410 milhões de habitantes, contra 350 milhões na América do Norte. É interessante notar que essa reviravolta se explica não apenas pelos fluxos migratórios, mas também por uma taxa de fertilidade sensivelmente mais alta no Novo Mundo do que na velha Europa, diferença que se estende até hoje e compreende grupos de origem europeia, o que é um mistério para os demógrafos. Em particular, a alta taxa de fertilidade americana sem dúvida não se explica por políticas mais generosas para as famílias: essas são praticamente inexistentes do outro lado do Atlântico.

Será que devemos enxergar nisso uma fé maior no futuro, um otimismo próprio do Novo Mundo, uma forte propensão a projetar-se, a si e a seus filhos, num mundo em crescimento perpétuo? Em se tratando de escolhas tão complexas, como as decisões sobre fertilidade, nenhuma explicação psicológica ou cultural pode ser excluída *a priori*. E, ainda, nada está predeterminado: o crescimento demográfico americano não para de cair, e tudo poderia se reverter se os fluxos migratórios em direção à União Europeia continuarem a aumentar, se a fertilidade se expandir ou se a diferença da expectativa de vida na Europa em relação à América crescer. As previsões da ONU não são certezas.

Encontramos, também, reviravoltas demográficas espetaculares mesmo dentro de cada continente. Na Europa, a França era um dos países mais populosos no século XVIII (como já salientamos, Young e Malthus viram nisso a origem da miséria dos camponeses e até a causa da Revolução Francesa), mas depois passou a ser caracterizada por uma transição demográfica insolitamente precoce, com uma queda brutal da taxa de natalidade e uma quase estagnação da população a partir do século XIX (fenômeno em geral atribuído a uma descristianização igualmente prematura), para, enfim, passar por um novo aumento atípico da taxa de natalidade no século XX — comumente associado às políticas voltadas para a família adotadas após as conflagrações militares e o trauma da derrota em 1940. Essa aposta pode ainda dar bons resultados: de acordo com as previsões das Nações Unidas, a população francesa deverá superar a da Alemanha nos anos 2050, mesmo que não se saiba muito bem apontar as diferentes causas — econômicas, políticas, culturais ou psicológicas — dessa reversão.⁶

Numa escala mais ampla, todos conhecem as consequências da política chinesa do filho único (implantada nos anos 1970, momento em que se acreditava que o país não seria capaz de sair da armadilha do subdesenvolvimento; atualmente, a política está em vias de ser relaxada). A população da China está agora perto de ser ultrapassada pela da Índia, mas era cerca de 50% maior até a época em que a política do filho único foi adotada. Segundo a ONU, a população da Índia deverá ser a maior do mundo entre 2020 e 2100. Contudo, aí também nada está definido: a história da população sempre haverá de envolver escolhas individuais, estratégias de desenvolvimento e

psicologia nacional, motivos privados e motivos relacionados ao poder. Ninguém pode, com seriedade, prever quais serão as reviravoltas demográficas do século XXI.

Seria demasiado presunçoso considerar as previsões oficiais das Nações Unidas de outra forma que não fosse como um simples “cenário de referência”. De todo modo, a ONU também elaborou dois cenários alternativos de projeções para 2100, e não surpreende que as diferenças entre eles sejam extremamente importantes.⁷

Não resta dúvida de que o cenário de referência é de longe o mais plausível, levando em conta o nosso estágio atual de conhecimento. Entre 1990 e 2012, a população europeia no todo já estava quase completamente estagnada, além de apresentar queda em vários países. A fertilidade alemã, italiana, espanhola e polonesa caiu abaixo de 1,5 filho por mulher nos anos 2000, e só o aumento da expectativa de vida combinado a grandes fluxos migratórios pode evitar uma fortíssima redução da população. Sob essas condições, antever — como faz a ONU — um crescimento demográfico nulo na Europa até 2030, seguido de taxas ligeiramente negativas após 2030, não é absurdo e parece a previsão mais razoável possível. O mesmo vale para as evoluções previstas na Ásia e em outros países: as gerações que nascem hoje no Japão ou na China são cerca de um terço menos numerosas do que aquelas que vieram ao mundo nos anos 1990. A transição demográfica já está, em grande parte, definida. As mudanças nas escolhas pessoais e nas políticas a serem adotadas podem, sem dúvida, modificar na margem essa evolução — por exemplo, as taxas levemente negativas (como no Japão ou na Alemanha) podem ficar ligeiramente positivas (como na França ou nos países escandinavos), o que faz uma diferença importante, mas não muda muito o cenário para as próximas décadas.

No que concerne ao longo prazo, tudo é, evidentemente, ainda mais incerto. Entretanto, podemos lembrar que, se o mesmo ritmo de crescimento demográfico que observamos entre 1700 e 2012 — 0,8% ao ano — se materializasse ao longo dos próximos séculos, isso implicaria uma população mundial da ordem de setenta bilhões de habitantes em 2300. Por certo, nada pode ser excluído, quer se trate de mudanças de comportamento em relação à fertilidade, quer se trate de avanços tecnológicos (os quais, um dia, talvez permitam um crescimento menos poluente que ainda não conseguimos imaginar hoje, com novos bens e serviços desmaterializados quase por completo e com fontes de energia renováveis, livres das “pegadas de carbono”). Porém, no estágio atual, não é exagero dizer que uma população mundial de setenta bilhões de pessoas não parece nem plausível, nem desejável. A hipótese mais provável é que a taxa de expansão da população mundial nos próximos séculos seja menor que 0,8%. A previsão oficial, que estima um crescimento demográfico positivo embora fraco — 0,1-0,2% por ano — no longuíssimo prazo, parece, *a priori*,

bastante plausível.

O crescimento como fonte de equalização dos destinos

Em todo caso, o objetivo deste livro não é fazer previsões demográficas, mas reconhecer as diferentes possibilidades e analisar as implicações para a evolução da distribuição da riqueza. O crescimento demográfico não tem consequências somente para o desenvolvimento e a potência relativa das nações: tem também implicações importantes para a estrutura da desigualdade. Se tudo mais permanecer constante, um crescimento demográfico forte tende a desempenhar um papel equalizador, uma vez que diminui a importância da riqueza acumulada no passado, e, portanto, da herança: cada geração deve de alguma forma se erguer por si mesma.

Para tomar um exemplo extremo: num mundo onde cada um tivesse dez filhos, é claro que seria melhor — de modo geral — não contar com a herança, já que tudo seria dividido por dez a cada geração. Numa sociedade assim, o peso global da herança seria bastante reduzido, e na maioria dos casos seria mais realista depender apenas do próprio trabalho ou da própria poupança.

O mesmo vale quando a população se renova constantemente por meio de fluxos migratórios, como na América. Considerando que a maioria dos imigrantes chega sem qualquer patrimônio significativo, o estoque de riqueza acumulado no passado é, naturalmente, um tanto limitado nessas sociedades, em comparação com o novo volume de riqueza erguido com o fluxo de poupança. O crescimento demográfico proveniente da imigração traz outras consequências, sobretudo em termos da desigualdade entre imigrantes e nativos, assim como dentro desses próprios grupos. Não é possível, portanto, comparar essa situação com a de uma sociedade onde o dinamismo da população resulte principalmente do crescimento natural (ou seja, da natalidade).

Veremos que a intuição sobre os efeitos de um crescimento alto da população pode, em certa medida, ser generalizada para as sociedades que apresentam crescimento econômico — não só demográfico — muito rápido. Por exemplo, num mundo em que a produção por habitante fosse multiplicada por dez a cada geração, seria melhor contar com a renda e a poupança resultantes do próprio trabalho: a renda das gerações anteriores seria tão baixa em comparação com a renda atual que a riqueza acumulada pelos pais ou avós não representaria grande coisa.

Em contrapartida, a estagnação da população — e, mais ainda, sua diminuição — aumenta o peso do capital acumulado pelas gerações anteriores. O mesmo vale para a estagnação econômica. Com um crescimento fraco, seria também bastante plausível que as taxas de retorno do capital ultrapassassem a

taxa de crescimento, condição que, como discutimos na Introdução, é a principal força que impulsiona uma intensa desigualdade na distribuição da riqueza no longo prazo. Veremos que as sociedades patrimoniais do passado, profundamente estruturadas pela riqueza e pela herança, quer se trate de sociedades rurais tradicionais ou de sociedades europeias do século XIX, só podem emergir e perdurar quando o crescimento é muito baixo. Examinaremos em que medida o retorno provável a um fraco crescimento, caso se concretize, terá consequências importantes para a dinâmica da acumulação de capital e para a estrutura da desigualdade. Isso concerne, sobretudo, à possível volta da herança, fenômeno de longo prazo cujos efeitos já se percebem na Europa e que podem se espalhar para outras partes do mundo. Aí está o motivo que explica por que é tão importante, no contexto de nossa pesquisa, familiarizarmo-nos a partir de agora com a história do crescimento demográfico e econômico.

Mencionemos também outro mecanismo — potencialmente complementar, ainda que menos importante e mais ambíguo do que o primeiro — por meio do qual o crescimento pode reduzir a desigualdade, ou ao menos levar a uma renovação mais rápida das elites. Quando o crescimento é nulo, ou muito baixo, as diferentes funções econômicas e sociais, os diferentes tipos de atividades profissionais, reproduzem-se de modo quase idêntico de uma geração para a outra. Um crescimento constante, ainda que de 0,5%, 1% ou 1,5% por ano, significa, ao contrário, que novas funções surgem sempre, que novas competências são necessárias a cada geração. Uma vez que os gostos e as capacidades humanas são transmitidos apenas parcialmente de uma geração para a outra — ou ao menos de forma bem menos automática do que o capital sob a forma de terra, imóveis ou ativos financeiros pode se transmitir por herança —, o crescimento pode facilitar a ascensão social de pessoas cujos pais não faziam parte da elite. Esse possível aumento da mobilidade social não implica, necessariamente, uma diminuição da desigualdade de renda, mas limita a reprodução e a amplificação, ao longo do tempo, da desigualdade da riqueza, e portanto, em certa medida, da desigualdade de renda.

Todavia, deve-se desconfiar da ideia um pouco convencional de que o crescimento moderno atuaria como um incomparável revelador de talentos e aptidões individuais. Esse argumento tem a sua parcela de veracidade, mas foi muito usado desde o início do século XIX para justificar todo tipo de desigualdade, quaisquer que fossem sua amplitude e sua verdadeira origem, e para ornar com todas as virtudes os que obtiveram sucesso com o novo regime industrial. Charles Dunoyer, economista liberal e prefeito durante a Monarquia de Julho, escreveu o seguinte em 1845, no seu livro intitulado *De la liberté du travail* [Da liberdade do trabalho] (no qual ele se opõe, naturalmente, a qualquer forma de legislação social vinculativa): “O efeito do regime industrial é destruir toda a desigualdade artificial; o que deixa em evidência a desigualdade natural.”

Para Dunoyer, a desigualdade natural compreende as diferentes capacidades físicas, intelectuais e morais e se encontra no centro da nova economia do crescimento e da inovação que ele via à sua volta e que o induziu a rejeitar qualquer intervenção do Estado: “As habilidades superiores são a fonte de tudo o que há de grandioso e útil. Reduza tudo à igualdade e verá tudo reduzido à inação.”⁸ Nos anos 2000-2010, havia quem expressasse essa mesma ideia, segundo a qual a nova economia da informação permitiria que os mais talentosos multiplicassem sua produtividade. Difícil é constatar que esse mesmo argumento é usado muitas vezes para justificar a desigualdade extrema e para defender a posição dos ganhadores, sem grandes considerações pelos perdedores, ou mesmo pelos fatos, e sem procurar verificar se tal princípio tão cômodo permite ou não explicar os rumos observados. Voltaremos a essa questão.

As etapas do crescimento econômico

Tratemos agora do crescimento da produção por habitante. Como já salientamos, a expansão no período 1700-2012 como um todo é exatamente a mesma que a da população: 0,8% por ano, em média, ou mais de dez vezes em três séculos. A renda média mundial hoje é de mais ou menos 760 euros por mês e por habitante; em 1700, era inferior a 70 euros por mês, aproximadamente o mesmo nível apresentado pelos países mais pobres da África Subsaariana em 2012.⁹

Essa comparação é sugestiva, mas sua importância não deve ser exagerada. Quando se buscam paralelos entre sociedades e épocas muito diferentes, é uma ilusão achar que tudo pode ser resumido com uma única cifra, do tipo “o nível de vida daquela sociedade é dez vezes maior que o daquela outra”. Quando atinge tais proporções, o crescimento da produção por habitante é uma noção muito mais abstrata do que a da população, que ao menos corresponde a uma realidade tangível (é mais fácil comparar os habitantes do que os bens e serviços). A história do desenvolvimento econômico é, em primeiro lugar, a história da diversificação dos modos de vida e dos tipos de bens e serviços produzidos e consumidos. Trata-se, assim, de um processo multidimensional que, por natureza, não pode ser resumido corretamente num único indicador monetário.

Tomemos o exemplo dos países mais ricos. Na Europa Ocidental, na América do Norte e no Japão, a renda média passou de pouco mais de 100 euros por mês e por habitante em 1700 para mais de 2.500 euros por mês em 2012, multiplicando-se em mais de vinte vezes.¹⁰ Na realidade, a expansão da produtividade, ou seja, da produção por hora trabalhada, foi ainda mais elevada, uma vez que a duração média do trabalho por habitante diminuiu muito: todas as sociedades desenvolvidas escolheram, à medida que enriqueceram, trabalhar menos para desfrutar de mais tempo livre (jornadas de trabalho mais curtas,

férias mais longas etc.).¹¹

Essa expansão espetacular aconteceu, em grande parte, no século XX. No âmbito mundial, o crescimento médio de 0,8% por ano da produção por habitante entre 1700 e 2012 se decompõe em no máximo 0,1% no século XVIII, 0,9% no século XIX e 1,6% no século XX (ver a Tabela 2.1). Na Europa Ocidental, o crescimento médio de 1% entre 1700 e 2012 se decompõe em 0,2% no século XVIII, 1,1% no século XIX e 1,9% no século XX.¹² O poder de compra médio em vigor no Velho Continente quase não mudou entre 1700 e 1820, depois mais do que dobrou entre 1820 e 1913 e, por fim, aumentou mais de seis vezes entre 1913 e 2012. No fundo, o século XVIII se caracterizou pela mesma estagnação econômica dos séculos anteriores. O século XIX viu, pela primeira vez, um crescimento sustentado da produção por habitante, mas vastos segmentos da população não ganharam nada, e menos ainda até o último terço do século XIX. Foi apenas no século XX que o crescimento econômico se tornou de fato uma realidade tangível e espetacular para todos. Durante a Belle Époque, nos anos 1900-1910, a renda média dos europeus era de no máximo 400 euros por mês, contra 2.500 euros por mês no início dos anos 2010.

Mas o que significa um poder de compra multiplicado por vinte, por dez ou mesmo por seis? Evidentemente, não significa que os europeus de 2012 produzem e consomem quantidades seis vezes maiores de todos os bens e serviços que eles produziam e consumiam em 1913. Por exemplo, o consumo médio de produtos alimentares não foi multiplicado por seis. Isso jamais poderia ocorrer, uma vez que as necessidades alimentares teriam sido saturadas muito antes de se chegar a esse aumento. Na Europa, como no resto do mundo, o crescimento do poder de compra e do padrão de vida ao longo do tempo resulta, antes de tudo, da transformação do perfil de consumo: um consumo majoritariamente constituído de produtos alimentares foi aos poucos substituído por outro muito mais diversificado, rico em produtos industriais e serviços.

Além disso, mesmo que os europeus de 2012 desejassem consumir quantidades seis vezes maiores de todos os bens e serviços que eram consumidos em 1913, não poderiam fazê-lo: certos preços aumentaram bem mais rápido do que a “média” dos preços, enquanto outros subiram mais devagar, de modo que o poder de compra não se multiplicou por seis para todos os tipos de bens e serviços. Esses problemas de “preços relativos” podem ser negligenciáveis no curto prazo, e pode-se considerar que os índices de preços “médios” elaborados pelas agências econômicas e estatísticas permitem medir corretamente a expansão do poder de compra. Contudo, no longo prazo, quando a estrutura do consumo e dos preços relativos se modifica radicalmente, sobretudo à medida que surgem novos bens e serviços, esses índices de preços médios não permitem dar conta das transformações que ocorreram — qualquer que seja a sofisticação das técnicas utilizadas pelos estatísticos para processar os milhares de preços que

eles monitoram e para medir a melhoria na qualidade dos produtos.

O que significa um poder de compra multiplicado por dez?

Na realidade, a única maneira de medir de fato a expansão espetacular nos padrões e dos modos de vida conhecidos desde a Revolução Industrial consiste em analisar os níveis de renda expressos em moeda corrente e compará-los aos preços dos bens e serviços em vigor nas diferentes épocas. Contentemo-nos em resumir aqui as principais lições desse exercício.¹³

Tipicamente, são três os tipos de bens e serviços. Há os bens industriais, para os quais o crescimento da produtividade tem sido mais rápido do que a média da economia, de modo que seus preços têm ficado abaixo da média. Existem também os bens alimentares, para os quais a expansão da produtividade foi contínua e, assim, um importante determinante no longuíssimo prazo (isso permitiu que se nutrisse uma população em forte expansão ao mesmo tempo que se liberava uma parte crescente da mão de obra agrícola para outras tarefas). No entanto, o aumento foi menor do que para os bens industriais, e por isso seus preços evoluíram mais ou menos como a média. Por fim, há os serviços, para os quais o crescimento da produtividade tem sido, de modo geral, fraco (até nulo em certos casos, o que explica por que esse setor tende a absorver uma proporção cada vez maior da mão de obra) e para os quais os preços aumentaram mais do que a média.

Esse padrão geral é bem conhecido. Em linhas gerais, ele é válido no âmbito global, mas precisa ser refinado e aprimorado. Existe uma grande variedade de situações dentro de cada setor. Para diversos produtos alimentares, os preços aumentaram de acordo com a média geral. Por exemplo, na França, o preço do quilo da cenoura evoluiu conforme o índice geral de preços entre 1900-1910 e 2000-2010, de modo que o poder de compra para cenouras seguiu a trajetória do poder de compra médio (que aumentou cerca de seis vezes). O trabalhador assalariado médio podia comprar no máximo dez quilos de cenouras por dia no início do século XX e cerca de sessenta quilos no início do século XXI.¹⁴ No caso de outros produtos, como leite, manteiga, ovos e laticínios, que se beneficiaram de um progresso tecnológico importante no seu processamento, manufatura, conservação etc., observa-se uma redução significativa dos preços relativos, e, portanto, aumento de poder de compra maior do que seis. O mesmo vale para produtos que se beneficiaram de uma baixa considerável nos custos de transporte: em um século, o poder de compra francês para laranjas se multiplicou por dez, ao passo que para bananas ele se multiplicou por vinte. Em contrapartida, o poder de compra medido em quilos de pão ou de carne se multiplicou por menos de quatro, embora tenha havido um forte aumento da

qualidade e da variedade desses produtos.

A diversidade de situações é ainda maior entre os produtos industriais, sobretudo após o surgimento de bens radicalmente novos e o aperfeiçoamento espetacular do seu desempenho. O exemplo típico mais recente são os produtos eletrônicos e de informática. O progresso dos computadores e telefones celulares nos anos 1990-2000 e dos tablets e smartphones nos anos 2000-2010 corresponde, às vezes, a multiplicações por fatores de dez do poder de compra em alguns anos: o preço de um produto cai à metade, enquanto seu desempenho se multiplica por cinco.

É importante ter em mente que é possível encontrar exemplos ainda mais espetaculares ao longo da história do desenvolvimento industrial. Tomemos o caso da bicicleta. Nos anos 1880-1890, o modelo mais barato disponível nos catálogos custava, na França, cerca de seis meses do salário médio. E tratava-se de uma bicicleta relativamente rudimentar, “cujas rodas eram revestidas com só uma camada de borracha e que dispunha de freios apenas na parte da frente”. O progresso tecnológico permitiu que os preços caíssem para menos de um mês de salário médio nos anos 1910-1920. O progresso continuou, e em 1960-1970 encontravam-se nos catálogos bicicletas de qualidade (“com roda-livre, freio duplo, para-choque e para-lama, bagageiro, farol e refletor”) por menos de uma semana de salário médio. No total, sem nem mesmo levar em conta a melhoria espantosa da qualidade e da segurança do produto, o poder de compra para bicicletas fora multiplicado por quarenta entre 1890 e 1970.¹⁵

Poderíamos ampliar esses exemplos examinando os casos das lâmpadas elétricas, dos equipamentos de cozinha e limpeza, das toalhas de mesa e dos talheres, das vestimentas e dos automóveis, tanto nos países desenvolvidos quanto nos emergentes, comparando-os com os salários em vigor.

Todos os exemplos mostram, igualmente, a que ponto é ineficaz e reducionista a tarefa de tentar resumir todas essas transformações em um único indicador do tipo “o padrão de vida entre essa e aquela época foi multiplicado por dez”. Quando o modo de vida e a estrutura dos orçamentos das famílias se modificam de maneira tão radical e a expansão do poder de compra varia de tal forma entre um bem e outro, a questão da cifra média perde o sentido. Isso se dá porque o resultado exato depende das ponderações e dos critérios de qualidade escolhidos, e ambos são relativamente incertos, sobretudo quando se trata de fazer comparações entre vários séculos.

Nada disso põe em dúvida a realidade do crescimento, muito pelo contrário: é claro que as condições materiais melhoraram de maneira extraordinária desde a Revolução Industrial, fornecendo aos habitantes do planeta formas mais eficazes de se alimentar, vestir, deslocar, informar, cuidar e assim por diante. Tampouco se questiona o interesse de medir as taxas de crescimento em períodos mais

curtos, como, por exemplo, na escala de tempo de uma ou duas gerações. Ao longo de um período de trinta ou sessenta anos, faz sentido saber se a taxa de crescimento foi de 0,1% por ano (3% por geração), 1% por ano (35% por geração) ou 3% por ano (143% por geração). Somente quando elas são acumuladas em períodos muito longos e alcançam multiplicações espetaculares é que as taxas de crescimento perdem parte de seu sentido e se tornam relativamente abstratas e arbitrárias.

O crescimento: uma diversificação dos modos de vida

Examinemos, por fim, o caso dos serviços, para os quais a diversidade de situações é, sem dúvida, a mais extrema. De modo geral, as coisas são mais ou menos claras: a produtividade cresceu menos nesse setor, portanto o poder de compra para serviços não subiu muito. O caso típico do serviço “puro” que não sofreu qualquer inovação tecnológica digna de nota ao longo dos séculos é o dos cabeleireiros: um corte de cabelo demora o mesmo tempo para ser feito hoje que no início do século passado, embora o preço do cabeleireiro tenha sido multiplicado pelo mesmo fator que os salários dos profissionais que cortam cabelos, que, por sua vez, se expandiram no mesmo ritmo do salário médio e da renda média. Ou seja, trabalhando uma hora, o assalariado médio do início do século XXI pode pagar pelo mesmo número de cortes de cabelo que o assalariado médio do início do século XX: constata-se, assim, que o poder de compra medido em cortes de cabelo não aumentou; de certa forma, teve até uma leve queda.¹⁶

Na verdade, a variedade de casos é tão extrema que a própria noção de um setor de serviços não faz muito sentido. A decomposição entre três setores da atividade, o primário, o secundário e o terciário, foi concebida em meados do século XX, nas sociedades em que cada setor representava proporções semelhantes — ou, ao menos, comparáveis — da atividade econômica e da força de trabalho (ver a Tabela 2.4). Contudo, a partir do momento em que os serviços passam a empregar 70-80% da mão de obra em todos os países desenvolvidos, isso significa que essa categoria estatística não é de fato pertinente: ela fornece poucas informações sobre a natureza das diferentes profissões e dos serviços produzidos na sociedade considerada.

TABELA 2.4
Emprego por setor de atividade na França e nos Estados Unidos, 1800-2012
(em % do emprego total)

	França			Estados Unidos		
	Agricultura	Indústria	Serviços	Agricultura	Indústria	Serviços
1800	64%	22%	14%	68%	18%	13%
1900	43%	29%	28%	41%	28%	31%
1950	32%	33%	35%	14%	33%	50%
2012	3%	21%	76%	2%	18%	80%

Em 2012, a agricultura representava 3% do emprego na França, contra 21% da indústria e 76% dos serviços. A construção, com 7% do emprego na França em 2012, assim como nos Estados Unidos, foi incluída na rubrica indústria.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

A fim de nos orientarmos nesse enorme aglomerado de atividades, para o qual o desenvolvimento representa uma grande parte da melhoria das condições de vida desde o século XIX, é aconselhável distinguir diferentes blocos. Pode-se, primeiro, considerar os serviços de saúde e educação, que correspondem a 20% do emprego total nos países mais desenvolvidos (o mesmo que todos os setores industriais reunidos). Tudo leva a crer que essa proporção há de continuar a crescer, tomando por base o progresso da medicina e o desenvolvimento contínuo do ensino superior. Os empregos nos setores de comércio, hotéis, cafés e restaurantes, da cultura e do lazer, também em forte ascensão, representam, tipicamente, mais de 20% do emprego total (até mais de 25% em alguns países). Os serviços das empresas (consultoria, contabilidade, design, informática etc.), somados aos imobiliários e financeiros (agências imobiliárias, bancos, seguradoras etc.) e de transportes, se avizinham igualmente dos 20% do emprego total. Se somarmos ainda os serviços do governo e de segurança (administração pública, justiça, polícia, forças armadas etc.), que se aproximam de 10% do emprego total na maioria dos países, chega-se aos 70-80% das estatísticas oficiais.¹⁷

Salientemos que uma parte importante desses serviços, em particular nas áreas de saúde e educação, costuma ser financiada por impostos e fornecida gratuitamente à população. As modalidades de financiamento variam de acordo com o país, assim como o nível exato da parcela financiada pelos impostos — por exemplo, ela é mais alta na Europa do que nos Estados Unidos e no Japão. Contudo, ela é muito significativa em todos os países desenvolvidos — em geral equivalendo à metade do custo total dos serviços de saúde e educação e mais de três quartos em vários países europeus. Isso introduz, potencialmente, novas dificuldades e incertezas sobre a medida e as comparações de crescimento do nível de vida entre países durante períodos mais longos. A questão está longe de ser apenas anedótica: além de constituírem mais de 20% do PIB e do emprego nos países mais avançados — parcela que deve ficar ainda maior no futuro —, a saúde e a educação representam, provavelmente, as melhorias mais reais e notáveis nas condições de vida ao longo dos séculos. Sociedades nas quais a expectativa de vida era de no máximo quarenta anos ou o analfabetismo era quase geral foram substituídas por outras onde é comum ultrapassar os oitenta anos e todos têm um acesso mínimo à cultura.

Nas contas nacionais, o valor dos serviços públicos gratuitos é sempre estimado a partir dos custos da produção pagos pela administração pública, pelos governos — ou seja, pelos contribuintes. Esses custos incluem, em particular, a massa salarial para os funcionários de saúde e os professores empregados nos hospitais, nas escolas e nas universidades públicas. Tal método tem seus defeitos, mas é logicamente coerente e, em todo caso, mais satisfatório do que uma medida que considerasse excluir de vez os serviços públicos gratuitos do cálculo

do PIB, concentrando-se apenas na produção de mercado. Uma exclusão desse tipo seria economicamente absurda, uma vez que levaria a se subestimar de modo artificial o nível de produção interna e da renda nacional de um país que escolhesse um sistema público de saúde e educação, comparado a um sistema privado — e os serviços disponíveis são, afinal, rigorosamente os mesmos em ambos os casos.

O método utilizado pelas contas nacionais permite ao menos corrigir esse viés. Ele não é perfeito, evidentemente: sobretudo porque não leva em conta nenhuma mensuração da qualidade dos serviços oferecidos (embora alguns ajustes para isso estejam sob consideração). Por exemplo, se um sistema de seguro-saúde privado custar mais do que um sistema público sem que a qualidade seja de fato superior — como leva a pensar a comparação entre os Estados Unidos e a Europa —, então o PIB será artificialmente supervalorizado nos países que optarem pelo sistema privado. É preciso notar que as contas nacionais, por convenção, não admitem a inclusão de qualquer remuneração do capital público, como edifícios e equipamentos dos hospitais públicos ou das escolas e universidades.¹⁸ A consequência disso é que um país, ao privatizar seus sistemas de saúde e educação, verá o PIB aumentar de modo artificial, mesmo que os serviços produzidos e os salários pagos continuem exatamente os mesmos.¹⁹ Da mesma forma, pode-se considerar que tal método de valorização pelos custos conduz a uma subestimação do “valor” fundamental da educação e da saúde e, portanto, do crescimento observado nos períodos de vastas melhorias educativas e sanitárias.²⁰

Não há, portanto, dúvida alguma de que o crescimento econômico proporcionou uma melhoria considerável das condições de vida durante longos períodos, multiplicando, segundo as melhores estimativas disponíveis, por um fator maior que dez a renda média mundial entre 1700 e 2012 (de 70 euros para 760 euros por mês) e por um fator maior que vinte no caso dos países mais ricos (de 100 euros para 2.500 euros por mês). Levando em conta as dificuldades associadas às transformações muito radicais, sobretudo quando se tenta resumilas usando um único indicador, é preciso evitar fazer dos números um fetiche e, em vez disso, tratá-los apenas como ordens de magnitude.

O fim do crescimento?

Vejam agora a questão do futuro: o crescimento espetacular da produção por habitante estaria fadado a cair inexoravelmente durante o século XXI? Se isso for verdade, ocorreria por razões tecnológicas, ecológicas ou por ambas ao mesmo tempo?

Antes de tentar responder a essa pergunta, é essencial começar recapitulando

que o crescimento do passado, embora tão extraordinário, deu-se quase o tempo todo com taxas de crescimento anuais relativamente baixas — em geral, não mais do que 1-1,5% ao ano. Os únicos exemplos históricos de crescimento sensivelmente mais alto do que isso — por exemplo, de 3-4% ou mais — foram os dos países com atrasos substanciais de desenvolvimento em relação aos demais e que, por isso, passaram por recuperações muito rápidas. Esse processo se esgota por si mesmo quando as recuperações terminam e, assim, só pode ser transitório e limitado no tempo. Além disso, por definição, ele não pode se aplicar ao planeta como um todo.

No nível global, a taxa de crescimento da produção por habitante ficou, em média, em 0,8% por ano entre 1700 e 2012, sendo 0,1% entre 1700 e 1820, 0,9% entre 1820 e 1913 e 1,6% entre 1913 e 2012. Como indicamos na Tabela 2.1, a mesma taxa de crescimento de 0,8% por ano entre 1700 e 2012 é encontrada quando se avalia a evolução da população mundial.

TABELA 2.5
O crescimento da produção por habitante desde a Revolução Industrial
(Taxa de crescimento anual média)

Período	Produção mundial por habitante	Europa	América	África	Ásia
0-1700	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
1700-2012	0,8%	1,0%	1,1%	0,5%	0,7%
1700-1820	0,1%	0,1%	0,4%	0,0%	0,0%
1820-1913	0,9%	1,0%	1,5%	0,4%	0,2%
1913-2012	1,6%	1,9%	1,5%	1,1%	2,0%
1913-1950	0,9%	0,9%	1,4%	0,9%	0,2%
1950-1970	2,8%	3,8%	1,9%	2,1%	3,5%
1970-1990	1,3%	1,9%	1,6%	0,3%	2,1%
1990-2012	2,1%	1,9%	1,5%	1,4%	3,8%
1950-1980	2,5%	3,4%	2,0%	1,8%	3,2%
1980-2012	1,7%	1,8%	1,3%	0,8%	3,1%

Entre 1910 e 2010, a taxa de crescimento do PIB por habitante foi de 1,7% ao ano em média no mundo, dos quais 1,9% na Europa, 1,6% nas Américas etc.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Na Tabela 2.5, mostramos as taxas de crescimento econômico separadamente para cada século e continente. Na Europa, o crescimento da produção por habitante foi de 1% entre 1820 e 1913, depois 1,9% entre 1913 e 2012. Na América, ela alcançou 1,5% entre 1820 e 1913 e de novo 1,5% entre 1913 e 2012.

Os detalhes dessas cifras não são importantes: o ponto relevante é que não existe nenhum exemplo na história de um país na fronteira tecnológica mundial no qual o crescimento da produção por habitante tenha sido sistematicamente superior a 1,5%. Se examinarmos todas as décadas anteriores, observam-se ritmos ainda menores nos países mais ricos: entre 1990 e 2012, o crescimento da produção por habitante foi de 1,6% na Europa Ocidental, 1,4% na América do Norte e 0,7% no Japão.²¹ É essencial começar recapitulando essa realidade, uma vez que continuamos, em grande medida, impregnados pela ideia de que o crescimento deve ser de ao menos 3% ou 4% ao ano. Isso é uma ilusão, seja do ponto de vista histórico, seja do ponto de vista da lógica.

Após esse preâmbulo, o que se pode dizer sobre as taxas de crescimento futuras? Para alguns economistas, como Robert Gordon, o ritmo de crescimento da produção por habitante já está se reduzindo nos países mais avançados, a começar pelos Estados Unidos, e poderia ser inferior a 0,5% por ano no horizonte 2050-2100.²² A análise de Gordon se baseia na comparação de diferentes ondas de inovação que se sucederam desde as máquinas a vapor e o advento da eletricidade, bem como na constatação de que as ondas mais recentes — em particular a das tecnologias de informação — têm um potencial de crescimento sensivelmente inferior: elas alteram os modos de produção de forma menos radical e trazem melhorias menos significativas para a produtividade do conjunto da economia.

Assim como no caso do crescimento demográfico, não me cabe prever aqui qual será o crescimento no século XXI, mas, sim, extrair as consequências dos diferentes cenários possíveis para a dinâmica da distribuição da riqueza. O ritmo das inovações futuras é tão difícil de antever quanto o da fertilidade. Diante da experiência histórica dos últimos séculos, parece-me bastante improvável que o crescimento de longo prazo da produção por habitante nos países mais avançados possa superar 1,5% por ano. Mas também não posso dizer se será de 0,5%, 1% ou 1,5%. O cenário mediano apresentado mais à frente baseia-se num crescimento de longo prazo da produção por habitante de 1,2% por ano nos países ricos, o que é relativamente otimista em comparação com as previsões de Gordon (que me parecem um tanto sombrias) e, em particular, não poderá se concretizar sem que novas formas de energia permitam substituir os hidrocarbonetos, em vias de se esgotar. Trata-se de nada mais do que um cenário entre tantos outros.

Com um crescimento de 1% ao ano, as transformações sociais são profundas

O ponto que me parece mais importante e mais significativo do que os detalhes das projeções de crescimento (como vimos antes, resumir o crescimento de longo prazo de um país a um único indicador é, em grande parte, uma ilusão estatística), e sobre o qual se deve agora insistir, é que um ritmo de crescimento da produção por habitante da ordem de 1% ao ano é, na realidade, muito rápido, mais ainda do que se imagina normalmente.

Ao olharmos para essa questão, devemos tratá-la ainda em termos das implicações para as diferentes gerações. Em trinta anos, um crescimento de 1% ao ano corresponde a um crescimento acumulado de mais de 35%; já 1,5% ao ano corresponde a um crescimento acumulado de mais de 50% no mesmo período. Na prática, isso implica transformações consideráveis nos modos de vida e nos empregos. De fato, o crescimento da produção por habitante foi de, no máximo, 1-1,5% por ano ao longo dos últimos trinta anos na Europa, na América do Norte e no Japão. Ainda assim, nossas vidas foram transformadas radicalmente: no início dos anos 1980 não existiam nem a internet nem os telefones celulares, os transportes aéreos eram inacessíveis para um grande número de pessoas, a maioria das tecnologias de ponta da medicina disponíveis hoje ainda não existia, e apenas uma minoria tinha acesso ao ensino superior. Na área das comunicações, dos transportes, da saúde e da educação, as mudanças foram profundas. Essas transformações também afetaram a fundo a estrutura dos empregos: quando a produção por habitante cresce 35-50% no espaço de trinta anos, isso significa que uma fração substancial da produção realizada hoje — entre um quarto e um terço — não existia há trinta anos, e, portanto, entre um quarto e um terço das carreiras e das tarefas realizadas hoje não existiam há trinta anos.

Trata-se de uma diferença considerável em relação às sociedades do passado, para as quais o crescimento era quase nulo, ou não mais do que 0,1% ao ano, como no século XVIII. Um país com um crescimento de 0,1% ou 0,2% ao ano se reproduz quase de forma idêntica de uma geração para a outra: a estrutura das carreiras é a mesma, assim como a da propriedade. Um país no qual o crescimento é de 1% ao ano, como tem sido o caso dos países mais avançados desde o início do século XIX, é uma sociedade que se renova de modo profundo e permanente. Veremos que isso traz consequências importantes para a estrutura da desigualdade social e para a dinâmica da distribuição de riqueza. O crescimento pode criar novas formas de desigualdade — por exemplo, fortunas podem ser construídas muito rapidamente nos novos setores de atividade — e, ao mesmo tempo, fazer com que a desigualdade do passado seja menos relevante, de modo que a herança seja menos determinante. Por certo, as transformações engendradas por um crescimento de 1% ao ano são bem menos consideráveis do

que aquelas que resultam de um crescimento de 3% ou 4% ao ano. Isso significa que o risco de frustração e desilusão é grande, uma vez que as esperanças estão depositadas em uma ordem social mais justa, em especial desde o Iluminismo. Sem dúvida, o crescimento econômico é incapaz de satisfazer essas esperanças democráticas e meritocráticas, que devem se apoiar na existência de instituições específicas, e não apenas nas forças do progresso tecnológico e do mercado.

A posteridade dos Trinta Gloriosos: destinos transatlânticos cruzados

A Europa continental — e a França em particular — vive, em grande medida, numa nostalgia dos Trinta Gloriosos, isto é, daquele período de trinta anos que vai do fim dos anos 1940 ao fim dos anos 1970, durante o qual o crescimento foi excepcionalmente intenso. Ainda não se sabe qual foi o espírito malvado que nos impôs um crescimento tão fraco desde o fim dos anos 1970 e o início dos anos 1980. Ainda agora, no início dos anos 2010, imagina-se com frequência que o infortúnio dos últimos trinta anos, os “Trinta Desafortunados” (que, na verdade, estão mais para 35 ou quarenta anos), vai desaparecer, que o pesadelo vai se esvanecer e que tudo voltará a ser como antes.

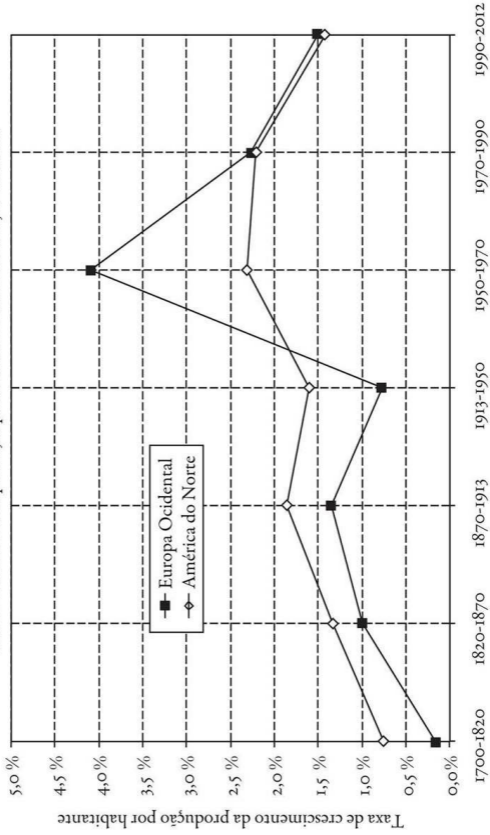
Contudo, se nos remetermos aos fatos históricos, parece bem claro que os “Trinta Gloriosos” é que foram excepcionais, simplesmente porque a Europa acumulou, ao longo do período 1914-1945, um enorme atraso de crescimento em relação aos Estados Unidos. Tal situação foi logo dirimida durante os “Trinta Gloriosos”. Uma vez que a recuperação chegou ao fim, a Europa e os Estados Unidos voltaram juntos à dianteira mundial, à fronteira tecnológica, crescendo ao mesmo ritmo lento característico dessa posição.

A evolução comparada das taxas de crescimento europeias e americanas representadas no Gráfico 2.3 demonstra esse argumento de maneira evidente. Na América do Norte, não existe nostalgia dos “Trinta Gloriosos”, simplesmente porque lá essa época jamais existiu: a produção por habitante cresceu quase no mesmo ritmo ao longo de todo o período 1820-2012, em torno de 1,5-2% ao ano. Sem dúvida, caiu ligeiramente durante os anos 1913-1950, ficando pouco acima de 1,5%, depois apenas um pouco abaixo de 2% em 1950-1970 e, ainda, levemente abaixo de 1,5% durante 1990-2012. Na Europa Ocidental, que foi muito mais afetada pelas duas guerras mundiais, as variações são incomparavelmente mais fortes: a produção por habitante estagnou entre 1913 e 1950 (com um crescimento de, no máximo, 0,5% ao ano), então saltou para mais de 4% de crescimento anual entre 1950 e 1970, antes de sofrer uma queda brusca e se estabilizar = no nível americano (ou levemente acima dele) no período 1970-1990 (pouco acima de 2%) e no período 1990-2012 (sem superar 1,5% ao ano). A Europa Ocidental teve uma “era de ouro” do crescimento entre

1950 e 1970, que depois caiu pela metade — ou até para um terço — nas décadas seguintes. Temos de salientar, ainda, que o Gráfico 2.3 (a seguir) subestima essa ruptura, uma vez que incluímos — como se deve fazer — o Reino Unido na Europa Ocidental, mesmo que a experiência britânica em matéria de crescimento ao longo do século XX, na verdade, se aproxime mais da quase estabilidade americana. Se nos concentrarmos na Europa continental, encontraremos um crescimento médio da produção por habitante superior a 5% por ano entre 1950 e 1970, totalmente além de todas as experiências dos países ricos ao longo dos últimos séculos.

Gráfico 2.3

Taxa de crescimento da produção por habitante desde a Revolução Industrial



A taxa de crescimento da produção por habitante ultrapassou 4% ao ano na Europa de 1950 a 1970, antes de cair novamente para os níveis americanos.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Essas experiências coletivas de crescimento tão diferentes no século XX explicam, em grande medida, por que os países têm hoje muitas divergências de opinião sobre a globalização comercial e financeira, e até sobre o capitalismo de maneira mais geral. Na Europa continental, sobretudo na França, ainda se vê as primeiras décadas do pós-guerra, marcadas por um forte intervencionismo estatal, como um período abençoado de crescimento, e muitas vezes se esbarra nos argumentos de que a liberalização econômica iniciada nos anos 1980 foi responsável pela queda do ritmo de expansão econômica.

No Reino Unido e nos Estados Unidos, a leitura da história do pós-guerra é bastante diferente. Dos anos 1950 aos anos 1970, os países anglo-saxões foram rapidamente alcançados pelos que haviam perdido a guerra. Ao fim dos anos 1970, as capas de revista que denunciavam o declínio americano e o sucesso industrial da Alemanha e do Japão se multiplicaram nos Estados Unidos. No Reino Unido, o PIB por habitante caiu abaixo do nível da Alemanha, da França, do Japão e até da Itália. Não é errado pensar que a sensação de rivalidade — e até de atraso, no caso britânico — teve papel fundamental no surgimento da “revolução conservadora”. Margaret Thatcher no Reino Unido e depois Ronald Reagan nos Estados Unidos prometeram reduzir o *Welfare State* que teria amolecido os empresários e empreendedores anglo-saxões e voltar ao capitalismo puro do século XIX, o que permitiria que o Reino Unido e os Estados Unidos recuperassem a dianteira. Ainda hoje, nesses países se considera com frequência que as revoluções conservadoras foram um franco sucesso, uma vez que tanto o Reino Unido quanto os Estados Unidos voltaram a crescer tão rápido quanto a Europa continental e o Japão.

Na verdade, nem o movimento de liberalização instaurado por volta de 1980 nem o movimento de estatização adotado em 1945 merecem o excesso de honrarias ou indignações. É provável que a França, a Alemanha e o Japão tivessem recuperado seu atraso no crescimento depois do afundamento dos anos 1914-1945 quaisquer que fossem as políticas implantadas (ou quase). O máximo que se pode dizer é que o estatismo não fez mal. Do mesmo modo, uma vez que esses países alcançaram a fronteira tecnológica, não surpreende que tenham deixado de crescer mais rapidamente do que os países anglo-saxões e que todas as taxas de crescimento tenham se alinhado, como mostra o Gráfico 2.3 (voltaremos a esses pontos em outra oportunidade). Numa primeira aproximação, as políticas de liberalização não parecem ter influenciado essa

simples realidade, nem para cima, nem para baixo.

A dupla curva em sino do crescimento mundial

Recapitemos. Ao longo dos últimos três séculos, a trajetória do crescimento econômico foi de uma curva em formato de sino de grande amplitude. Quer se trate da expansão demográfica ou do aumento da produção por habitante, o ritmo de crescimento acelerou-se progressivamente durante os séculos XVIII e XIX, e sobretudo no século XX. Ao longo do século XXI, tanto a expansão demográfica quanto a da produção por habitante podem estar perto de voltar a níveis muito mais baixos.

As duas curvas em sino apresentam algumas diferenças claras. No que concerne ao crescimento da população, a alta começou bem mais cedo, a partir do século XVIII, e a queda também ocorreu claramente mais cedo. Esse é o fenômeno da transição demográfica, já bastante avançado. O ritmo de expansão da população mundial atingiu o ápice nos anos 1950-1970, chegando a quase 2% por ano, e jamais parou de cair depois disso. Ainda que não seja possível ter certeza sobre nada, é provável que esse processo continue e que as taxas de crescimento demográfico cheguem perto de zero na segunda metade do século XXI. O formato em sino da trajetória é bastante claro (ver Gráfico 2.2).

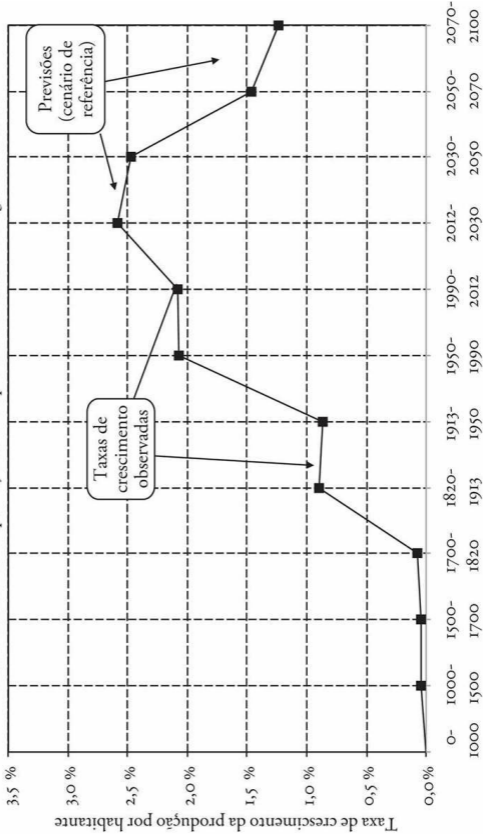
Em relação ao crescimento da produção por habitante, as coisas são bem mais complexas. Esse crescimento propriamente “econômico” demorou bastante para decolar: ele foi quase nulo no século XVIII, alcançou um nível mais significativo no século XIX e só se tornou uma realidade compartilhada no século XX. O crescimento da produção mundial por habitante ultrapassou os 2% ao ano entre 1950 e 1990 — graças à recuperação da Europa — e novamente entre 1990 e 2012, graças à recuperação da Ásia, sobretudo da China, onde o crescimento foi maior do que 9% ao ano nesse período, segundo as estatísticas oficiais (um nível jamais visto na história).²³

O que há de acontecer depois de 2012? No Gráfico 2.4, mostramos uma previsão de crescimento “mediana”, mas que, na verdade, é relativamente otimista, uma vez que consideramos para os países mais ricos — Europa Ocidental, América do Norte, Japão — um crescimento de 1,2% por ano de 2012 a 2100 (nível bem mais elevado do que o previsto pelos economistas) e para os países pobres e emergentes uma continuação tranquila do processo de convergência, com um crescimento de 5% ao ano de 2012 a 2030 e de 4% de 2030 a 2050. Se isso se concretizasse, o nível de produção por habitante em quase todos os países alcançaria, a partir de 2050, o das nações mais ricas, tanto na China quanto no Leste Europeu, na América do Sul, no Norte da África e no Oriente Médio.²⁴ Daí em diante, a distribuição da produção mundial descrita no

primeiro capítulo se aproximaria, portanto, da distribuição demográfica.²⁵

Gráfico 2.4

Taxa de crescimento da produção mundial por habitante desde a Antiguidade até 2100



A taxa de crescimento da produção por habitante ultrapassou 2% de 1950 a 2012. Se o processo de convergência continuar, ela ultrapassará 2,5% entre 2012 e 2050, caindo, depois, para abaixo de 1,5%.

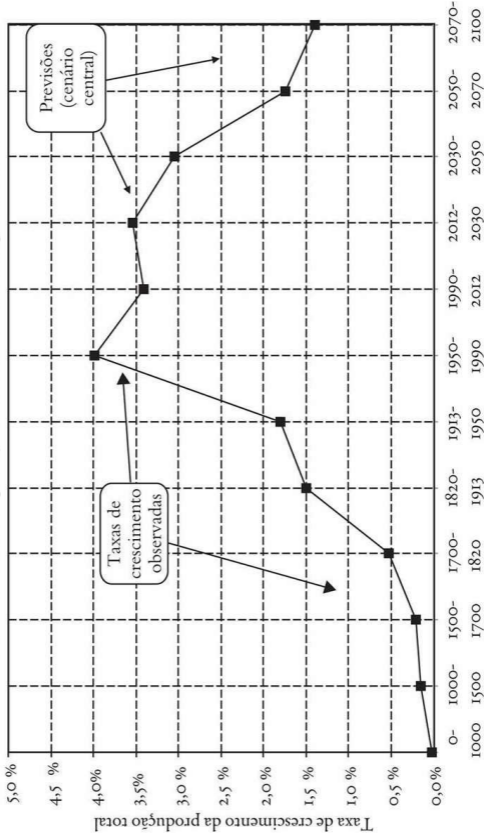
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Nesse cenário mediano-otimista, o crescimento mundial da produção por habitante ultrapassaria ligeiramente 2,5% por ano entre 2012 e 2030, depois outra vez entre 2030 e 2050, para então cair para abaixo de 1,5% após 2050 e convergir para 1,2% no último terço do século. Em comparação com a curva em formato de sino seguida pela taxa de crescimento demográfica (ver o Gráfico 2.2), essa segunda curva em sino teria a particularidade de alcançar o pico bem mais tarde do que a primeira (quase um século mais tarde: no meio do século XXI, e não em meados do século XX) e de cair não para uma expansão nula, ou quase nula, mas para um crescimento de pouco mais de 1% por ano — bem mais alto do que o observado nas sociedades tradicionais (ver o Gráfico 2.4).

Gráfico 2.5

Taxa de crescimento da produção mundial total desde a Antiguidade até 2100



A taxa de crescimento da produção mundial ultrapassou 4% entre 1950 e 1990. Se o processo de convergência continuar, ela cairá para menos de 2% até 2050.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Quando se somam essas duas curvas, obtém-se a taxa de crescimento da produção mundial total (ver o Gráfico 2.5). Até 1950, essa taxa de crescimento sempre fora inferior a 2% ao ano, antes de saltar para 4% entre 1950 e 1990, nível excepcional que se deve à conjunção da expansão demográfica mais forte da história com o maior aumento histórico da produção por habitante. O ritmo de crescimento da produção mundial já começou a diminuir e ficou ligeiramente abaixo de 3,5% entre 1990 e 2012, apesar da fortíssima expansão dos países emergentes, sobretudo da China. Segundo nosso cenário mediano, esse ritmo deveria se manter entre 2012 e 2030, depois passar para 3% entre 2030 e 2050 e então cair para cerca de 1,5% durante a segunda metade do século XXI.

Já discutimos quanto essas previsões “medianas” são hipotéticas. O ponto principal é que, quaisquer que sejam os “detalhes” específicos, as datas exatas do calendário e o nível correto das taxas de crescimento (e esses detalhes são, é claro, importantes), a dupla curva em sino do crescimento mundial já está, em grande medida, determinada. A previsão mediana representada nos Gráficos 2.2-2.5 é duplamente otimista: de um lado, porque leva em conta um crescimento da produtividade que se mantém acima de 1% ao ano nos países ricos (o que pressupõe um progresso tecnológico considerável, sobretudo em matéria de energia limpa); e, de outro, e talvez ainda mais relevante, porque ela supõe uma continuação sem obstáculos, seja de natureza política ou militar, do processo de convergência dos países emergentes para os países ricos até seu término, em 2050, o que é muito rápido. É fácil imaginar cenários menos otimistas, nos quais a curva em formato de sino pode cair mais depressa, e em direção a níveis mais baixos, do que as ilustradas nos gráficos aqui apresentados.

A questão da inflação

Esse panorama do crescimento desde a Revolução Industrial seria incompleto se não discutíssemos a questão da inflação. Poderíamos pensar que a inflação é um fenômeno puramente monetário, com o qual não deveríamos nos preocupar. Na verdade, todas as taxas de crescimento que abordamos até aqui correspondem ao crescimento dito “real”, isto é, após deduzir do crescimento dito “nominal” (medido a partir dos preços correntes para o consumidor) a taxa de inflação (ou seja, a alta do índice médio de preços ao consumidor).

Na prática, a questão da inflação tem um papel central na nossa pesquisa. Já salientamos que a própria noção de índice “médio” de preços é problemática, uma vez que o crescimento se caracteriza sempre pela aparição de novos bens e serviços, além de fortes movimentações dos preços relativos, o que é bem difícil de resumir em uma única cifra. Disso decorre que os próprios conceitos de inflação e crescimento não são bem definidos: a decomposição do crescimento nominal (o único que se pode observar a olho nu, ou quase) entre um componente real e outro derivado da inflação é, em parte, arbitrária e, por isso, controversa.

Por exemplo, para um mesmo crescimento nominal de 3% ao ano, podemos considerar que o crescimento real é de 1% se a inflação estimada for de 2%. Contudo, se a inflação for revisada para baixo — por exemplo, porque os preços dos smartphones e dos tablets caíram mais do que se previa (levando em conta melhorias consideráveis de qualidade e desempenho, que os estatísticos têm grande dificuldade de medir) — e se a alta de preços não tiver ultrapassado 1,5%, chegaremos à conclusão de que o crescimento real é de 1,5%. Na realidade, sobretudo tratando-se de diferenças tão modestas, as duas cifras são difíceis de distinguir com precisão, e cada uma contém uma parte da verdade: o crescimento, sem dúvida, é mais próximo de 1,5% para os fãs dos smartphones e dos tablets e mais próximo de 1% para todos os outros bens e serviços.

As movimentações de preços relativos podem ter um papel decisivo também na teoria de Ricardo e no seu princípio de escassez: se certos preços, como os da terra, dos imóveis ou, ainda, do petróleo, assumem valores extremos durante períodos prolongados, isso pode afetar de forma duradoura a distribuição de riqueza em benefício dos detentores iniciais desses recursos escassos.

Para além dessas questões dos preços relativos, veremos que a inflação propriamente dita, isto é, a alta generalizada de todos os preços, pode, da mesma maneira, ter um papel fundamental na dinâmica da distribuição de riqueza. Em particular, foi essencialmente a inflação que permitiu que os países ricos se livrassem das dívidas resultantes da Segunda Guerra Mundial. A inflação também foi responsável por todo tipo de redistribuição entre grupos sociais ao longo do século XX, muitas vezes de forma caótica e bastante descontrolada. Em contrapartida, as sociedades patrimoniais que floresceram nos séculos XVIII e XIX são indissociáveis da notável estabilidade monetária que caracterizou esse longo período.

A grande estabilidade monetária dos séculos XVIII e XIX

Voltemos no tempo. O primeiro fato essencial que devemos ter em mente é que a inflação é, em grande parte, uma invenção do século XX. Ao longo dos séculos

anteriores, e até a Primeira Guerra Mundial, a inflação era nula ou quase nula. Os preços podiam, às vezes, subir ou cair fortemente durante alguns anos, quicá algumas décadas, mas esses movimentos de alta e baixa acabavam se compensando. Foi assim para todos os países dos quais dispomos de longas séries de preços.

Em particular, se calcularmos a média da alta dos preços entre 1700-1820 e entre 1820-1913, observa-se uma inflação insignificante tanto para a França quanto para o Reino Unido, os Estados Unidos e a Alemanha: no máximo 0,2-0,3% por ano. Constatam-se, além disso, níveis levemente negativos, como no Reino Unido e nos Estados Unidos durante o século XIX (-0,2% por ano, em média, nos dois casos entre 1820 e 1913).

Decerto houve algumas exceções a essa grande estabilidade monetária. Contudo, foram de curta duração, e o retorno à normalidade se deu de forma muito rápida, como se isso fosse inevitável. Um caso particularmente emblemático foi o da Revolução Francesa. A partir do fim de 1789, os governos revolucionários emitiram os famosos *assignats*, que se tornaram verdadeiros meios de troca, moedas por excelência, iniciando em 1790-1791 (uma das primeiras experiências de emissão de papel-moeda da história), e que geraram uma forte inflação — medida em *assignats* — até 1794-1795. Porém, a questão é que o retorno à moeda metálica, com a criação do “franco germinal”, foi feito na paridade da moeda do Antigo Regime. A lei de 18 germinal ano III (7 de abril de 1795) acabou com a antiga *livre tournois* — que remetia à monarquia — e a substituiu pelo franco, que se tornou a nova unidade monetária oficial da França, mas com o mesmo teor metálico de sua antecessora. Uma moeda de 1 franco deveria conter exatamente 4,5 gramas de prata (como a *livre tournois* desde 1726), e isso foi confirmado pela lei de 1796 e novamente pela de 1803, que instituiu em definitivo o bimetalismo na França (moedas de ouro e de prata).²⁶

Os preços medidos em francos nos anos 1800-1810 se situavam aproximadamente nos mesmos níveis que os preços expressos em *livres tournois* nos anos 1770-1780, de modo que a mudança de unidade após a Revolução Francesa não alterou o poder de compra da moeda. Os escritores do início do século XIX, a começar por Balzac, passam muitas vezes de uma unidade à outra para descrever a renda e a riqueza: para todos os leitores da época, o franco germinal (ou franco-ouro) e a *livre tournois* constituíam uma única moeda. Para o pai Goriot, é perfeitamente equivalente ter “1.200 *livres*” de renda ou “1.200 francos”; é redundante especificar a moeda.

O valor do franco em unidades de ouro fixado em 1803 não foi modificado oficialmente até a lei monetária de 25 de junho de 1928. Na realidade, o Banco da França fora dispensado da obrigação de trocar suas notas por ouro ou prata desde 1914, e o “franco-ouro” já se tornara um “franco-papel” entre 1914 e a

estabilização monetária de 1926-1928. Ainda assim, a mesma paridade metálica foi mantida de 1726 a 1914 — um intervalo de tempo bem relevante.

Constata-se a mesma estabilidade monetária no Reino Unido com a libra esterlina. Embora tenham ocorrido alguns pequenos ajustes, a taxa de câmbio entre as moedas dos dois países ficou extremamente estável durante dois séculos: a libra sempre valeu cerca de 20-25 *livres tournois* ou francos germinal, tanto no século XVIII quanto no século XIX — na verdade, foi assim até 1914.²⁷ Para os escritores britânicos da época, a libra esterlina e sua estranha subdivisão em xelins e guinéus pareciam sólidas como uma rocha, do mesmo modo que a *livre tournois* e o franco-ouro eram para os escritores franceses.²⁸ Todas essas unidades pareciam medir quantias invariáveis ao longo do tempo, pontos de referência que forneciam uma sensação de eternidade às ordens de grandeza monetárias e de permanência às diferentes distinções sociais.

O mesmo era verdade para outros países: as únicas modificações importantes concernem à definição de novas unidades ou à criação de novas moedas, como o dólar americano em 1775 e o marco-ouro em 1873. Contudo, uma vez fixadas as paridades metálicas, nada se alterava: no século XIX e no início do século XX, cada um sabia que 1 libra esterlina valia em torno de 5 dólares, 20 marcos e 25 francos. O valor relativo das moedas continuava o mesmo por décadas, e não se via razão alguma para que isso fosse diferente no futuro.

O significado da moeda nos clássicos da literatura

Nos romances dos séculos XVIII e XIX, o dinheiro estava por toda parte, não apenas como uma força abstrata, mas sobretudo como uma grandeza palpável e concreta: os escritores quase sempre descrevem as fortunas e rendas de seus personagens em francos ou libras, não para nos afogar em números, mas para permitir que os leitores compreendam o nível social de cada um.

Esses marcos monetários eram estáveis porque o crescimento era relativamente lento, de modo que os montantes citados só se modificavam de forma bem gradual ao longo das décadas. No século XVIII, o crescimento da produção e da renda por habitante era bastante fraco. No Reino Unido, a renda média era da ordem de 30 libras por ano em 1800-1810, época em que Jane Austen escreveu seus romances.²⁹ Essa renda média não era em nada diferente da observada entre 1720 e 1770: tratava-se, portanto, de pontos de referência muito estáveis, com os quais a escritora cresceu e conviveu. Ela sabia que para viver com conforto e elegância, para poder se deslocar e se vestir, se nutrir e se divertir, com um mínimo de ajuda doméstica, era preciso dispor — segundo seus critérios — de ao menos vinte ou trinta vezes a soma de 30 libras por ano: não é à toa que seus personagens se consideravam livres de necessidades somente a

partir de uma renda de 500 ou 1.000 libras anuais.

Revisitaremos muitas vezes ao longo do livro a estrutura da desigualdade e dos níveis de vida que sustentam essas realidades e percepções, em particular a estrutura da distribuição da riqueza e das rendas que provêm dela. No estágio atual, a questão importante é que, na ausência de inflação, e levando em conta o crescimento fraco, esses montantes resultam em realidades bastante concretas e estáveis. Cerca de meio século mais adiante, nos anos 1850-1860, a renda média atingiu a duras penas 40-50 libras por ano: sem dúvida o leitor achava que as quantias citadas por Jane Austen eram ligeiramente baixas, mas não ficava perplexo com elas. Na Belle Époque, em torno de 1900-1910, a renda média chegou a 80-90 libras no Reino Unido: o crescimento foi expressivo, mas a renda anual de 1.000 libras — ou até mais alta — da qual fala a escritora continuava a ser um ponto de referência significativo.

Observa-se a mesma estabilidade de padrões de referência monetários nos romances franceses. Na França, a renda média era de 400-500 francos por ano nas décadas de 1810-1820, época em que foi escrito *O pai Goriot*. Denominada em *livres tournois*, a renda média era pouco menor que a do Antigo Regime. Balzac, assim como Austen, descreve um mundo onde era preciso dispor de vinte ou trinta vezes essa soma para viver de modo decente: com menos de 10.000 ou 20.000 francos por ano, os heróis de Balzac se sentiam miseráveis. Mais uma vez, essas ordens de grandeza só mudaram gradualmente ao longo do século XIX, até a Belle Époque: por muito tempo elas continuaram familiares para os leitores.³⁰ Esses montantes permitiam, assim, que o escritor pudesse elaborar a cena, destrinchar a trama, os modos de vida, as rivalidades, traçar todo o contexto social em apenas poucas palavras.

Os exemplos poderiam ser multiplicados se incluíssemos os romances americanos, alemães, italianos e os de todos os países que vivenciaram essa grande estabilidade monetária. Até a Primeira Guerra Mundial, o dinheiro tinha um sentido, e os escritores não falharam em explorá-lo, dissecá-lo e torná-lo matéria literária.

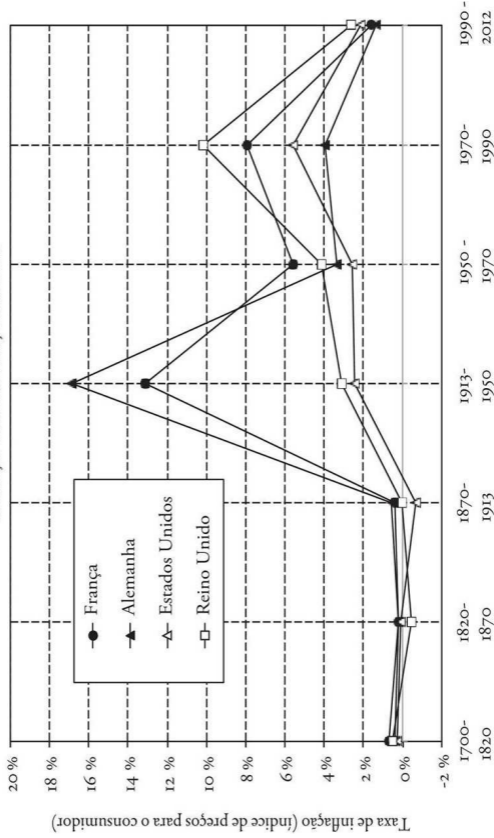
O fim dos padrões de referência monetários no século XX

Esse mundo desabou em definitivo com a Primeira Guerra Mundial. Para financiar os combates — que eram de uma violência e intensidade inusitadas — e para pagar os soldados e os armamentos cada vez mais custosos, os governos se endividaram em larga escala. Em agosto de 1914, as principais nações beligerantes acabaram com a conversibilidade das moedas em ouro. Depois da guerra, todos os países usaram, em graus variados, a emissão monetária para absorver a enorme dívida pública. As tentativas de restabelecer o padrão-ouro

nos anos 1920 não sobreviveram à crise dos anos 1930 — o Reino Unido saiu do padrão-ouro em 1931, os Estados Unidos, em 1933, e a França, em 1936. O padrão-ouro do período pós-Segunda Guerra durou apenas um pouco mais: adotado em 1946, ele desapareceu em 1971 com o fim da conversibilidade entre o ouro e o dólar.

Gráfico 2.6

A inflação desde a Revolução Industrial



A inflação nos países ricos era nula nos séculos XVIII e XIX, alta no século XX, e desde 1990 mantém-se em torno de 2% ao ano.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Entre 1913 e 1950, a inflação superou 13% ao ano na França (ou seja, uma multiplicação dos preços por cem) e alcançou 17% na Alemanha (uma multiplicação por mais de trezentos). No Reino Unido e nos Estados Unidos, países menos atingidos pelas guerras, e não tão desestabilizados politicamente, a taxa de inflação foi mais baixa: no máximo 3% ao ano entre 1913 e 1950. Ainda assim, isso representa uma multiplicação dos preços por três, após dois séculos de estabilidade monetária.

Em todos os países, os choques dos anos 1914-1945 afetaram profundamente as referências monetárias que haviam prevalecido no mundo durante o período pré-guerra, a tal ponto que o processo inflacionário deflagrado pelos conflitos jamais cessou.

Isso fica claro no Gráfico 2.6, que mostra a evolução da inflação por subperíodo para esses quatro países de 1700 a 2012. Nota-se que a inflação se situa entre 2% e 6% por ano, em média, entre 1950 e 1970, antes de decolar fortemente nos anos 1970, a tal ponto que a inflação média alcançou 10% no Reino Unido e 8% na França entre 1970 e 1990, a despeito das políticas de combate à inflação adotadas por toda parte a partir do início dos anos 1980. Em comparação com as décadas anteriores, é tentador considerar que o período 1990-2012, com uma inflação média de cerca de 2% ao ano nos quatro países (um pouco menos na Alemanha e na França, e um pouco mais do Reino Unido e nos Estados Unidos), configuraria um retorno à inflação nula observada antes da Primeira Guerra Mundial.

No entanto, tal inferência seria equivalente a esquecer que uma inflação de 2% ao ano é muito diferente de uma inflação nula. Se somarmos à inflação anual de 2% um crescimento real de 1-2% por ano, isso significa que todos os montantes — a produção, a renda, os salários — tendem a se expandir 3-4% por ano, de modo que, após dez ou vinte anos, as somas nada teriam a ver com as cifras atuais. Quem se lembra de quanto eram os salários do fim dos anos 1980 ou do início dos anos 1990? Além disso, é possível que a inflação de 2% ao ano continue a subir um pouco nos próximos anos, levando em conta os efeitos da evolução das políticas monetárias implementados após 2007-2008, sobretudo no Reino Unido e nos Estados Unidos. Trata-se de uma diferença considerável em relação ao regime monetário em vigor há um século. É igualmente interessante notar que a Alemanha e a França, os dois países que mais recorreram à inflação no século XX, em especial de 1913 a 1950, sejam hoje os mais reticentes a esse respeito. Eles estabeleceram uma zona monetária — a zona do euro — quase

inteiramente construída em torno do princípio da luta contra a inflação.

Revisitaremos mais à frente o papel da inflação na dinâmica da distribuição da riqueza e, em particular, na acumulação e na repartição do patrimônio, ao longo desses diferentes períodos.

Neste momento, vamos insistir apenas que a perda de referências monetárias estáveis no século XX constitui uma ruptura considerável em relação aos séculos anteriores, não somente nos planos econômico e político, mas nos planos social, cultural e literário. Não é por acaso que o dinheiro — ou, mais precisamente, a evocação concreta de somas e montantes — tenha desaparecido da literatura após os choques dos anos 1914-1945. A renda e as fortunas eram onipresentes em toda a literatura até 1914 e sumiram progressivamente entre 1914 e 1945, e jamais reapareceram. Isso vale não só para os romances europeus e americanos, mas também para os de outros continentes. Os romances de Naguib Mahfouz, e todos aqueles que se desenrolam no Cairo entre as duas guerras, quando os preços ainda não haviam sido desfigurados pela inflação, dão grande atenção à renda e ao dinheiro para ilustrar as situações e as angústias dos personagens. Não estamos longe de um mundo de Balzac ou de Austen: as estruturas sociais não são, claro, semelhantes, mas é possível extrair as percepções, as expectativas e as hierarquias das referências monetárias. Os romances de Orhan Pamuk, que se desenrolam na Istambul dos anos 1970-1980, período em que a inflação havia tirado o sentido da noção de moeda, não mencionam qualquer montante. Em *Neve*, Pamuk faz com que seu protagonista, escritor como ele, diga que não há nada mais enfadonho para um escritor do que falar de dinheiro, dos preços e da renda do ano anterior. O mundo sem dúvida mudou muito desde o século XIX.

SEGUNDA PARTE

**A DINÂMICA DA RELAÇÃO
CAPITAL/RENDA**

As metamorfoses do capital

Na Primeira Parte, introduzimos os conceitos fundamentais de renda e capital e apresentamos as principais etapas do crescimento da produção e da renda desde a Revolução Industrial.

Nesta Segunda Parte, iremos nos concentrar na evolução do estoque de capital, tanto do ponto de vista do seu nível total — medido pela relação capital / renda — quanto de sua composição em diferentes tipos de ativos, cuja natureza mudou profundamente desde o século XVIII. Estudaremos os variados tipos de riqueza (terras, imóveis, máquinas, firmas, ações, títulos, patentes, gado, ouro, recursos naturais etc.) e examinaremos seu desenvolvimento ao longo da história, começando pelos casos do Reino Unido e da França, países sobre os quais dispomos de mais informações de longo prazo. Façamos, antes, uma pequena digressão pela literatura, que, no caso desses dois países, fornece um excelente ponto de entrada para examinar a questão da riqueza.

A natureza da fortuna: da literatura à realidade

Quando Balzac ou Jane Austen escreveram seus romances, no início do século XIX, a natureza da riqueza era, *a priori*, relativamente óbvia para todos. O patrimônio parecia existir para gerar rendas de propriedade, ou seja, rendas seguras e regulares para quem o possuía, sobretudo na forma de terras ou de títulos da dívida pública. O pai Goriot possuía rendas provenientes do Estado, e a pequena propriedade dos Rastignac era constituída de terras agrícolas. Era o mesmo caso das vastas terras de Norland que John Dashwood herdou em *Razão e sensibilidade*, das quais não tardaria a expulsar suas meias-irmãs Elinor e Marianne, obrigadas a se contentar com a renda de juros pagos sobre o pequeno capital deixado pelo pai na forma de títulos da dívida pública. Nos romances clássicos do século XIX, a riqueza estava em toda parte, e, quaisquer que fossem seu tamanho e seu detentor, ela invariavelmente aparecia de duas formas: terras ou dívida pública.

Vistas do século XXI, essas formas de riqueza podem parecer arcaicas, e é tentador associá-las a um passado longínquo e supostamente desaparecido, sem qualquer relação com as realidades econômicas e sociais de nosso tempo, em que o capital seria, por natureza, mais “dinâmico”. Os personagens dos romances do século XIX aparecem muitas vezes como os arquétipos do grande

proprietário, figura odiada na nossa modernidade democrática e meritocrática. Nada mais natural, entretanto, que se demandasse ao capital produzir uma renda certa e segura: esse é, de fato, o objetivo de um mercado de capitais “perfeito” no sentido dos economistas. Seria bastante equivocado imaginar que o estudo da riqueza do século XIX nada tenha a ensinar ao mundo de hoje.

Quando olhamos as coisas mais de perto, as diferenças entre o mundo do século XIX e o do século XXI são ainda menos evidentes do que parecem. Em primeiro lugar, essas duas formas de riqueza — terras e dívida pública — colocam questões muito diferentes e não deveriam ser somadas da forma simples como fizeram os escritores do século XIX para a conveniência da narrativa. A dívida pública não é nada mais do que um crédito de uma parte do país (aqueles que recebem os juros) junto a outra (aqueles que pagam os impostos): deve-se, portanto, excluí-la da riqueza nacional e incluí-la na riqueza privada. Acima de tudo, essa complexa questão do endividamento dos Estados e da natureza da riqueza correspondente é tão importante hoje quanto foi em 1800, e o estudo do passado pode nos ajudar a compreender essa realidade de grande relevância para o mundo atual. Embora a dívida pública neste início de século XXI ainda esteja longe de ter retornado aos níveis astronômicos do início do século XIX, ao menos no Reino Unido, ela está muito próxima dos picos históricos na França e em diversos outros países e, sem dúvida, suscita mais confusão hoje do que na era napoleônica. O processo de intermediação financeira (os indivíduos depositam dinheiro no banco, e esse, por sua vez, passa os recursos adiante) tornou-se tão complexo que muitas vezes se esquece quem é dono do quê. Estamos endividados, por certo — como é possível esquecê-lo se a imprensa nos lembra disso todos os dias? —, mas com quem, exatamente? No século XIX, era fácil identificar os rentistas da dívida pública. E quem são eles hoje? Devemos esclarecer esse mistério, e o estudo do passado pode nos ajudar nessa tarefa.

Há outra complicação, ainda mais importante: muitas outras formas de capital, quase sempre bastante “dinâmicas”, desempenham um papel essencial nos romances clássicos e no mundo de 1800. Após começar como macarroneiro, o pai Goriot construiu fortuna como dono de uma fábrica de massas e comerciante de grãos. Durante as guerras revolucionárias e napoleônicas, soube melhor do que ninguém descobrir a melhor farinha, aperfeiçoar as técnicas de produção de massas e organizar as redes de armazenamento e distribuição, de maneira que os melhores produtos estivessem no lugar certo na hora certa. Foi apenas depois de ter feito fortuna como empresário que ele vendeu a participação nos seus negócios, bem ao estilo de um fundador de *start-up* do século XXI que exerce suas *stock options* e embolsa o ganho de capital. E então reinvestiu os ganhos de capital de forma mais segura, alocando os recursos em títulos da dívida pública de renda perpétua — foi esse capital que lhe permitiu

casar suas filhas com os melhores partidos da sociedade parisiense da época. Já no seu leito de morte, em 1821, abandonado pelas filhas Delphine e Anastasie, o pai Goriot ainda sonhava com os investimentos rentáveis que poderia fazer no comércio de massas em Odessa.

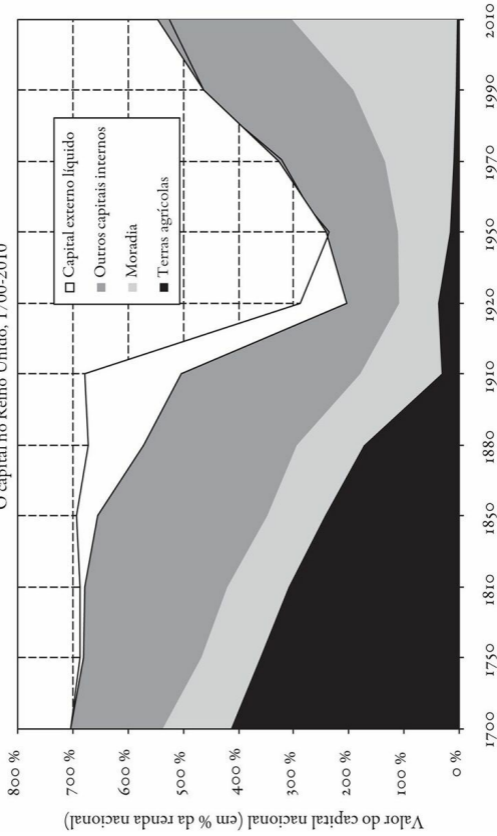
César Birotteau, outro personagem de Balzac, fez fortuna no segmento de perfumaria. Era um inventor genial de produtos de beleza — a “Dupla Pomada das Sultanas”, a “Água Carminativa” etc. —, que, segundo Balzac, foram o furor na França no fim do Império e durante a Restauração. Contudo, isso não era suficiente: quando chegou o momento de se aposentar, ele quis triplicar sua fortuna com uma audaciosa operação de especulação imobiliária no bairro de Madeleine, em plena construção na Paris dos anos 1820-1830. Ele rechaçou os sábios conselhos de sua esposa, que queria usar os recursos da perfumaria para comprar boas terras perto de Chinon e títulos públicos. César acabou arruinado.

Os protagonistas de Jane Austen, grandes proprietários de terra por excelência, mais rurais que os de Balzac, eram mais sábios apenas na aparência. Em *Mansfield Park*, o tio de Fanny, Sir Thomas, tem de partir por mais de um ano para as Antilhas com o primogênito para organizar seus negócios e investimentos. Ele retorna a Mansfield, mas logo volta para as ilhas por longos meses: não é simples, nos anos 1800-1810, administrar plantações a muitos milhares de quilômetros de distância. Ainda se estava longe do modo sossegado de receber rendas fundiárias ou públicas.

Então, o que é melhor: o capital seguro ou os investimentos arriscados? Deve-se concluir que nada mudou de fato desde essa época? Quais são, no fundo, as verdadeiras transformações na estrutura do capital desde o século XVIII? Para além das mudanças evidentes nas suas formas concretas — das massas do pai Goriot aos tablets de Steve Jobs, dos territórios e plantações nas Antilhas de 1800 aos investimentos chineses ou sul-africanos do século XXI —, não seriam as estruturas profundas do capital as mesmas? O capital jamais é seguro: é sempre arriscado e empresarial, ao menos no início; ao mesmo tempo, invariavelmente tende a se transformar em renda quando se acumula sem limites — é sua vocação, seu destino lógico. De onde vem, portanto, essa impressão difundida de que a desigualdade nas nossas sociedades modernas seria tão diferente daquela que caracterizava a época de Balzac e de Jane Austen? Não se trataria, na verdade, de nada mais do que puro discurso, sem qualquer relação com o mundo real, ou é possível identificar fatores objetivos que expliquem de que forma o crescimento atual tornou o capital moderno menos “rentista” e mais “dinâmico”?

Para progredir nesse questionamento, começemos por estudar a estrutura do capital no Reino Unido e na França desde o século XVIII. São os dois países com as fontes históricas disponíveis mais extensas e ricas e para os quais pudemos reconstituir as estimativas mais completas e homogêneas no longo prazo. Os principais resultados obtidos estão representados nos Gráficos 3.1 e 3.2, que tentam sintetizar vários aspectos essenciais de três séculos da história do capitalismo. Duas conclusões aparecem claramente.

Gráfico 3.1
O capital no Reino Unido, 1700-2010



O capital nacional vale em torno de sete anos da renda nacional no Reino Unido em 1700 (dos quais, quatro em terras agrícolas).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Constata-se, antes de tudo, que a relação capital / renda seguiu trajetórias muito semelhantes nos dois países, apresentando uma relativa estabilidade nos séculos XVIII e XIX, depois passando por um enorme choque no século XX, para finalmente retornar, no início do século XXI, aos níveis próximos dos observados às vésperas das guerras do século XX. Tanto no Reino Unido como na França, o valor total do capital nacional se situava em torno de seis a sete anos de renda nacional ao longo dos séculos XVIII e XIX, até chegar a 1914. Em seguida, a relação capital / renda afundou brutalmente após a Primeira Guerra Mundial, as crises do período entreguerras e a Segunda Guerra Mundial, a tal ponto que o capital nacional não valia mais do que dois a três anos de renda nacional nos anos 1950. A relação capital / renda começou, então, a aumentar, e esse processo de alta não cessou. Nos dois países, o valor total do capital nacional se situava, no início dos anos 2010, em aproximadamente cinco a seis anos de renda nacional — até um pouco mais do que isso na França —, contra menos de quatro anos da renda nacional nos anos 1980 e pouco mais de dois anos na década de 1950. Não devemos nos deixar iludir pela precisão dos números, mas a evolução geral é perfeitamente clara.

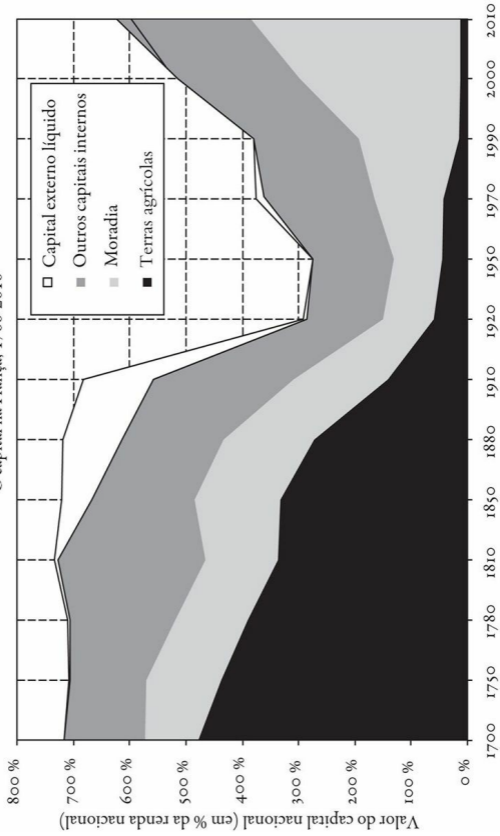
O século passado se caracterizou, portanto, por uma espetacular curva em U. A relação capital / renda foi dividida por um fator de quase três ao longo do período 1914-1945, antes de mais do que dobrar entre 1945-2012.

Trata-se de variações de grande amplitude, em consonância com os conflitos militares, políticos e econômicos que marcaram o século XX, sobretudo em torno da questão do capital, da propriedade privada e da divisão mundial de riqueza. Comparados com ele, os séculos XVIII e XIX parecem bem mais sossegados.

No fim, a relação capital / renda no início dos anos 2010 praticamente retornou aos níveis observados antes da Primeira Guerra — ou mesmo o superou, se dividirmos o estoque de capital pela renda disponível das famílias, e não pela renda nacional, escolha metodológica dúbia, como veremos mais à frente. Em todo caso, quaisquer que sejam as imperfeições e incertezas das medidas disponíveis, não resta dúvida de que reencontramos nos anos 1990-2000, no final de um processo iniciado na década de 1950, um nível de riqueza que não se via desde a Belle Époque. A maior parte do capital tinha desaparecido em meados do século XX; agora, neste início do século XXI, ele parece estar a ponto de retornar aos níveis observados nos séculos XVIII e XIX. Os patrimônios recuperaram as cores que sempre os caracterizaram. Em grande medida, foram

as guerras do século XX que fizeram do passado uma tábula rasa e deram a ilusão de uma superação estrutural do capitalismo.

Gráfico 3.2
O capital na França, 1700-2010



O capital nacional vale quase sete anos de renda nacional na França em 1910 (dos quais, um investido no exterior).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Ainda que esse ponto seja muito importante, tal evolução do nível total da relação capital / renda não deve nos deixar esquecer as profundas transformações da composição do capital desde 1700. Trata-se da segunda conclusão que aparece com clareza na leitura dos Gráficos 3.1 e 3.2: quanto aos ativos envolvidos, a composição do capital no século XXI não tem muito a ver com a do século XVIII. As evoluções observadas nos gráficos são muito próximas no Reino Unido e na França. Para simplificar, pode-se dizer que, no longuíssimo prazo, as terras foram aos poucos substituídas pelos imóveis e pelo capital profissional e financeiro investido nas empresas e nas administrações públicas — sem que o valor total do capital medido em anos da renda nacional tenha, de fato, se alterado.

Mais precisamente, lembremos que o capital nacional — cuja evolução traçamos nos Gráficos 3.1 e 3.2 — é definido como a soma do capital privado e do capital público. As dívidas públicas, tratadas como ativo pelo setor privado e como passivo pelo setor público, se anulam (desde que cada país seja dono de sua própria dívida pública). Nós as rerepresentaremos mais à frente na análise. Como salientamos no Capítulo 1, o capital nacional, assim definido, pode ser decomposto em capital interno e capital externo líquido. O capital interno mede o valor do estoque de capital (imóveis, empresas etc.) implantado no território do país considerado. O capital externo líquido — ou ativos externos líquidos — mede a posição patrimonial do país face ao resto do mundo, isto é, a diferença entre os ativos que os residentes do país detêm no resto do mundo e aqueles que os outros países possuem do país em questão (incluindo, ativos detidos sob a forma de títulos da dívida pública).

Numa primeira análise, o capital interno pode, por sua vez, se decompor em três categorias: terras agrícolas; moradia (casas e imóveis de habitação, o que inclui o valor dos terrenos em questão); e outros capitais internos, categoria que compreende sobretudo o capital utilizado pelas empresas e pelas administrações públicas (imóveis e edificações de uso profissional ou comercial — incluindo os terrenos correspondentes —, equipamentos, máquinas, computadores, patentes etc.). Esses tipos de capital são avaliados, tal qual todos os demais ativos, de acordo com os preços de mercado, como, por exemplo, o valor das ações de uma empresa transacionada na bolsa de valores. Obtém-se, assim, a seguinte decomposição do capital nacional, que usamos para elaborar os Gráficos 3.1 e 3.2:

Capital nacional = terras agrícolas + moradia + outros capitais internos
+ capital externo líquido

Constata-se que o valor total das terras agrícolas representava, no início do século XVIII, entre quatro e cinco anos da renda nacional, ou quase dois terços do capital nacional. Três séculos mais tarde, as terras agrícolas valem menos de 10% da renda nacional tanto na França quanto no Reino Unido e representam menos de 2% da riqueza total. Essa evolução extraordinária não é nem um pouco surpreendente: no século XVIII, a agricultura representava perto de três quartos da atividade econômica e dos empregos, contra alguns poucos pontos percentuais hoje. É, portanto, natural que o peso do capital correspondente tenha seguido uma evolução comparável.

Essa queda do valor das terras agrícolas — como proporção da renda e do capital nacional — foi compensada pela alta do valor da habitação, que passou de um ano de renda nacional no século XVIII para mais de três hoje, e pelo aumento do valor do capital interno, que teve uma evolução de amplitude semelhante (ligeiramente mais fraca: um ano e meio de renda nacional no século XVIII para pouco menos de três hoje).¹ Essa transformação estrutural de longo prazo explica, por um lado, a crescente importância dos imóveis para habitação — tanto em superfície quanto em quantidade e valor — ao longo do processo de desenvolvimento econômico² e, por outro, a acumulação igualmente forte, desde a Revolução Industrial, dos edifícios comerciais, dos equipamentos, das máquinas, dos armazéns, dos escritórios, das ferramentas e do capital material e imaterial usados pelas empresas e pelas administrações públicas para produzir todo tipo de bens e serviços não agrícolas.³ O capital mudou de natureza — ele era a terra e se tornou imobiliário, industrial e financeiro —, mas não perdeu nada de sua importância.

O aumento e a queda do capital externo

Quanto ao capital externo, constata-se que ele seguiu uma evolução bastante singular no Reino Unido e na França, acompanhando a história movimentada do colonialismo e das duas principais potências coloniais do planeta ao longo dos últimos três séculos. Os ativos líquidos do resto do mundo que esses dois países possuíam não pararam de aumentar nos séculos XVIII e XIX, alcançando níveis muito altos às vésperas da Primeira Guerra Mundial, antes de desabarem entre 1914 e 1945 e de se estabilizarem em níveis relativamente baixos desde então, como vimos nos Gráficos 3.1 e 3.2.

As posses externas começam a ter importância a partir do período 1750-1800, como ilustram os investimentos de Sir Thomas nas Antilhas, sobre os quais fala

Jane Austen em *Mansfield Park*. Contudo, sua extensão era modesta: no momento em que a escritora elaborou a trama, em 1812, o estoque de ativos externos não representava, de acordo com as fontes disponíveis, mais do que 10% da renda nacional do Reino Unido, ou trinta vezes menos do que o valor das terras agrícolas (mais de três anos da renda nacional). Não é surpresa, portanto, que os personagens de Jane Austen vivam sobretudo das rendas de suas propriedades rurais.

Foi ao longo do século XIX que a acumulação de ativos britânicos no resto do mundo atingiu proporções consideráveis, desconhecidas na história até então e jamais ultrapassadas até hoje. Às vésperas do primeiro conflito mundial, o Reino Unido encabeçava os impérios mundiais e tinha ativos externos equivalentes a quase dois anos de renda nacional, ou seja, seis vezes mais do que o valor total das terras agrícolas do reino (que, naquele momento, não era de mais do que 30% da renda nacional).⁴ Pode-se constatar até que ponto a estrutura das fortunas se transformou desde *Mansfield Park* — e espera-se que os protagonistas de Jane Austen e seus descendentes tenham sabido se reinventar no tempo, seguindo os passos de Sir Thomas e reinvestindo nos títulos internacionais uma parte de sua renda fundiária. Na Belle Époque, o capital investido no exterior gerava lucros, dividendos, juros e aluguéis com um rendimento médio da ordem de 5% por ano, de modo que a renda nacional da qual dispunham os britânicos era, a cada ano, cerca de 10% mais alta do que a produção interna. Isso permitia que um grupo social significativo vivesse dessa bonança.

A França, o segundo império colonial mundial mais poderoso, tinha uma situação pouco menos invejável: ela havia acumulado no resto do mundo ativos externos equivalentes a mais de um ano da renda nacional, de modo que os franceses tinham, a cada ano, uma renda 5% mais alta do que a produção interna nos anos 1900-1910. A quantia que a França recebia do resto do mundo sob a forma de dividendos, juros, royalties, aluguéis e outras rendas do capital, como contrapartida das suas posses no exterior,⁵ era o equivalente ao total da produção industrial dos *départements* do norte e do leste do país.

É importante compreender que esses ativos financeiros permitiam ao Reino Unido e à França sustentar um déficit comercial estrutural no fim do século XIX e início do século XX. Entre 1880 e 1914, esses dois países recebiam do resto do mundo bens e serviços cujo valor era bem superior ao dos que eles próprios exportavam (o déficit comercial da França e do Reino Unido era, em média, de 1% a 2% da renda nacional nesse período). Isso não lhes gerava problema algum, já que a renda do capital externo que recebiam do resto do mundo superava 5% da renda nacional. O balanço de pagamentos dos dois países, portanto, apresentava um forte excedente, o que lhes permitia aumentar a posição patrimonial externa ano após ano.⁶ Ou seja, o resto do mundo trabalhava

para que o consumo das potências coloniais crescesse, ao mesmo tempo que ficava cada vez mais endividado perante essas mesmas potências. Isso pode parecer chocante. Contudo, é fundamental levar em conta que o próprio objetivo de acumular ativos externos, por meio de excedentes comerciais ou de apropriações coloniais, era precisamente a capacidade, mais tarde, de sustentar os déficits no balanço de pagamentos. Não havia interesse em ter excedentes comerciais para sempre. O interesse de ser proprietário era exatamente poder continuar a consumir e acumular sem trabalhar, ou ao menos poder consumir e acumular em quantidades superiores ao produto do seu trabalho. O mesmo pode ser dito em escala internacional na época do colonialismo.

Após os choques acumulados das duas guerras mundiais, da crise dos anos 1930 e da descolonização, esses enormes estoques de ativos externos desapareceram por completo. Nos anos 1950, a França e o Reino Unido voltaram a ter posições patrimoniais líquidas muito próximas de zero em relação ao resto do mundo, o que significa que os ativos externos detidos eram apenas suficientes para compensar os ativos que os outros países possuíam das duas ex-potências coloniais. Numa primeira aproximação, essa situação permanece a mesma passado meio século. Dos anos 1950 aos anos 2010, os ativos externos detidos pela França e pelo Reino Unido foram de levemente positivos a levemente negativos, mas sempre muito próximos de zero, ao menos em comparação com os níveis anteriores.⁷

Para terminar, se compararmos a estrutura do capital nacional no século XVIII com a do início do século XXI, constataremos que os ativos externos líquidos desempenharam um papel insignificante nos dois casos e que a verdadeira transformação estrutural nesse longo período envolve a substituição progressiva das terras agrícolas pelo capital imobiliário e profissional, levando a um valor total do estoque de capital praticamente inalterado em relação à renda nacional.

Renda e riqueza: algumas ordens de grandeza

Para resumir essas transformações, podemos utilizar as ordens de grandeza do mundo de hoje. Atualmente, a renda nacional é de 30.000 euros por habitante ao ano tanto na França quanto no Reino Unido, e o capital nacional, nos dois casos, situa-se em torno de seis anos de renda — 180.000 euros por habitante. Nos dois países, as terras agrícolas não valem quase nada (alguns milhares de euros por habitante, no máximo), e o capital nacional se divide, *grosso modo*, em duas partes quase iguais: em média, cada habitante tem em torno de 90.000 euros de capital na forma de habitação (que utiliza em benefício próprio ou aluga a terceiros) e cerca de 90.000 euros de outras modalidades de capital interno

(sobretudo na forma de recursos investidos nas empresas, como alocação financeira).

Suponha que voltemos três séculos no tempo e apliquemos a estrutura do capital nacional que vigorava em 1700, mas conservemos, ficticiamente, os mesmos montantes médios de hoje — 30.000 euros para a renda, 180.000 euros para o patrimônio. Nosso indivíduo francês ou britânico representativo possuiria, assim, cerca de 120.000 euros em terras agrícolas, 30.000 euros de capital em imóveis e 30.000 euros de outros capitais internos.⁸ Evidentemente, alguns franceses ou britânicos, como, por exemplo, os protagonistas dos romances de Jane Austen — John Dashwood com sua propriedade de Norland, Fitzwilliam Darcy com a de Pemberley —, possuiriam centenas de hectares de terras, o equivalente a dezenas ou centenas de milhões de euros, de modo que muitos outros indivíduos não teriam absolutamente nada. No entanto, essas médias permitem, ainda assim, que se tenha uma ideia mais concreta da maneira como a estrutura do capital nacional se modificou desde o século XVIII, conservando, aproximadamente, o mesmo nível de fluxo anual de renda.

Imaginemos, agora, que nosso indivíduo médio britânico ou francês na Belle Époque, em torno de 1900-1910, mantivesse uma renda anual de 30.000 euros e um patrimônio de 180.000 euros. No Reino Unido, as terras agrícolas já não representavam grande coisa: menos de 10.000 euros por habitante, contra 50.000 euros para a habitação e 60.000 para os outros capitais internos, além de 60.000 para as alocações no exterior. Na França, o equilíbrio era comparável, embora as terras agrícolas representassem, ainda, entre 30.000 euros e 40.000 euros por habitante, montante quase igual às alocações no exterior.⁹ Nos dois países, os ativos externos ganharam uma importância considerável. Novamente, não é preciso dizer que nem todo mundo tinha ações do canal de Suez ou empréstimos russos. Contudo, essas médias, calculadas para o conjunto da população, mesclam muitas pessoas que não detinham qualquer ativo externo e uma minoria que possuía carteiras de recursos importantes, o que permite, justamente, que se tenha a dimensão da enorme quantidade de riqueza acumulada no resto do mundo pela França e pelo Reino Unido.

Riqueza pública, riqueza privada

Antes de estudar mais precisamente a natureza dos choques que afetaram a riqueza ao longo do século XX e as razões para a sua recuperação desde a Segunda Guerra Mundial, seria bom introduzir na análise a questão da dívida pública e, de forma mais geral, o tema da divisão do capital nacional entre capital público e capital privado. Muitos se esquecem, neste início do século XXI

em que os Estados ricos tendem sobretudo a acumular dívidas, de que o balanço do setor público pode, igualmente, comportar ativos.

Por definição, a distinção entre o capital público e o capital privado não altera nada, nem o seu nível total, nem a composição do capital nacional, cuja evolução acabamos de traçar. Em todo caso, a divisão dos direitos de propriedade entre o governo e as entidades privadas é revestida de uma importância política, econômica e social considerável.

Começemos, portanto, por relembrar as definições apresentadas no Capítulo 1. O capital nacional, ou riqueza nacional, é a soma do capital público e do capital privado. O capital público é definido como a diferença entre os ativos e os passivos do Estado e das diversas administrações públicas, assim como o capital privado é a diferença entre os ativos e os passivos das entidades privadas. Tanto para o setor público como para o setor privado, o capital é sempre definido como uma riqueza líquida, isto é, a diferença entre o valor de mercado do que se detém (os ativos) e do que se deve (os passivos, ou as dívidas).

Em termos concretos, os ativos públicos assumem duas formas. Eles podem ser não financeiros (ou seja, edifícios públicos, utilizados pelas instituições públicas e pelos serviços públicos, sobretudo nas áreas de educação e saúde: escolas, colégios, universidades, hospitais etc.) ou financeiros — quando o Estado detém participações financeiras nas empresas, sejam elas majoritárias ou minoritárias, quer se trate de firmas implantadas no próprio país ou no estrangeiro (por exemplo, os “fundos soberanos”, como passaram a se chamar os fundos que geram as carteiras financeiras detidas pelos diferentes Estados).

Na prática, a fronteira entre ativos não financeiros e financeiros pode ser inconstante. Por exemplo, quando o Estado francês transforma a France Télécom e depois os correios (“La Poste”) em empresas com ações negociadas na bolsa de valores, passa-se a contar sua participação nessas firmas como ativos financeiros, embora o valor dos edifícios e dos equipamentos explorados pela administração dos correios e das telecomunicações fosse antes tratado como ativo não financeiro.

No início dos anos 2010, o valor da totalidade dos ativos públicos (não financeiros e financeiros) era estimado em cerca de um ano de renda nacional no Reino Unido e pouco menos de um ano e meio na França. Levando em conta o fato de as dívidas públicas representarem por volta de um ano da renda nacional nos dois países, a riqueza líquida pública, ou o capital público, se aproximava de zero nos dois casos. De acordo com as últimas estimativas oficiais, feitas pelas agências estatísticas e pelos bancos centrais de cada país, o capital público líquido é quase nulo no Reino Unido e de no máximo 30% da renda nacional na França (ou vinte vezes menos do que o estoque de capital nacional; ver a Tabela 3.1).¹⁰

Em outras palavras, se os governos desses dois países decidissem vender todos

os seus bens para reembolsar imediatamente todos os seus credores, não restaria nada no lado britânico do canal da Mancha e pouquíssima coisa no lado francês.

TABELA 3.1
Riqueza pública e riqueza privada na França em 2012

	Valor do capital, em % da renda nacional		Valor do capital, em % do capital nacional	
Capital nacional (capital público + capital privado)	605%		100%	
Capital público (património público líquido: diferença entre ativos e dívidas assumidas pelo Estado e por outras administrações públicas)	31%		5%	
	Ativos	Dívidas	Ativos	Dívidas
	145%	114%	24%	19%
Capital privado (património privado líquido: diferença entre ativos e dívidas assumidas por indivíduos privados [famílias])	574%		95%	
	Ativos	Dívidas	Ativos	Dívidas
	646%	72%	107%	12%

Em 2012, o valor total do capital nacional na França era igual a 605% da renda nacional (6,05 anos de renda nacional), dos quais 31% para o capital público (5% do total) e 574% para o capital privado (95% do total).
Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

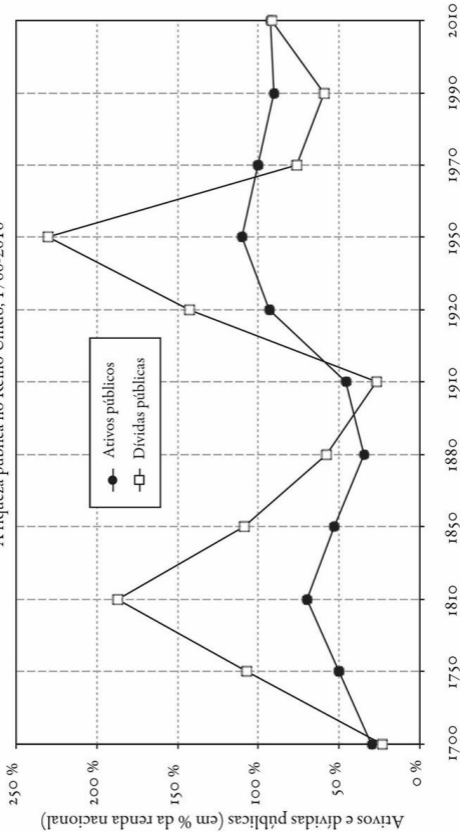
Nota: A renda nacional é igual ao produto interno bruto (PIB), subtraído da depreciação do capital e somado às rendas líquidas recebidas do exterior; por fim, a renda nacional é igual a cerca de 90% do PIB na França em 2012; ver o Capítulo 1 e Anexo Técnico.

Mais uma vez, não devemos nos iludir com a precisão dessas estimativas. Mesmo que cada país fizesse o melhor para aplicar os conceitos e métodos padronizados estabelecidos sob a égide das organizações internacionais e das Nações Unidas, a contabilidade nacional não é — e jamais será — uma ciência exata. A estimativa do total da dívida pública ou dos ativos financeiros públicos não apresenta grandes problemas. Em contrapartida, não é fácil determinar de forma precisa o valor de mercado dos edifícios públicos (escolas, hospitais) ou das infraestruturas de transportes (em especial ferrovias e estradas), que não são vendidos com regularidade. Os cálculos elaborados devem, em princípio, usar como referência os preços observados em vendas similares efetuadas no passado recente. Entretanto, essas comparações nem sempre são confiáveis, sobretudo porque os preços de mercado são muitas vezes voláteis. Essas estimativas devem ser consideradas como ordens de grandeza, não como certezas matemáticas.

Em todo caso, não há dúvida de que o patrimônio público líquido se situa, atualmente, em níveis baixos nesses dois países — e, em particular, não representa grande coisa em comparação com o total do patrimônio privado. Quer represente menos de 1% da riqueza nacional no Reino Unido ou em torno de 5% na França, ou mesmo 10% no caso de superestimação dos ativos públicos, o patrimônio público líquido tem uma importância limitada para as nossas finalidades. Quaisquer que sejam as imperfeições das medidas, o que nos interessa aqui é que a riqueza privada constitui, no início dos anos 2010, a quase totalidade da riqueza nacional nos dois países: mais de 99% no Reino Unido e em torno de 95% na França, de acordo com as últimas estimativas disponíveis. Nos dois casos, a riqueza privada excede 90% da riqueza nacional.

Gráfico 3.3

A riqueza pública no Reino Unido, 1700-2010



A dívida pública ultrapassou dois anos da renda nacional no Reino Unido em 1950 (contra um ano para os ativos).

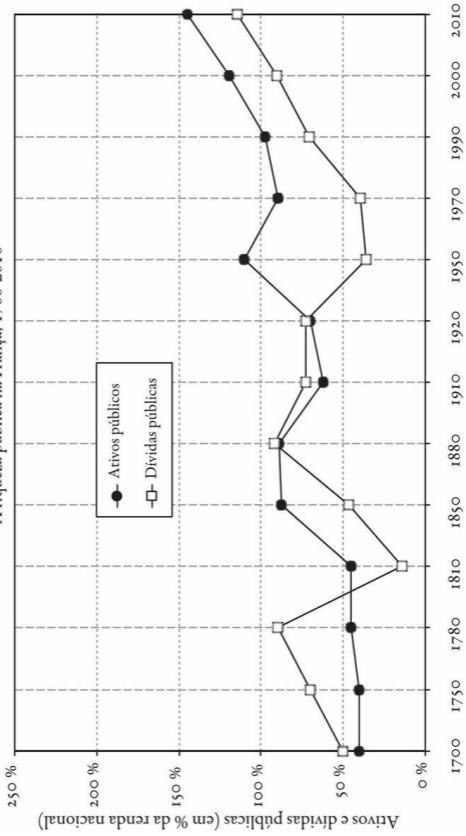
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A riqueza pública na história

Se examinarmos, agora, a história da riqueza pública no Reino Unido e na França desde o século XVIII, bem como a evolução da divisão do capital nacional entre capital público e privado, constataremos que quase sempre foi assim (ver Gráficos 3.3-3.6). Numa primeira aproximação, os ativos e passivos públicos — e, mais especificamente, a diferença entre os dois — costumam ser quantias limitadas em comparação com o enorme volume de fortuna privada. Nos dois países, o patrimônio público líquido foi por vezes positivo e por vezes negativo ao longo dos últimos três séculos. Todavia, essas oscilações, compreendidas, *grosso modo*, entre +100% e -100% da renda nacional (e, geralmente, entre +50% e -50%), são somas de amplitude limitada quando comparadas aos níveis consideráveis alcançados pela riqueza privada (que chegam a 700-800% da renda nacional).

Gráfico 3.4
A riqueza pública na França, 1700-2010



A dívida pública era de cerca de um ano da renda nacional na França em 1780, assim como em 1880 e em 2000-2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

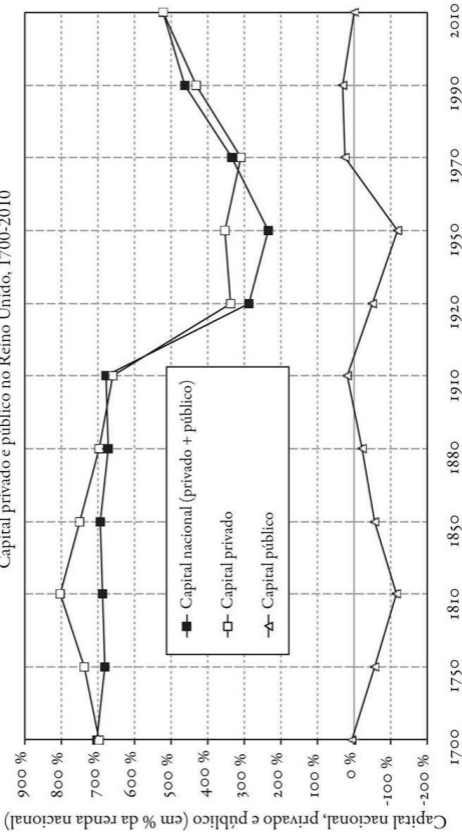
Ou seja, a história da relação entre capital nacional e renda nacional na França e no Reino Unido desde o século XVIII, que resumimos em linhas gerais, é, em primeiro lugar, a história da relação entre o capital privado e a renda nacional (ver os Gráficos 3.5 e 3.6).

Trata-se, efetivamente, de um fato central e conhecido: tanto a França como o Reino Unido sempre foram países fundamentados na propriedade privada e jamais experimentaram o comunismo do tipo soviético, caracterizado pelo controle quase exclusivo do capital nacional pelo Estado. Não é, portanto, surpreendente que o volume de riqueza privada tenha sempre superado, com uma grande margem, o da riqueza pública. Em contrapartida, nenhum desses países jamais acumulou dívidas públicas altas o suficiente para modificar radicalmente a amplitude quantitativa alcançada pela riqueza privada.

Tendo exposto esse fato central, convém avançar mais na análise. Embora as políticas públicas adotadas nos dois países nunca tenham chegado a extremos, elas tiveram um impacto significativo na acumulação da riqueza privada em vários momentos distintos e em direções opostas.

Gráfico 3.5

Capital privado e público no Reino Unido, 1700-2010



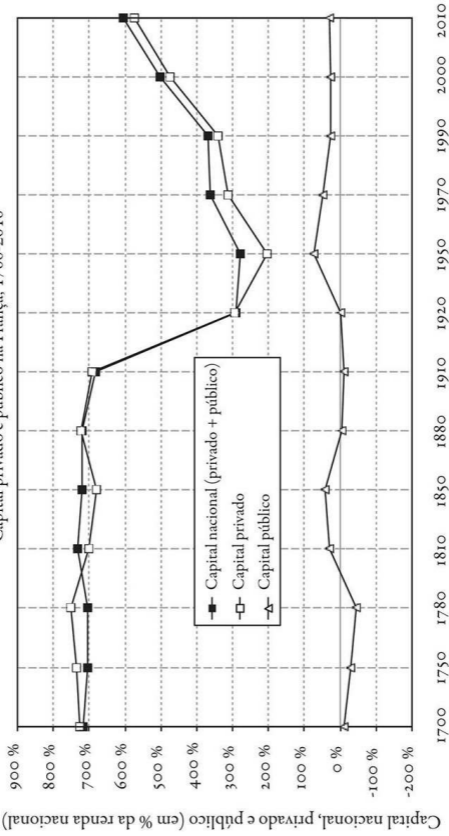
Em 1810, o capital privado valia oito anos da renda nacional no Reino Unido (contra sete para o capital nacional).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 3.6

Capital privado e público na França, 1700-2010



Em 1950, o capital público valia quase um ano da renda nacional na França (contra dois para o capital privado).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Muitas vezes, o governo manifestou a tendência de aumentar a riqueza privada (sobretudo no Reino Unido, por meio da acumulação de vultosos montantes de dívida pública nos séculos XVIII e XIX, ou mesmo na França do Antigo Regime ou da Belle Époque) e, em outras ocasiões, de tentar diminuir seu peso (em particular na França, com o cancelamento da dívida pública e a constituição de um setor público relevante depois da Segunda Guerra Mundial, o que foi também o caso no Reino Unido durante o mesmo período, embora em menor grau). Neste início do século XXI, os dois países — como também o conjunto das nações ricas — estão mais caracterizados por uma orientação do primeiro tipo, isto é, de aumentar a dívida pública. Contudo, a experiência histórica mostra que tudo pode mudar muito depressa. É, portanto, aconselhável estudar as reviravoltas do passado, em especial as do Reino Unido e da França, que têm, cada um a seu modo, uma história rica e bastante variada.

O Reino Unido: dívida pública e o reforço do capital privado

Começemos pelo caso do Reino Unido. Em duas ocasiões, devido às guerras napoleônicas, e depois por causa da Segunda Guerra Mundial, a dívida pública britânica alcançou níveis muito elevados, em torno de 200% do PIB, por vezes até pouco mais do que isso. É interessante notar que o Reino Unido foi o país que chegou aos níveis mais altos e persistentes de dívida pública, mas que jamais declarou moratória. Um fato explica o outro: embora não tenha declarado moratórias — seja diretamente pelo repúdio puro e simples da dívida, seja indiretamente por uma inflação vultosa —, foi preciso muito tempo para que o país pudesse se livrar de uma dívida tão elevada.

A dívida pública britânica do século XIX é, desse ponto de vista, um caso exemplar. Voltemos um pouco no tempo. Antes mesmo da guerra pela independência americana, o Reino Unido acumulara uma dívida pública significativa ao longo do século XVIII, assim como o reino da França. As duas monarquias estavam frequentemente em guerra, entre si e com outros países europeus. Sobretudo, não havia receitas fiscais suficientes para financiar suas despesas, de modo que a dívida pública seguiu uma forte tendência ascendente. Nos dois países, a dívida era da ordem de 50% da renda nacional entre 1700-1720 e em torno de 100% nos anos 1760-1770.

A incapacidade da monarquia francesa de modernizar seus impostos e

eliminar os privilégios fiscais da nobreza é bem conhecida, assim como a solução revolucionária encontrada, com a convocação dos Estados Gerais, que levou, em determinado momento, a um novo sistema fiscal em 1790-1791 (com a introdução de um imposto sobre a propriedade de terras e outro sobre as heranças) e à “*banqueroute des deux tiers*” em 1797 (a chamada “bancarrota de dois terços”, que foi, na realidade, uma moratória de montante ainda maior quando se considera o episódio dos *assignats* e da inflação que decorreu de sua emissão). Foram essas duas medidas que permitiram o pagamento das contas do Antigo Regime¹¹ e a redução da dívida pública francesa, de súbito, aos níveis extremamente baixos do início do século XIX (menos de 20% da renda nacional em 1815).

A trajetória britânica é totalmente diferente. Para financiar a guerra de independência americana e, acima de tudo, os diversos conflitos com a França durante o período revolucionário e napoleônico, a monarquia britânica escolheu se endividar de forma descontrolada. A dívida pública, portanto, saltou de 100% da renda nacional no início da década de 1770 para cerca de 200% nos anos 1810, ou dez vezes mais do que a França na mesma época. Seria preciso gerar um século de excedentes orçamentários no Reino Unido para reduzir progressivamente esse endividamento a menos de 30% da renda nacional no início dos anos 1910 (ver Gráfico 3.3).

Que lições pode-se extrair dessa experiência histórica? Primeiro, não há qualquer dúvida de que esse forte endividamento reforçou o peso da riqueza privada na sociedade britânica. Os ingleses que dispunham dos recursos emprestavam ao Estado as quantias demandadas, sem que isso reduzisse o investimento privado: a alta fortíssima do endividamento público nos anos 1770-1810 foi financiada por um aumento correspondente da poupança privada (prova da prosperidade da classe proprietária britânica da época e da atratividade dos rendimentos oferecidos), de modo que o capital nacional permaneceu estável em mais ou menos sete anos da renda nacional ao longo do período. Assim, a riqueza privada aumentou, chegando a mais de oito anos da renda nacional nos anos 1810, enquanto a riqueza pública caía para níveis mais e mais negativos (ver o Gráfico 3.5).

Não surpreende, portanto, que a riqueza seja onipresente nos romances de Jane Austen: os habituais proprietários de terras se juntaram aos numerosos, e menos comuns, detentores de títulos da dívida pública (que, em grande medida, eram as mesmas pessoas, se acreditarmos nas narrativas literárias como registros históricos), levando a um nível excepcionalmente alto da riqueza privada vista em seu conjunto. Os rendimentos que provinham do Estado se somaram aos rendimentos fundiários e chegaram a um pico jamais visto na história.

Por outro lado, também é evidente que o forte endividamento público serviu

muito bem aos credores e aos seus descendentes — ao menos em comparação com uma situação em que a monarquia britânica tivesse financiado suas despesas com o pagamento de impostos. Do ponto de vista daqueles que dispõem dos recursos, é evidentemente bem mais interessante emprestar uma quantia ao Estado (e depois receber os juros ao longo de décadas) do que pagá-la sob a forma de impostos (sem contrapartida). Além disso, o fato de que o Estado aumentou, por meio de seus déficits, a demanda total por capital não pode gerar outro efeito senão o de elevar o rendimento do capital. Isso serve aos interesses daqueles cuja prosperidade depende do retorno dos seus investimentos em títulos públicos.

O fato central — e a diferença fundamental em relação ao século XX — é que a dívida pública recompensou em muito aqueles que nela investiram no século XIX: a inflação foi quase nula de 1815 a 1914, e a taxa de juros dos títulos era bastante vantajosa (geralmente em torno de 4-5%) e, em particular, bem superior à taxa de crescimento da economia. Sob essas condições, a dívida pública pode ser um ótimo negócio para os detentores de riqueza e seus herdeiros.

Concretamente, imaginemos um governo que acumula déficits da ordem de 5% do PIB a cada ano, durante vinte anos, para, por exemplo, pagar uma vultosa massa de salários militares entre 1795 e 1815, sem ter de aumentar tanto os impostos. Ao final de vinte anos, a dívida pública adicional acumulada será igual a 100% do PIB. Suponhamos que o governo não procure amortizar a dívida e se contente em apenas quitar os juros a cada ano. Assim, se a taxa de juros for de 5%, ele terá de pagar, a cada ano, 5% do PIB aos detentores dessa dívida adicional, e assim será até o fim dos tempos.

Foi isso que, de modo geral, aconteceu no Reino Unido no século XIX. Durante um século, de 1815 a 1914, o orçamento britânico esteve sistematicamente superavitário, isto é, os impostos arrecadados ultrapassaram as despesas com uma diferença de vários pontos percentuais do PIB — maior, por exemplo, do que as despesas totais com a educação ao longo de todo esse período. Esse excedente permitiu apenas financiar os juros pagos aos detentores de títulos públicos, sem cobrir as amortizações: a dívida pública nominal britânica ficou estável em mais ou menos 1 bilhão de libras esterlinas ao longo de todo o período. Foi somente o crescimento da produção interna e da renda nacional britânica (cerca de 2,5% por ano entre 1815 e 1914) que permitiu, enfim, ao término de um século de penitência, reduzir o endividamento público como porcentagem da renda nacional.¹²

Essa experiência histórica é fundamental por diversas razões. Primeiro, permite compreender por que os socialistas do século XIX, a começar por Karl Marx, desconfiavam tanto da dívida pública, que eles viam — não sem uma certa clarividência — como um instrumento a serviço do capital privado.

Outra questão é que, naquela época, a dívida pública rendia muito, não só no Reino Unido, mas em todos os outros países, em particular na França. O episódio da falência revolucionária de 1797 jamais se repetiu, e os rentistas dos romances de Balzac não pareciam mais preocupados com suas carteiras de títulos públicos do que os das narrativas de Jane Austen. De fato, entre 1815 e 1914, a inflação era tão fraca na França quanto do outro lado do canal da Mancha, e os juros sobre a dívida pública eram sempre pagos em dia. Os rendimentos da dívida do Estado eram um fluxo bastante seguro durante todo o século XIX na França e contribuíram para reforçar a importância e a prosperidade dos patrimônios privados, do mesmo modo que no Reino Unido. E o estoque de dívida pública na França, bastante limitado em 1815, não tardou a crescer ao longo das décadas seguintes, em particular no período da Restauração e da Monarquia de Julho (1815-1848).

O governo francês se endividou muito a partir de 1815-1816 para financiar as indenizações das forças de ocupação e depois novamente em 1825 para financiar o famoso “*milliard des émigrés*” (bilhão dos emigrantes), soma desembolsada aos exilados aristocratas durante a Revolução Francesa (para compensar pelas redistribuições — limitadas — de terras realizadas em sua ausência). No total, a dívida pública cresceu, ficando acima de 30% da renda nacional. No Segundo Império, os interesses financeiros eram muito bem servidos. Em seus artigos ferozes, de 1849-1850, sobre *As lutas de classes na França*, Marx se ofendeu com a maneira como o novo ministro das Finanças de Luís Napoleão Bonaparte, Achille Fould, representante dos banqueiros e dos financistas, decidiu com displicência aumentar os impostos sobre as bebidas para pagar os rentistas. Então, após a guerra franco-prussiana de 1870-1871, o Estado francês precisou novamente se endividar junto à população para transferir para a Alemanha quantia equivalente a cerca de 30% de sua renda nacional.¹³ Ao final, durante o período 1880-1914, a dívida pública se encontrava mais elevada na França do que no Reino Unido: em torno de 70% a 80% da renda nacional, contra menos de 50% do outro lado do canal da Mancha. Nos romances franceses da Belle Époque, os rendimentos dos títulos da dívida pública estavam sempre presentes. O Estado distribuía, a cada ano, o equivalente a 2-3% da renda nacional sob a forma de juros (mais do que o orçamento da educação nacional da época), e esses juros permitiam que um amplo grupo social vivesse com conforto.¹⁴

No século XX, surgiu uma visão totalmente diferente da dívida pública, fundada na convicção de que o endividamento poderia, na verdade, ser um instrumento a serviço de uma política de despesas públicas e de redistribuição

social em favor dos menos abastados. A diferença entre as duas visões é bastante simples: no século XIX, a dívida rendia muito, o que era uma vantagem para os credores e reforçava a riqueza privada; no século XX, a dívida foi corroída pela inflação e os juros eram pagos com uma moeda cujo valor decrescia. Isso de fato permitiu que se financiassem os déficits com os recursos daqueles que haviam emprestado dinheiro ao Estado, sem ter de aumentar tanto os impostos. Essa visão “progressista” da dívida pública continua a impregnar os espíritos neste início de século XXI, ainda que a inflação tenha, depois de tanto tempo, voltado a níveis pouco mais altos que os do século XIX e que seus efeitos redistributivos sejam relativamente obscuros.

É interessante notar que essa redistribuição pela inflação foi mais forte na França do que no Reino Unido. Como vimos no capítulo anterior, entre 1913 e 1950 a França teve uma taxa de inflação média de mais de 13% por ano, um aumento dos preços em quase cem vezes. Quando Marcel Proust publicou *No caminho de Swann*, em 1913, os rendimentos dos títulos públicos pareciam tão indestrutíveis quanto o hotel de Cabourg onde o escritor passava os verões. Em 1950, o poder de compra desses rendimentos fora dividido por um coeficiente igual a cem, de modo que os rentistas de 1913 e seus descendentes não possuíam mais quase nada.

A consequência para o Estado é que, a despeito de uma forte dívida pública inicial (perto de 80% da renda nacional em 1913) e de déficits muito elevados ao longo do período 1913-1950, sobretudo durante os anos de guerra, a dívida pública francesa voltou, em 1950, a um nível relativamente baixo (em torno de 30% da renda nacional), semelhante ao de 1815. Em particular, os enormes déficits da Libertação da França foram anulados quase de imediato por uma inflação de mais de 50% por ano durante quatro anos consecutivos, de 1945 a 1948, numa atmosfera política conturbada. De certo modo, foi como a falência de 1797 (a “*banqueroute des deux tiers*”): saldaram-se as contas do passado para poder reconstruir o país a partir de uma dívida pública baixa (ver o Gráfico 3.4).

No Reino Unido, as coisas foram diferentes — mais lentas e sem tanto fervor. Entre 1913 e 1950, a taxa de inflação era de pouco mais de 3% ao ano em média, uma multiplicação dos preços por um fator de três (mais de trinta vezes menor do que na França). Isso representa uma espoliação nada insignificante dos britânicos, inimaginável no século XIX e até a Primeira Guerra Mundial. Mas isso não foi suficiente para atrapalhar a enorme acumulação de déficits públicos ao longo dos dois conflitos mundiais: o Reino Unido estava inteiramente mobilizado para financiar o esforço de guerra, sem precisar depender demais da emissão de moeda, de modo que em 1950 o país tinha uma dívida colossal, superior a 200% do PIB, ainda mais elevada do que em 1815. Seria preciso esperar a inflação dos anos 1950-1960 (mais de 4% por ano) e, sobretudo, a dos anos 1970 (cerca de 15% por ano) para que a dívida britânica voltasse ao nível de

50% do PIB (ver o Gráfico 3.3).

Esse mecanismo de redistribuição por meio da inflação é muito potente e desempenhou um papel histórico essencial nos dois países ao longo do século XX. No entanto, ainda assim ele apresenta graves problemas. Por um lado, sua filtragem é um tanto grosseira: entre os detentores de riqueza, aqueles que têm — direta ou indiretamente, por meio de seus depósitos bancários — títulos da dívida pública nem sempre são os mais ricos, longe disso. Por outro, o mecanismo não pode perdurar: quando a inflação se torna permanente, os credores exigem uma taxa de juros nominal maior, e a alta dos preços deixa de ter os efeitos desejáveis. Sem contar que uma inflação alta tende a se acelerar de modo contínuo (uma vez que o processo tenha se instaurado, ele é frequentemente difícil de interromper) e pode produzir efeitos difíceis de conter (alguns grupos sociais têm suas rendas valorizadas, outros não). Foi no final dos anos 1970, década caracterizada nos países ricos por uma mistura de inflação alta, aumento do desemprego e relativa estagnação econômica (a “estagflação”), que um novo consenso dominante a favor de uma inflação baixa se desenvolveu.

Os riscos da equivalência ricardiana

A longa e tumultuada história da dívida pública, dos tranquilos rentistas dos séculos XVIII e XIX à expropriação inflacionária do século XX, marcou profundamente a memória e as representações coletivas. Essas experiências históricas também marcaram os economistas. Por exemplo, quando David Ricardo formulou, em 1817, a hipótese conhecida hoje como “equivalência ricardiana”, segundo a qual o endividamento público não teria, sob certas condições, qualquer impacto sobre a acumulação de capital nacional, ele foi fortemente influenciado por aquilo que via ao seu redor. No momento em que ele escrevia isso, a dívida pública britânica alcançava 200% do PIB, mas não havia arrefecido o investimento e a acumulação de capital. O fenômeno do tão temido *crowding out* não se produziu, e o crescimento do endividamento público parecia financiado por um aumento da poupança privada. Por certo, isso não significa que se tratasse de uma lei universal, válida a todo tempo e em todo lugar: tudo dependia, sem dúvida, da prosperidade do grupo social em questão (na época, uma minoria de britânicos dispunha dos meios para gerar a poupança adicional necessária), da taxa de juros oferecida e, evidentemente, da confiança no governo. Contudo, o fato de Ricardo — que não dispunha de séries históricas, tampouco de medições como as ilustradas no Gráfico 3.3, mas conhecia intimamente o capitalismo britânico do seu tempo — ter percebido com muita clareza que a gigantesca dívida pública que o cercava poderia não ter qualquer

impacto sobre a riqueza nacional, e que ela constituía apenas crédito de uma parte sobre outra, é digno de nota.¹⁵

Do mesmo modo, quando Keynes escreveu, em 1936, sobre a “eutanasia dos rentistas”, ele estava arrebatado por aquilo que observava ao seu redor: o mundo dos rentistas que prevalecera antes da Primeira Guerra Mundial estava em vias de afundar, e não havia qualquer outra solução politicamente aceitável que permitisse superar a crise econômica e orçamentária em curso. Em particular, Keynes sentiu que a inflação, aceita pelo Reino Unido a contragosto por causa da forte defesa, nos meios conservadores, do padrão-ouro de antes de 1914, era a maneira mais simples — ainda que não a mais justa — de reduzir o peso do endividamento público e das riquezas do passado.

Desde os anos 1970-1980, as análises da dívida pública sofrem com o fato de que as análises dos economistas se baseiam demais na hipótese dos modelos de “agente representativo”, isto é, modelos nos quais cada agente supostamente dispõe da mesma renda e da mesma riqueza (e, portanto, da mesma quantidade de dívida pública). Tal simplificação do mundo real às vezes pode ser útil, a fim de isolar relações lógicas difíceis de analisar nos modelos mais complexos. Porém, ao ignorarem por completo a questão da desigualdade na distribuição da renda e da riqueza, esses modelos costumam chegar a conclusões extremas e pouco realistas e são, assim, mais fonte de confusão que de clareza. No caso da dívida pública, os modelos de agente representativo podem conduzir à conclusão de uma completa neutralidade da dívida pública, não somente no que concerne ao nível do capital nacional, mas no que diz respeito à repartição dos custos fiscais. Essa reinterpretação radical da equivalência ricardiana, proposta pelo economista americano Robert Barro,¹⁶ não leva em conta o fato de que uma grande parte da dívida pública — por exemplo, no Reino Unido no século XIX — é detida, na prática, por uma minoria da população, de modo que a dívida alimenta redistribuições importantes no interior do país, tanto no caso em que ela é saldada quanto no caso em que não é. Se levarmos em conta a forte concentração que sempre caracterizou a distribuição da riqueza — cuja evolução analisaremos na Terceira Parte —, estudar essas questões ignorando a desigualdade entre grupos sociais conduz, de fato, a passar por cima de uma boa parte do objeto de estudo, bem como das realidades em jogo.

A França: um capitalismo sem capitalistas no pós-guerra

Retomemos o fio da história da riqueza pública e concentremo-nos nos ativos detidos pelo governo. Comparados às dívidas, os ativos têm uma história aparentemente menos tumultuada.

Para simplificar, podemos dizer que o valor total dos ativos públicos se

expandiu na França, assim como no Reino Unido, durante um longo período e passou, nesses dois países, de cerca de 50% da renda nacional nos séculos XVIII e XIX para em torno de 100% ao fim do século XX e início do século XXI (ver os Gráficos 3.3-3.4).

Numa primeira aproximação, essa expansão corresponde ao aumento do papel econômico do Estado ao longo da história, com o desenvolvimento dos serviços públicos no século XX, cada vez mais concentrados nas áreas da educação e da saúde (necessitando, portanto, de edifícios e equipamentos públicos) e de infraestruturas públicas e semipúblicas nos transportes e nas comunicações. Esses serviços públicos e infraestruturas foram mais abrangentes na França do que no Reino Unido, o que parece explicar o fato de que o valor total dos ativos no início dos anos 2010 fosse maior na França, cerca de 150% da renda nacional, que do outro lado do canal da Mancha, 100% da renda nacional.

Entretanto, essa visão simplificada e tranquila da acumulação de ativos públicos no longo prazo omite uma parte relevante da história do século passado: a constituição de ativos públicos significativos nos setores industriais e financeiros dos anos 1950 aos anos 1970, seguida de importantes ondas de privatização desses mesmos ativos a partir dos anos 1980-1990. Observa-se essa dupla reviravolta, de amplitude variável, na maior parte das nações desenvolvidas, particularmente na Europa, assim como em diversos países em desenvolvimento.

O caso da França é emblemático. Para compreendê-lo, voltemos um pouco no tempo. Na França, assim como em todos os países, a fé no capitalismo foi fortemente abalada pela crise econômica dos anos 1930 e pelos cataclismos que dela decorreram. A “Grande Depressão”, deslançada em outubro de 1929 com o *crash* da bolsa de valores em Wall Street, golpeou os países ricos com uma brutalidade inigualada até hoje: a partir de 1932, o desemprego alcançou um quarto da população ativa nos Estados Unidos, na Alemanha, no Reino Unido e na França. A doutrina tradicional de “*laissez-faire*” e não intervenção do governo na vida econômica, que prevalecera em todos os países no século XIX e, em grande medida, até o início dos anos 1930, caiu em duro descrédito. Vários países optaram por um maior intervencionismo. Naturalmente, os governos e a opinião pública questionaram a sabedoria da elite financeira e econômica que havia enriquecido conduzindo o mundo até a beira do abismo. Começou-se a vislumbrar diversos tipos de economia “mista”, e surgiram diferentes graus de propriedade pública das empresas ao lado de formas tradicionais de propriedade privada, ou, ao menos, uma forte regulação e retomada do sistema financeiro pelo governo, e do capitalismo em seu conjunto.

A vitória da União Soviética ao lado dos Aliados em 1945 também reforçou o prestígio do sistema econômico estatizante adotado pelos bolcheviques. Afinal, não teria esse sistema permitido que um país notoriamente atrasado, que em 1917 ainda funcionava sob o sistema de servidão tradicional, se industrializasse a

marchas forçadas? Em 1942, Joseph Schumpeter julgou inevitável o triunfo do socialismo sobre o capitalismo. Em 1970, na oitava edição do seu famoso livro-texto de economia, Paul Samuelson previu uma possível superação do PIB americano pelo PIB soviético entre 1990 e 2000.¹⁷

Na França, esse clima geral de desconfiança em relação ao capitalismo foi reforçado novamente em 1945, uma vez que boa parte da elite econômica estava sob suspeita de ter colaborado com a ocupação alemã e de ter enriquecido de modo indecente entre 1940 e 1944. Nessa atmosfera eletrizante foram lançadas as ondas de nacionalização da Libertação, que afetaram o setor bancário, as minas de carvão e a indústria automobilística, com a famosa expropriação das fábricas da Renault: o proprietário, Louis Renault, foi preso como colaboracionista em setembro de 1944, e suas fábricas, confiscadas pelo governo provisório e nacionalizadas em 1945.¹⁸

Em 1950, de acordo com as estimativas disponíveis, o valor total dos ativos públicos ultrapassou um ano de renda nacional na França. Levando em conta que o valor da dívida pública fora fortemente reduzido pela inflação, a riqueza pública não estava longe de alcançar um ano de renda nacional, numa época em que a riqueza privada já caíra para dois anos da renda nacional (ver o Gráfico 3.6). Como sempre, não se deve deixar iludir pela precisão dessas estimativas: o valor do capital é difícil de avaliar durante esse período no qual os preços dos ativos foram historicamente baixos, e é possível que os ativos públicos tenham sido um pouco subvalorizados em comparação com os ativos privados. Contudo, as ordens de grandeza podem ser consideradas significativas: em 1950, o governo da França detinha entre 25% e 30% da riqueza nacional, ou talvez até um pouco mais.

Trata-se de uma proporção significativa, sobretudo quando se leva em conta que a propriedade pública quase não envolve as pequenas e médias empresas ou a agricultura, ou mesmo os imóveis habitacionais, área em que o governo costuma ser minoritário (menos de 20%). Nos setores industriais e financeiros — os mais diretamente afetados pelas nacionalizações —, a participação do Estado na riqueza nacional ultrapassou os 50% da década de 1950 aos anos 1970.

Essa experiência histórica, ainda que relativamente curta, é importante para compreender a relação complexa que, ainda hoje, envolve a opinião pública francesa e o capitalismo privado. Durante todo o período dos Trinta Gloriosos, ao longo do qual o país, em plena reconstrução, teve um fortíssimo crescimento econômico (o maior de sua história), a França vivia num sistema de economia mista, um capitalismo sem capitalistas, ou, ao menos, um capitalismo de Estado no qual os proprietários privados já não controlavam as grandes empresas.

As ondas de nacionalização ocorreram em vários outros países no mesmo período, entre eles o Reino Unido, onde o valor dos ativos públicos ultrapassou um ano da renda nacional em 1950, mesmo nível da França. A diferença era que a

dívida pública britânica superou dois anos da renda nacional, de modo que o patrimônio público líquido foi fortemente negativo nos anos 1950 e a riqueza privada foi um tanto mais elevada. A riqueza pública se tornaria finalmente positiva no Reino Unido nos anos 1960-1970, sem, no entanto, superar 20% da riqueza nacional (o que já é um valor substancial).¹⁹

A particularidade da trajetória francesa é que, depois de experimentar a fatura nos anos 1950-1970, a propriedade pública caiu para patamares muito baixos a partir dos anos 1980-1990, enquanto a riqueza privada — imobiliária e financeira — alcançava níveis ainda mais altos que os do Reino Unido: próximos de seis anos da renda nacional no início dos anos 2010, ou vinte vezes mais do que o patrimônio público. Após ter sido o país do capitalismo de Estado nos anos 1950, a França se tornou a terra prometida do novo capitalismo patrimonial privado do século XXI.

A mudança é tão assombrosa que ela ainda não foi assumida como tal. O movimento de privatização, liberalização da economia e desregulamentação dos mercados financeiros e dos fluxos de capital, que se espalhou por todo o planeta a partir dos anos 1980, tem origens múltiplas e complexas. A lembrança da depressão dos anos 1930 e das catástrofes que a seguiram esmoreceu. A estagnação dos anos 1970 mostrou os limites do consenso keynesiano do pós-guerra. Com o fim da reconstrução e do crescimento elevado dos Trinta Gloriosos, o processo de extensão indefinida do papel do Estado e dos nivelamentos obrigatórios que prevaleceu nos anos 1950-1970 se mostrou naturalmente falho. O movimento de desregulamentação começou em 1979-1980 com as “revoluções conservadoras” nos Estados Unidos e no Reino Unido, onde não se suportava mais o atraso em relação aos outros países (ainda que esse processo de recuperação do atraso seja um tanto automático, como vimos no Capítulo 2). Ao mesmo tempo, o fracasso cada vez mais evidente dos modelos estatizantes soviético e chinês nos anos 1970 levou os dois gigantes comunistas a implantar, no início dos anos 1980, uma liberalização gradual de seus sistemas econômicos, com a introdução de novas formas de propriedade privada das empresas.

Nesse panorama internacional convergente, os eleitores franceses mostraram em 1981 uma vontade de ir contra a maré (é verdade que cada país tem sua própria história, seu próprio calendário político), já que deram o governo a uma nova maioria social-comunista, cujo programa consistia em ampliar o processo de nacionalização dos setores bancário e industrial iniciado em 1945. O interregno, entretanto, foi de curta duração, uma vez que em 1986 uma maioria liberal lançou um movimento importante de privatização em todos os setores, retomado e ampliado em 1988-1993 por uma nova maioria socialista. A Renault se tornou uma empresa aberta, com ações negociadas na bolsa de valores em 1990, assim como as telecomunicações foram transformadas na France

Télécom, cujo capital foi aberto em 1997-1998. Num contexto de crescimento amortecido, desemprego elevado e fortes déficits orçamentários, a venda progressiva das participações públicas ao longo dos anos 1990-2000 permitiu algumas receitas adicionais aos sucessivos governos, sem, contudo, impedir o aumento sistemático do endividamento. O patrimônio público líquido caiu a níveis muito baixos. Durante esse tempo, a riqueza privada voltou, pouco a pouco, aos níveis que prevaleciam antes dos choques do século XX. Foi assim que, no século passado, a França, sem que tenha de fato conseguido compreender por quê, transformou totalmente — em duas ocasiões e em direções opostas — a estrutura de sua riqueza nacional.

Da velha Europa ao Novo Mundo

No capítulo anterior, examinamos as metamorfoses do capital no Reino Unido e na França desde o século XVIII. Os ensinamentos são convergentes e complementares. A natureza do capital se transformou totalmente, mas sua importância global pouco mudou. Para compreender melhor a diversidade das lógicas e dos processos históricos envolvidos, devemos estender a análise para outros países. Começaremos por examinar a experiência da Alemanha, que complementa e enriquece o panorama europeu. Em seguida, estudaremos a questão do capital na América do Norte (Estados Unidos e Canadá). Veremos que o capital no Novo Mundo tomou formas particulares e específicas, primeiro porque havia tanta abundância de terra que ela jamais foi cara e, em segundo lugar, pela importância do sistema de escravidão; por fim, porque essa região em constante crescimento demográfico tendia a acumular, estruturalmente, menos capital — em relação ao fluxo anual de renda e de produção — do que a velha Europa. Isso nos conduzirá à questão dos determinantes fundamentais da relação capital / renda no longo prazo, que examinaremos no próximo capítulo, estendendo a análise para o conjunto dos países ricos e depois para todo o planeta, quando as fontes assim permitirem.

A Alemanha: capitalismo do Reno e propriedade social

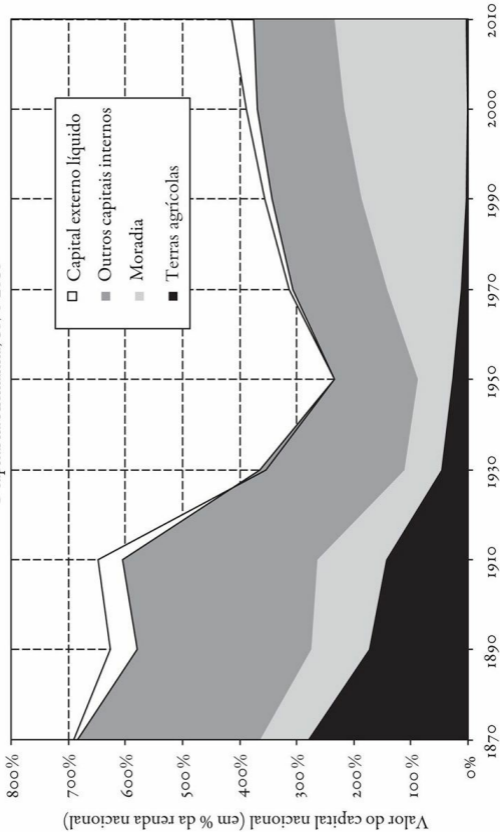
Começamos pelo caso da Alemanha. É interessante comparar a trajetória britânica e a francesa com a evolução alemã, em particular na questão da economia mista, cuja importância analisamos no período pós-guerra. Os dados históricos alemães são, infelizmente, mais discrepantes, levando em conta a unificação tardia do país e as várias mudanças territoriais. Assim, não é possível recuar até os anos anteriores a 1870 de forma satisfatória. As estimativas que elaboramos para o período posterior a 1870 permitem revelar claramente as semelhanças com o Reino Unido e a França, bem como várias diferenças em relação a esses dois casos.

Constata-se, em primeiro lugar, que a evolução do conjunto é parecida: de um lado, durante um longo período as terras agrícolas foram substituídas pelo capital imobiliário, industrial e financeiro; de outro, a relação capital / renda não parou de aumentar depois da Segunda Guerra Mundial e parece estar retornando ao nível observado antes dos choques de 1914-1945 (ver o Gráfico 4.1).

Notaremos que a importância das terras agrícolas na Alemanha durante a

Belle Époque era mais próxima do caso francês que do britânico (a agricultura ainda não havia desaparecido do outro lado do rio Reno) e que o capital industrial alemão era mais alto que o dos outros dois países. Em contrapartida, os ativos externos eram, às vésperas da Primeira Guerra Mundial, duas vezes mais altos na França que na Alemanha (em torno de 50% da renda nacional, contra mais de um ano da renda nacional francesa) e quatro vezes mais altos no Reino Unido (cerca de dois anos da renda nacional). Isso se deve, em grande medida, ao fato de que a Alemanha não foi um império colonial, o que gerava fortes tensões políticas e militares — por exemplo as crises marroquinas de 1905 e 1911, em que o cáiser quis contestar a supremacia francesa no Marrocos. Essa competição exacerbada entre potências europeias pelos ativos coloniais certamente contribuiu para o clima que levou à declaração de guerra do verão de 1914: não é preciso subscrever a todas as análises de Lênin (*O imperialismo, fase superior do capitalismo*, escrito em 1916) para compartilhar dessa conclusão.

Gráfico 4.1
O capital na Alemanha, 1870-2010

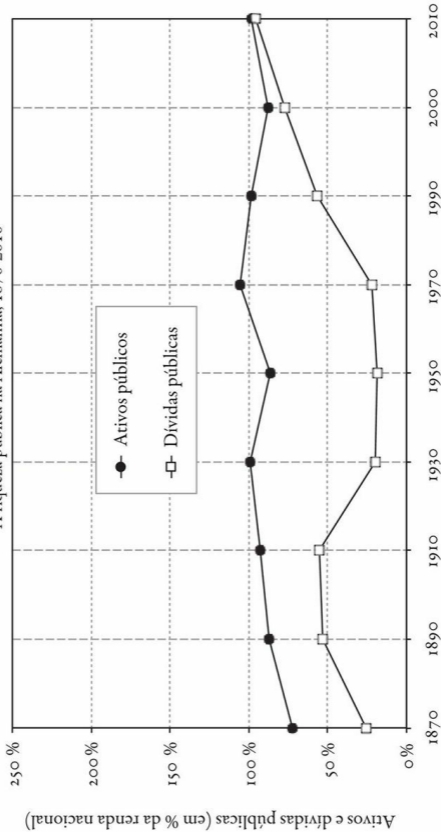


O capital nacional valia 6,5 anos da renda nacional na Alemanha em 1910 (dos quais, cerca de 0,5 ano investido no exterior).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 4.2
A riqueza pública na Alemanha, 1870-2010



A dívida pública valia quase um ano da renda nacional na Alemanha em 2010 (o mesmo que os ativos).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

É possível perceber, igualmente, que a Alemanha acumulou, graças aos seus excedentes comerciais, importantes ativos financeiros externos ao longo das últimas décadas. No início dos anos 2010, a posição externa da Alemanha se aproximava de 50% da sua renda nacional (metade disso acumulada desde 2000), ou quase o mesmo nível de 1913. Isso parece baixo em comparação com os ativos externos franceses e britânicos da Belle Époque, mas é considerável quando contrastado com a posição atual das duas ex-potências coloniais — próxima de zero. A comparação do Gráfico 4.1 com os Gráficos 3.1-3.2 mostra a que ponto a Alemanha, a França e o Reino Unido passaram por trajetórias históricas completamente diferentes — e, em certa medida, inverteram suas respectivas posições — desde o século XIX. Levando em conta os fortes excedentes comerciais da Alemanha hoje, é possível que essa divergência se amplie adiante. Retornaremos a essa questão.

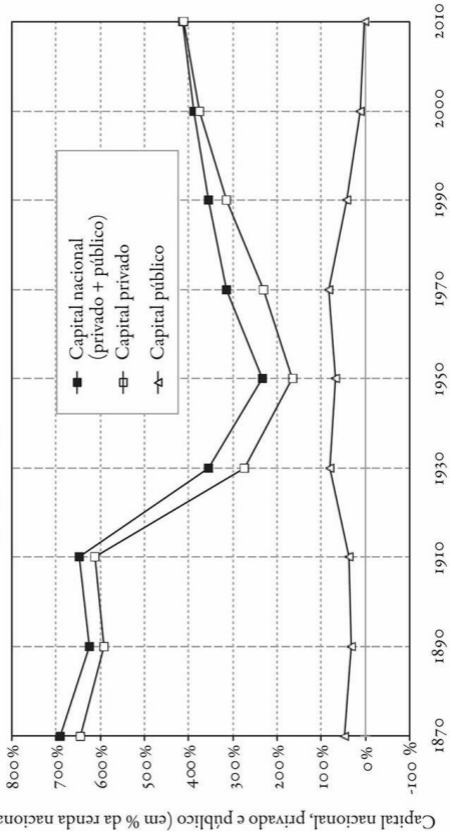
No que concerne à dívida pública e à divisão entre o capital público e o privado, a trajetória alemã é mais próxima da francesa. Com uma inflação média de 17% por ano entre 1913 e 1950, ou seja, preços multiplicados por um fator de trezentos entre essas datas (contra apenas cem na França), a Alemanha foi, por excelência, o país que eliminou a sua dívida pública com a inflação no século XX. Apesar dos fortes déficits durante cada uma das duas guerras mundiais (o endividamento público superou brevemente os 100% do PIB em 1918-1920 e os 150% do PIB em 1943-1944), a inflação permitiu que se reduzisse rapidamente a dívida para níveis bem baixos: cerca de 20% do PIB em 1930 e em 1950 (ver o Gráfico 4.2).¹ Assim, o recurso à inflação foi tão extremo e desestabilizou tão violentamente a economia e a sociedade alemãs, sobretudo durante a hiperinflação dos anos 1920, que a opinião pública alemã se tornou bastante anti-inflacionista durante esses episódios.² É assim que hoje se tem a seguinte situação paradoxal: o país que mais usou a inflação para se livrar das dívidas no século XX — a Alemanha — não quer ouvir falar de uma alta superior a 2% por ano; o país que sempre saldou suas dívidas — o Reino Unido —, inclusive além do razoável, tem uma atitude flexível e não se importa que seu Banco Central compre uma boa parte da sua dívida pública e deixe a inflação levemente solta.

No que diz respeito à acumulação de ativos públicos, o caso alemão se aproxima também do caso francês, com importantes participações públicas nos setores bancário e industrial nos anos 1950-1970, que foram parcialmente vendidas desde os anos 1980-1990, mas estão longe de ter desaparecido por

completo. Por exemplo, o estado regional da Baixa Saxônia detém, hoje ainda, cerca de 15% das ações — e 20% dos direitos de voto, garantidos por lei, o que a União Europeia tenta contestar — da Volkswagen, líder mundial na fabricação de automóveis.³ Nos anos 1950-1970, levando em conta a dívida pública quase nula, o patrimônio público estava perto de um ano da renda nacional na Alemanha, contra no máximo dois anos de renda nacional para a riqueza privada, o que já era um nível bastante baixo (ver o Gráfico 4.3). Assim como na França, o governo detinha entre 25% e 30% do capital nacional do outro lado do Reno durante as décadas de reconstrução e do milagre econômico alemão. Também como na França, a redução do crescimento desde os anos 1970-1980 e a acumulação de dívidas públicas (que tinha começado bem antes da reunificação e continuou desde então) conduziram a uma inversão completa ao longo das últimas décadas. O patrimônio público líquido era quase nulo no início dos anos 2010, e os patrimônios privados, que não pararam de aumentar desde a década de 1950, representam a quase totalidade da riqueza nacional.

Gráfico 4.3

Capital privado e público na Alemanha, 1870-2010



Em 1970, o capital público valia quase um ano da renda nacional, contra um pouco mais de dois para o capital privado.

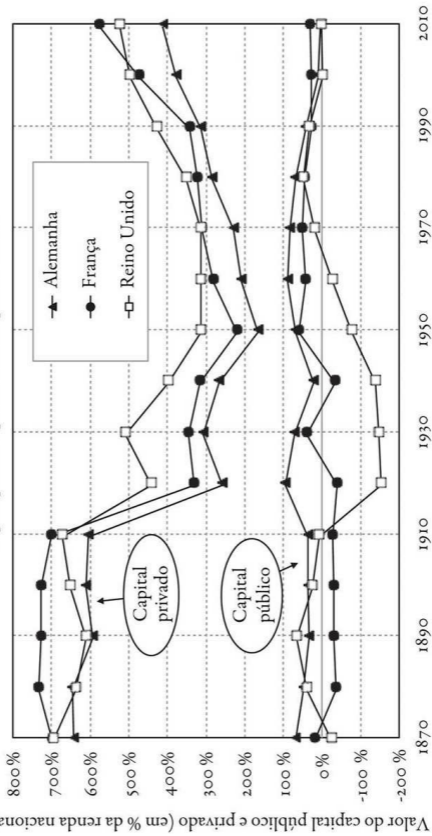
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Há, todavia, uma diferença significativa de nível entre o valor do capital privado na Alemanha e na França e Reino Unido. A riqueza privada alemã se expandiu muito no pós-guerra: ela se situava num nível excepcionalmente baixo em 1950 (pouco mais de 1,5 ano da renda nacional) e alcançou, hoje, mais de quatro anos da renda nacional. O fenômeno de reconstituição da riqueza privada na Europa não deixa dúvidas, como ilustra de forma extraordinária o Gráfico 4.4. Tampouco há dúvida de que o valor da riqueza privada alemã se situa, no início dos anos 2010, sensivelmente abaixo dos níveis britânicos e franceses: pouco mais de quatro anos da renda nacional na Alemanha contra cinco a seis anos na França e no Reino Unido, e mais de seis anos na Itália e na Espanha, como veremos no próximo capítulo. Levando em conta o elevado nível da poupança alemã, esse nível de riqueza baixo comparado com o dos outros países europeus constitui, em certa medida, um paradoxo, talvez em parte transitório, como explicaremos a seguir.⁴

Gráfico 4.4

Capital privado e público na Europa, 1870-2010



Os movimentos do capital nacional na Europa no longo prazo são explicados, sobretudo, pelas flutuações do capital privado.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

O primeiro fator a ser levado em conta é o baixo valor dos preços dos imóveis na Alemanha em comparação com os outros países europeus. Essa situação pode, em parte, se explicar pelo fato de que as altas de preços observadas em toda parte nos anos 1990-2000 foram represadas no país pela reunificação alemã — que inundou o mercado com imóveis de baixo valor. Para justificar uma possível diferença de longo prazo, é preciso identificar fatores mais duradouros, como a forte regulamentação dos aluguéis na Alemanha.

Em todo caso, a maior parte da diferença em relação à França e ao Reino Unido resulta não da divergência no valor do estoque de imóveis para habitação, e sim da diferença no valor de outros capitais internos, principalmente o capital das empresas (ver o Gráfico 4.1). Ou seja, a diferença não provém tanto da baixa capitalização imobiliária alemã, e sim da baixa capitalização das ações das empresas. Se mensurarmos o total da riqueza privada não pelo valor de mercado das empresas e de seus ativos correspondentes, mas pelo valor contábil (deduzindo as dívidas), o paradoxo alemão desaparece: a riqueza privada alemã passa imediatamente aos níveis franceses e britânicos (entre cinco e seis anos da renda nacional, em vez de quatro). Revisitaremos essas complicações no próximo capítulo. O que parece ser somente um problema contábil é, na verdade, uma questão de natureza política.

Por ora, contentemo-nos em notar que esses baixos valores de mercado das empresas alemãs parecem corresponder ao que se chama, comumente, de “capitalismo do Reno” ou *stakeholder model*, isto é, um modelo econômico no qual a propriedade das empresas pertence não somente aos acionistas, mas também a outras partes interessadas, a começar pelos representantes dos funcionários (que têm voz deliberativa — e não apenas consultiva — nos conselhos de administração das empresas alemãs, sem que precisem deter ações), bem como certos representantes de governos regionais, associações de consumidores, agências de defesa do meio ambiente etc. Não se trata aqui de idealizar esse modelo de propriedade social dividida das empresas, que tem seus limites, mas de simplesmente constatar que ele pode ser no mínimo tão eficaz quanto o modelo de capitalismo de mercado anglo-saxão, ou *stockholder model* (no qual todo o poder repousa, em tese, nos acionistas; na prática, tudo é bem mais complexo), e, sobretudo, que ele implica um valor de mercado mais baixo para as firmas — sem que o verdadeiro valor social seja de fato mais baixo. Esse debate sobre as diferentes formas de capitalismo começou a se desenvolver no início dos anos 1990, após o desmonte da União Soviética.⁵ A intensidade da

discussão depois se reduziu, em parte porque o modelo econômico alemão parecia ter perdido vitalidade nos anos seguintes à reunificação (entre 1998 e 2002, a Alemanha era frequentemente apresentada como o “homem doente da Europa”). Levando em conta a boa saúde relativa da Alemanha frente à crise financeira mundial de 2007-2012, não é impossível que o debate volte à cena nos próximos anos.⁶

Os choques sobre o capital no século XX

Agora que já abordamos a evolução geral da relação capital / renda e da divisão público-privada no longo prazo, devemos retomar a cronologia e, principalmente, entender as razões para a queda brusca — seguida da extraordinária recuperação — da relação capital / renda ao longo do século XX.

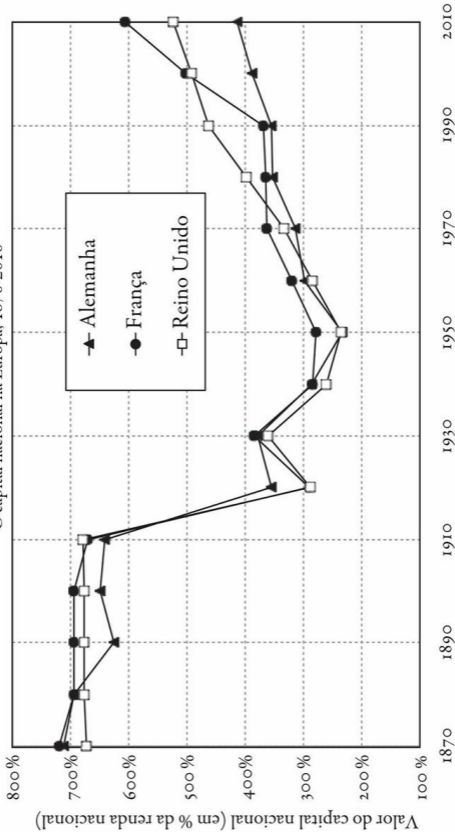
Salientemos, antes de tudo, que se trata de um fenômeno que concerne ao conjunto dos países europeus. Todas as fontes de que dispomos indicam que as evoluções observadas no Reino Unido, na França e na Alemanha (países que, juntos, correspondiam tanto em 1910 quanto em 2012 a mais de dois terços do PIB da Europa Ocidental e mais da metade do PIB europeu) são representativas do continente, com algumas variações interessantes entre países, mas com o mesmo contexto geral. Em particular, observa-se na Itália e na Espanha uma forte alta da relação capital / renda desde os anos 1970, ainda mais marcante que no Reino Unido e na França, e os dados históricos disponíveis sugerem que a relação capital / renda era, na Belle Époque, da ordem de seis a sete anos da renda nacional. As estimativas disponíveis para a Bélgica, a Holanda e a Áustria seguem no mesmo rumo.⁷

Deve-se, entretanto, insistir no fato de que a queda observada ao longo do período 1914-1945 se explica apenas parcialmente pelas destruições físicas do capital (imóveis, fábricas, equipamentos etc.) causadas pelas guerras. No Reino Unido, assim como na França e na Alemanha, o valor do capital nacional se situava entre 6,5 e sete anos da renda nacional em 1913, passando a cerca de 2,5 anos da renda nacional em 1950, uma queda espetacular de mais de quatro anos da renda nacional (ver os Gráficos 4.4-4.5). A destruição física do capital foi, por certo, substancial, sobretudo na França durante a Primeira Guerra Mundial (as zonas do front no nordeste do país foram duramente afetadas) e na França e na Alemanha durante a Segunda Guerra Mundial, com os bombardeios devastadores de 1944-1945 (os combates foram mais curtos que os de 1914-1918; contudo, a tecnologia era bem mais destrutiva). No total, essas destruições acumuladas equivaleram a cerca de um ano da renda nacional na França (entre um quinto e um quarto da redução total da relação capital / renda) e 1,5 ano na Alemanha (ou um terço da redução total da relação capital / renda). Ainda que

muito significativas, as destruições só explicam uma pequena parte da queda, inclusive nos dois países afetados mais diretamente pelos conflitos. No Reino Unido, a destruição física foi mais limitada — nula durante a Primeira Guerra Mundial e menor do que 10% da renda nacional em razão dos bombardeios alemães durante o segundo conflito —, mas isso não impediu uma queda do capital nacional equivalente a quatro anos da renda nacional (mais de quarenta vezes a destruição física), tanto quanto na França e na Alemanha.

Gráfico 4.5

O capital nacional na Europa, 1870-2010



O capital nacional (somatório do capital público e privado) valia entre dois e três anos da renda nacional na Europa em 1950.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Na verdade, os choques orçamentários e políticos das guerras tiveram um papel ainda mais destrutivo para o capital do que os próprios combates. Além da destruição física, os principais fatores que explicam a queda vertiginosa da relação capital / renda entre 1913 e 1950 são, de um lado, o colapso das carteiras de ativos externos e a baixa poupança que caracterizava o período (somados às destruições, esses dois fatores acumulados explicam entre dois terços e três quartos da queda) e, de outro, os baixos níveis de preços dos ativos em vigor no novo contexto político de propriedade mista e regulada do pós-guerra (entre um quarto e um terço da queda).

Já mencionamos a enorme importância da perda de ativos externos, especialmente no Reino Unido, onde o capital externo líquido passou de cerca de dois anos da renda nacional às vésperas da Primeira Guerra para uma posição levemente negativa nos anos 1950. A perda súbita das carteiras internacionais do Reino Unido foi, portanto, sensivelmente mais forte do que a destruição física do capital interno francês ou alemão e mais do que compensou a destruição relativamente baixa em solo britânico.

A queda do capital externo se explica pelas expropriações causadas por revoluções e processos de descolonização (pode-se pensar, por exemplo, nos empréstimos à Rússia, subscritos em abundância pelos poupadores franceses na Belle Époque e repudiados em 1917 pelos bolcheviques, e também na nacionalização do canal de Suez por Nasser em 1956, para o desespero de seus acionistas britânicos e franceses, que recebiam dividendos e royalties desde 1869). Outro fator que explica é a baixa poupança nacional em vigor nos diferentes países europeus entre 1914 e 1945, que levou os poupadores britânicos e franceses (e, em menor grau, os alemães) a se desfazerem, progressivamente, de seus ativos externos. Levando em conta o fraco crescimento e as recessões sucessivas, os anos 1914-1945 foram um período sombrio para todos os europeus e, em particular, para os detentores de riqueza, cujas rendas eram bem menos atraentes do que no período da Belle Époque. As taxas de poupança privadas eram, desse modo, relativamente baixas (sobretudo quando se deduzem as reparações de guerra e os gastos para reconstruir propriedades danificadas), e, para manter o nível de vida, alguns escolheram vender aos poucos uma parte de seus ativos. As falências da crise dos anos 1930 também arruinaram muitos acionistas e portadores de títulos.

O pouco que havia de poupança privada foi, por outro lado, absorvido em grandes quantidades pelos déficits públicos, especialmente durante as guerras: a

poupança nacional, soma da poupança privada com a pública, era tão frágil no Reino Unido quanto na França e na Alemanha entre 1914 e 1945. As poupanças eram emprestadas aos governos, muitas vezes depois da venda de ativos externos, para então serem finalmente expropriadas pela inflação, de modo muito rápido na França e na Alemanha e mais lentamente no Reino Unido. Isso criava a ilusão de que a riqueza privada britânica tinha em 1950 um desempenho melhor do que seus equivalentes continentais: mas, na verdade, a riqueza nacional foi afetada em todos os casos (ver os Gráficos 4.4-4.5). Muitas vezes os governos tomavam empréstimos diretamente do exterior: foi assim que os Estados Unidos passaram de uma posição negativa às vésperas da Primeira Guerra Mundial para uma positiva nos anos 1950. No que diz respeito à riqueza nacional do Reino Unido ou da França, o efeito disso foi o mesmo.⁸

Ao final, a queda da relação capital / renda entre 1913 e 1950 é a história do suicídio da Europa — e, também, da eutanásia dos capitalistas europeus.

Entretanto, essa história política, militar e orçamentária seria muito incompleta se não insistíssemos no fato de que o baixo nível da relação capital / renda no pós-guerra europeu foi, em parte, uma escolha positiva, pois essa realidade refletiu em decisões de políticas públicas que visavam a reduzir — mais ou menos conscientemente e com mais ou menos eficácia — o valor de mercado dos ativos e o poder econômico dos detentores de capital. Em termos concretos, os preços dos imóveis, assim como os das empresas, se situavam em níveis historicamente baixos nos anos 1950-1960 quando comparados aos preços dos bens e serviços. Isso explica, em certa medida, os baixos níveis da relação capital / renda. Recapitemos: todas as formas de riqueza são sempre avaliadas em relação aos preços de mercado em vigor em diferentes épocas. Há nisso algo de arbitrário (os mercados costumam ser inconstantes), mas é o único método de que dispomos para calcular o estoque de capital nacional. De que outra forma poderíamos somar hectares e hectares de terras agrícolas a metros quadrados de imóveis e altos-fornos?

Após a Primeira e a Segunda Guerra Mundial, os preços dos imóveis para habitação caíram a níveis historicamente baixos devido às políticas de controle de aluguéis adotadas em vários países durante os períodos de inflação alta, no início dos anos 1920 e, posteriormente, nos anos 1940. Assim, os aluguéis tiveram alta menos intensa do que os outros preços. A moradia ficou mais barata para os locatários e, portanto, menos lucrativa para os proprietários, de modo que os preços dos imóveis caíram. Da mesma forma, os preços das empresas, isto é, o valor das ações das firmas listadas em bolsa e das participações societárias, desceram a patamares relativamente baixos nos anos 1950-1960. Não só a confiança nos mercados acionários fora muito abalada pela crise dos anos 1930 e pelas nacionalizações do pós-guerra, mas também as novas políticas de regulamentação financeira e de tributação dos lucros e dividendos contribuíram

para reduzir o poder dos acionistas e o valor de seus ativos.

As estimativas detalhadas que fizemos para o Reino Unido, a França e a Alemanha mostram que os baixos níveis dos preços imobiliários e corporativos do pós-guerra explicam uma parte nada insignificante — ainda que minoritária — da queda da relação capital / renda nacional entre 1913 e 1950: entre um quarto e um terço da baixa, dependendo do país, enquanto os efeitos de volume (fraca taxa de poupança nacional, perdas de ativos externos, destruições) representam entre dois terços e três quartos da queda.⁹ Da mesma forma, veremos no próximo capítulo que a forte alta dos preços imobiliários e das ações desde os anos 1970-1980, sobretudo nas décadas de 1990-2000, explica uma parte significativa do retorno da relação capital / renda a um nível mais alto — ainda que isso seja menos importante do que os efeitos de volume, dessa vez relacionados ao declínio estrutural do crescimento.

O capital na América: mais estável que na Europa

Antes de estudar mais detalhadamente o aumento da relação capital / renda na segunda metade do século XX e de analisar as perspectivas para o século XXI — o que faremos no próximo capítulo —, é hora de deixar o contexto europeu de lado para examinar as formas e os níveis históricos alcançados pelo capital na América.

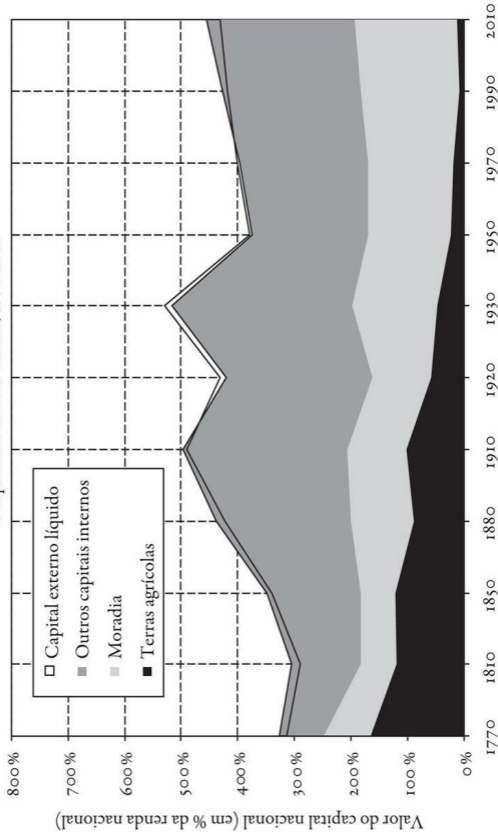
Diversos fatos se destacam. Antes de tudo, o continente americano era visto como o Novo Mundo, onde o capital contava menos do que no Velho Continente, a velha Europa. De forma mais precisa, o valor do estoque de capital nacional, de acordo com as várias estimativas para a época que conseguimos reunir e confrontar, era de pouco mais de três anos de renda nacional no momento da Independência dos Estados Unidos, em 1770-1810. O valor das terras agrícolas estava no intervalo de um ano a 1,5 ano da renda nacional (ver o Gráfico 4.6). Quaisquer que sejam as incertezas, não há dúvida de que a razão capital / renda era mais baixa nas colônias americanas do que no Reino Unido e na França, onde o capital nacional equivalia a sete anos da renda nacional, dos quais quatro correspondiam às terras agrícolas (ver os Gráficos 3.1-3.2).

O ponto essencial é que a América do Norte tinha mais hectares de terra por habitante do que a velha Europa. Em volume, ela representava, portanto, mais capital por habitante. Contudo, a terra era tão abundante que seu valor de mercado era muito baixo: qualquer pessoa podia ter quantidades enormes de terra e, logo, ela não valia muita coisa. Ou seja, o efeito preço mais do que contrabalançava o efeito volume: a partir do momento em que o volume de capital de determinado tipo ultrapassa certos limiares, o preço inevitavelmente cai para um nível tão baixo que o produto de ambos — isto é, o valor do capital

— é menor do que seria se houvesse menos volume.

A considerável diferença entre o preço da terra no Novo Mundo e na Europa ao final do século XVIII e no início do século XIX é confirmada por todas as fontes históricas disponíveis sobre as transações ou transmissões de terras agrícolas (por exemplo, os inventários e os registros de herança).

Gráfico 4.6
O capital nos Estados Unidos, 1770-2010



O capital nacional valia três anos da renda nacional nos Estados Unidos em 1770 (dos quais 1,5 em terras agrícolas).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

O fato de outros tipos de capital — imóveis e outros capitais internos — também se situarem em níveis relativamente baixos nos Estados Unidos durante a época colonial e o início da República americana deriva de outra lógica, não muito surpreendente. Os recém-chegados ao Novo Mundo, que constituíram parte importante da população americana, não atravessaram o Atlântico levando suas moradias ou suas máquinas, e, portanto, foi preciso certo tempo para que acumulassem o equivalente a vários anos de renda nacional em imóveis e equipamentos profissionais.

Não devemos nos deixar enganar: o baixo nível da razão capital / renda na América provinha de uma diferença fundamental na estrutura da desigualdade social em relação à Europa. O fato de o total dos patrimônios ser de somente três anos da renda nacional na América contra mais de sete na Europa significa que o peso dos proprietários e de suas aquisições passadas era menos relevante no Novo Mundo. Era possível, com alguns anos de trabalho e produção, dirimir as diferenças iniciais de riqueza entre os grupos sociais — ou, ao menos, fazê-lo mais depressa que na Europa.

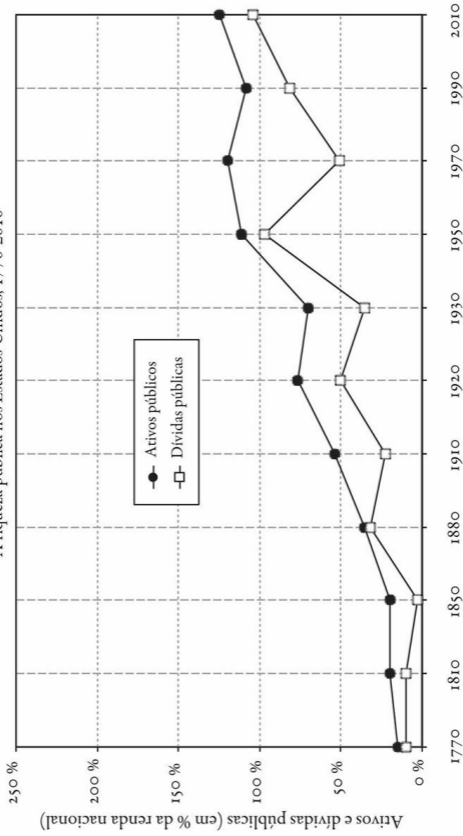
Em 1840, Tocqueville observou com bastante precisão que “o número de grandes fortunas é muito pequeno nos Estados Unidos, e o capital, ainda mais raro” e viu nisso uma relação evidente com o espírito democrático que lá predominava. Ele acrescentou que tudo decorria, ao que parecia, do baixo preço das terras agrícolas: “Na América, a terra custa pouco e qualquer um pode virar proprietário.”¹⁰ Esse era o ideal “jeffersoniano” de uma sociedade de pequenos proprietários de terra, livres e iguais.

Ao longo do século XIX, essa situação evoluiu. A participação da agricultura na produção diminuiu progressivamente e o valor das terras agrícolas se tornou mais e mais baixo, como na Europa. Contudo, os Estados Unidos acumularam um estoque considerável de capital imobiliário e industrial, de modo que o capital nacional alcançaria cinco anos da renda nacional em 1910, contra três anos em 1810. A diferença em relação à velha Europa permaneceu, mas em nível consideravelmente menor: caiu à metade em um século (ver o Gráfico 4.6). A América tornou-se capitalista, mas o peso da riqueza nos Estados Unidos continuou menos significativo do que na Europa da Belle Époque — ainda mais quando se considera o imenso território americano. Se nos restringirmos à costa leste americana, encontramos uma diferença ainda menor. No filme *Titanic*, o diretor James Cameron revela a estrutura social de 1912. Ele optou por mostrar os proprietários americanos como pessoas que valorizavam a prosperidade —

assim como a arrogância e o desdém pelas classes mais baixas — tanto quanto os europeus, à imagem do detestável personagem Hockley, que levava a jovem Rose à Filadélfia para desposá-la (heroicamente, ela repudiaria ser tratada como uma propriedade e se tornaria Rose Dawson). Os romances de Henry James, que se desenrolam em Boston e em Nova York nos anos 1880-1910, retratam também sociedades em que o patrimônio imobiliário, financeiro e industrial tem tanta importância quanto nos romances europeus: os tempos haviam mudado muito desde a época sem capital da Independência.

Gráfico 4.7

A riqueza pública nos Estados Unidos, 1770-2010



A dívida pública valia um ano de renda nacional nos Estados Unidos em 1950 (quase o mesmo que os ativos).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

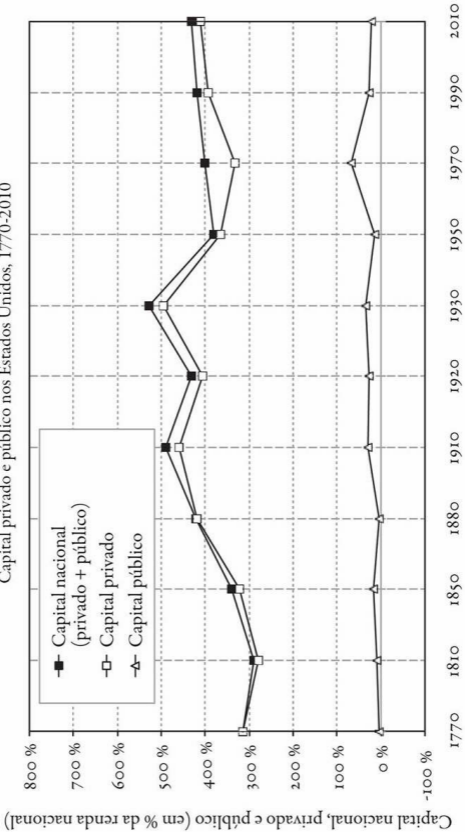
[Acesse o gráfico no site.](#)

Os choques do século XX atingiram a América com menos violência do que a Europa, e a relação entre capital e renda nacional ficou um pouco mais estável nos Estados Unidos: ela oscilou entre quatro e cinco anos de 1910 a 2010 (ver o Gráfico 4.6), enquanto na Europa passou de mais de sete anos para menos de três, antes de retornar a um nível entre cinco e seis anos (ver os Gráficos 3.1-3.2).

Por certo, a riqueza americana também foi abalada pelas crises de 1914-1945. A dívida pública cresceu muito nos Estados Unidos em função das guerras — em particular durante a Segunda Guerra Mundial —, o que afetou a poupança nacional, tudo isso num contexto econômico instável: a euforia dos anos 1920 foi sucedida pela crise dos anos 1930 (de acordo com Cameron, o odioso Hockley se suicidou em outubro de 1929). Além disso, no governo do presidente Roosevelt, os Estados Unidos adotaram o mesmo tipo de política pública da Europa para reduzir o peso do capital privado, como, por exemplo, o controle dos aluguéis. Depois da Segunda Guerra Mundial, os preços dos imóveis e das ações na bolsa de valores caíram a patamares inéditos. Quanto à tributação progressiva, os Estados Unidos foram ainda mais longe do que a Europa, sem dúvida mostrando que o objetivo da medida era mais reduzir a desigualdade do que erradicar a propriedade privada (retornaremos a esse ponto). O governo americano não implantou nenhuma política de nacionalizações. Todavia, foram lançados investimentos públicos substanciais a partir dos anos 1930-1940, sobretudo na área de infraestrutura. A inflação e o crescimento acabaram por fazer a dívida pública recuar para um nível modesto nos anos 1950-1960, de forma que o patrimônio público líquido era positivo em 1970 (ver o Gráfico 4.7). Ao final, a riqueza privada americana passou de cerca de cinco anos da renda nacional em 1930 para menos de 3,5 anos em 1970, uma redução nada insignificante (ver o Gráfico 4.8).

Gráfico 4.8

Capital privado e público nos Estados Unidos, 1770-2010



Em 2010, o capital público valia 20% da renda nacional, contra mais de 400% para o capital privado.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A curva em U que marca a trajetória da relação capital / renda no século XX tem uma amplitude menor nos Estados Unidos do que na Europa. Em anos de renda ou de produção, o capital parece quase ter atingido a estabilidade na América desde o início do século XX — a tal ponto que a estabilidade da razão capital / renda ou capital / produção é, por vezes, considerada uma lei universal nos livros-textos americanos (como o de Paul Samuelson). Em comparação, a Europa teve uma experiência espetacularmente caótica com o capital, e, sobretudo, com o capital privado, ao longo do século passado: ela passou da Belle Époque, um mundo no qual o patrimônio era o rei, ao pós-guerra, um mundo onde se imaginava ter quase erradicado o capitalismo, e depois ao início de século XXI, no qual a Europa parece estar à frente do novo capitalismo patrimonial — a riqueza privada europeia voltou a superar a americana. Veremos no próximo capítulo que isso se justifica pelo fraco crescimento econômico e, sobretudo, pela baixa expansão demográfica ocorrida na Europa em comparação aos Estados Unidos, que leva a um peso cada vez maior da riqueza acumulada no passado. De todo modo, a América teve uma relação capital / renda bem mais estável do que a Europa ao longo do século passado, e isso pode explicar por que a opinião pública americana acalenta uma visão bem mais benevolente do capitalismo.

O Novo Mundo e o capital externo

Outra diferença essencial entre a história do capital na América e na Europa é que o capital externo teve uma relevância limitada nos Estados Unidos. Isso resulta do fato de que os Estados Unidos, como primeira colônia a ter conquistado a independência, não foram, eles próprios, uma potência colonial.

Ao longo de todo o século XIX, os Estados Unidos tiveram uma posição patrimonial levemente negativa em relação ao resto do mundo: o que os habitantes americanos detinham mundo afora era menor do que os outros países — em particular, os britânicos — possuíam em ativos americanos. Todavia, a diferença era pequena, representando no máximo 10-20% da renda nacional americana, e geralmente menos de 10% dos anos 1770 aos anos 1910.

Por exemplo, às vésperas da Segunda Guerra Mundial, o capital interno dos Estados Unidos — terras agrícolas, imóveis, outros capitais internos — era avaliado em 500% da renda nacional americana. Desse total, os ativos detidos

por investidores estrangeiros (subtraídos os ativos estrangeiros detidos pelos americanos) representavam o equivalente a 10% da renda nacional. O capital nacional, ou a riqueza nacional líquida, do país era, portanto, igual a cerca de 490% da renda nacional. Ou seja, 98% dos Estados Unidos eram detidos pelos americanos e 2% pelos estrangeiros. Isso significa que o patrimônio líquido do país estava perto do equilíbrio, sobretudo quando comparado aos vultosos ativos externos dos europeus: entre um e dois anos da renda nacional na França e no Reino Unido e 1,5 ano na Alemanha. A equivalência do PIB americano a pouco mais de metade do PIB da Europa Ocidental em 1913 significava também que os europeus de 1913 só tinham uma pequena parte de seus ativos externos nos Estados Unidos (menos de 5% de suas carteiras). Resumindo, o mundo de 1913 era um mundo onde a Europa possuía uma boa parte da África, da Ásia e da América Latina, e no qual os Estados Unidos eram seus próprios donos.

Com as guerras mundiais, a posição patrimonial dos Estados Unidos se inverteu: de negativa em 1913, passou a levemente positiva a partir dos anos 1920 e assim permaneceu até os anos 1970-1980. Os Estados Unidos financiavam os beligerantes e passaram, desse modo, de devedores a credores dos países europeus. Apesar disso, é importante lembrar que os ativos externos líquidos dos americanos continuaram relativamente modestos: no máximo 10% da renda nacional (ver o Gráfico 4.6).

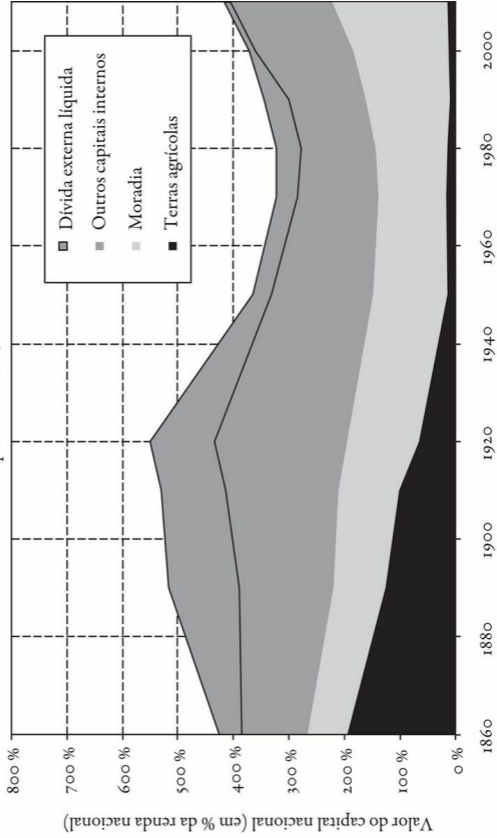
Em particular nos anos 1950-1960, o capital externo líquido detido pelos Estados Unidos ainda era muito limitado (no máximo 5% da renda nacional, enquanto o capital interno se aproximava de 400%, ou oitenta vezes mais). Os investimentos das empresas multinacionais americanas na Europa e no resto do mundo atingiram níveis aparentemente consideráveis, sobretudo para os europeus, que estavam habituados a serem donos do mundo e rechaçavam a ideia de dever parte de sua reconstrução ao Tio Sam e ao Plano Marshall. Na verdade, para além dos traumas nacionais, os investimentos se mantiveram limitados em comparação com as posses das ex-potências coloniais no mundo todo nas décadas anteriores. Além disso, o que os Estados Unidos detinham na Europa e em outros países era compensado pelas participações estrangeiras nos Estados Unidos, principalmente do Reino Unido. Na série *Mad Men*, que se desenrola no início dos anos 1960, a agência de publicidade nova-iorquina Sterling Cooper é adquirida por distintos acionistas britânicos, o que provoca um choque cultural no pequeno mundo de publicitários da avenida Madison: não é nada fácil pertencer a um estrangeiro.

A posição patrimonial dos Estados Unidos se tornou levemente negativa ao longo dos anos 1980, e depois cada vez mais negativa durante as décadas de 1990-2000, à medida que se acumulavam déficits comerciais. Os investimentos americanos no resto do mundo continuaram, todavia, a proporcionar um rendimento mais vantajoso do que o custo da dívida americana — esse privilégio

provém da confiança no dólar —, o que limitou a deterioração da posição negativa americana: em torno de 10% da renda nacional nos anos 1990, ultrapassando ligeiramente os 20% no início dos anos 2010 (revisitaremos essa dinâmica da taxa de rendimento). Ao final, a situação atual é muito próxima da que prevalecia às vésperas da Primeira Guerra Mundial. O capital interno dos Estados Unidos está avaliado em 450% da renda nacional americana. Desse total, os ativos detidos por estrangeiros (menos os ativos estrangeiros detidos pelos americanos) equivalem a 20% da renda nacional. A riqueza nacional líquida dos Estados Unidos é, assim, igual a 430% da renda nacional. Ou seja, os Estados Unidos detêm mais de 95% de si próprios; menos de 5% do país pertence aos estrangeiros.

Em suma, ao longo da história, os Estados Unidos tiveram, por vezes, uma posição patrimonial levemente negativa frente ao resto do mundo e, outras vezes, ligeiramente positiva. Contudo, essas posições sempre foram modestas quando comparadas ao volume de capital detido pelos americanos (sempre menos de 5%, e geralmente menos de 2%).

Gráfico 4.9
O capital no Canadá, 1860-2010



No Canadá, uma parte substancial do capital doméstico esteve sempre em poder do resto do mundo. Assim, o capital nacional sempre foi inferior ao capital doméstico.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

O Canadá: posse duradoura da Coroa

É interessante notar que tudo foi bem diferente no Canadá, onde uma parte significativa do capital doméstico — até um quarto no fim do século XIX e início do século XX — era detida por investidores estrangeiros, sobretudo britânicos, especialmente no setor de recursos naturais (minas de cobre, zinco e alumínio, assim como hidrocarbonetos). Em 1910, o capital interno do Canadá era de cerca de 530% da renda nacional do país. Desse total, os ativos detidos por investidores estrangeiros (deduzidos os ativos estrangeiros em posse dos canadenses) equivaliam a 120% da renda nacional, entre um quinto e um quarto do total. A riqueza nacional líquida do Canadá era, portanto, igual a cerca de 410% da renda nacional (ver o Gráfico 4.9).¹¹

As duas guerras mundiais mudaram sensivelmente essa situação, uma vez que os europeus foram obrigados a se desfazer de boa parte de seus bens estrangeiros. Contudo, esse processo demorou algum tempo: dos anos 1950 aos anos 1980, a dívida externa líquida do Canadá era da ordem de 10% de seu capital doméstico, num contexto de endividamento público crescente no fim do período, que seria consolidado nas décadas de 1990-2000.¹² Ao final, no início dos anos 2010, a situação era bastante semelhante à dos Estados Unidos. O capital interno do Canadá estava avaliado em 410% da renda nacional, e, desse total, os ativos detidos por investidores estrangeiros (menos os ativos estrangeiros detidos pelos canadenses) representavam menos de 10% da renda nacional. Em termos de posição patrimonial líquida, o Canadá pertencia a mais de 98% dos canadenses e a menos de 2% dos estrangeiros.¹³

Essa comparação entre os Estados Unidos e o Canadá é interessante, embora seja difícil encontrar razões puramente econômicas que expliquem trajetórias tão diferentes na América do Norte. Das evidências disponíveis, parece que os fatores políticos desempenharam um papel central. Ainda que os Estados Unidos sempre tenham sido abertos aos investimentos estrangeiros, é difícil imaginar que a opinião pública americana toleraria, no século XIX, que um quarto do país fosse de propriedade de seu ex-colonizador.¹⁴ Isso representava um problema menor no Canadá, que ainda era uma colônia britânica: o fato de uma parte importante do país ser de propriedade do Reino Unido não era muito diferente da constatação de que uma parte importante das fábricas e das terras da Escócia e

de Sussex pertencia aos londrinos. Do mesmo modo, se a posição patrimonial líquida do Canadá ficou negativa por tanto tempo, isso é resultado da ausência de uma ruptura política violenta (o Canadá deixou de ser colônia nos anos 1930, mas seu chefe de Estado é, até hoje, a rainha da Inglaterra) e, portanto, da ausência de expropriações — sobretudo no que concerne aos recursos naturais —, que em outras partes do mundo costumavam acompanhar os movimentos de independência.

Novo Mundo e Velho Mundo: o peso da escravidão

É impossível concluir esta análise das metamorfoses do capital na Europa e na América sem abordar a questão da escravidão e sua relação com o patrimônio americano.

Thomas Jefferson não possuía apenas terras. Ele também tinha cerca de seiscentos escravos, herdados do pai e do sogro, e sua atitude política sobre a questão sempre foi extremamente ambígua. Seu ideal de república de pequenos proprietários, todos com direitos iguais, não incluía os negros, sobre os quais repousava grande parte da economia de sua Virgínia natal. Eleito presidente dos Estados Unidos em 1801 graças às vozes dos estados sulistas, Jefferson assinou, apesar disso, a lei que punha fim à importação de novos escravos a partir de 1808. Isso não impediu uma forte expansão do número de escravos (o crescimento natural era menos custoso do que a compra de novos): o total de escravos foi multiplicado por 2,5 entre a declaração da Independência nos anos 1770 (em torno de quatrocentos mil escravos) e o censo de 1800 (um milhão de escravos), e, depois, por um fator de quatro entre 1800 e o censo de 1860 (mais de quatro milhões de escravos); ou seja, um aumento de dez vezes em menos de um século. A economia baseada na escravidão estava em pleno crescimento quando eclodiu a guerra de Secessão em 1861, conflito que levou à abolição em 1865.

Por volta de 1800, os escravos representavam cerca de 20% da população americana: em torno de um milhão para uma população de cinco milhões de habitantes. Nos estados do Sul, onde estava concentrada a quase totalidade dos escravos,¹⁵ a proporção alcançava os 40%: um milhão de escravos, 1,5 milhão de brancos, com uma população total de 2,5 milhões de pessoas. Nem todos os brancos eram donos de escravos, e só uma minoria possuía tantos quanto Thomas Jefferson: o patrimônio proveniente da escravidão era um dos mais concentrados, como veremos na Terceira Parte.

Em 1860, a proporção de escravos nos Estados Unidos havia caído para cerca de 15% (em torno de quatro milhões de escravos para uma população total de trinta milhões), levando em conta o forte crescimento demográfico dos estados

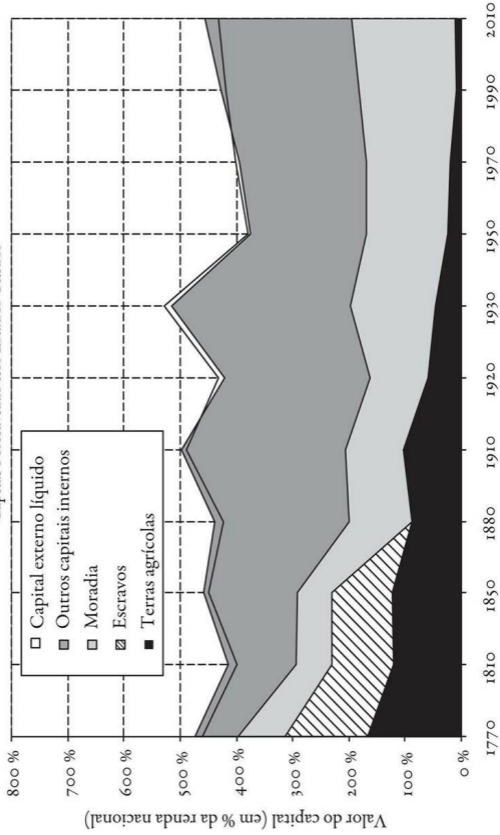
do Norte e do Oeste. Contudo, nos estados do Sul, a proporção permanecia em 40%: quatro milhões de escravos e seis milhões de brancos numa população total de dez milhões.

Há inúmeras fontes históricas que permitem saber os preços dos escravos nos Estados Unidos dos anos 1770 aos anos 1860, quer se trate dos inventários (*probate records*) coletados por Alice Hanson Jones, quer sejam dados fiscais e dados do censo reunidos por Raymond Goldsmith, ou ainda dados sobre as transações nos mercados de escravos elaborados por Robert Fogel. Confrontando essas diferentes fontes, bastante coerentes entre si, pudemos elaborar as estimativas médias apresentadas nos Gráficos 4.10-4.11.

Constata-se que o valor total dos escravos era de cerca de 1,5 ano da renda nacional nos Estados Unidos no final do século XVIII e na primeira metade do século XIX — ou seja, mais ou menos o mesmo que o valor das terras agrícolas. Se incluímos outros elementos do patrimônio junto com os escravos, observa-se que o total da riqueza americana ficou relativamente estável da época colonial até os dias de hoje — em torno de 4,5 a cinco anos da renda nacional (ver o Gráfico 4.10). Tal soma é, sem dúvida, questionável: ela é a marca de uma civilização que tratava seres humanos como objetos, e não como indivíduos dotados de direitos, inclusive o próprio direito de propriedade.¹⁶ Contudo, ela fornece uma medida da importância do patrimônio proveniente da escravidão para seus proprietários.

Gráfico 4.10

Capital e escravidão nos Estados Unidos



O valor de mercado dos escravos alcançava 1,5 ano da renda nacional nos Estados Unidos em 1770 (assim como as terras).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

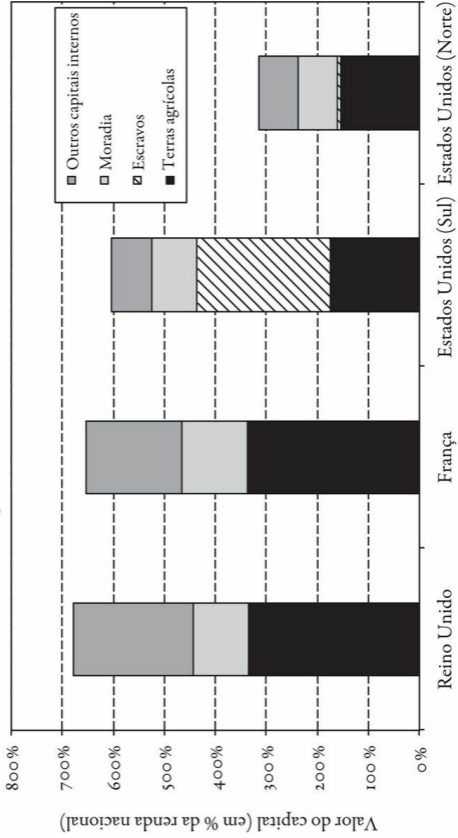
[Acesse o gráfico no site.](#)

Isso fica ainda mais claro quando distinguimos os estados sulistas dos estados do Norte e comparamos a estrutura do capital (incluindo os escravos) nas duas partes do país entre 1770 e 1810 com a do Reino Unido e a da França na mesma época (ver Gráfico 4.11). No Sul dos Estados Unidos, o valor total dos escravos compreendia entre 2,5 e três anos de renda nacional, de modo que o valor combinado das terras agrícolas e dos escravos superava os quatro anos de renda nacional. Ao final, os proprietários sulistas do Novo Mundo controlavam uma riqueza maior do que os grandes proprietários de terra da velha Europa. Suas terras agrícolas não valiam grande coisa, mas, como tiveram a boa ideia de possuir a força de trabalho que cultivava essas terras, a riqueza total era mais elevada.

Se somarmos o valor de mercado dos escravos aos outros elementos da riqueza, concluímos que os estados do Sul detinham cerca de seis anos da renda nacional, quase o mesmo nível de capital do Reino Unido e da França. Em contrapartida, nos estados do Norte, onde praticamente não havia escravos, o total da riqueza era bastante baixo: cerca de três anos da renda nacional, ou duas vezes menos do que no Sul e na Europa.

Desse modo, constatamos que os Estados Unidos antes da guerra de Secessão estavam longe de ser o mundo sem capital que evocamos antes. O Novo Mundo combinava duas realidades opostas: no Norte, um mundo relativamente igualitário onde o capital não valia grande coisa, uma vez que a terra era abundante e qualquer um poderia tornar-se proprietário pagando pouco — além disso, os novos imigrantes não haviam tido tempo de acumular capital; no Sul, um mundo no qual a desigualdade adquirira a forma mais extrema e violenta possível, já que metade da população era dona da outra metade e o capital proveniente dos escravos substituiria e ultrapassara o capital derivado das terras.

Gráfico 4.11
O capital em 1770-1810: Velho e Novo Mundo



O valor combinado das terras agrícolas e dos escravos nos estados do Sul dos Estados Unidos ultrapassava quatro anos da renda nacional no período 1770-1810.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Essa relação complexa e contraditória dos Estados Unidos com a desigualdade ainda pode ser vista nos dias de hoje: de um lado, a promessa de igualdade e a esperança da terra de oportunidades que o país representa para milhões de imigrantes de origem modesta; de outro, uma forma brutal de desigualdade, sobretudo em torno da questão racial (os negros do Sul dos Estados Unidos foram privados dos direitos civis e ficaram sujeitos a um regime de segregação legal até os anos 1960 que guarda alguma semelhança com o sistema de apartheid que se prolongou na África do Sul até a década de 1980). Esse cenário explica bem alguns aspectos do desenvolvimento — ou do não desenvolvimento — do Estado social nos Estados Unidos.

Capital escravo e capital humano

Não nos propusemos a estimar o valor do capital escravo em outras sociedades nas quais vigorou o regime de escravidão. No Reino Unido, onde ela foi abolida em 1833-1838, ou na França, onde a abolição se deu em duas etapas (a primeira em 1792, seguida do restabelecimento da escravidão por Napoleão em 1803, e a abolição definitiva em 1848), uma parte do capital externo no século XVIII e no início do século XIX teve a forma de grandes plantações nas Antilhas (à imagem de Sir Thomas em *Mansfield Park*) ou nas ilhas escravagistas do oceano Índico (ilha Bourbon e ilha da França, que passaram a se chamar Reunião e Maurício depois da Revolução Francesa). Esses ativos incluíam implicitamente, portanto, os escravos, que não buscamos calcular em separado. Todavia, o total dos ativos externos não superava 10% da renda nacional nesses dois países no início do século XIX. A importância dos escravos na riqueza nacional era, assim, bem menor do que nos Estados Unidos.¹⁷

Em contrapartida, nas sociedades em que os escravos representavam uma parte importante da população, o valor de mercado do capital escravo podia, naturalmente, alcançar níveis bastante altos, talvez ainda mais elevados do que nos Estados Unidos e do que todas as outras formas de riqueza. Consideremos um caso extremo onde a quase totalidade da população seria propriedade de uma minoria ínfima. Suponhamos, a título de ilustração, uma renda do trabalho (isto é, a renda que fluía para os donos dos escravos) de 60% da renda nacional, uma renda do capital (aluguéis, lucros etc., derivados da terra e de outros capitais

detidos pelos proprietários) que representasse 40% da renda nacional e uma taxa de retorno de todas as formas de capital não humano que equivale a 5% por ano.

Por definição, o valor do capital nacional (excluindo as horas de trabalho escravo) é igual a oito anos de renda nacional — essa é a primeira lei fundamental do capitalismo ($\beta = w/r$), introduzida no Capítulo 1 (isto é, divide-se 40% por 5% para obter 8).

Numa sociedade em que há escravidão, pode-se aplicar a mesma lei para o capital escravo: se os escravos representam 60% da renda nacional e se a taxa de retorno anual de todas as formas de capital for de 5%, o valor de mercado do estoque total de escravos é igual a doze anos de renda nacional (divide-se 60% por 5% para obter 12) — isto é, 50% maior do que o capital nacional simplesmente porque os escravos rendem 50% a mais do que o capital. Se somarmos o valor dos escravos ao valor do capital, obtemos vinte anos de renda nacional, já que a totalidade dos fluxos anuais de renda e produção é capitalizada à taxa de 5%.

No caso dos Estados Unidos dos anos 1770-1810, o valor do capital escravo era da ordem de 1,5 ano da renda nacional (e não doze anos), tanto porque a proporção de escravos na população era de 20% (e não de 100%) quanto porque a produtividade média dos escravos era avaliada um pouco abaixo da produtividade média do trabalho, sendo as taxas de retorno do capital escravo geralmente mais próximas de 7-8% — ou até um pouco mais — do que de 5%, daí uma capitalização mais baixa. Na prática, nos Estados Unidos pré-guerra de Secessão, o preço de mercado de um escravo era tipicamente de dez a doze anos de salário de um trabalhador livre equivalente (e não de vinte anos, como exigiria uma produtividade equivalente e um rendimento de 5%). Em torno de 1860, o preço médio de um escravo do sexo masculino em idade ativa era de 2.000 dólares, enquanto o salário anual de um trabalhador agrícola livre era de cerca de 200 dólares.¹⁸ Notemos ainda que os preços variavam enormemente de acordo com as características do escravo e da avaliação que o proprietário fazia dele: no filme *Django livre*, Quentin Tarantino mostra uma rica plantação prestes a se desfazer da bela Broomhilda por apenas 700 dólares, mas que exigia 12.000 dólares para vender os seus melhores escravos lutadores.

Em todo caso, percebe-se que esse tipo de cálculo não faz sentido algum em sociedades que não tenham o regime de escravidão, no qual o capital humano pode ser vendido no mercado de forma permanente e irrevogável. Alguns economistas, sobretudo em uma série de relatórios recentes do Banco Mundial dedicados à “riqueza das nações”, escolheram calcular o valor total do “capital humano” pelo valor do fluxo de renda do trabalho a partir de uma taxa de retorno anual mais ou menos arbitrária (de 4% ou 5%). Nesses relatórios, eles concluem, maravilhados, que o capital humano representa a principal forma de capital no mundo mágico do século XXI. Tal conclusão é, na realidade, uma obviedade e

seria obtida da mesma forma no século XVIII: a partir do momento em que mais da metade da renda nacional remete ao trabalho e se escolhe capitalizar o fluxo de renda usando as mesmas taxas (ou taxas próximas) do fluxo total de capital, por definição o valor do capital humano há de superar o das outras formas de capital. Não há qualquer surpresa nisso, tampouco é preciso usar formas de capitalização hipotéticas para chegar a essa conclusão (basta comparar os fluxos).¹⁹ Atribuir um valor monetário ao estoque de capital humano não faz sentido algum, a não ser que se trate de sociedades em que de fato alguns indivíduos sejam propriedade de outros — sociedades que, *a priori*, deixaram definitivamente de existir.

A relação capital / renda no longo prazo

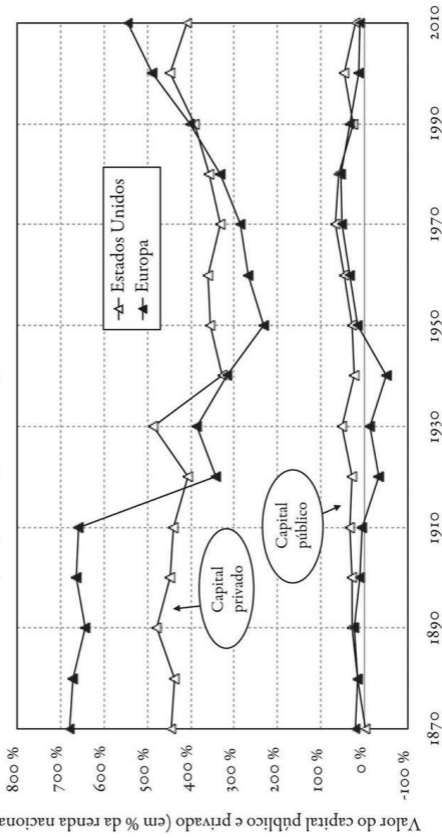
No último capítulo, estudamos as metamorfoses do capital na Europa e na América do Norte desde o século XVIII. Vimos que, ao longo do tempo, a natureza da riqueza se transformou por completo: o capital da terra agrícola foi progressivamente substituído pelo capital imobiliário, industrial e financeiro. Contudo, o fato mais assombroso é sem dúvida que, a despeito de todas as transformações, o valor total do estoque de capital mensurado em anos de renda nacional — relação que mede a importância total do capital na economia e na sociedade — não parece ter se alterado de modo substancial no longuíssimo prazo. Tanto no Reino Unido como na França, países para os quais dispomos de dados históricos mais extensos e completos, o capital nacional equivale a cerca de cinco a seis anos da renda nacional neste início dos anos 2010, nível pouco inferior ao observado nos séculos XVIII e XIX e até a véspera da Primeira Guerra Mundial (aproximadamente seis a sete anos de renda nacional). Além disso, levando em conta a forte e sistemática expansão da relação capital / renda observada desde os anos 1950, é natural se perguntar se esse aumento pode persistir ao longo das próximas décadas e se, no século XXI, a razão capital / renda vai retornar aos níveis vistos nos séculos anteriores — ou até ultrapassá-los.

O segundo fato relevante concerne à comparação entre a Europa e a América do Norte. Como era de se esperar, os choques do período 1914-1945 afetaram de modo mais intenso e duradouro o Velho Continente, levando a uma relação capital / renda mais baixa na Europa durante boa parte do século XX, dos anos 1920 aos anos 1980. Mas, à exceção desse longo período de guerras e pós-guerra, constata-se que a relação capital / renda sempre teve tendência a ser mais alta na Europa. Isso vale tanto para o século XIX e o início do XX (com uma relação capital / renda da ordem de seis a sete anos na Europa, contra quatro a cinco nos Estados Unidos) quanto para o fim do século XX e o início do XXI: a riqueza privada europeia mais uma vez superou o nível americano no início dos anos 1990 e está se aproximando de seis anos da renda nacional no início dos anos 2010, contra um pouco mais de quatro anos nos Estados Unidos (ver os Gráficos 5.1 e 5.2).¹

Ainda é necessário explicar dois fatos: por que a relação capital / renda parece ter voltado a níveis históricos tão altos na Europa, e por que esse nível seria estruturalmente maior do que na América do Norte? Quais são as forças mágicas que implicam que o valor do capital represente seis ou sete anos de renda nacional numa sociedade e três a quatro anos em outra? Há um nível de

equilíbrio para a relação capital / renda? De que forma ele é determinado e quais são as consequências para a taxa de remuneração do capital? Qual é a relação entre o nível da razão capital / renda e a divisão da renda nacional entre renda do trabalho e a renda do capital? Para responder a essas perguntas, começaremos por apresentar a lei dinâmica que permite relacionar a razão capital / renda de uma economia com suas taxas de poupança e de crescimento.

Gráfico 5.1
 Capital privado e público: Europa e Estados Unidos, 1870-2010



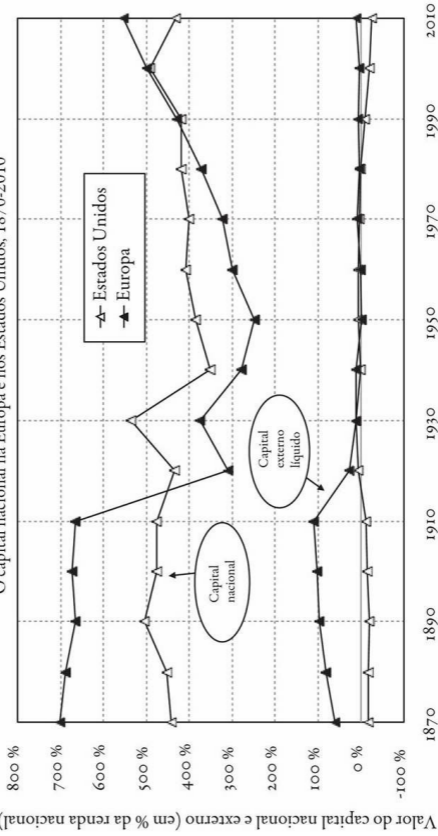
A evolução do capital nacional na Europa, assim como nos Estados Unidos, corresponde, antes de tudo, à evolução do capital privado.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 5.2

O capital nacional na Europa e nos Estados Unidos, 1870-2010



O capital nacional (público e privado) valia 6,5 anos da renda nacional na Europa em 1910, contra 4,5 anos nos Estados Unidos.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A segunda lei fundamental do capitalismo: $\beta = s/g$

No longo prazo, a razão capital / renda β se relaciona de forma simples e transparente com a taxa de poupança s do país considerado e com a taxa de crescimento g de sua renda nacional, por meio da seguinte equação:

$$\beta = s/g$$

Por exemplo, se $s = 12\%$ e $g = 2\%$, então $\beta = s/g = 600\%$.²

Em outras palavras, se um país poupar 12% de sua renda nacional a cada ano e se a taxa de crescimento da renda nacional for de 2% por ano, no longo prazo a razão capital / renda será de 600%: o país terá acumulado o equivalente a seis anos de renda nacional em capital.

Essa equação, que pode ser considerada a segunda lei fundamental do capitalismo, denota uma realidade mais importante: um país que poupe muito e cresça lentamente acumula, no longo prazo, um enorme estoque de capital. Isso, em contrapartida, pode ter consequências relevantes para a estrutura social e a distribuição de riqueza.

Digamos de outra forma: numa sociedade que enfrenta uma quase estagnação, a riqueza acumulada no passado ganha uma importância desmedida.

A volta da relação capital / renda a um nível estruturalmente elevado no século XXI, próxima dos observados nos séculos XVIII e XIX, explica-se, portanto, pelo retorno de um regime de baixo crescimento. É a queda do crescimento — sobretudo da expansão demográfica — que conduz ao retorno do capital.

A questão fundamental é que pequenas variações na taxa de crescimento podem ter efeitos muito significativos para a relação capital / renda no longo prazo.

Por exemplo, para uma mesma taxa de poupança de 12%, se a taxa de crescimento cair para 1,5% por ano (em vez de 2%), então a relação capital / renda de longo prazo $\beta = s/g$ sobe para oito anos da renda nacional (em vez de seis anos). Se a taxa de crescimento cair para 1% ao ano, a razão capital / renda $\beta = s/g$ passa para doze anos, isto é, uma sociedade duas vezes mais intensiva em capital do que aquela cuja taxa de crescimento é de 2%. Por um lado, isso é uma

boa notícia: o capital é potencialmente útil para todos, e, se as sociedades forem organizadas o suficiente, todos poderão se beneficiar dele. Por outro, isso também significa que os detentores do capital — para uma determinada distribuição — controlarão uma parte cada vez mais importante da riqueza, medida, por exemplo, em anos da renda média do trabalho. Em todo caso, as repercussões econômicas, sociais e políticas de tal transformação são consideráveis.

No entanto, caso o crescimento suba para 3%, $\beta = s/g$ cai para apenas quatro anos da renda nacional. Se, ao mesmo tempo, a taxa de poupança cair levemente para $s = 9\%$, a razão capital / renda de longo prazo se reduz para três anos.

Esses efeitos são mais significativos porque o crescimento que se leva em conta na lei $\beta = s/g$ é o da renda nacional, isto é, a soma da taxa de crescimento da renda nacional por habitante e da taxa de crescimento da população.³ Ou seja, para uma mesma taxa de poupança da ordem de 10-12% e uma mesma taxa de crescimento da renda por habitante de 1,5-2% por ano, é possível compreender imediatamente como países em quase estagnação demográfica — e, portanto, com uma taxa de crescimento total de pouco mais de 1,5-2%, como na Europa — podem acumular entre seis e oito anos de renda nacional em estoque de capital. Enquanto isso, países com uma taxa de expansão demográfica de 1% por ano — logo, com uma taxa de crescimento da ordem de 2,5-3% por ano, como na América do Norte — não acumulam mais do que três ou quatro anos de renda nacional em capital. E se esses países tendem, além disso, a poupar um pouco menos do que os países europeus, o que pode ser fruto de um processo de envelhecimento populacional mais lento, esse mecanismo transparente é ainda mais reforçado. Isso significa que países com níveis de desenvolvimento e de crescimento da renda por habitante comparáveis podem apresentar relações capital / renda muito diferentes simplesmente porque o crescimento demográfico não é o mesmo.

Veremos que essa lei permite resumir a evolução histórica da relação capital / renda. Em particular, ela ajuda a explicar por que a razão capital / renda parece ter retornado, nos dias de hoje, a níveis muito altos, depois dos choques dos anos 1914-1945 e da fase de crescimento excepcionalmente rápido na segunda metade do século XX. Ela também permite compreender por que a Europa tende, estruturalmente, a acumular mais capital do que a América do Norte (ou, ao menos, isso há de ser assim enquanto a taxa de crescimento demográfico do outro lado do Atlântico for mais alta do que a da Europa, algo que não será eterno). Mas, antes de nos estendermos sobre esses temas, diversos pontos conceituais e teóricos devem ser explorados.

É importante salientar, antes de tudo, que a segunda lei fundamental do capitalismo, $\beta = s/g$, só se aplica caso várias hipóteses essenciais sejam satisfeitas. Em primeiro lugar, trata-se de uma lei assintótica, isto é, válida apenas no longo prazo: se um país poupa uma proporção s da sua renda nacional indefinidamente e se a taxa de crescimento da renda nacional é igual a g de forma permanente, sua relação capital / renda tende a se aproximar cada vez mais de $\beta = s/g$, estabilizando-se nesse nível. Contudo, isso não ocorrerá de um dia para o outro: se um país poupa uma fração s de sua renda durante somente alguns poucos anos, isso não será o suficiente para se obter uma relação capital / renda igual a $\beta = s/g$.

Por exemplo, se partirmos de um nível de capital nulo e pouparmos 12% da renda nacional durante um ano, isso não permitirá a acumulação de seis anos de renda em capital. Com uma taxa de poupança de 12% ao ano, e partindo de capital nulo, são necessários cinquenta anos para poupar o equivalente a seis anos de renda — e, mesmo assim, a razão capital / renda não será igual a seis, pois a própria renda nacional terá crescido consideravelmente após cinquenta anos (a não ser que suponhamos um crescimento igual a zero).

O primeiro princípio para se ter em mente é, portanto, que a acumulação da riqueza leva tempo: são necessárias várias décadas para que a lei $\beta = s/g$ se verifique. Isso permite compreender melhor a demora para que os choques dos anos 1914-1945 na Europa esmorecessem e por que é importante ter uma perspectiva histórica de longo prazo para estudar essas questões. Individualmente, as fortunas às vezes são construídas de maneira muito rápida. Contudo, considerando o conjunto de países, a evolução da relação capital / renda descrita pela lei $\beta = s/g$ é um processo longo.

Trata-se de uma diferença essencial em relação à lei $\alpha = r \times \beta$, que batizamos de “primeira lei fundamental do capitalismo” no Capítulo 1. De acordo com essa lei, a participação dos rendimentos do capital na renda nacional α é igual à taxa média de retorno do capital r multiplicada pela razão capital / renda β . É importante perceber que a lei $\alpha = r \times \beta$ é, na realidade, uma identidade contábil, sempre válida por construção. Pode-se, também, considerá-la uma definição da participação do capital na renda nacional (ou da taxa média de rendimento do capital, dependendo do que for mais fácil medir), em vez de uma lei. A lei $\beta = s/g$, por sua vez, é o resultado de um processo dinâmico: ela representa o estado de equilíbrio para o qual tende uma economia que poupa s e cresce g , sem que esse estado de equilíbrio seja jamais perfeitamente alcançado.

Em segundo lugar, a lei $\beta = s/g$ é válida apenas se nos concentrarmos nas formas de capital acumuláveis pelo homem. Se os recursos naturais puros, isto é, aqueles cujo valor não depende de qualquer melhoria imposta pelo homem e do investimento realizado no passado, representam uma fração significativa do

capital nacional, é evidente que a relação β pode subir sem que qualquer poupança tenha sido estabelecida. Revisitaremos mais à frente a relevância prática do capital não acumulável.

Por fim, a lei $\beta = s/g$ não é válida se o preço dos ativos evoluir, em média, da mesma forma que os preços dos bens de consumo. Se os preços dos imóveis ou das ações aumentarem bem mais do que os outros, a relação β entre o valor de mercado do capital nacional e o fluxo anual de renda nacional poderá ser mais alta sem a necessidade de qualquer poupança adicional. No curto prazo, essas variações de preços relativos dos ativos — isto é, dos preços dos ativos em relação aos preços dos bens de consumo —, quer se materializem como ganhos ou como perdas de capital, são em geral mais importantes do que os efeitos de volume, aqueles relacionados à nova acumulação de poupança. Contudo, na hipótese de as variações de preços se compensarem no longo prazo, a lei $\beta = s/g$ é necessariamente válida em períodos longos, quaisquer que sejam as razões para que o país escolha poupar uma fração s da renda nacional.

Insistamos neste ponto: a lei $\beta = s/g$ é totalmente independente dos motivos que levam os habitantes de um país — e às vezes seu governo — a acumular riqueza. Na prática, acumula-se capital por todo tipo de motivo — por exemplo, para ampliar o consumo futuro (ou evitar que ele diminua, sobretudo para os que estão prestes a se aposentar), para preservar ou construir um patrimônio para a geração seguinte, ou, ainda, para adquirir o poder, a segurança ou o prestígio que a riqueza confere aos seus detentores. Em geral, todas essas motivações estão presentes ao mesmo tempo, em proporções variáveis para diferentes indivíduos, países e épocas. Com bastante frequência, elas coexistem e as pessoas não sabem separá-las com clareza. Na Terceira Parte, analisaremos a importância dessas diferentes motivações e seus mecanismos de acumulação e veremos que essa questão tem consequências importantes para a desigualdade e a distribuição da riqueza, para o papel da herança na estrutura da desigualdade e, de modo mais geral, para as justificativas sociais, morais e políticas da disparidade da riqueza. Por enquanto, busquemos apenas compreender a dinâmica da relação capital / renda (questão que, em certa medida, pode ser estudada independentemente da distribuição do capital), e o ponto sobre o qual queremos insistir é que a lei $\beta = s/g$ se aplica em todos os casos, quaisquer que sejam as taxas de poupança do país.

Isso resulta do simples fato de que $\beta = s/g$ é a única razão capital / renda estável num país que poupa a cada ano uma fração s de sua renda e para o qual a renda nacional cresce à taxa g .

O raciocínio é elementar. Vejamos um exemplo. Em termos práticos, se um país poupa, a cada ano, 12% da sua renda e se o estoque de capital inicial é igual a seis anos de renda, esse estoque crescerá 2% ao ano,⁴ ou seja, exatamente o

mesmo ritmo que o da renda nacional, levando a uma relação capital / renda estável.

Em contrapartida, se o estoque de capital for inferior a seis anos de renda, uma poupança igual a 12% levará o estoque de capital a crescer mais de 2% ao ano, portanto mais rapidamente do que a renda, de modo que a relação capital / renda aumentará até seu nível de equilíbrio.

Por outro lado, se o estoque de capital for superior a seis anos de renda, uma taxa de poupança de 12% implica que o capital cresce menos de 2% ao ano, de forma que a relação capital / renda não pode ser sustentada e, assim, cai em direção ao seu nível de equilíbrio.

Em todo caso, a relação capital / renda se dirige, no longo prazo, para o nível de equilíbrio $\beta = s/g$ (eventualmente auxiliada pelos recursos naturais puros), sob a condição de que os preços dos ativos evoluam, em média, como os preços dos bens de consumo.⁵

Em suma: a lei $\beta = s/g$ não explica os choques de curto prazo que afetam a relação capital / renda — assim como não explica a existência das guerras mundiais ou da crise de 1929, eventos que podem ser considerados choques de amplitude extrema —, mas permite compreender para que nível de equilíbrio potencial a relação capital / renda tende a convergir no longo prazo, para além dos choques e das crises.

A volta do capital nos países ricos desde os anos 1970

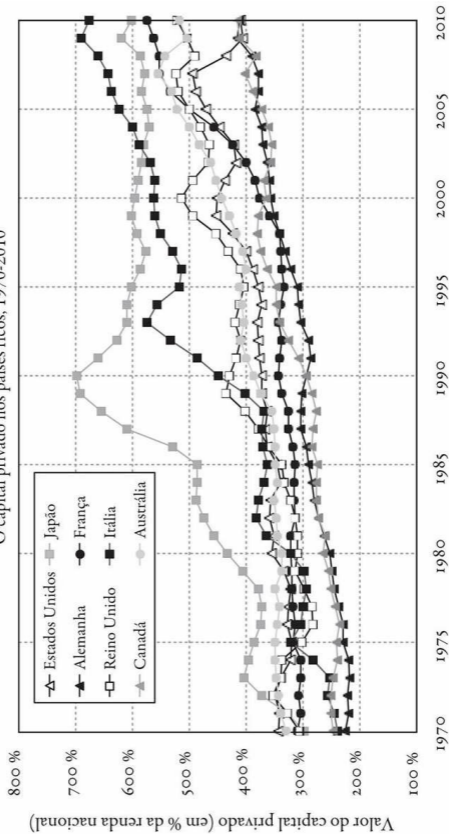
Para ilustrar a diferença entre as trajetórias de curto e de longo prazo da relação capital / renda, é aconselhável examinar a evolução anual observada nos principais países ricos de 1970 a 2010, um período sobre o qual há dados homogêneos e confiáveis disponíveis para um grande número de países. Começamos pela relação entre o capital privado e a renda nacional, que mostramos no Gráfico 5.3 para os oito principais países ricos do planeta — em ordem decrescente do PIB: Estados Unidos, Japão, Alemanha, França, Reino Unido, Itália, Canadá e Austrália.

Em comparação com os Gráficos 5.1-5.2 e os apresentados nos capítulos anteriores, que traziam séries de dez anos e permitiam manter o foco na tendência de longo prazo, constatamos no Gráfico 5.3 que a relação capital / renda sofreu variações de curto prazo incessantes. Essas oscilações erráticas se devem aos preços dos ativos, quer se tratem de ativos imobiliários (habitação e imóveis comerciais) ou de ativos financeiros (sobretudo ações), que são notoriamente voláteis. É sempre muito difícil atribuir um preço ao capital, pois é bastante complexo prever qual será a demanda futura de bens e serviços gerados por uma empresa ou por um ativo imobiliário, e, portanto, quais serão os fluxos

futuros de lucros, dividendos, royalties, aluguéis etc. que os ativos em questão hão de trazer. Ademais, o valor presente de um imóvel ou de uma firma depende não somente desses elementos fundamentais, mas também do preço ao qual se espera revendê-los em caso de necessidade, isto é, da expectativa de ganhos ou perdas de capital.

Gráfico 5.3

O capital privado nos países ricos, 1970-2010



O capital privado representava entre dois e 3,5 anos da renda nacional nos países ricos em 1970 e entre quatro e sete anos da renda nacional em 2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Além disso, essas expectativas sobre os preços futuros dependem do entusiasmo por esse tipo de ativo. Isso pode, naturalmente, gerar o fenômeno de expectativas ditas “autorrealizáveis”: basta esperar que o ativo possa ser revendido a um preço mais alto do que foi comprado para que seja racional pagar por ele um preço bem acima do que seu valor fundamental (tanto mais porque o valor fundamental é muito incerto) e ceder à euforia coletiva, ainda que excessiva. É por isso que as bolhas especulativas que se formam nos preços do capital imobiliário e das ações são tão antigas quanto o próprio capital; elas são substanciais à sua história.

Nesse caso, a bolha mais espetacular do período 1970-2010 foi, sem dúvida, a japonesa de 1990 (ver o Gráfico 5.3). Durante os anos 1980, o valor do patrimônio privado passou de cerca de quatro anos da renda nacional no início da década para mais ou menos sete anos ao final. Entretanto, esse inchaço desmedido e extremamente rápido era em parte artificial: o valor do capital privado sofreu uma queda abrupta no início dos anos 1990 e depois se estabilizou em torno de seis anos da renda nacional a partir de meados da década.

Não discutiremos aqui a história das diversas bolhas imobiliárias e do mercado de ações que se formaram e estouraram nos países ricos desde os anos 1970, tampouco nos arriscaremos a prever bolhas futuras, tarefa que somos incapazes de realizar. Destacaremos, por exemplo, a forte correção imobiliária na Itália em 1994-1995 e o estouro da bolha da internet em 2000-2001, que conduziu a uma redução particularmente marcante da relação capital / renda nos Estados Unidos e no Reino Unido (bem menos intensa, todavia, do que a ocorrida no Japão dez anos antes). Salientaremos, da mesma forma, que o boom imobiliário e do mercado de ações dos anos 2000 continuou até 2007 e foi seguido por uma queda brusca durante a recessão de 2008-2009. Em dois anos, a riqueza privada americana passou de cinco para quatro anos da renda nacional, uma correção equivalente à que ocorreu no Japão em 1991-1992. Nos outros países, sobretudo da Europa, o ajuste foi menos intenso, ou até inexistente: no Reino Unido, na França e na Itália, os preços dos ativos, em especial dos imobiliários, sofreram uma pausa em 2008 e voltaram a subir a partir de 2009-2010, de modo que a riqueza privada se situa, neste início dos anos 2010, no mesmo nível de 2007, quicá ligeiramente acima disso.

O ponto importante sobre o qual queremos insistir é que, para além das variações erráticas e imprevisíveis dos preços dos ativos no curto prazo, cuja

amplitude parece ter aumentado nas últimas décadas (veremos que isso pode ter relação com o aumento da razão capital / renda potencial), há uma tendência de longo prazo no conjunto dos países ricos entre as décadas de 1970 e 2010 (ver o Gráfico 5.3). No início da década de 1970, o valor total da riqueza privada — subtraídas as dívidas — era de entre dois e 3,5 anos da renda nacional em todos os países ricos de todos os continentes.⁶ Quarenta anos mais tarde, no início dos anos 2010, a riqueza privada representa entre quatro e sete anos da renda nacional, também em todos os países estudados.⁷ A evolução geral não deixa dúvida alguma: além das bolhas, estamos assistindo à volta triunfal do capital privado nos países ricos desde os anos 1970, ou, mais do que isso, ao ressurgimento de um novo capitalismo patrimonial.

Essa evolução estrutural pode ser explicada por três fatores, que se acumulam e se complementam, ampliando ainda mais o fenômeno. O fator mais importante no longo prazo é a desaceleração do crescimento, sobretudo da expansão demográfica, que, com a manutenção de uma poupança elevada, conduz automaticamente a uma alta estrutural e sistemática da relação capital / renda, por meio da lei $\beta = s/g$. Esse mecanismo é a força dominante no longuíssimo prazo, mas ele não pode nos deixar esquecer os outros dois fatores cujos efeitos foram reforçados nas últimas décadas: um movimento de privatização e de transferência gradual da riqueza pública para a privada desde os anos 1970-1980 e um fenômeno de recuperação de longo prazo dos preços dos ativos imobiliários e das ações, que se acelerou nos anos 1980-1990, num contexto político global muito favorável à riqueza privada, em comparação com as décadas do pós-guerra.

Além das bolhas: crescimento fraco, poupança forte

Começamos pelo primeiro mecanismo, baseado na desaceleração do crescimento, na manutenção de uma taxa de poupança elevada e na lei dinâmica $\beta = s/g$. Na Tabela 5.1, mostramos os valores médios observados para a taxa de crescimento e para as taxas de poupança privadas nos oito principais países ricos ao longo do período 1970-2010. Como já salientamos no Capítulo 2, as taxas de crescimento da renda nacional por habitante (ou as quase idênticas taxas de crescimento da produção interna por habitante) foram muito próximas nos diversos países desenvolvidos ao longo das últimas décadas. Se fizermos comparações em alguns anos, as diferenças podem ser significativas, aguçando a inveja e o orgulho nacional. Contudo, quando usamos médias para períodos mais longos, nota-se que os países ricos crescem aproximadamente no mesmo ritmo. Entre 1970 e 2010, a taxa média de crescimento anual da renda nacional por habitante ficou entre 1,6% e 2% nos oito principais países desenvolvidos, e, com

frequência ainda maior, entre 1,7% e 1,9%. Levando em conta as imperfeições das estatísticas disponíveis (sobretudo as relativas aos índices de preços), não é certo que as reduções das diferenças observadas sejam estatisticamente significativas.⁸

TABELA 5.1
Taxa de crescimento e taxa de poupança nos países ricos, 1970-2010

	Taxa de crescimento da renda nacional	Taxa de crescimento da população	Taxa de crescimento da renda nacional por habitante	Poupança privada (líquida da depreciação) (em % da renda nacional)
Estados Unidos	2,8%	1,0%	1,8%	7,7%
Japão	2,5%	0,5%	2,0%	14,6%
Alemanha	2,0%	0,2%	1,8%	12,2%
França	2,2%	0,5%	1,7%	11,1%
Reino Unido	2,2%	0,3%	1,9%	7,3%
Itália	1,9%	0,3%	1,6%	15,0%
Canadá	2,8%	1,1%	1,7%	12,1%
Austrália	3,2%	1,4%	1,7%	9,9%

As taxas de poupança e de crescimento demográfico variam fortemente nos países ricos; as taxas de crescimento da renda nacional por habitante variam bem menos.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Em todo caso, essas diferenças são muito pequenas em comparação àquelas que resultam da expansão demográfica. No período 1970-2010, as taxas de crescimento da população foram inferiores a 0,5% por ano na Europa e no Japão (no subperíodo 1990-2010, ela era mais próxima de zero, ou até ligeiramente negativa no caso do Japão), enquanto se mantiveram de 1% a 1,5% por ano nos Estados Unidos, no Canadá e na Austrália (ver a Tabela 5.1). Foi assim que a taxa de crescimento geral no período 1970-2010 ficou sensivelmente mais alta nos Estados Unidos e em outros países mais jovens do que na Europa ou no Japão: em torno de 3% ao ano no primeiro caso (até um pouco mais); somente 2% por ano nos demais (ou até 1,5% no período mais recente). Essas diferenças podem parecer pouco, mas, quando se acumulam ao longo de muitos anos, tornam-se consideráveis, como vimos no Capítulo 2. A nova questão sobre a qual insistimos aqui é que tais diferenças de taxa de crescimento têm enormes efeitos na acumulação de capital a longo prazo e explicam, em larga medida, por que a relação capital / renda é estruturalmente mais alta na Europa e no Japão do que na América do Norte.

Se examinarmos agora as taxas médias de poupança no período 1970-2010, observaremos também variações importantes entre países: a taxa de poupança privada situa-se geralmente em torno de 10-12% da renda nacional, mas cai para apenas 7-8% nos Estados Unidos e no Reino Unido, subindo para 14-15% no Japão e na Itália (ver a Tabela 5.1). Acumuladas ao longo de quarenta anos, são diferenças consideráveis. Há de se notar, igualmente, que os países que poupam mais costumam ser aqueles onde a população é a mais estagnada e envelhecida (o que pode se justificar por uma preocupação com a poupança na aposentadoria ou perto dela), mas essa relação está longe de ser sistemática. Como ressaltamos antes, há inúmeras razões para explicar as diferentes escolhas de poupança, e, portanto, não há nada de surpreendente nessas divergências entre países — elas podem resultar de fatores culturais, percepções sobre o futuro e cada história nacional particular. O mesmo vale para as escolhas de fertilidade ou de política imigratória, que no final das contas determinam a taxa de crescimento demográfico.

Se combinarmos as variações das taxas de crescimento com as das taxas de poupança, nota-se que é possível explicar com facilidade por que diferentes países acumulam quantidades distintas de capital, e também por que a relação capital / renda teve um crescimento forte desde 1970. Um caso particularmente claro é o do Japão: com uma taxa de poupança de cerca de 15% por ano e uma taxa de crescimento de pouco mais de 2%, faz sentido que o país tenha acumulado no longo prazo um estoque de capital da ordem de seis a sete anos de renda nacional. Isso é a consequência direta da lei dinâmica de acumulação $\beta = s/g$. Do mesmo modo, não é surpreendente que os Estados Unidos, que poupam bem menos do que o Japão e crescem mais rápido, tenham uma razão capital /

renda bem mais baixa.

De maneira geral, se compararmos os níveis de riqueza privada em 2010 previstos pelos fluxos de poupança observados entre 1970 e 2010 (e somados à riqueza inicial de 1970) com os níveis efetivamente observados em 2010, constatamos uma grande semelhança para a maioria dos países.⁹ A correspondência não é perfeita, o que sugere que outros fatores desempenham um papel significativo. Por exemplo, revisitaremos o caso do Reino Unido, onde os fluxos de poupança parecem insuficientes para explicar o forte crescimento da riqueza privada ao longo do período.

No entanto, para além dos casos particulares desse ou daquele país, os resultados obtidos são bastante coerentes: é possível explicar o essencial da acumulação de capital privado nos países ricos entre 1970 e 2010 pelos volumes de poupança (e de capital inicial) observados entre essas duas datas, sem que seja necessário supor uma forte elevação estrutural do preço relativo dos ativos. Ou seja, os movimentos de alta e baixa dos imóveis e das ações são dominantes no curto prazo, e muitas vezes no médio, mas tendem a se compensar no longo prazo, quando os efeitos de volume parecem sobressair.

Nesse sentido, o caso do Japão é ainda emblemático. Se buscarmos compreender a enorme elevação da relação capital / renda durante os anos 1980 e a forte queda no início dos anos 1990, fica evidente que o fator dominante foi uma bolha imobiliária e acionária que se formou antes de estourar. Contudo, se quisermos entender a evolução observada em todo o período 1970-2010, fica claro que os efeitos volume mais do que compensam os efeitos preço: o fato de que a riqueza privada japonesa passou de três anos da renda nacional em 1970 a seis anos em 2010 é quase totalmente previsto pelos fluxos de poupança.¹⁰

Os dois componentes da poupança privada

Para que a análise seja completa, devemos salientar que a poupança privada compreende dois componentes: a poupança direta dos indivíduos (a parte da renda disponível das famílias que não é consumida de imediato); e a poupança das empresas em benefício dos indivíduos que as detêm diretamente, no caso das empresas individuais, ou indiretamente, por meio de seus investimentos financeiros. Esse segundo componente corresponde aos lucros reinvestidos pelas firmas (chamados de “lucros retidos” ou *retained earnings*), que podem representar o equivalente à metade da poupança privada total em certos países (ver a Tabela 5.2).

TABELA 5.2
Poupança privada nos países ricos, 1970-2010

	Poupança privada (líquida da depreciação) (em % da renda nacional)	Poupança líquida das famílias	Poupança das firmas (lucros reinvestidos líquidos)
Estados Unidos	7,7%	4,6% 60%	3,1% 40%
Japão	14,6%	6,8% 47%	7,8% 53%
Alemanha	12,2%	9,4% 77%	2,8% 23%
França	11,1%	9,0% 81%	2,1% 19%
Reino Unido	7,4%	2,8% 38%	4,6% 62%
Itália	15,0%	14,6% 97%	0,4% 3%
Canadá	12,1%	7,2% 60%	4,9% 40%
Austrália	9,9%	5,9% 60%	3,9% 40%

Uma parte importante (e variável de acordo com cada país) da poupança privada provinha dos lucros não distribuídos das empresas.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Se ignorássemos esse segundo componente e levássemos em conta somente a poupança das famílias, concluiríamos que os fluxos de poupança em todos os países seriam insuficientes para explicar o crescimento da riqueza privada e que ele poderia ser atribuído, em grande parte, à alta estrutural do preço relativo dos ativos, sobretudo dos preços das ações. Tal conclusão seria correta do ponto de vista contábil, mas artificial do ponto de vista econômico: é certo que o preço das ações tende a se expandir mais rápido do que os preços dos bens de consumo por períodos longos, mas isso se explica, essencialmente, pelo fato de que os lucros reinvestidos permitem às empresas aumentar de tamanho e ampliar o seu capital (trata-se, portanto, de um efeito volume, e não de um efeito preço). Se os lucros reinvestidos forem reintegrados na poupança privada, esse efeito preço praticamente desaparece.

Na prática, do ponto de vista dos acionistas, os lucros distribuídos imediatamente como dividendos costumam ser mais tributados do que os lucros reinvestidos: portanto, pode ser interessante para os detentores do capital distribuir apenas uma parte limitada dos lucros na forma de dividendos (em função de suas necessidades imediatas de consumo) e deixar o resto acumular para ser reinvestido na empresa e em suas filiais. Mais tarde, parte das ações pode ser vendida para realizar ganhos de capital (geralmente menos tributados do que os dividendos).¹¹ No que concerne aos pesos dos lucros reinvestidos na poupança privada total, as variações entre países se explicam, em grande parte, pelas diferenças entre os sistemas jurídicos e fiscais e estão mais relacionadas a diferenças contábeis do que a verdadeiras diferenças econômicas. Sob essas condições, faz mais sentido tratar os lucros reinvestidos das empresas como poupança realizada em benefício de seus proprietários, e, portanto, como um componente da poupança privada.

É preciso salientar também que a noção de poupança a ser considerada na lei $\beta = s / g$ é a da poupança líquida da depreciação do capital, isto é, a poupança realmente nova uma vez deduzida a parte destinada a compensar o uso dos imóveis ou dos equipamentos (necessária para reparar um furo no telhado ou no encanamento, a substituição de veículos, computadores, máquinas etc.). A diferença é importante, já que nas economias desenvolvidas a depreciação do capital atinge, a cada ano, cerca de 10-15% da renda nacional e absorve aproximadamente metade da poupança bruta, que gira em torno de 25-30% da renda nacional. A poupança líquida, portanto, é de cerca de 10-15% da renda nacional (ver a Tabela 5.3). Em particular, a parte principal dos lucros brutos retidos em geral serve para fazer a manutenção dos imóveis e equipamentos, e o que sobra para financiar o investimento líquido é pouca coisa — alguns pontos percentuais de renda nacional, no máximo — ou mesmo um valor negativo, quando os lucros brutos retidos são inferiores à depreciação do capital. Por definição, somente a poupança líquida possibilita aumentar o estoque de capital:

compensar a depreciação permite apenas evitar que ele diminua.¹²

TABELA 5.3
Poupança bruta e líquida nos países ricos, 1970-2010

	Poupança privada bruta (% renda nacional)	Menos: Depreciação do capital	Igual a: Poupança privada líquida
Estados Unidos	18,8%	11,1%	7,7%
Japão	33,4%	18,9%	14,6%
Alemanha	28,5%	16,2%	12,2%
França	22,0%	10,9%	11,1%
Reino Unido	19,7%	12,3%	7,3%
Itália	30,1%	15,1%	15,0%
Canadá	24,5%	12,4%	12,1%
Austrália	25,1%	15,2%	9,9%

Uma parte importante da poupança bruta (geralmente em torno da metade) corresponde à depreciação do capital e serve, assim, apenas para reparar ou substituir o capital desgastado.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Salientemos, enfim, que não consideramos como parte da poupança privada — tampouco da riqueza privada — as compras das famílias correspondentes aos bens duráveis: móveis, equipamentos domésticos, automóveis etc. Desse modo, seguimos as normas internacionais de contabilidade nacional, que tratam os bens duráveis das famílias como consumo imediato (os mesmos bens comprados pelas empresas são, em contrapartida, considerados investimentos, com uma forte depreciação anual). Entretanto, isso tem uma importância limitada para o nosso objetivo, uma vez que os bens duráveis sempre representaram um volume relativamente baixo em comparação com o total da riqueza; além disso, o volume varia muito pouco ao longo do tempo: em todos os países ricos, as estimativas disponíveis indicam que o valor total dos bens duráveis das famílias é, geralmente, 30-50% da renda nacional para o período 1970-2010, sem tendência aparente.

Em outras palavras, todos têm, em média, entre quatro e seis meses de renda em móveis, geladeiras, automóveis etc., ou algo entre 10.000 e 15.000 euros por habitante para uma renda nacional da ordem de 30.000 euros no início dos anos 2010. Não é pouca coisa, e veremos na Terceira Parte que, para uma parte relevante da população, esse é o cerne da riqueza. No entanto, em comparação com os cinco a seis anos de renda nacional que representam o conjunto da riqueza — excluindo bens duráveis —, o que equivale a 150.000 a 200.000 euros por habitante, metade em imóveis e metade em ativos financeiros líquidos (depósitos bancários, ações, títulos, alocações diversas etc., excluindo as dívidas) e bens para uso profissional, os bens duráveis constituem apenas um pequeno complemento. Em termos concretos, a inclusão dos bens duráveis na riqueza privada teria o simples efeito de adicionar 30-50% da renda nacional nas curvas do Gráfico 5.3, sem influenciar consideravelmente a evolução geral.¹³

Observemos que, além dos bens imobiliários e para fins comerciais e profissionais, os únicos ativos não financeiros incluídos nas normas internacionais de contabilidade nacional — que seguimos para assegurar a coerência das comparações da riqueza privada e da riqueza nacional entre países — são os “bens de valor”. Eles consistem nos objetos e metais preciosos (ouro, prata, joias, obras de arte etc.) detidos pelas famílias como reserva de valor (ou por seu valor estético), que a princípio não se deterioram ao longo do tempo — ou se deterioram muito pouco. Entretanto, seu valor estimado é sensivelmente menor que o dos bens duráveis (hoje entre 5% e 10% da renda nacional, de acordo com o país, ou entre 1.500 euros e 3.000 euros por habitante para uma renda nacional média de 30.000 euros), e seu impacto no total da riqueza privada é, portanto, um tanto secundário, mesmo levando em conta as altas recentes do ouro.¹⁴

É interessante salientar que, segundo as estimativas históricas de que

disponíveis, essas ordens de grandeza não parecem ter mudado muito no longo prazo. Para os bens duráveis, as estimativas disponíveis em geral são em torno de 30-50% da renda nacional, tanto no século XIX quanto no século XX. O mesmo ocorre quando examinamos a riqueza nacional do Reino Unido em torno de 1700, como fez Gregory King: o valor total dos móveis, louças etc. era equivalente a cerca de 30% da renda nacional. Em relação aos bens de valor e aos objetos preciosos, é possível observar uma tendência de queda em prazos mais longos, de 10-15% da renda nacional no século XIX e no início do século XX para 5-10% nos dias de hoje. De acordo com Gregory King, o valor total desse tipo de bem — incluindo a moeda metálica — atingia 25-30% da renda nacional em torno de 1700. Trata-se, em todos os casos, de montantes relativamente limitados em comparação com o total da riqueza acumulada — cerca de sete anos da renda nacional, sobretudo na forma de terras agrícolas, habitação e outros bens de capital (lojas, fábricas, armazéns, gado, barcos etc.) —, o que não deixou de alegrar e maravilhar King.¹⁵

O capital privado contabilizado em anos de renda disponível

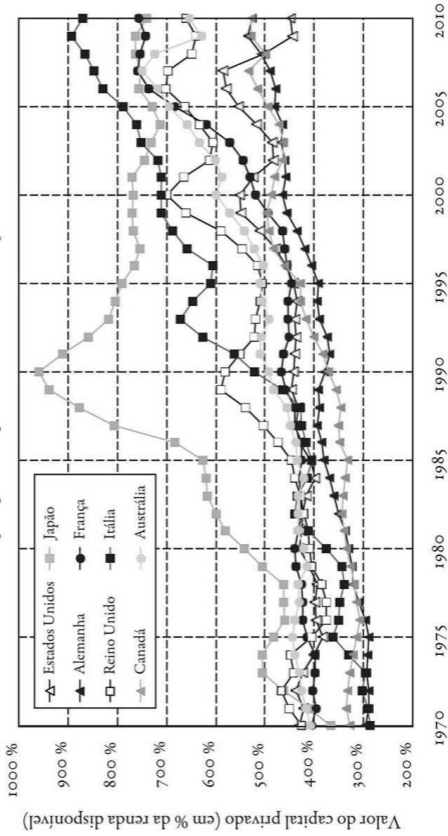
Deve-se também ressaltar que a relação capital / renda teria alcançado níveis ainda mais altos — sem dúvida os mais elevados já vistos — nos países ricos ao longo dos anos 2000-2010 se a tivéssemos contabilizado em anos de renda disponível, e não de renda nacional, como fizemos até aqui. Essa questão aparentemente técnica merece alguns esclarecimentos.

Como indica seu nome, a renda disponível das famílias, ou simplesmente a “renda disponível”, mensura a renda monetária da qual dispõem as famílias em um país. Por definição, para passar da renda nacional à renda disponível devemos deduzir todos os impostos, taxas, débitos, e somar as transferências monetárias (pensões e aposentadorias, seguro-desemprego, assistência às famílias, benefícios em geral). Até o início do século XX, o Estado e as diversas administrações públicas desempenhavam um papel limitado na vida econômica e social (o total de débito das famílias somava 10% da renda nacional, o que financiava as grandes funções tradicionais dos governos: a polícia, as forças armadas, a justiça, as estradas etc.), de modo que a renda disponível representava cerca de 90% da renda nacional. O papel do Estado aumentou consideravelmente ao longo do século XX, e com isso a renda disponível passou a representar hoje não mais do que uns 70-80% da renda nacional nos diversos países ricos. A consequência automática disso é que, se contabilizarmos a riqueza privada em anos de renda disponível (e não de renda nacional), como às vezes se faz, obteremos níveis bem mais altos. Por exemplo, nas décadas de 2000-2010, o capital privado representava entre quatro e sete anos de renda nacional nos países

ricos, isto é, entre cinco e nove anos de renda disponível (ver o Gráfico 5.4).

Gráfico 5.4

O capital privado expresso em anos de renda disponível



Expressa em anos de renda disponível das famílias (ou seja, 70-80% da renda nacional), a razão capital / renda parece mais elevada do que se fosse expressa em anos de renda nacional.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Essas duas formas de medir a relação entre capital e renda podem se justificar de acordo com o ponto de vista que se deseja adotar para abordar a questão. A relação contabilizada em anos de renda disponível acentua a realidade estritamente monetária e permite realçar a amplitude da riqueza nos dias de hoje, em comparação com as rendas anuais das quais dispõem as famílias em geral (por exemplo, para poupar). Isso corresponde, de certa maneira, à realidade concreta, à experiência direta das famílias em relação ao que detêm nas suas contas bancárias, sendo, portanto, importante ter em mente essas ordens de grandeza. Deve-se salientar que a diferença entre renda disponível e renda nacional mede, por definição, o valor dos serviços públicos de que as famílias desfrutam diretamente, sobretudo os de educação e saúde financiados pelo governo. Tais “transferências em espécie” têm tanto valor quanto as transferências monetárias contidas na renda disponível: elas evitam que as pessoas tenham de gastar quantias comparáveis — ou até superiores — com os provedores privados de serviços de educação e saúde. Ignorá-las arriscaria enviesar certas trajetórias e comparações entre países. É por isso que nos parece preferível denotar a riqueza em anos de renda nacional: remonta a um ponto de vista econômico — e não estritamente monetário — para a noção de renda. No contexto deste livro, sempre que nos referirmos à relação capital / renda, sem qualquer outra qualificação, tratamos da relação entre o estoque de capital e o fluxo de renda nacional.¹⁶

A questão das fundações e de outros detentores de capital

Para um estudo de fato completo, é também importante destacar que incluímos na riqueza privada não apenas os ativos e passivos detidos pelos indivíduos privados (as “famílias” da contabilidade nacional), mas também os detidos pelas fundações e outras associações sem fins lucrativos (as “instituições sem fins lucrativos” da contabilidade nacional). Cabe esclarecer que só entram nessa categoria as fundações e associações financiadas sobretudo por doações de indivíduos privados ou pelas receitas de suas propriedades: aquelas que vivem principalmente de subvenções públicas são classificadas no setor das administrações públicas, e as que dependem do produto de suas vendas são classificadas no setor das empresas.

Na prática, essas fronteiras são, evidentemente, flexíveis e porosas; é um tanto arbitrário englobar o patrimônio das fundações no total da riqueza privada, mais do que, por exemplo, incluí-las no patrimônio público ou mesmo tratá-las como uma categoria à parte. Trata-se de uma forma nova de propriedade, algo intermediário que se situa entre a propriedade privada e a pública. Se considerarmos os bens da Igreja ao longo dos séculos, ou os dos Médicos sem Fronteiras, ou mesmo os da Fundação Bill & Melinda Gates, notamos que há uma grande diversidade de pessoas morais buscando uma vasta gama de objetivos específicos.

Deve-se, todavia, sublinhar que os riscos aí são relativamente limitados, uma vez que a riqueza detida por essas pessoas morais é pouca quando se compara com o que as pessoas físicas conservam para si próprias. Se examinarmos as estimativas disponíveis para os diferentes países ricos ao longo do período 1970-2010, constataremos que a participação das fundações e outras associações não lucrativas no total da riqueza privada é sempre inferior a 10%, e em geral menor do que 5%, com variações interessantes entre países — somente 1% na França, em torno de 3-4% no Japão e até 6-7% da riqueza privada nos Estados Unidos —, sem tendência aparente. As fontes históricas disponíveis indicam que o valor total dos bens da Igreja na França no século XVIII alcançou em torno de 7-8% do total da riqueza privada, o que é cerca de 50-60% da renda nacional da época (esses bens foram em parte confiscados e vendidos durante a Revolução Francesa para pagar as dívidas do Antigo Regime).¹⁷ Ou seja, a Igreja possuía, durante o Antigo Regime, mais bens — em relação ao total da época — do que as prósperas fundações americanas deste início de século XXI. Entretanto, é interessante notar como esses dois níveis são mais ou menos próximos.

Trata-se de posições patrimoniais bastante substanciais, sobretudo quando comparadas aos franginos patrimônios positivos — às vezes negativos — dos governos em diferentes épocas. Mas, em comparação com os patrimônios privados, elas são modestas. Em particular, incluir ou não as fundações nas contas das famílias não influencia a evolução geral da relação entre o capital privado e a renda nacional no longo prazo. Ademais, essa inclusão se justifica porque muitas vezes não é fácil traçar a fronteira entre as diversas estruturas jurídicas — fundações, *trust funds* etc. — usadas hoje pelas pessoas abastadas para gerir seus ativos e promover seus interesses privados (e que, em princípio, são diretamente reintegradas como alocações privadas nas contas nacionais, supondo que sejam identificadas assim) e, também, porque é difícil separá-las das fundações e associações de interesse público. Voltaremos a essa questão delicada na Terceira Parte, quando estudarmos a dinâmica da desigualdade mundial da riqueza, e em particular dos maiores patrimônios, no século XXI.

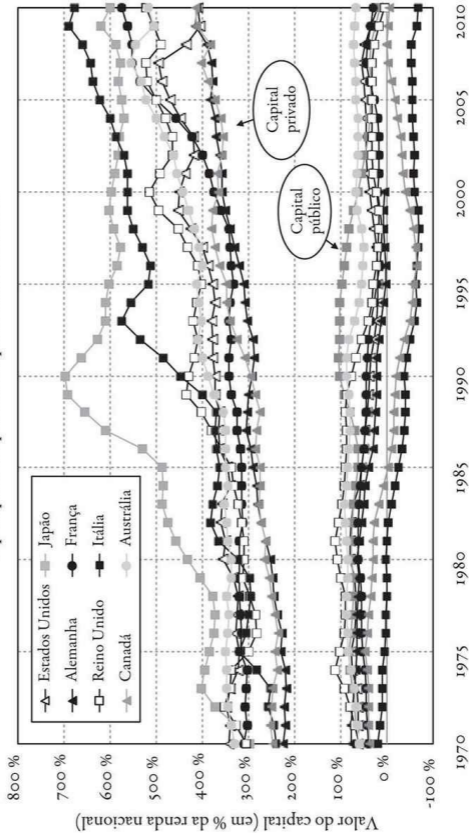
A forte alta da riqueza privada observada nos países ricos entre 1970 e 2010, sobretudo na Europa e no Japão, explica-se principalmente pela desaceleração do crescimento e pela manutenção de uma poupança elevada, por meio da lei $\beta = s/g$. Contudo, se o retorno do capital privado ganhou tal amplitude, é porque o mecanismo principal foi amplificado por dois efeitos complementares: o movimento de privatização e transferência gradual da riqueza pública para a riqueza privada e o fenômeno de recuperação no longo prazo dos preços dos ativos.

Começemos pela privatização. Já vimos no capítulo anterior a forte queda da participação do capital público no capital nacional ao longo das últimas décadas, em especial na França e na Alemanha, onde o patrimônio público líquido representava cerca de um quarto — ou até um terço — da riqueza nacional entre os anos 1950-1970 e hoje equivale a somente uns poucos pontos percentuais (os ativos públicos se equiparam às dívidas). Trata-se, na realidade, de um fenômeno bastante geral que concerne ao conjunto dos países ricos: nas oito principais economias desenvolvidas do planeta, observa-se de 1970 a 2010 uma redução gradual da razão entre o capital público e a renda nacional, paralelamente à alta da relação entre capital privado e renda nacional (ver o Gráfico 5.5). Ou seja, a volta da riqueza privada reflete, em parte, um movimento de privatização da riqueza nacional. Por certo, a alta do capital privado foi, em todos os países, superior à queda do capital público, de modo que o capital nacional — medido em anos de renda nacional — se expandiu consideravelmente. Contudo, ele se expandiu com menos vigor do que o capital privado, levando em conta o movimento de privatização.

O caso da Itália é bastante claro. O patrimônio público líquido era ligeiramente positivo nos anos 1970 e ficou negativo a partir dos anos 1980-1990, em razão da acumulação de enormes déficits públicos. No total, entre 1970 e 2010, a riqueza pública diminuiu o equivalente a mais ou menos um ano de renda nacional. Ao mesmo tempo, a riqueza privada passou de cerca de 2,5 anos da renda nacional em 1970 para perto de sete anos em 2010, uma expansão de 4,5 anos. Ou seja, a queda do patrimônio público representa entre um quinto e um quarto do aumento da riqueza privada, uma média bastante considerável. A riqueza nacional italiana se expandiu fortemente — passando de cerca de 2,5 anos da renda nacional em 1970 para em torno de seis anos em 2010 —, mas com menor intensidade do que a riqueza privada, cujo crescimento excepcional é, em parte, ilusório, já que cerca de um quarto corresponde a uma dívida crescente que uma parte da população italiana devia a outra. Em vez de pagar impostos para equilibrar os orçamentos públicos, os italianos — ou ao menos aqueles que dispunham dos meios — emprestaram dinheiro ao governo

comprando títulos do Tesouro ou ativos públicos, o que lhes permitiu aumentar seu patrimônio privado sem que houvesse contrapartida para a riqueza nacional.

Gráfico 5.5
Capital privado e público nos países ricos, 1970-2010



Na Itália, o capital privado passou de 240% para 680% da renda nacional entre 1970 e 2010; no entanto, o capital público passou de 20% para -70%. Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

De fato, constata-se que, a despeito de uma forte poupança privada (em torno de 15% da renda nacional), a poupança nacional foi inferior a 10% da renda nacional na Itália no período 1970-2010. Em outras palavras, mais de um terço da poupança privada foi absorvido pelos déficits públicos. Esse quadro é encontrado em todos os países ricos, mas geralmente de forma menos extrema do que na Itália: na maioria dos países, a poupança pública foi negativa (o que significa que o investimento público foi inferior ao déficit público, isto é, o governo investiu menos do que tomou emprestado ou seus empréstimos financiaram as despesas correntes). Na França, no Reino Unido, na Alemanha e nos Estados Unidos, os déficits públicos superaram o investimento público em cerca de 2-3% da renda nacional, em média, no período 1970-2010, e não em mais de 6% como na Itália (ver a Tabela 5.4).¹⁸

TABELA 5.4
Poupança privada e pública nos países ricos, 1970-2010

País	Poupança nacional (privada + pública) (líquida da depreciação) (em % da renda nacional)	Poupança privada	Poupança pública
Estados Unidos	5,2%	7,6%	-2,4%
Japão	14,6%	14,5%	0,1%
Alemanha	10,2%	12,2%	-2,0%
França	9,2%	11,1%	-1,9%
Reino Unido	5,3%	7,3%	-2,0%
Itália	8,5%	15,0%	-6,5%
Canadá	10,1%	12,1%	-2,0%
Austrália	8,9%	9,8%	-0,9%

Uma parte significativa (e variável de acordo com cada país) da poupança privada é absorvida pelos déficits públicos. Assim, a poupança nacional (privada + pública) torna-se mais frágil do que a poupança privada.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Ao final, em todos os países ricos, a despoupança pública e a queda do patrimônio público dela decorrente representam uma parte significativa do aumento da riqueza privada (entre um décimo e um quarto, dependendo do país). Essa não é a explicação principal, mas tampouco pode ser ignorada.

Além disso, é possível que as estimativas disponíveis subvalorizem um pouco os ativos públicos nos anos 1970, especialmente no Reino Unido (talvez também na Itália e na França), e, por conseguinte, nos levem a subestimar a amplitude das transferências entre a riqueza pública e a riqueza privada.¹⁹ Isso permite explicar por que a riqueza privada britânica teve um forte crescimento ao longo do período 1970-2010, apesar de uma poupança privada insuficiente, sobretudo durante as ondas de privatização de empresas públicas dos anos 1980-1990, muitas vezes feitas a preços notoriamente baixos, o que garantia o sucesso perante os compradores.

É importante salientar que os movimentos de transferência de patrimônio do setor público para o setor privado não se desenrolaram apenas nos países ricos a partir dos anos 1970 — longe disso. Essa evolução geral pode ser vislumbrada em todos os continentes. Em escala global, a operação de privatização mais abrangente das últimas décadas, e também de toda a história do capital, concerne evidentemente aos países do ex-bloco soviético.

As estimativas bastante imperfeitas de que dispomos mostram que a riqueza privada na Rússia e nos países da extinta Cortina de Ferro situava-se, no fim dos anos 2000 e no início dos anos 2010, em cerca de quatro anos de renda nacional e que o patrimônio público líquido era extremamente baixo, assim como nos países ricos. As estimativas disponíveis para os anos 1970-1980, antes da queda do Muro de Berlim e do esfacelamento dos regimes comunistas, são ainda mais imperfeitas. Tudo indica, porém, que a distribuição era rigorosamente oposta: a riqueza privada se resumia a muito pouca coisa (alguns pedaços de terra individuais, ou até uma parte das moradias nos países comunistas menos avessos à propriedade privada, mas menos de um ano de renda nacional em todos os casos), e o capital público representava o total do capital industrial e a maior parte do capital nacional, ou entre três e quatro anos de renda nacional, numa primeira aproximação. Isto é, o nível do capital nacional em princípio não mudou: simplesmente, a distribuição entre capital público e privado se inverteu por completo.

Em suma, o forte crescimento da riqueza privada russa e do Leste Europeu entre o fim dos anos 1980 e os anos 1990-2000, que, em certos casos individuais, tomou a forma de enriquecimentos espetacularmente rápidos (basta pensar nos “oligarcas russos”), não tem relação alguma com a poupança e com a lei dinâmica $\beta = s/g$. Trata-se de uma transferência pura e simples da propriedade do capital do governo para os agentes privados. O movimento de privatização da riqueza nacional observado nos países desenvolvidos desde os anos 1970-1980

pode ser considerado uma forma bastante atenuada desse processo extremo.

A recuperação histórica dos preços dos ativos

O último fator que explica a alta da relação capital / renda ao longo das últimas décadas é a recuperação histórica dos preços dos ativos. Em outras palavras, o período 1970-2010 não pode ser analisado corretamente se não for remetido a um contexto histórico mais prolongado, de 1910 a 2010. Não dispomos de fontes históricas completas para todos os países desenvolvidos, mas as séries que elaboramos para o Reino Unido, a França, a Alemanha e os Estados Unidos nos fornecem resultados convergentes, os quais resumiremos aqui.

Se tomarmos o conjunto do período 1910-2010, ou mesmo 1870-2010, constataremos que a evolução global da relação capital / renda é muito bem explicada pela lei dinâmica $\beta = s/g$. Em particular, o fato de a relação capital / renda ser estruturalmente mais elevada a longo prazo na Europa do que na América do Norte é perfeitamente coerente com o diferencial de taxas de poupança e, sobretudo, com o diferencial de crescimento ao longo do último século.²⁰ A queda do período 1910-1950 é coerente com a fraca poupança nacional e com as destruições que ocorreram nesses anos, e o fato de que a razão capital / renda se recuperou mais rapidamente no período 1980-2010 do que ao longo dos anos 1950-1980 se justifica pela queda da taxa de crescimento entre esses dois subperíodos.

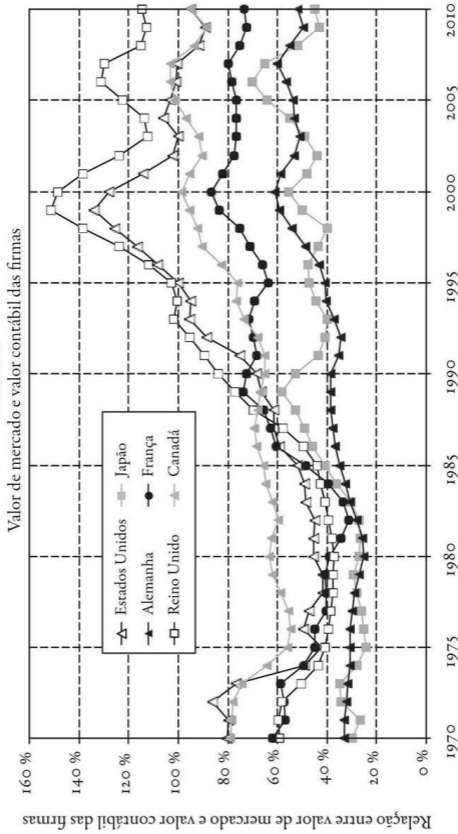
Ainda assim, o ponto baixo dos anos 1950 foi mais baixo do que a simples lógica de acumulação regida pela lei $\beta = s/g$ poderia prever. Para compreender o tamanho da queda observada em meados do século XX, deve-se levar em conta que os preços dos ativos imobiliários e acionários ficaram historicamente baixos logo após a Segunda Guerra Mundial devido às diversas razões detalhadas nos dois capítulos anteriores (políticas de controle de aluguéis e de regulação financeira e um clima político pouco favorável ao capitalismo privado). Depois, esses preços se recompuseram progressivamente desde os anos 1950, com uma aceleração a partir dos anos 1980.

De acordo com as nossas estimativas, o processo de recuperação histórica dos preços dos ativos parece, hoje, ter se encerrado: para além das reviravoltas e das evoluções erráticas de curto prazo, a alta do período 1950-2010 parece ter mais ou menos compensado a queda de 1910-1950. Seria, portanto, perigoso concluir que a fase de alta estrutural dos preços dos ativos terminou em definitivo e que os preços dos ativos crescerão exatamente no mesmo ritmo dos preços dos bens de consumo nas próximas décadas. As fontes históricas são incompletas e imperfeitas, e as comparações de preços em períodos muito longos não podem ser mais do que aproximações. Além disso, existem diversas razões teóricas que

explicam por que os preços dos ativos podem evoluir de modo diferente dos outros preços no longo prazo, como, por exemplo, o fato de certos tipos de ativos — edificações, equipamentos — serem afetados por ritmos de progresso tecnológico diferentes do ritmo médio da economia, ou por que certos recursos naturais não são renováveis (voltaremos a esse ponto).

Por fim, e principalmente, devemos mais uma vez insistir que o preço do capital, para além das bolhas de curto e médio prazo que sempre o caracterizam e das eventuais divergências estruturais de longo prazo, é sempre uma construção social e política: ele reflete a noção de propriedade que prevalece numa sociedade e depende de inúmeras políticas e instituições que regulem as relações entre os diversos grupos sociais envolvidos — e, em particular, entre os donos do capital e aqueles que não o detêm. Isso é evidente, por exemplo, para os preços dos imóveis, que dependem das regulamentações em vigor sobre as relações entre proprietário e inquilino, bem como das regras para a revalorização dos aluguéis. E envolve, da mesma forma, os preços das ações, como vimos no capítulo anterior quando tratamos do valor de mercado relativamente baixo que caracteriza as empresas alemãs.

Gráfico 5.6



O “Q de Tobin” (relação entre o valor de mercado e o valor contábil das firmas) teve tendência a aumentar nos países ricos a partir dos anos 1970-1980.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Desse ponto de vista, é interessante analisar, para os países cujos dados estão disponíveis, a evolução entre o valor de mercado e o valor contábil das firmas ao longo do período 1970-2010 (ver o Gráfico 5.6). Os leitores que julgarem essas questões excessivamente técnicas podem, sem qualquer problema, passar para a seção seguinte.

O valor de mercado corresponde à capitalização acionária das firmas cotadas em bolsa. Para aquelas que não o são, ou porque são pequenas demais, ou porque escolheram não participar dos mercados de ações (por exemplo, para conservar o caráter familiar, algo que pode ocorrer em empresas de grande porte), o valor de mercado é calculado nas contas nacionais tomando como referência os preços das empresas cotadas com características semelhantes (setor de atuação, tamanho etc.) e considerando a “liquidez” do mercado em questão.²¹ Esses são os valores de mercado que usamos até aqui para medir os estoques de riqueza privada e nacional. O valor contábil, também chamado de “valor patrimonial” (*book value*), “ativo líquido contábil” ou “fundos próprios”, é igual ao valor acumulado de todos os ativos — imóveis, equipamentos, máquinas, patentes, participações majoritárias ou minoritárias nas filiais e em outras empresas, tesouraria etc. — que figuram no balanço da empresa, subtraído de todas as dívidas.

Em princípio, na ausência de incertezas, o valor de mercado e o valor contábil das firmas deveriam ser os mesmos, e a relação entre os dois seria, portanto, igual a um (ou 100%). Isso é o que normalmente ocorre quando se inicia uma nova empresa. Se os acionistas subscreverem ações no valor de 100 milhões de euros, usados para comprar escritórios e equipamentos pelo mesmo valor, o valor de mercado e o valor contábil serão ambos iguais a 100 milhões. O mesmo ocorre se a mesma firma toma um empréstimo de 50 milhões para comprar máquinas no valor de 50 milhões: o ativo líquido contábil será sempre de 100 milhões (150 milhões de ativos menos 50 milhões de dívidas), assim como a capitalização na bolsa. Há de ser o mesmo se a empresa tiver um lucro de 50 milhões de euros e decidir retê-lo para financiar novos investimentos de 50 milhões: as cotações em bolsa subirão no mesmo montante (embora todos saibam que a empresa possui novos ativos), de modo que o valor de mercado e o valor contábil passarão a ser de 150 milhões.

A dificuldade resulta do fato de que a vida de uma empresa torna-se rapidamente muito complexa e incerta: por exemplo, depois de certo tempo,

ninguém sabe muito bem se os investimentos de 50 milhões realizados alguns anos antes são de fato úteis para a atividade econômica da firma. O valor contábil e o valor de mercado podem, portanto, divergir. Ela continua a divulgar em seu balanço os investimentos realizados — escritórios, máquinas, equipamentos, patentes etc. — ao valor de mercado, de modo que o valor contábil não se altera.²² O valor de mercado da empresa, isto é, sua capitalização em bolsa, pode ser maior ou menor do que o valor contábil, dependendo do otimismo ou pessimismo dos mercados financeiros em relação à capacidade da empresa de usar os investimentos para gerar atividade e lucros. É por isso que, na prática, observam-se enormes variações na relação entre o valor de mercado e o valor contábil de firma para firma. Por exemplo, essa relação, denominada “Q de Tobin” (do economista James Tobin, que a definiu primeiro), varia de apenas 20% a mais de 340% se analisarmos as empresas francesas listadas no CAC 40 em 2012.²³

É bem mais difícil compreender por que o Q de Tobin medido para o conjunto das firmas de um país deveria ser sistematicamente maior ou menor do que um. Existem duas explicações clássicas.

Se alguns investimentos imateriais (despesas realizadas para aumentar o valor da marca ou gastos com pesquisa e desenvolvimento) não são levados em conta da forma correta nos balanços, pela lógica, o valor de mercado será, em média, superior ao valor contábil. Isso pode explicar as relações levemente superiores a um observadas nos Estados Unidos (em torno de 100-120%) e sobretudo no Reino Unido (entre 120-140%) ao fim dos anos 1990 e durante os anos 2000. Notaremos, todavia, que essas razões maiores do que um refletem, nos dois países, fenômenos de bolha acionária: tanto depois do estouro da bolha da internet em 2001-2002 como após a crise financeira de 2008-2009, os Q de Tobin caíram rapidamente para um (ver o Gráfico 5.6).

Em contrapartida, se o fato de possuir ações de outra empresa não confere plenos poderes — em particular porque os acionistas devem compor com os demais *stakeholders* da empresa (representantes dos assalariados, autoridades públicas locais ou nacionais, associações de consumidores etc.), no contexto de uma relação de longo prazo, como no caso do “capitalismo do Reno” mencionado no capítulo anterior —, parece lógico que o valor de mercado seja, em média, estruturalmente inferior ao valor contábil ou patrimonial. Isso pode explicar as relações ligeiramente inferiores a um observadas na França (cerca de 80%) e sobretudo na Alemanha e no Japão (em torno de 50-70%) nos anos 1990-2000, enquanto os países anglo-saxões ficam próximos ou acima dos 100% (ver o Gráfico 5.6). Deve-se notar também que a capitalização na bolsa é calculada a partir dos preços observados das ações nas transações correntes, que em geral correspondem às negociações de participações minoritárias, e não às de controle, para as quais se costuma pagar um preço bem mais alto do que o

preço corrente, tipicamente da ordem de 20% a mais. Isso pode, portanto, ser o suficiente para explicar um Q de Tobin da ordem de 80%, mesmo que não haja qualquer *stakeholder* além dos acionistas minoritários.

Além dessas variações interessantes entre países, que mostram como o preço do capital depende sempre das regras e das instituições do país estudado, constata-se uma tendência generalizada à alta do Q de Tobin nos países ricos desde os anos 1970, o que reflete o fenômeno de recuperação histórica dos preços dos ativos. No total, se levarmos em conta a alta dos preços das ações e dos imóveis, é possível considerar que a elevação dos preços dos ativos explica, em média, entre um quarto e um terço do aumento da relação capital nacional / renda nacional nos países ricos entre 1970 e 2010 (com grandes variações entre países).²⁴

Capital nacional e ativos externos líquidos nos países ricos

Como já salientamos nos capítulos anteriores, os vultosos ativos externos que os países ricos possuíam às vésperas da Primeira Guerra Mundial, em particular o Reino Unido e a França, desapareceram por completo após os choques do período 1914-1945 e jamais retornaram a patamares tão altos. De fato, se examinarmos os níveis alcançados pelo capital nacional e pelo capital externo líquido nos países ricos ao longo do período 1970-2010, é tentador concluir que os ativos externos tiveram uma importância limitada: às vezes são levemente positivos e às vezes levemente negativos, de acordo com o país e o período, mas em geral são baixos se comparados com o capital nacional. Ou seja, a forte alta do capital nacional nos países ricos reflete, antes de tudo, a expansão do capital doméstico nos diferentes países, e os ativos externos líquidos parecem ter desempenhado um papel meramente secundário (ver o Gráfico 5.7).

Os ativos externos líquidos detidos pelo Japão e pela Alemanha valiam entre 0,5 e um ano da renda nacional em 2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Entretanto, tal conclusão seria exagerada. Observa-se, de fato, que o Japão e a Alemanha acumularam ativos externos líquidos significativos ao longo das últimas décadas, sobretudo nos anos 2000 (em grande parte, consequência automática dos excedentes comerciais). No início dos anos 2010, os ativos externos líquidos detidos pelo Japão alcançaram cerca de 70% da renda nacional, e a posição líquida externa da Alemanha se aproximou dos 50% da renda nacional. Por certo, essas quantias são sensivelmente mais baixas do que os ativos externos detidos às vésperas da Primeira Guerra Mundial pelo Reino Unido — cerca de dois anos da renda nacional — ou, ainda, pela França — mais de um ano. Porém, levando em conta a rapidez da trajetória de acumulação, é natural se perguntar sobre a continuidade desse processo.²⁵ Em que medida certos países devem se tornar propriedade de outros ao longo do século XXI? É possível alcançar, ou mesmo superar, as posições externas consideráveis observadas na época do colonialismo?

Para tratar corretamente dessas questões, teremos de incluir na análise os países produtores de petróleo e as nações emergentes (a começar pela China), para os quais dispomos de pouquíssimos dados históricos — devido à importância limitada que esses países tiveram até o momento —, embora contemos com fontes bem mais satisfatórias para o período atual. Também precisaremos levar em conta a desigualdade de riqueza no nível de cada país e não apenas entre países. Retomaremos essa questão da dinâmica da distribuição mundial da riqueza na Terceira Parte.

No atual estágio, destaquemos simplesmente que a lógica da lei $\beta = s/g$ pode conduzir automaticamente a desequilíbrios internacionais muito fortes nas posições patrimoniais, como ilustra com clareza o caso japonês. Para um mesmo nível de desenvolvimento, ligeiras diferenças na taxa de crescimento (em particular, na taxa de expansão demográfica) ou nas taxas de poupança podem fazer com que certos países tenham uma relação capital / renda potencial bem mais elevada do que outros, caso em que é natural esperar que esses países invistam nos demais, criando uma fonte poderosa de tensões políticas. O caso japonês também ilustra um segundo tipo de risco que pode surgir quando a razão capital / renda de equilíbrio $\beta = s/g$ alcança um nível muito alto. Se os residentes do país em questão têm uma forte preferência pelos ativos domésticos — por exemplo, por imóveis —, isso pode impulsionar esses preços e fazer com que atinjam níveis jamais vistos. Desse ponto de vista, é interessante mencionar que o recorde japonês de 1990 foi superado recentemente pela Espanha, onde o total

da riqueza privada chegou a oito anos de renda nacional às vésperas da crise de 2007-2008, ou um ano a mais do que no Japão em 1990. A bolha espanhola começou a murchar depressa a partir de 2010-2011, como ocorreu com a japonesa em 1990.²⁶ É possível que bolhas ainda mais espetaculares se formem no futuro, à medida que a relação capital / renda potencial $\beta = s / g$ alcançar novos picos. Veremos por alto que é útil representar assim a evolução histórica da relação capital / renda e explorar dessa maneira as contas nacionais em estoque e em fluxo. Isso pode ajudar a detectar de antemão os excessos de valorização e a aplicar uma política prudencial e financeira adequada que atenuar o entusiasmo especulativo das instituições financeiras do país em questão.²⁷

Deve-se ressaltar ainda que as posições líquidas reduzidas podem esconder enormes posições brutas. De fato, uma característica da globalização financeira atual é que cada país é, em grande parte, propriedade de outros, o que não só obscurece as percepções sobre a distribuição global da riqueza como também leva a uma forte vulnerabilidade dos pequenos países e a uma instabilidade da distribuição mundial das posições líquidas. De maneira geral, desde os anos 1970-1980, assiste-se a um potente movimento de financeirização da economia e da estrutura dos patrimônios. Isto é, o volume de ativos e passivos financeiros detidos pelos diferentes setores (famílias, firmas, governo) se expandiu ainda mais intensamente do que o valor líquido dos patrimônios. O total dos ativos e passivos financeiros não superava quatro a cinco anos de renda nacional na maioria dos países no início da década de 1970. No começo dos anos 2010, eles passaram para dez a quinze anos da renda nacional com uma frequência cada vez maior (sobretudo nos Estados Unidos, no Japão, na Alemanha e na França), e até mais de vinte anos no Reino Unido, um recorde histórico absoluto.²⁸ Isso reflete a evolução sem precedentes das participações cruzadas entre empresas financeiras e não financeiras de um mesmo país (e, em particular, um inchaço considerável dos balanços bancários, sem qualquer relação com o crescimento das posições proprietárias ou “fundos próprios”), bem como das participações cruzadas entre países.

Desse ponto de vista, é importante assinalar que o fenômeno das participações cruzadas internacionais é bem mais volumoso nos países europeus, a começar pelo Reino Unido, Alemanha e França (onde os ativos financeiros detidos por outros países representam entre um quarto e a metade do total dos ativos financeiros domésticos, algo considerável), do que nas economias de porte maior, como os Estados Unidos e o Japão (onde essa participação não passa de um décimo).²⁹ Isso aumenta o sentimento de destituição, sobretudo na Europa, por vezes de forma excessiva (as pessoas esquecem rapidamente que, se as firmas nacionais e a dívida pública pertencem em grande parte a outros países, eles detêm os ativos equivalentes no exterior por meio de contratos de seguro ou

anuidades, além de diversos produtos financeiros), mas por boas razões. Essa estrutura do balanço introduz uma vulnerabilidade importante nos países pequenos, principalmente europeus, uma vez que pequenos “erros” de valorização dos ativos ou passivos financeiros detidos por uns e outros podem induzir enormes variações na posição patrimonial líquida.³⁰ Consta-se ainda que a evolução da posição patrimonial líquida de diferentes países é determinada não só pela acumulação de excedentes (ou de déficits) da balança comercial, mas por fortes variações do rendimento obtido sobre os ativos e passivos financeiros do país em questão.³¹ Salientemos também que uma parte importante dessas posições internacionais reflete fluxos financeiros fictícios relacionados às estratégias de otimização fiscal ou regulatória (por meio de firmas-espelho montadas para arbitrar as diferenças regulatórias e fiscais entre o país de origem e o país onde elas operam, que oferece condições mais atraentes), e não as necessidades da economia real.³² Revisitaremos essas questões na Terceira Parte quando examinarmos a importância dos paraísos fiscais na dinâmica global da distribuição da riqueza.

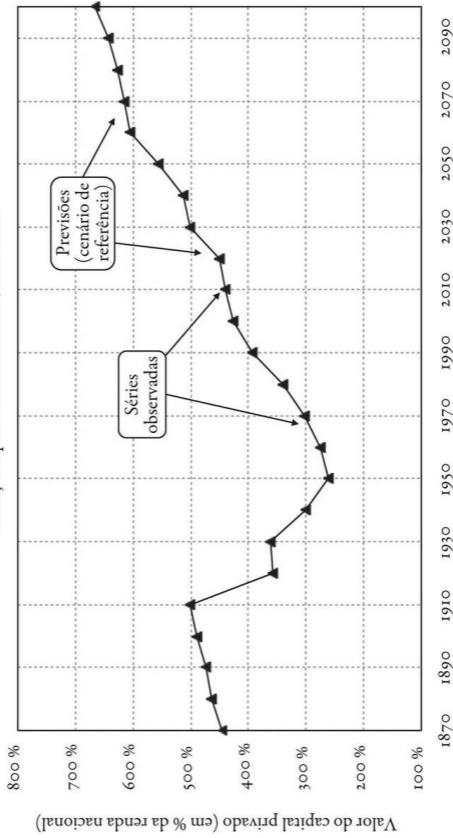
Em que nível há de se situar a relação capital / renda mundial no século XXI?

A lei dinâmica $\beta = s/g$ também permite refletir sobre os níveis que poderiam ser alcançados pela relação capital / renda no século XXI.

Vejamos, antes de tudo, o que pode ser dito sobre o passado. Em relação à Europa (ou ao menos às principais economias da Europa Ocidental) e à América do Norte, temos estimativas confiáveis para o período 1870-2010. Já para o Japão, não dispomos de informações completas sobre o total da riqueza privada ou da riqueza nacional antes dos anos 1960-1970. Contudo, os dados parciais que possuímos, sobretudo os dados sobre heranças japonesas que começam em 1905, sugerem com bastante clareza que os patrimônios no Japão seguiram o mesmo tipo de curva em formato de U observada na Europa e que a relação capital / renda se situou em níveis bastante elevados nos anos 1910-1930, em cerca de 600-700%, antes de cair para 200-300% nas décadas de 1950-1960 e iniciar a recuperação extraordinária para os níveis de 600-700% nos anos 1990-2000, que estudamos anteriormente.

Gráfica 5.8

A relação capital/renda no mundo, 1870-2100



De acordo com simulações para o cenário de referência, a relação capital / renda mundial poderia se aproximar de 700% até o fim do século XXI.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Para os outros países e continentes — Ásia (exceto Japão), África e América do Sul — existem estimativas mais ou menos completas a partir dos anos 1990-2000, com uma relação capital / renda média da ordem de quatro anos. Para os anos 1870-1990, não há qualquer estimativa completa de fato confiável, então simplesmente supusemos o mesmo nível global. Levando em conta que esses países representam, no total, pouco mais de um quinto do PIB mundial ao longo de todo esse período, o impacto sobre a razão capital / renda mundial é um tanto limitado.

Os resultados obtidos estão ilustrados no Gráfico 5.8. Levando em consideração os pesos dos países ricos no total, não é surpreendente constatar que a relação capital / renda mundial seguiu o mesmo tipo de curva em U: atualmente ela parece se aproximar de 500%, nível alcançado às vésperas da Primeira Guerra Mundial.

A parte mais interessante diz respeito à extrapolação dessa trajetória. Para tanto, usamos as previsões de crescimento demográfico e econômico apresentadas no Capítulo 2, segundo as quais as taxas de crescimento da produção mundial poderiam passar de 3% ao ano para apenas 1,5% na segunda metade do século XXI. Supusemos também uma taxa de poupança que se estabiliza ao redor de 10% no longo prazo. Sob essas condições e aplicando a lei dinâmica $\beta = s/g$, a relação capital / renda mundial deveria, pela lógica, continuar a crescer e poderia se aproximar de 700% ao longo do século XXI, perto do patamar observado na Europa durante a Belle Époque e nos séculos XVIII e XIX. Ou seja, todo o planeta poderia assemelhar-se, de agora até 2100, à Europa da Belle Époque — ao menos do ponto de vista da intensidade de riqueza. Não é preciso dizer que essa é apenas uma possibilidade entre várias outras: já vimos que as previsões de crescimento são muito incertas, assim como aquelas que concernem à poupança. Ainda assim, essas simulações são plausíveis e têm o mérito de ilustrar o papel central da desaceleração do crescimento na acumulação do capital.

O mistério do valor da terra

Por definição, a lei $\beta = s/g$ só diz respeito às formas de capital que podem ser acumuladas e, portanto, não leva em conta o valor dos recursos naturais puros,

em particular das terras “puras”, isto é, sem qualquer melhoria feita pelo homem. O fato de a lei $\beta = s / g$ alcançar a quase totalidade dos estoques de capital observados em 2010 (entre 80% e 100%, dependendo do país) leva a pensar que as terras puras não representam mais do que uma pequena parte do capital nacional. Mas qual exatamente é esse valor? Os dados disponíveis não permitem responder a essa pergunta de forma precisa.

Consideremos, primeiro, o caso das terras agrícolas nas sociedades rurais tradicionais. É muito difícil determinar com exatidão qual parte desse valor corresponde aos inúmeros investimentos e melhorias feitos ao fim de vários séculos — sob a forma de arroteamento, drenagens, construção de cercas etc. — e qual corresponde ao valor puro da terra, aquele que existia antes de sua exploração pelo homem. Parece, todavia, que os investimentos e melhorias constituem a maior parte. No século XVIII, o valor das terras agrícolas alcançou o equivalente a quatro anos de renda nacional, tanto na França quanto no Reino Unido.³³ De acordo com as estimativas realizadas na época, pode-se avaliar que os investimentos e as melhorias representam ao menos três quartos desse valor, e sem dúvida até mais. O valor da terra pura equivale, no máximo, a um ano de renda nacional, e provavelmente menos do que um semestre. Essa conclusão repousa, sobretudo, no fato de que o valor anual dos diversos trabalhos de arroteamento, drenagem etc. representa somas da ordem de 3-4% da renda nacional. Assim, com um crescimento relativamente lento, inferior a 1% ao ano, o valor acumulado desses investimentos não está longe de representar a totalidade do valor das terras agrícolas (e até de ultrapassá-lo).³⁴

É interessante notar que Thomas Paine, em sua famosa proposição de *Justiça agrária*, defendida em 1795 perante os parlamentares franceses, chegava também à conclusão de que a “participação não acumulada da riqueza nacional” (*unimproved land*) correspondia a cerca de um décimo da riqueza nacional, pouco mais de um semestre de renda nacional.

Entretanto, deve-se insistir que tais estimativas são aproximações. Quando o ritmo de crescimento anual é baixo, leves variações da taxa de investimento produzem enormes diferenças no valor de longo prazo da relação capital / renda $\beta = s/g$. A questão importante a se ter em mente é que a maior parte do capital nacional nas sociedades tradicionais repousava já sobre a acumulação e o investimento: nada mudou de verdade, a não ser, talvez, o fato de que a depreciação da terra era bastante reduzida em comparação com o capital imobiliário moderno, que deve ser substituído e reparado constantemente. Isso contribui, talvez, para a impressão de um capital mais “dinâmico”. Porém, considerando a limitação e falta de precisão dos dados de que dispomos sobre investimentos nas sociedades rurais tradicionais, é difícil avançar mais.

Em particular, parece impossível fazer uma comparação precisa com o valor

da terra pura ao final do século XX e no início do século XXI. A principal questão hoje é a terra urbana: as terras agrícolas correspondem a menos de 10% da renda nacional, tanto na França como no Reino Unido. O problema é que é tão difícil identificar o valor das terras urbanas puras — independentemente não só das edificações e construções, mas também da infraestrutura e de outras melhorias para torná-las atrativas — quanto das terras agrícolas puras no século XVIII. De acordo com nossas estimativas, os fluxos anuais de investimento das últimas décadas permitem explicar corretamente a quase totalidade do valor dos patrimônios — sobretudo os imobiliários — de 2010. Ou seja, a alta da relação capital / renda não se explica, em essência, pelo aumento de valor das terras urbanas puras, que, numa primeira aproximação, parece comparável ao das terras agrícolas puras do século XVIII: entre um semestre e um ano de renda nacional. Entretanto, as margens de erro são substanciais.

Dois fatores devem ainda ser somados. De um lado, o fato de o valor total da capitalização patrimonial (em particular a imobiliária) nos países ricos ser muito bem justificado pela acumulação dos fluxos de poupança e de investimento não impede que haja fortes ganhos de capital locais relacionados aos potentes efeitos de aglomeração em determinadas regiões, sobretudo nas grandes capitais. Não faria sentido explicar a valorização dos imóveis na Champs-Élysées, ou em qualquer parte de Paris, exclusivamente em termos dos fluxos de investimento. Nossas estimativas sugerem apenas que os fortes ganhos de capital sobre os imóveis identificados em certas localidades foram, em grande parte, compensados por perdas de capital em outros lugares. Esses imóveis podem ter ficado menos atraentes por estarem localizados, por exemplo, nas cidades de médio porte ou em alguns bairros decadentes.

Por outro lado, o fato de que a valorização das terras puras não parece explicar uma parte essencial da recuperação histórica da relação capital / renda nos países ricos não implica que o mesmo ocorrerá no futuro. Do ponto de vista teórico, não há qualquer força que garanta uma estabilidade de longo prazo do valor das terras, e, ainda menos, do conjunto dos recursos naturais. Retomaremos a avaliação dessa questão ao analisarmos a dinâmica da riqueza e dos ativos externos detidos pelos países produtores de petróleo.³⁵

A divisão capital-trabalho no século XXI

Agora já compreendemos bem a dinâmica da relação capital / renda, descrita pela lei $\beta = s/g$. A relação capital / renda de longo prazo depende, sobretudo, da taxa de poupança s e da taxa de crescimento g . Esses dois parâmetros macrossociais dependem, por sua vez, de milhões de decisões individuais influenciadas por inúmeras considerações sociais, econômicas, culturais, psicológicas e demográficas e podem variar muito de acordo com a época e o país. Além disso, são fortemente independentes uns dos outros. Tudo isso permite entender melhor as fortes variações históricas e espaciais da relação capital / renda — sem levar em conta o fato de que o próprio preço relativo do capital pode variar muito, tanto no curto quanto no longo prazo, assim como os preços dos recursos naturais.

Da relação capital / renda à divisão capital-trabalho

Passemos agora da análise da relação capital / renda para a análise da divisão da renda nacional entre trabalho e capital. A equação $\alpha = r \times \beta$, batizada no Capítulo 1 de primeira lei fundamental do capitalismo, permite que se vá, de modo transparente, de uma à outra. Por exemplo, se o valor do estoque de capital for seis anos de renda nacional ($\beta = 6$) e se a taxa média de retorno do capital for de 5% ao ano ($r = 5\%$), a participação da renda do capital α na renda nacional é de 30% (e a da renda do trabalho é de 70%). A questão central é, então, a seguinte: como é determinada a taxa de retorno do capital? Começaremos examinando brevemente as trajetórias de longuíssimo prazo, antes de analisar os mecanismos teóricos e as forças econômicas e sociais em jogo.

Os dois países para os quais dispomos dos dados históricos mais completos desde o século XVIII são, mais uma vez, o Reino Unido e a França.

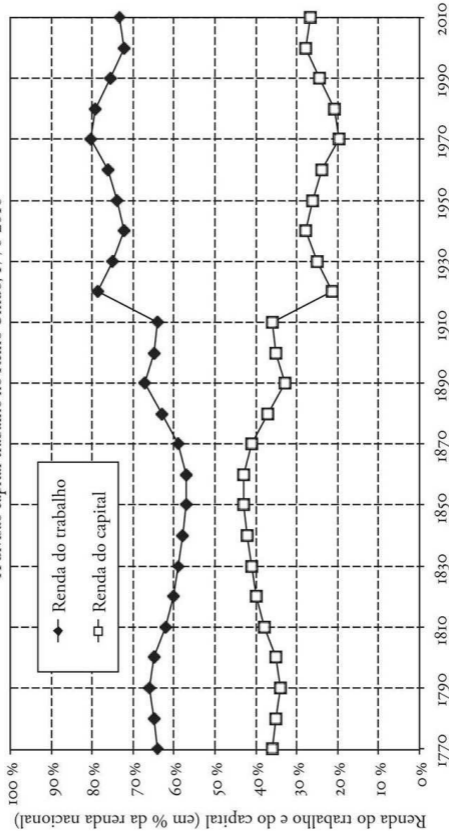
Observa-se para a participação do capital α a mesma evolução geral em formato de U que se vê para a relação capital / renda β , embora ela seja menos acentuada. Ou seja, o retorno do capital r parece ter atenuado a evolução da quantidade de capital β : a remuneração do capital r é mais alta nos períodos em que a quantidade β é mais baixa, e vice-versa, o que parece natural.

Mais precisamente: constata-se, tanto no Reino Unido quanto na França, que a participação do capital era da ordem de 35-40% da renda nacional no fim do século XVIII e no século XIX, antes de cair para 20-25% em meados do século

XX e mais tarde subir a 25-30% no fim do século XX e início do século XXI (ver os Gráficos 6.1-6.2). Isso corresponde a uma taxa média de retorno do capital por volta de 5-6% nos séculos XVIII e XIX, antes de subir para 7-8% em meados do século XX, caindo para 4-5% no fim do século XX e início do século XXI (ver Gráficos 6.3-6.4).

Gráfico 6.1

A divisão capital-trabalho no Reino Unido, 1770-2010



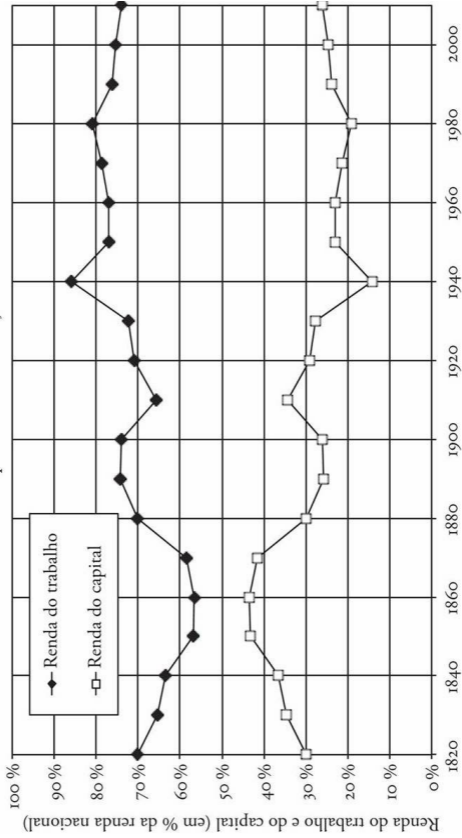
No século XIX, a renda do capital (aluguel, lucro, dividendos e juros) representava cerca de 40% da renda nacional, contra 60% da renda do trabalho (assalariados e não assalariados).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A curva desse conjunto de dados e as ordens de grandeza que ilustramos podem ser consideradas confiáveis e significativas, ao menos numa primeira aproximação. Convém, entretanto, sublinhar de imediato seus limites e fragilidades. Antes de tudo, como já observamos, a própria noção de taxa de retorno “média” do capital é uma construção relativamente abstrata. Na prática, a taxa de remuneração varia muito de acordo com o tipo de ativo e o tamanho do patrimônio individual (em geral, é mais fácil obter um bom rendimento quando se parte de um nível de capital elevado), amplificando ao mesmo tempo a desigualdade, como veremos na Terceira Parte. Em termos concretos, o rendimento dos ativos mais arriscados — a começar pelo capital industrial, sob a forma de participações nominais nas fábricas de propriedade familiar no século XIX ou de ações anônimas nas empresas listadas na bolsa do século XX — com frequência ultrapassa os 7-8%, enquanto o dos ativos menos arriscados é bem mais fraco — da ordem de 4-5% para as terras agrícolas nos séculos XVIII e XIX e até 3-4% para os ativos imobiliários no início do século XXI. Para os pequenos patrimônios detidos como depósitos bancários ou cadernetas de poupança, a taxa de rendimento real costuma ser próxima de 1-2%, ou até negativa, quando a inflação supera a exígua taxa nominal de juros que os remunera. Trata-se de uma questão crucial, que revisitaremos em detalhe mais à frente.

Gráfico 6.2
A divisão capital-trabalho na França, 1820-2010



No século XXI, a renda do capital (aluguel, lucro, dividendos e juros) representava cerca de 30% da renda nacional, contra 70% da renda do trabalho (assalariados e não assalariados).

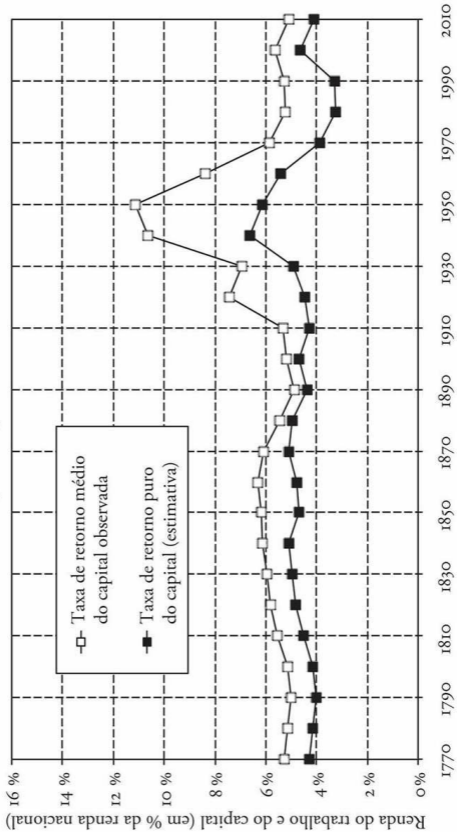
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

No atual estágio, é importante salientar que as participações do capital e as taxas médias de retorno ilustradas nos Gráficos 6.1-6.4 foram calculadas adicionando o conjunto das rendas do capital reportadas nas contas nacionais (qualquer que seja seu título legal: aluguéis, lucros, dividendos, juros, royalties etc., exceto os juros da dívida pública; as rendas correspondem aos fluxos antes dos impostos) e dividindo esse agregado pela renda nacional (para se obter a participação do capital na renda nacional, denotada por α) e pelo capital nacional (para se obter a taxa média de retorno do capital, denotada por r).¹ Por definição, essa taxa média de retorno combina, portanto, rendimentos de ativos e de investimentos bastante distintos: o objetivo é precisamente saber quanto rende, em média, o capital de um país como um todo, para além das diferenças entre situações individuais. É evidente que certas pessoas obtêm um rendimento maior do que esse, enquanto outras têm um rendimento menor. Antes de estudar a distribuição individual em torno da remuneração média, é natural começar analisando onde se situa essa média.

Gráfico 6.3

O rendimento puro do capital no Reino Unido, 1770-2010



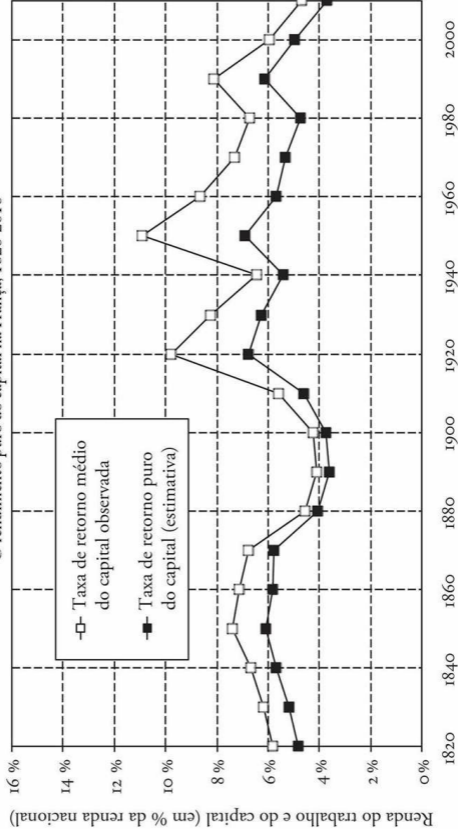
A taxa de retorno puro do capital é relativamente estável, em torno de 4-5% no longo prazo.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 6.4

O rendimento puro do capital na França, 1820-2010



Renda do trabalho e do capital (em % da renda nacional)

O rendimento médio observado passou por variações mais fortes do que o rendimento puro do capital no século XX.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Os fluxos: mais difíceis de estimar do que os estoques

Outro limite importante desse tipo de cálculo concerne à renda dos trabalhadores não assalariados, para os quais é muito difícil isolar a remuneração do capital.

Esse problema é, por certo, menos importante hoje do que no passado, uma vez que parte essencial da atividade econômica privada atual é organizada no contexto de sociedades anônimas ou, de modo mais geral, de empresas de capital conjunto. Ou seja, em sociedades nas quais se separam claramente as contas da empresa e as das pessoas que aportaram o capital (e que arriscam apenas o capital investido, e não mais as suas fortunas pessoais, graças ao revolucionário conceito da “sociedade de responsabilidade limitada” [*“limited liability corporation”*], disseminado no fim do século XIX) e se distinguem a remuneração do trabalho (salários, gratificações e outros pagamentos a todos que dispenderam sua força de trabalho, incluindo o quadro de dirigentes) e a remuneração do capital (dividendos, juros, lucros reinvestidos para aumentar o valor do capital etc.).

A situação é diferente nas firmas societárias e, sobretudo, nas de propriedade individual, onde a contabilidade da empresa frequentemente se confunde com a contabilidade pessoal do dirigente, que muitas vezes é seu proprietário. Hoje, em torno de 10% da produção interna dos países ricos são realizados por trabalhadores não assalariados de empresas de propriedade individual, o que corresponde mais ou menos à participação dos não assalariados na população economicamente ativa. Os trabalhadores não assalariados são reagrupados em pequenas empresas prestadoras de serviços (comerciantes, artesãos, proprietários de restaurantes etc.) e estão presentes no seio das profissões liberais (médicos, advogados etc.). Durante muito tempo, isso dizia respeito a um grande número de exploradores agrícolas, que hoje desapareceram. Na contabilidade dessas empresas individuais, em geral é impossível isolar a remuneração do capital: por exemplo, os benefícios de um radiologista remuneram tanto o seu trabalho quanto os equipamentos às vezes bastante caros que ele teve de adquirir. O mesmo vale para o dono de um hotel ou um fazendeiro. É por esse motivo que se fala em “rendas mistas”: as rendas dos trabalhadores não assalariados são, ao mesmo tempo, a renda do trabalho e a do capital. Poderíamos também dizer “renda empresarial”.

Para repartir as rendas mistas entre capital e trabalho, utilizamos a mesma

distribuição média capital-trabalho que para o resto da economia. Essa é a solução menos arbitrária, e ela parece fornecer resultados próximos dos obtidos com os outros dois métodos geralmente utilizados.² Contudo, isso nada mais é do que uma aproximação, já que, naturalmente, a própria noção de uma fronteira entre a renda do capital e a renda do trabalho não é bem definida no caso das rendas mistas. Para o período atual, essas observações fazem pouca diferença: levando em conta o baixo peso das rendas mistas, a margem de erro sobre a verdadeira participação do capital não é maior do que 1% ou 2% da renda nacional. Para os períodos mais antigos, e em particular para os séculos XVIII e XIX, quando as receitas mistas poderiam representar mais da metade da renda nacional, o grau de incerteza é potencialmente mais significativo.³ É por isso que as estimativas da participação do capital disponíveis para os séculos XVIII e XIX não podem ser consideradas mais do que meras aproximações.⁴

Apesar disso, não parece haver dúvida quanto aos elevados níveis da renda do capital que estimamos para o período (ao menos 40% da renda nacional): tanto no Reino Unido como na França, a renda das terras representava, sozinha, cerca de 20% da renda nacional no século XVIII e no início do século XIX, e tudo leva a crer que o rendimento das terras agrícolas (cerca de metade do capital nacional) era levemente inferior ao rendimento médio do capital, e bem inferior ao do capital industrial, se considerarmos o nível muito alto dos lucros industriais, sobretudo na primeira metade do século XIX. No entanto, as imperfeições dos dados disponíveis requerem que tomemos um intervalo para eles — entre 35% e 45% — em vez de utilizarmos uma estimativa pontual.

Para os séculos XVIII e XIX, as estimativas do valor do estoque do capital são provavelmente mais precisas que as dos fluxos de renda do trabalho e de rendas do capital. Em grande medida, o mesmo vale hoje em dia. É por isso que optamos, no contexto de nossa pesquisa, por enfatizar a evolução da relação capital / renda, e não a divisão capital-trabalho, como se costuma fazer nos estudos econômicos.

A noção de rendimento puro do capital

Outra fonte importante de incerteza — que sugere que as taxas médias de retorno ilustradas nos Gráficos 6.3 e 6.4 talvez estejam superestimadas e nos faz indagar o que se pode chamar de taxa de retorno “puro” do capital — é que as contas nacionais não levam em consideração o seguinte: o investimento em capital requer, em geral, um mínimo de trabalho, ou ao menos de atenção, da parte de seu detentor. Por certo, os custos de gestão e de intermediação financeira “formal”, isto é, os serviços de aconselhamento ou de gestão de carteiras providos por um banco ou uma instituição financeira oficial, ou ainda por uma

agência imobiliária, são levados em conta e deduzidos do cálculo da renda do capital e da taxa média de retorno (como os apresentados aqui). Mas o mesmo não se dá para a intermediação financeira “informal”. Ou seja, cada um passa um tempo — às vezes muito tempo — gerindo sua própria carteira e seus próprios negócios e determinando quais são os investimentos mais lucrativos. Isso pode parecer, em certos casos, um verdadeiro trabalho empresarial ou um trabalho de “homem de negócios”.

É, sem dúvida, bastante difícil — e, em parte, arbitrário — calcular o valor desse trabalho informal com precisão, o que explica seu esquecimento nas contas nacionais. Em princípio, deve-se medir o tempo dedicado a essa atividade e lhe atribuir um valor horário, baseando-se, por exemplo, na remuneração de um trabalho equivalente no setor financeiro ou imobiliário formal. Pode-se, também, imaginar que os custos informais sejam mais importantes nos períodos de forte crescimento econômico (ou de inflação elevada), já que esses períodos exigem realocações frequentes de carteira ou mais tempo para procurar melhores oportunidades de investimento em uma economia quase estagnada. Por exemplo, é difícil imaginar que os rendimentos médios da ordem de 10% observados na França — e ligeiramente menores no Reino Unido — durante os períodos de reconstrução após as duas guerras mundiais (tais níveis são também observados nos países emergentes de forte crescimento, como a China de hoje) possam ser considerados rendimentos puros do capital. É provável que esses rendimentos incluam uma parte nada insignificante de remuneração de trabalhos informais do tipo empresarial.

A título de ilustração, mostramos nos Gráficos 6.3-6.4 as estimativas para o Reino Unido e a França do rendimento puro do capital em diferentes épocas, obtidos ao se deduzir do rendimento médio observado uma estimativa plausível — talvez um pouco elevada — dos custos informais de gestão (ou seja, do valor do tempo despendido gerindo um patrimônio individual). As taxas de rendimento puro obtidas dessa forma costumam ser um ou dois pontos mais baixas do que as taxas médias observadas e devem, sem dúvida, ser consideradas valores mínimos.⁵ Os dados disponíveis sobre as taxas de rendimento efetivamente obtidas por nível de riqueza, que examinaremos na Terceira Parte, sugerem que há economias de escala substanciais na gestão dos patrimônios e que o rendimento puro obtido pelos patrimônios mais importantes é sensivelmente mais alto do que os indicados aqui.⁶

O rendimento do capital ao longo da história

A principal conclusão de nossas estimativas é que, tanto na França como no Reino Unido, do século XVIII ao século XIX o rendimento puro do capital oscilou em

torno de um valor central da ordem de 4-5% por ano ou, com mais frequência, em um intervalo entre 3% e 6% por ano. Não há tendência marcada no longo prazo, nem para a alta, nem para a baixa. O rendimento puro superou 6% após a grande destruição e os inúmeros choques sofridos pelo capital ao longo das guerras do século XX, mas retornou rapidamente aos níveis baixos observados no passado. É possível que o rendimento puro do capital tenha, todavia, sofrido uma leve redução no longuíssimo prazo: ele muitas vezes ultrapassou os 4-5% nos séculos XVIII e XIX, e no início do século XXI parece se aproximar de 3-4%, à medida que a razão capital / renda retorna aos níveis elevados do passado.

Falta-nos, entretanto, um maior distanciamento para nos certificarmos desse ponto. Não é possível descartar que o rendimento puro do capital esteja prestes a voltar a níveis mais altos nas próximas décadas, considerando-se a concorrência crescente entre países pelo capital e a sofisticação igualmente crescente dos mercados e das instituições financeiras para gerar rendimentos elevados a partir de carteiras complexas e diversificadas.

Em todo caso, essa quase estabilidade do rendimento puro do capital em períodos muito longos — ou mais provavelmente essa ligeira queda de cerca de um quarto ou um quinto, indo de 4-5% nos séculos XVIII e XIX para 3-4% hoje — constitui um fato relevante para nossa pesquisa. Voltaremos a falar nisso várias vezes ao longo do livro.

Para pôr as cifras em perspectiva, recordemos antes de tudo que a taxa de conversão tradicional entre capital e outros rendimentos nos séculos XVIII e XIX, para as formas de capital menos arriscadas (terras e dívida pública), em geral era de 5% por ano: o valor de um capital era estimado em torno de vinte anos da renda anual gerada por esse mesmo capital. Tal valor de referência é, às vezes, estimado em 25 anos (o que corresponde a um rendimento de 4% ao ano).⁷

Nos romances clássicos do século XIX, sobretudo de Balzac ou Jane Austen, essa equivalência entre capital e rendimento anual, por intermédio de uma taxa de rendimento de 5% (ou, mais raramente, de 4%), era uma evidência absoluta. Por esse motivo, com frequência os escritores omitiam a natureza do capital, e, em particular, a separação de dois elementos tão diferentes quanto a terra e a dívida pública, consideradas, às vezes, substitutos quase perfeitos. Eles se contentavam em indicar apenas o montante de renda anual produzida. Informavam-nos, por exemplo, que um personagem dispunha de 50.000 francos ou de 2.000 libras esterlinas de renda, sem precisar se eram rendimentos da terra ou de juros sobre a dívida do Estado. Pouco importava, já que a renda era segura e sistemática nos dois casos, permitindo financiar de maneira durável um estilo de vida bem particular e reproduzir, ao longo do tempo, uma estratificação social conhecida.

Da mesma forma, tanto Austen como Balzac julgavam inútil especificar as

taxas de rendimento que permitiam transformar o capital em renda anual: cada leitor sabia que era preciso um capital de 1 milhão de francos para produzir uma renda anual de 50.000 francos (ou um capital de 40.000 libras para gerar uma renda de 2.000 libras por ano), fosse o investimento em dívida pública, em terras agrícolas ou sob outra forma qualquer. Para os escritores do século XIX, assim como para seus leitores, a equivalência entre patrimônio e renda anual era evidente, e se passava de uma medida à outra como se fossem sinônimos, ou duas línguas paralelas conhecidas por todos.

É também bastante evidente nesses romances que certos investimentos demandam um esforço pessoal mais significativo — quer se trate da fábrica de massas do pai Goriot ou das plantações nas Antilhas de Sir Thomas em *Mansfield Park* — e geram um rendimento naturalmente mais elevado. Tais investimentos costumavam chegar a render 7-8%, ou até mais se o empreendedor tivesse sorte, como César Birotteau ao apostar em investimentos imobiliários no bairro da Madeleine, em Paris, após o sucesso obtido com suas perfumarias. Mas, da mesma maneira, é perfeitamente claro para todos que, uma vez deduzidos o tempo e a energia gastos para organizar seus negócios (Sir Thomas passa um bom tempo nas ilhas, longe de casa), o rendimento puro obtido não é sempre mais vantajoso do que os 4-5% obtidos com os investimentos em terras e títulos da dívida pública. Ou seja, o rendimento suplementar correspondia, em grande parte, à remuneração do trabalho despendido no negócio, e o rendimento puro do capital — incluindo o prêmio de risco — em geral não passava de 4-5% (o que não é nada mal).

O rendimento do capital no início do século XXI

Como se determina o rendimento puro do capital (aquele que reverte anualmente para o seu detentor depois de deduzidos os custos de gestão e o tempo gasto para administrar a carteira)? Por que teria ele sofrido uma leve redução num período muito extenso, passando de 4-5% na época de Balzac para 3-4% hoje em dia?

Antes de responder a essas perguntas, uma questão importante deve ser esclarecida. Certos leitores talvez achem que o rendimento médio de 3-4% em vigor no início dos anos 2010 é bastante otimista em comparação aos exíguos rendimentos que eles próprios obtêm de suas parcas economias. A esse respeito, muitos pontos devem ser esmiuçados.

Em primeiro lugar, os níveis ilustrados nos Gráficos 6.3-6.4 correspondem a rendimentos antes de qualquer tributação. Ou seja, trata-se de rendimentos que seriam obtidos pelos detentores do capital se não existisse qualquer forma de imposto sobre ele e sobre suas rendas (para determinada quantidade de capital). Na última parte do livro, revisitaremos em detalhes o papel que os impostos

desempenharam no passado e o papel que ainda podem desempenhar no futuro, no contexto da concorrência fiscal exacerbada entre os diversos governos. Por ora, contentaremos-nos em salientar que a pressão fiscal era bem insignificante nos séculos XVIII e XIX e mais alta no século XX e neste início de século XXI, de modo que o rendimento médio após os impostos caiu mais ao longo dos anos do que o rendimento médio antes dos impostos. Hoje, o nível dos impostos sobre o capital e suas rendas decerto pode ser mais fraco quando se põe em prática uma estratégia de otimização fiscal (alguns investidores particularmente persuasivos podem até conseguir isenções e subsídios), mas ainda é elevado na maioria dos casos. Sobretudo, é importante ter em mente que há outros impostos a se levar em conta além da tributação sobre a renda: por exemplo, o imposto sobre a propriedade de terra reduz sensivelmente o rendimento do capital imobiliário, e os impostos corporativos fazem o mesmo com a renda do capital financeiro investido nas empresas. Somente se todos esses impostos fossem eliminados — o que pode até acontecer um dia, embora ainda estejamos muito longe disso — os rendimentos efetivos do capital alcançariam os níveis ilustrados nos Gráficos 6.3-6.4. Quando todos os impostos são considerados, a taxa média de tributação que pesa sobre as rendas do capital hoje é da ordem de 30% na maior parte dos países ricos. Aí está o primeiro fator que estabelece uma diferença importante entre o rendimento econômico puro do capital e o rendimento efetivo que se reverte para as pessoas envolvidas.

O segundo ponto que devemos lembrar é que esse rendimento puro da ordem de 3-4% é uma média que dissimula enormes disparidades. Para todos aqueles que detêm como capital apenas um pouco de dinheiro depositado em suas contas bancárias, o rendimento é negativo, já que os montantes não recebem juros e são mordidos a cada ano pela inflação. As cadernetas de poupança raramente rendem pouco mais do que a inflação.⁸ Contudo, o fato notável é que, mesmo se essas pessoas forem numerosas, o total que possuem é relativamente pequeno. Lembremos que os patrimônios nos países ricos se dividem hoje em duas partes quase iguais (ou comparáveis): a riqueza imobiliária e a riqueza denominada em ativos financeiros. Entre os ativos financeiros, as ações, os títulos e investimentos, as cadernetas de poupança e os contratos financeiros de longo prazo (por exemplo, seguros de vida ou fundos de pensão) representam a quase totalidade dos volumes considerados. As quantias detidas sob a forma de depósitos bancários não remunerados equivalem, geralmente, a cerca de 10-20% da renda nacional, ou pouco mais de 3-4% do total dos patrimônios (que, lembremos, representam entre 500% e 600% da renda nacional). Se somarmos as cadernetas de poupança, não alcançamos mais do que 30% da renda nacional, ou pouco mais de 5% dos patrimônios.⁹ O fato de as cadernetas de poupança e as contas bancárias não renderem nada mais do que juros irrisórios não é um mero detalhe para as pessoas envolvidas. Contudo, para o rendimento médio do capital, isso

tem somente uma importância limitada.

Do ponto de vista do rendimento médio, é bem mais importante salientar que o valor anual das rendas de aluguéis de moradias — a metade dos patrimônios — representa, geralmente, 3-4% do preço dos bens. Um apartamento de 500.000 euros gera um aluguel de 15.000-20.000 euros por ano (em torno de 1.500 euros por mês) ou permite que o proprietário economize esse valor de aluguel se decidir morar no imóvel. Isso também vale para os patrimônios imobiliários mais modestos: um apartamento de 100.000 euros gera — ou permite evitar o pagamento de — um aluguel em torno de 3.000-4.000 euros por ano, talvez até mais (uma vez que, como já salientamos, o rendimento da locação pode alcançar 5% nos imóveis de menor porte). Os rendimentos obtidos dos investimentos financeiros, que predominam entre os patrimônios mais importantes, são ainda mais altos. É o volume do conjunto desses investimentos, imobiliários e financeiros, que representa a maior parte dos patrimônios privados e eleva a taxa média de retorno do capital.

Ativos reais e ativos nominais

O terceiro ponto que merece ser enfatizado é que as taxas de rendimento ilustradas nos Gráficos 6.3-6.4 devem ser consideradas como taxas de rendimentos reais. Ou seja, seria incorreto deduzir a taxa de inflação — tipicamente de 1-2% por ano nos países ricos hoje — desses rendimentos.

A razão é simples e já foi mencionada aqui: em sua imensa maioria, os elementos do patrimônio detido pelas famílias são ativos “reais” (isto é, ativos que se relacionam com uma atividade econômica real, como os imóveis para habitação ou as ações, cujos preços evoluem, portanto, em função do que se passa com essas atividades), e não ativos “nominais” (aqueles para os quais o valor é fixo, como o dinheiro depositado numa conta bancária, uma caderneta de poupança ou um título do Tesouro não indexado à inflação).

O que caracteriza esses ativos nominais é que eles estão sujeitos a um forte risco inflacionário: quando se investem 10.000 euros numa conta bancária, numa caderneta de poupança ou num título público ou privado não indexado, esse investimento vale sempre os mesmos 10.000 euros, ainda que dez anos depois os preços tenham dobrado. Nesse caso, diz-se que o valor real do investimento foi dividido por dois: é possível comprar duas vezes menos bens e serviços do que se podia com a soma inicial, logo que foi investida. Isso corresponde a um rendimento negativo de -50% ao longo de dez anos, o que pode ou não ser compensado pelos juros obtidos ao longo do período. Em geral, nos períodos de forte alta de preços, a taxa de juros “nominal”, isto é, antes de deduzir a inflação, atinge níveis mais elevados, em geral acima da inflação. Mas tudo depende da

data em que o investimento foi feito, das expectativas de inflação que uns e outros formaram naquele momento etc. Dependendo do caso, a taxa de juros “real” — o rendimento de fato obtido após a dedução da taxa de inflação — pode ser extremamente negativa ou extremamente positiva.¹⁰ De qualquer forma, deve-se deduzir a inflação dos juros para descobrir o rendimento real de um ativo nominal.

O caso dos ativos reais é diferente. Os preços dos bens imobiliários, assim como os preços das ações, das participações nas empresas ou de diversos investimentos financeiros em fundos de ações, costumam aumentar ao menos tão rápido quanto o índice de preços ao consumidor. Ou seja, não só não se deve deduzir a inflação dos aluguéis e dos dividendos distribuídos a cada ano, como muitas vezes é preciso somar a esse rendimento anual um ganho de capital proveniente da revenda do ativo (ou, em certos casos, deduzir uma perda de capital). O fato essencial é que os ativos reais são bem mais representativos do que os ativos nominais: eles correspondem, em geral, a mais de três quartos dos ativos totais detidos pelas famílias, e às vezes nove décimos desses ativos.¹¹

Quando estudamos a acumulação de capital no capítulo anterior, concluímos que os diferentes efeitos tendem a se compensar com o tempo. Em termos concretos, se levarmos em conta o conjunto dos ativos, ainda que em média, para o período 1910-2010, o preço dos ativos parece ter subido no mesmo ritmo que o índice de preços ao consumidor, ao menos numa primeira aproximação. Os ganhos e perdas de capital podem ser mais ou menos fortes para essa ou aquela categoria de ativos (em particular, os ativos nominais geram, estruturalmente, perdas de capital que são compensadas pelos ganhos de capital dos ativos reais) e variam muito de acordo com o período: o preço relativo do capital sofreu uma grande queda durante os anos 1910-1950, antes de subir ao longo de 1950-2010. Sob essas condições, a abordagem mais razoável é considerar que o rendimento médio do capital ilustrado nos Gráficos 6.3-6.4, obtido — vamos recordar — ao se dividir o fluxo anual de rendas do capital (aluguéis, dividendos, juros, lucros etc.) pelo estoque de capital (portanto, sem levar em conta os ganhos e perdas de capital), é uma boa estimativa do rendimento médio do capital a longo prazo.¹² Que fique claro: isso não dispensa, quando se estuda o rendimento de um ativo particular, somar ou deduzir os ganhos e perdas de capital (por exemplo, subtrair a inflação no caso de um ativo nominal). Contudo, não faria sentido algum deduzir a inflação do conjunto dos rendimentos do capital sem somar os ganhos de capital, que, em média, compensam os efeitos dela.

Sejamos claros: não se trata de negar que a inflação possa, às vezes, ter efeitos reais sobre os patrimônios, seu rendimento e sua distribuição. Trata-se mais de efeitos redistributivos que afetam temporariamente os patrimônios do que de efeitos estruturais de longo prazo. Por exemplo, vimos que a inflação

desempenhou um papel central na redução do valor das dívidas públicas dos países ricos após as duas grandes guerras do século XX. No entanto, quando a inflação se prolonga indevidamente, uns e outros buscam se proteger dela investindo em ativos reais. Tudo leva a pensar que os patrimônios mais importantes são com frequência indexados e diversificados no longo prazo e que os patrimônios modestos — em geral as contas bancárias e as cadernetas de poupança — são os mais afetados.

Poderíamos, por certo, sustentar a ideia de que a passagem de uma inflação quase nula no século XIX e até o início do século XX para uma inflação de 2% ao fim do século XX e início do século XXI levou a uma ligeira queda do rendimento puro do capital, já que é mais fácil ser rentista num regime de inflação nula (o patrimônio acumulado no passado não corre qualquer risco de ser corroído pela inflação). Hoje, se passa mais tempo reavaliando e realocando o patrimônio, ou ao menos refletindo sobre boas estratégias de investimento. Mas, ainda assim, não é de todo certo que os patrimônios mais altos sejam os mais afetados pela inflação, assim como depender da inflação para atenuar a influência da riqueza acumulada não é o mecanismo mais apropriado. Voltaremos a essa questão essencial na próxima parte do livro, quando estudaremos a maneira como os rendimentos efetivamente obtidos por uns e outros variam de acordo com o nível da riqueza, e na Quarta Parte, ao examinarmos e compararmos as diferentes instituições e políticas públicas que podem influenciar a distribuição da riqueza, incluindo, sobretudo, os impostos e a inflação. Por ora, notemos simplesmente que a inflação desempenha, antes de tudo, um papel redistributivo entre os detentores de riqueza — um papel às vezes desejável, às vezes nem tanto — e que o eventual impacto sobre o rendimento médio do capital só pode ser limitado, e bem menor do que o efeito nominal aparente.¹³

Para que serve o capital?

Acabamos de ver como o rendimento do capital evoluiu ao longo da história, de acordo com os melhores dados de que dispomos. Agora analisaremos os mecanismos que explicam essa evolução: como é determinada a taxa de rendimento do capital numa dada sociedade? Quais são as principais forças econômicas e sociais em jogo? Como elas podem explicar a evolução histórica observada, e, sobretudo, o que podem dizer sobre a taxa de rendimento do capital no século XXI?

De acordo com os modelos econômicos mais simples, e sob a hipótese de concorrência “pura e perfeita” tanto dos mercados de capital como do mercado de trabalho, a taxa de rendimento do capital deveria ser exatamente igual à

“produtividade marginal” do capital (isto é, a contribuição de uma unidade adicional de capital ao processo de produção considerado). Da mesma forma, nos modelos mais complexos e realistas, a taxa de rendimento do capital depende do poder de negociação e barganha entre as partes envolvidas e pode, de acordo com a situação e o setor, ser mais alta ou mais baixa do que a produtividade marginal do capital (especialmente porque a produtividade marginal do capital é difícil de medir com exatidão).

Em todo caso, a taxa de rendimento do capital é determinada pelas seguintes forças: a tecnologia (para que serve o capital?) e a abundância do estoque de capital (capital em excesso mata o retorno do capital).

Evidentemente, a tecnologia desempenha um papel central. Se o capital não servir como fator de produção, sua produtividade marginal é nula, por definição. Em teoria, pode-se imaginar uma sociedade para a qual o capital não tenha utilidade alguma no processo de produção, na qual nenhum investimento permita aperfeiçoar a produtividade das terras agrícolas, o uso de ferramentas e equipamentos nada acrescente e ter um telhado para se abrigar não traga qualquer bem-estar adicional. Ainda assim, o capital pode ter um papel importante como reserva de valor nessa sociedade fictícia: por exemplo, cada um poderia escolher acumular reservas de comida (supondo que as condições de conservação assim o permitam), antevendo uma possível falta de alimentos no futuro ou mesmo por razões puramente estéticas (acrescentando aí talvez pilhas de joias e ornamentos diversos). Em teoria, nada impede que se imagine uma sociedade em que a relação capital / renda β seja muito elevada, mas o rendimento do capital r seja rigorosamente nulo. Nesse caso, a participação do capital na renda nacional $\alpha = r \times \beta$ seria, também, rigorosamente nula. Nessa sociedade, a totalidade da renda nacional e da produção iria para o trabalho.

Nada impede que se imagine tal situação, mas em todas as sociedades humanas, incluindo as mais arcaicas, as coisas se dão de modo diferente. Em todas as civilizações, o capital desempenha duas grandes funções econômicas: permite que as pessoas tenham onde se abrigar (isto é, para prover “serviços de habitação”, cujo valor é medido pelo preço dos aluguéis — o valor do bem-estar gerado pelo ato de dormir e viver sem estar exposto ao relento) e serve como fator de produção para confeccionar bens e serviços (cujo processo de produção pode necessitar de terras agrícolas, ferramentas, edificações, escritórios, máquinas, equipamentos, patentes etc.). Historicamente, as primeiras formas de acumulação capitalista parecem envolver tanto ferramentas (silex etc.) como o aperfeiçoamento da terra (construção de cercas, irrigação, drenagens etc.), além de formas rudimentares de habitação (cavernas, tendas, cabanas etc.), antes de evoluir para outras acumulações mais sofisticadas de capital industrial e profissional, assim como para locais de moradia cada vez mais elaborados.

A noção de produtividade marginal do capital

Concretamente, a produtividade marginal do capital é definida como o valor da produção adicional quando se emprega uma unidade a mais de capital. Suponhamos, por exemplo, que, numa sociedade agrícola, o fato de dispor do equivalente a 100 euros de terras adicionais, ou de 100 euros de ferramentas suplementares (levando em conta os preços dessas terras e ferramentas), permite que se aumente a produção de alimentos em 5 euros por ano (mantendo-se constante todo o resto, sobretudo a quantidade de trabalho despendida). Nesse caso, a produtividade marginal do capital é de 5 euros para 100 euros investidos, ou de 5% por ano. Numa situação de concorrência perfeita, trata-se de uma taxa de rendimento anual que o detentor do capital — o proprietário de terras ou de ferramentas — deveria obter do trabalhador agrícola. Se ele tentar obter mais do que 5%, o trabalhador vai alugar terras e ferramentas de outro capitalista. E, se o trabalhador quiser pagar menos do que 5%, a terra e as ferramentas serão oferecidas a outro trabalhador. Evidentemente, pode haver situações em que o proprietário é monopolista, sendo o único capaz de alugar suas terras e ferramentas ou mesmo de oferecer trabalho (nesse caso, ele constitui também um “monopsônio”). Nesse caso, o proprietário está em condições de exigir uma taxa de rendimento superior à produtividade marginal do capital.

Em uma economia mais complexa, na qual os usos do capital são múltiplos e diversificados — pode-se investir 100 euros numa fazenda, mas também em imóveis ou numa empresa industrial ou de serviços —, é difícil conhecer a produtividade marginal do capital. Em princípio, a função do sistema de intermediação financeira (dos bancos e dos mercados financeiros) é encontrar os melhores usos possíveis do capital, de modo que cada unidade de capital disponível seja investida onde for mais produtiva — até mesmo em outro lugar do mundo — e dê ao seu detentor o melhor rendimento possível. Um mercado de capital é “perfeito” quando permite que cada unidade de capital possa ser investida no melhor uso possível, obtendo a produtividade marginal máxima disponível na economia — se possível, no contexto de uma carteira de investimentos perfeitamente diversificada (o que traz benefícios sem qualquer risco para o rendimento médio da economia), com custos mínimos de intermediação.

Na prática, as instituições financeiras e os mercados de ações passam longe desse ideal de perfeição e em geral se caracterizam por instabilidade crônica, ondas de especulação e sucessivas bolhas. Contudo, deve-se ter em conta que não é fácil distinguir, considerando todo o planeta ou mesmo somente um país, o melhor uso possível para uma unidade de capital — sem contar que o “curto-prazismo” e a “contabilidade criativa” são muitas vezes o caminho mais rápido para maximizar o rendimento privado imediato. No entanto, quaisquer que sejam

as imperfeições das instituições existentes, não há dúvida de que os sistemas financeiros de intermediação desempenham um papel central e insubstituível na história do desenvolvimento econômico. Esse processo sempre abarcou inúmeros atores, não só bancos e mercados financeiros formais. Por exemplo, nos séculos XVIII e XIX, os tabeliães desempenhavam um papel essencial para aproximar as pessoas que dispunham de fundos àquelas que tinham projetos de investimento, à imagem do pai Goriot e suas fábricas de massas, ou de César Biroteau e seus projetos imobiliários.¹⁴

É importante salientar que a noção de produtividade marginal do capital é definida independentemente das instituições e das regras — ou da ausência de regras — que caracterizam a divisão capital-trabalho numa sociedade. Por exemplo, se o detentor de terras e ferramentas explorar, ele próprio, seu capital, ele não contabiliza separadamente o rendimento do capital que fornece a si. No entanto, o capital não é menos útil por isso e sua produtividade marginal é igual à que seria obtida se o rendimento fosse vertido a outro proprietário. O mesmo vale se o sistema econômico em vigor decidir coletivizar todo o capital ou parte dele e, no caso extremo — como na União Soviética —, resolver suprimir todo o rendimento privado do capital. Nesse caso, o rendimento privado é inferior ao rendimento “social” do capital, mas este último é sempre definido como a produtividade marginal de uma unidade adicional de capital. Saber se é justificável e útil para uma sociedade que os detentores do capital recebam essa produtividade marginal como remuneração de seu título de propriedade (e de sua poupança acumulada, ou mesmo a de seus ancestrais), sem que tenha havido qualquer trabalho novo, é, evidentemente, uma questão central. Voltaremos a ela em diversas outras ocasiões.

O capital em excesso mata o retorno do capital

O excesso de capital mata o capital: quaisquer que sejam as instituições e as regras que organizem a divisão capital-trabalho, é natural esperar que a produtividade marginal do capital diminua à medida que seu estoque aumente. Por exemplo, se cada trabalhador agrícola dispuser de milhares de hectares para exploração, é provável que o rendimento adicional de um hectare a mais seja limitado. Do mesmo modo, se um país já construiu uma quantidade excepcional de imóveis para habitação, de forma que cada habitante disponha de centenas de metros quadrados para viver, o aumento do bem-estar proporcionado por um imóvel adicional — medido pelo aluguel suplementar que as pessoas estariam dispostas a pagar para ocupá-lo — seria, sem dúvida, bastante reduzido. O mesmo vale para máquinas e equipamentos de todos os tipos: a produtividade marginal é decrescente, ao menos além de um determinado limiar (é possível

que uma quantidade mínima de ferramentas seja necessária para começar a produzir, mas, uma vez que isso tenha sido feito, a produtividade pode se inverter). Em contrapartida, num país onde a população gigantesca deve compartilhar uma quantidade limitada de terras cultiváveis, de poucas moradias e ferramentas, a produtividade marginal de toda unidade adicional de capital será, naturalmente, bastante elevada, e os felizes proprietários do capital não deixariam de tirar vantagem disso.

O interessante, portanto, não é saber se a produtividade marginal do capital é decrescente quando o estoque de capital aumenta (o que é óbvio), mas sim a que ritmo ela cai. Em particular, a questão central é determinar com que amplitude o rendimento médio do capital r — supondo que seja igual à produtividade marginal do capital — diminui quando a relação capital / renda β aumenta. Duas situações podem surgir daí. Se o rendimento do capital r cai mais do que proporcionalmente quando a relação capital / renda β aumenta (por exemplo, se o rendimento for dividido por mais de dois quando a relação é multiplicada por dois), a participação das rendas do capital na renda nacional $\alpha = r \times \beta$ diminuirá quando β aumentar. Ou seja, a redução do rendimento do capital mais do que compensa o aumento da razão capital / renda. Por outro lado, se o rendimento do capital r cai menos do que proporcionalmente quando a relação aumenta (por exemplo, se o rendimento for dividido por um fator menor do que dois quando a relação for multiplicada por dois), a participação do capital $\alpha = r \times \beta$ aumentará quando β aumenta. Nesse caso, o rendimento simplesmente atenua ou modera a evolução da participação do capital em comparação com a da relação capital / renda.

De acordo com as evoluções históricas observadas no Reino Unido e na França, esse segundo caso parece mais pertinente no longo prazo: a participação do capital α seguiu a mesma trajetória geral em forma de U que a relação capital / renda β (com um nível elevado nos séculos XVIII e XIX, uma queda em meados do século XX e uma recuperação ao final do século XX e no início do século XXI). A evolução da taxa média de retorno do capital r sem dúvida levou a uma forte redução da amplitude dessa curva em U: o rendimento era particularmente elevado logo após a Segunda Guerra Mundial, quando o capital era pouco abundante, conformando-se ao princípio da produtividade marginal decrescente. Esse efeito, contudo, não foi suficiente para inverter a curva em U observada para a relação capital / renda β e transformá-la numa curva em U invertida para a participação do capital α .

Entretanto, é importante insistir que os dois casos são possíveis do ponto de vista teórico. Tudo depende dos caprichos da tecnologia, ou, mais precisamente, tudo depende da diversidade de técnicas disponíveis que permitam combinar capital e trabalho para produzir os diferentes tipos de bens e serviços consumidos pela sociedade considerada. Para refletir sobre essas questões, os economistas

costumam utilizar a noção de “função de produção”, uma formulação matemática que permite resumir de forma sintética o estado das tecnologias possíveis numa sociedade. Uma função de produção se caracteriza pela elasticidade de substituição entre capital e trabalho, conceito que mede a facilidade com que é possível substituir trabalho por capital, e vice-versa, para produzir bens e serviços demandados.

Por exemplo, uma elasticidade de substituição nula corresponde a uma função de produção com coeficientes fixos: é preciso exatamente um hectare e uma ferramenta por trabalhador agrícola (ou exatamente uma máquina por operário industrial), nem mais, nem menos. Se cada trabalhador dispuser de um centímetro a mais de terra ou de uma ferramenta adicional, não fará nada de útil, e a produtividade marginal dessa unidade extra será rigorosamente igual a zero. Do mesmo modo, se existe um trabalhador a mais para o estoque de capital disponível, é impossível fazê-lo trabalhar com alguma produtividade.

Em contrapartida, uma elasticidade de substituição infinita significa que a produtividade marginal do capital e do trabalho é totalmente independente da quantidade de trabalho e capital disponível. Em particular, o rendimento do capital é fixo e não depende da quantidade de capital: é sempre possível acumular capital e aumentar a produção numa porcentagem fixa, por exemplo, de 5% ou 10% ao ano por unidade de capital adicional. Nesse caso, é possível pensar numa economia toda robotizada na qual a produção pode aumentar de modo indefinido enquanto o capital trabalha exclusivamente sozinho.

Nenhum desses casos extremos é pertinente de verdade: o primeiro peca pela falta de imaginação, e o segundo, por um excesso de otimismo tecnológico (ou de pessimismo em relação à espécie humana, dependendo do ponto de vista). A questão que interessa é saber se a elasticidade de substituição entre trabalho e capital é menor ou maior do que um. Se a elasticidade estiver entre zero e um, um aumento da relação capital / renda β levará a uma queda da produtividade marginal do capital tão forte que a participação do capital $\alpha = r \times \beta$ diminui (supondo que o rendimento do capital seja determinado pela produtividade marginal).¹⁵ Se a elasticidade for maior do que um, então um aumento da relação capital / renda β leva a uma queda limitada da produtividade marginal do capital, de modo que a participação do capital $\alpha = r \times \beta$ aumenta (supondo sempre uma igualdade entre o rendimento do capital e a produtividade marginal).¹⁶ No caso de uma elasticidade exatamente igual a um, os dois efeitos se compensam de forma perfeita: o rendimento do capital r cai na mesma proporção que a relação capital / renda β , e dessa forma o produto $\alpha = r \times \beta$ não se altera.

O caso intermediário de uma elasticidade de substituição exatamente igual a um corresponde à função de produção conhecida como “Cobb-Douglas”, assim batizada graças aos economistas Charles Cobb e Paul Douglas, que a propuseram pela primeira vez em 1928. A função de produção Cobb-Douglas caracteriza-se pelo fato de que, quaisquer que sejam as quantidades de trabalho e de capital disponíveis, a participação do capital é sempre igual a um coeficiente fixo α , que pode ser considerado um parâmetro puramente tecnológico.¹⁷

Por exemplo, se $\alpha = 30\%$, a despeito da relação capital / renda, as rendas do capital serão equivalentes a 30% da renda nacional (e as rendas do trabalho, a 70% da renda nacional). Se os valores das taxas de poupança e crescimento de um país forem tais que a relação capital / renda de longo prazo $\beta = s/g$ corresponda a seis anos de renda nacional, a taxa de rendimento do capital será de 5%, de maneira que a participação do capital será igual a 30%. Se o estoque de capital de longo prazo não for maior do que três anos de renda nacional, a remuneração do capital subirá para 10%. E, se as taxas de poupança e de crescimento forem tais que o estoque de capital represente dez anos de renda nacional, o rendimento cairá para 3%. Em todos os casos, a participação do capital será sempre igual a 30%.

A função de produção Cobb-Douglas tornou-se muito popular nos livros e cursos de economia após a Segunda Guerra Mundial (em especial, no livro de Paul Samuelson), em parte por boas razões, mas em parte também por motivos não tão nobres: sua simplicidade (os economistas apreciam as histórias simples, mesmo quando elas estão longe de ser exatas) e, sobretudo, o fato de a estabilidade da divisão capital-trabalho fornecer uma visão relativamente aprazível e harmoniosa da ordem social. Na verdade, essa estabilidade da participação do capital — supondo que seja válida — não garante a harmonia: ela pode perfeitamente se conjugar com uma desigualdade extrema e insustentável da propriedade do capital e da repartição das rendas. Ao contrário do que se acredita, a estabilidade da participação do capital na renda nacional não implica estabilidade da relação capital / renda, que pode assumir valores muito diferentes com o tempo e entre países, levando a fortes desequilíbrios internacionais na propriedade do capital.

O ponto sobre o qual devemos insistir aqui, porém, é que a realidade histórica é mais complexa do que a ideia de completa estabilidade da divisão capital-trabalho pode sugerir. A hipótese Cobb-Douglas às vezes é uma boa aproximação para certos subperíodos ou para alguns setores e constitui, em todos os casos, um ponto de partida útil para reflexão. Contudo, ela não dá conta de forma satisfatória da diversidade de trajetórias históricas observadas, como mostram os dados que reunimos.

Essa conclusão não é nada surpreendente, na medida em que se dispunha de poucos dados e de um distanciamento histórico insuficiente quando essa hipótese foi elaborada. No artigo original publicado em 1928, os economistas americanos Cobb e Douglas utilizaram dados referentes à indústria manufatureira americana de 1899 a 1922 que de fato demonstravam alguma estabilidade dos lucros.¹⁸ A tese parece ter sido introduzida pela primeira vez pelo economista britânico Arthur Bowley, que em 1920 publicou um trabalho de peso sobre a distribuição da renda nacional no Reino Unido de 1880 a 1913, tendo como principal conclusão a relativa estabilidade da divisão capital-trabalho ao longo do período.¹⁹ Percebe-se, entretanto, que os períodos analisados por esses autores são relativamente curtos: em particular, seus estudos não buscam comparar os resultados obtidos com as estimativas referentes ao início do século XIX (e menos ainda com as estimativas para o século XVIII).

Além disso, devemos lembrar, como bem assinalamos na Introdução, que essas questões trazem à tona tensões políticas muito fortes no fim do século XIX e no início do século XX, assim como durante todo o período da Guerra Fria, o que em nada facilita uma análise serena dos fatos. Os economistas conservadores ou liberais tendem a sublinhar que o crescimento beneficia a todos: eles são, portanto, muito presos à tese de uma completa estabilidade da divisão capital-trabalho, propensos a negligenciar, às vezes, os dados ou os períodos que indicam elevação da participação do capital. Em contrapartida, os economistas marxistas têm a tendência de querer demonstrar, custe o que custar, que a participação do capital se expande sempre e que os salários ficam estagnados, mesmo que isso exija que se torture um pouco os dados. Em 1899, Eduard Bernstein, que teve a ousadia de argumentar que os salários aumentariam e que a classe operária teria muito a ganhar se contribuísse com o regime em vigor (ele estava prestes a se tornar vice-presidente do Reichstag), foi rechaçado como candidato no congresso do Partido Social-Democrata da Alemanha (SPD) reunido em Hanôver. Em 1937, o jovem historiador e economista alemão Jurgen Kuczynski, que nos anos 1950-1960 se tornaria um prestigiado professor de história econômica na Universidade de Humboldt na Berlim Oriental e publicaria, entre 1960 e 1972, uma monumental história universal dos salários em 38 volumes, atacou Bowley e os economistas burgueses. Kuczynski defendeu a tese de uma deterioração contínua da participação do trabalho desde o início do capitalismo industrial até os anos 1930, o que foi verdade para a primeira metade do século XIX — ou até para os primeiros dois terços do século. Contudo, a tese é exagerada quando se considera todo o período.²⁰ Nos anos seguintes, a controvérsia rugiu nas publicações acadêmicas. Em 1939, na *Economic History Review*, acostumada com debates menos aguerridos, Frederick Brown apoiou Bowley, qualificado como “grande sábio” e “estatístico sério”, enquanto

Kuczynski era nada mais do que um “manipulador” — classificação bastante desmedida.²¹ No mesmo ano, Keynes se juntou aos economistas burgueses, caracterizando a estabilidade da divisão capital-trabalho como a “regularidade mais bem estabelecida de toda a ciência econômica”. A afirmativa era precipitada, para dizer o mínimo, uma vez que Keynes se baseou em apenas um punhado de dados sobre a indústria manufatureira britânica nos anos 1920-1930, período insuficiente para estabelecer uma regularidade universal.²²

Nos livros-textos dos anos 1950-1970, e, na verdade, até os anos 1980-1990, a tese de uma completa estabilidade da divisão capital-trabalho costumava ser apresentada como uma certeza, mas infelizmente sem que o período analisado para embasar a afirmativa fosse apresentado com clareza. Os economistas contentavam-se em avaliar os dados que começavam a despontar nos anos 1950-1960, sem traçar comparações com o período entreguerras ou com o início do século XX — e menos ainda com os séculos XVIII e XIX. A partir dos anos 1990-2000, entretanto, inúmeros estudos trataram da alta significativa da participação dos lucros e do capital na renda nacional dos países ricos desde 1970-1980, correlacionando-a com a queda da participação dos salários e do trabalho. A tese da estabilidade universal foi questionada, e nos anos 2000 vários relatórios oficiais publicados pela OCDE e pelo FMI vieram alertar para esse fenômeno (prova de que a questão se tornara séria).²³

A novidade deste trabalho é que se trata, a meu ver, da primeira tentativa de colocar a questão da divisão capital-trabalho num contexto histórico mais abrangente, além de avaliar a alta recente da participação do capital acentuando a evolução da relação capital / renda desde o século XVIII até o início do século XXI. O exercício sem dúvida tem suas limitações, sobretudo quando se consideram as imperfeições das fontes históricas disponíveis, mas permite, parece-me, cercar as apostas e renovar o estudo dessa questão.

*A substituição capital-trabalho no século XXI:
uma elasticidade superior a um*

Começemos por examinar as insuficiências do modelo Cobb-Douglas em uma trajetória de longuíssimo prazo. Nesse período, a elasticidade de substituição entre trabalho e capital parece superar um: uma alta da relação capital / renda β parece conduzir a um leve aumento da participação do capital α na renda nacional, e vice-versa. Intuitivamente, isso corresponde a uma situação em que há muitos usos diferentes para o capital no longo prazo. De fato, as trajetórias históricas observadas sugerem que é possível — ao menos até certo ponto — encontrar formas úteis e novas para utilizar o capital: por exemplo, novas maneiras de construir ou de equipar alojamentos (pode-se pensar nos painéis

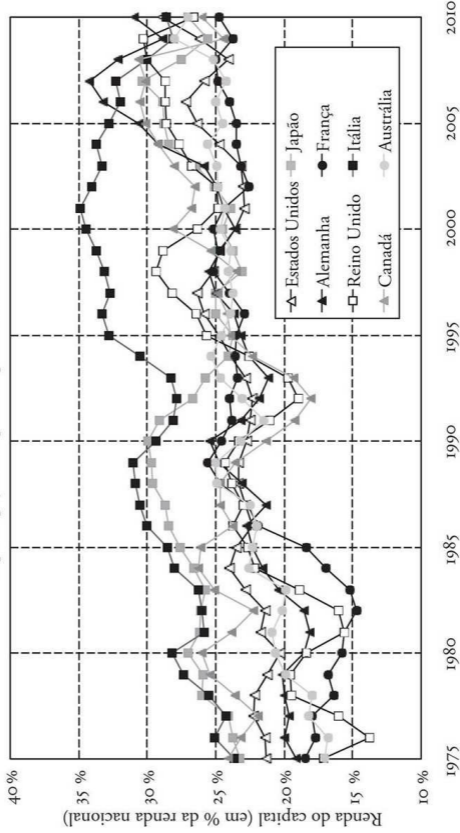
solares dos telhados ou mesmo nos controles digitais de iluminação), equipamentos de robótica ou eletrônicos cada vez mais sofisticados, ou ainda tecnologias mais avançadas da medicina. Não precisamos nos prender a uma economia totalmente robotizada na qual o capital se reproduz sozinho — o que corresponde a uma elasticidade de substituição infinita — para apreciarmos os inúmeros usos do capital em uma economia avançada e diversificada, caracterizada por uma elasticidade de substituição maior do que um.

É, evidentemente, muito difícil prever até que ponto a elasticidade da substituição capital-trabalho será superior a um ao longo do século XXI. Com base nos dados históricos, é possível estimar uma elasticidade entre 1,3 e 1,6.²⁴ Contudo, trata-se de uma estimativa bastante incerta e pouco precisa, e não há qualquer razão para que as tecnologias do futuro devam se caracterizar pela mesma elasticidade que as do passado. A única coisa que parece relativamente bem estabelecida é que a alta sustentada da relação capital / renda β nos países ricos ao longo das últimas décadas, que poderia se estender para o conjunto do planeta ao longo do século XXI em caso de queda generalizada do crescimento (sobretudo o demográfico), pode vir acompanhada de uma forte alta da participação do capital α na renda nacional. Por certo, é provável que o rendimento do capital r caia à medida que a relação capital / renda β aumente. No entanto, com base na experiência histórica, o mais provável é que o efeito volume se sobreponha ao efeito preço, isto é, que o efeito acumulação compense a queda do rendimento do capital.

De fato, os dados disponíveis indicam que a participação do capital se expandiu na maioria dos países ricos ao longo do período 1970-2010, à medida que a relação capital / renda aumentou (ver o Gráfico 6.5). Deve-se, todavia, sublinhar que essa evolução é compatível não só com uma elasticidade de substituição superior a um, mas também com uma melhoria do poder de barganha do capital face ao trabalho ao longo das últimas décadas, num contexto de crescente mobilidade do capital e de concorrência entre os países pelos investimentos. É provável que os dois efeitos tenham se reforçado durante as últimas décadas, e é possível que o mesmo ocorra mais à frente. Em todo caso, é importante salientar que nenhum mecanismo econômico autocorretivo impede que a alta contínua da relação capital / renda β venha acompanhada de uma expansão permanente da participação do capital na renda nacional α .

Gráfico 6.5

A participação do capital nos países ricos, 1975-2010



A renda do capital representa entre 15% e 25% da renda nacional nos países ricos em 1975 e entre 25% e 35% no período 2000-2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

As sociedades agrícolas tradicionais: uma elasticidade inferior a um

Vimos que as economias contemporâneas parecem se caracterizar por um grau relativamente alto de substituição entre capital e trabalho. É interessante notar que tudo era bastante diferente nas economias tradicionais fundamentadas na agricultura, nas quais o capital era, acima de tudo, a terra para o cultivo. Os dados históricos de que dispomos sugerem claramente que a elasticidade de substituição era menor do que em essas sociedades tradicionais. Em particular, essa é a única maneira de explicar por que os Estados Unidos, a despeito de um volume de terras bem maior do que o observado na Europa, se caracterizavam, nos séculos XVIII e XIX, por um valor da terra menor (tal qual medido pela relação capital / renda), bem como por níveis de renda fundiária (e da participação do capital na renda nacional) mais baixos do que no Velho Continente.

Isso deriva da própria lógica já discutida aqui: para que substituições capital-trabalho relevantes possam existir, o capital precisa tomar diferentes formas. Para determinada forma do capital — no caso, as terras agrícolas —, é inevitável que o efeito preço se sobreponha ao efeito volume depois de certo ponto. Se algumas centenas de pessoas dispõem de um continente inteiro para cultivar, é de se esperar que o preço da terra caia, junto com a renda fundiária, para níveis quase nulos. Não há melhor ilustração do princípio “capital em excesso mata o capital” do que a comparação entre o valor das terras agrícolas e das rendas da terra no Novo Mundo e na Velha Europa.

O capital humano é uma ilusão?

Voltaremos agora a uma questão central: a intensa elevação da importância do capital humano ao longo da história foi uma ilusão? Para ser mais preciso, segundo uma visão relativamente disseminada, o processo de crescimento e desenvolvimento econômico se caracterizaria pelo fato de que a qualificação, o *savoir-faire*, e de modo geral o trabalho se tornariam cada vez mais relevantes com o tempo e a evolução da produção. Ainda que essa hipótese não seja sempre formulada de modo explícito, uma interpretação razoável é que a tecnologia se transformou de tal maneira que o fator trabalho desempenha, hoje,

um papel bem mais importante.²⁵ Parece plausível interpretar desse modo a queda da participação do capital observada no longuíssimo prazo, de 35-40% nos anos 1800-1810 para 25-30% nos anos 2000-2010, e a alta correspondente da participação do trabalho, de 60-65% para 70-75%. A participação do trabalho aumentou simplesmente porque o trabalho se tornou mais importante no processo de produção. Foi a crescente importância do capital humano que permitiu reduzir a participação do capital sob a forma de terras, imóveis e ativos financeiros.

Se essa interpretação estiver correta, trata-se de fato de uma transformação significativa. Entretanto, é preciso prudência. Por um lado, como já notamos, falta-nos um recuo maior no tempo para analisar plenamente a evolução da participação do capital. É possível que a participação do capital cresça nas próximas décadas e volte aos níveis do início do século XIX. Isso pode ocorrer tanto porque a forma estrutural da tecnologia — e a importância relativa do trabalho e do capital — não mudou realmente (e que, na verdade, foi o poder de negociação do trabalho e do capital que evoluiu), quanto porque a forma estrutural se alterou de leve, o que nos parece mais plausível. Contudo, naturalmente, a alta da relação capital-trabalho leva a participação do capital a aumentar e alcançar picos históricos, ou mesmo ultrapassá-los, levando em consideração que a elasticidade de substituição capital-trabalho parece ser maior do que um no longo prazo. Talvez seja essa a lição mais importante de nossa pesquisa no atual estágio: a tecnologia moderna utiliza sempre muito capital, e a diversidade dos usos do capital leva a uma acumulação substancial sem que o rendimento afunde totalmente. Nessas condições, não há qualquer razão natural para que a participação do capital diminua no longuíssimo prazo, mesmo se a tecnologia se transformar de modo mais favorável ao trabalho.

Por outro lado, e sobretudo, é preciso ser prudente, pois a eventual redução de longo prazo da participação do capital, de 35-40% para 25-30%, nos parece plausível e, sem dúvida, significativa. Contudo, não se trata de uma mudança de civilização. Os níveis de qualificação aumentaram muito ao longo dos últimos dois séculos. Mas o estoque de capital imobiliário, industrial e financeiro também se expandiu enormemente. Às vezes se imagina que o capital teria desaparecido, que teríamos passado, como que por mágica, de uma civilização fundada sobre o capital, sobre heranças e filiação, a outra baseada no capital humano e no mérito. Os acionistas parrudos teriam sido substituídos por gerentes talentosos, pela simples bênção da mudança tecnológica. Revisitaremos essa questão quando estudarmos, na próxima parte, a desigualdade da distribuição de renda e riqueza em nível individual: é impossível dar uma resposta correta por ora. No entanto, sabemos desde já que devemos ter cautela diante de um otimismo tão ingênuo: o capital não desapareceu, pela simples razão de que ele sempre é útil — não menos do que na época de Balzac e Austen, talvez — e assim deve permanecer no futuro.

Acabamos de ver que a hipótese Cobb-Douglas de uma completa estabilidade da divisão capital-trabalho não permite justificar de forma satisfatória as evoluções de longo prazo dessa distribuição. O mesmo vale, talvez ainda mais, para as evoluções de curto e médio prazo, que podem, às vezes, se alastrar por longos períodos, em particular do ponto de vista dos contemporâneos que delas participam diretamente.

O caso mais importante, já mencionado na Introdução, é sem dúvida o da alta da participação do capital durante as primeiras fases da Revolução Industrial, dos anos 1800-1810 aos anos 1850-1860. No Reino Unido, cujos dados são mais completos, os trabalhos históricos disponíveis, sobretudo os de Robert Allen (que batizou de “*Engel's pause*” a longa estagnação salarial), sugerem que a participação do capital se expandiu em dez pontos percentuais da renda nacional, passando de cerca de 35-40% ao fim do século XVIII e no início do século XIX para 45-50% em meados do século XIX, momento em que o *Manifesto comunista* era redigido e em que Marx se dedicava à escrita de *O capital*. De acordo com os dados disponíveis, parecia que essa elevação era mais ou menos compensada por uma queda comparável da participação do capital ao longo dos anos 1870-1900, depois por uma ligeira alta em 1900-1910, de modo que, ao final, a participação do capital no período revolucionário e napoleônico não era muito diferente do nível que prevalecia na Belle Époque (ver o Gráfico 6.1). É possível, portanto, definir essa evolução como movimento de “médio prazo”, e não como um movimento durável de longo prazo. Ainda assim, essa transferência de dez pontos percentuais da renda nacional para o capital ao longo da primeira metade do século XIX é tudo menos insignificante: em termos concretos, a parte principal do crescimento nesse período foi para os lucros, ao passo que os salários — miseráveis na época — estagnaram. De acordo com Allen, essa evolução se explica antes de tudo pelo afluxo de mão de obra provocado pelo êxodo rural, assim como pelas transformações tecnológicas que aumentaram estruturalmente a produtividade do capital na função de produção: em suma, os caprichos da tecnologia.²⁶

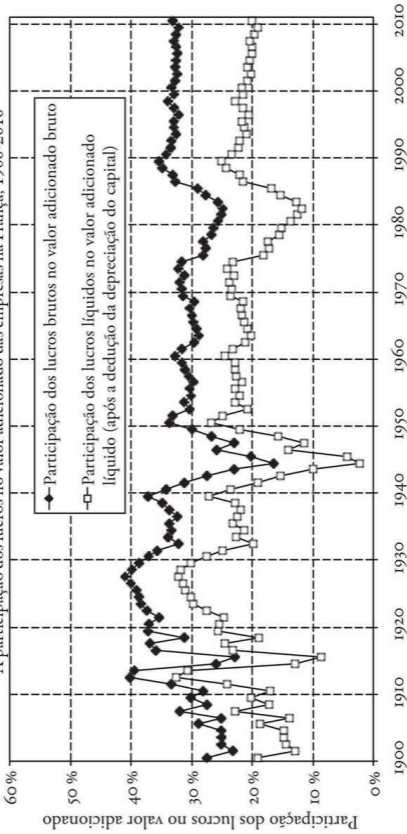
Os dados históricos disponíveis para a França sugerem uma cronologia semelhante. Em particular, todas as fontes mostram uma significativa estagnação dos salários dos operários ao longo de 1810-1850, embora o crescimento industrial estivesse a pleno vapor. Os dados reunidos por Jean Bouvier e François Furet, a partir dos balanços das grandes empresas industriais francesas do século XIX, confirmam a cronologia: alta da participação dos lucros até 1850-1860, queda entre 1870 e 1900, nova alta em 1900-1910.²⁷

Os dados disponíveis para o século XVIII e para o período da Revolução

Francesa sugerem, igualmente, uma alta da participação da renda da terra nas décadas que antecederam a Revolução (o que é coerente com as observações de Arthur Young sobre a miséria dos camponeses franceses)²⁸ e fortes aumentos salariais entre 1789 e 1815 (que parecem ser explicados pela redistribuição da terra e pela mobilização de mão de obra ligada aos conflitos militares).²⁹ Visto da Restauração e da Monarquia de Julho, o período revolucionário e napoleônico deixaria boas lembranças para as classes populares.

Gráfico 6.6

A participação dos lucros no valor adicionado nas empresas na França, 1900-2010



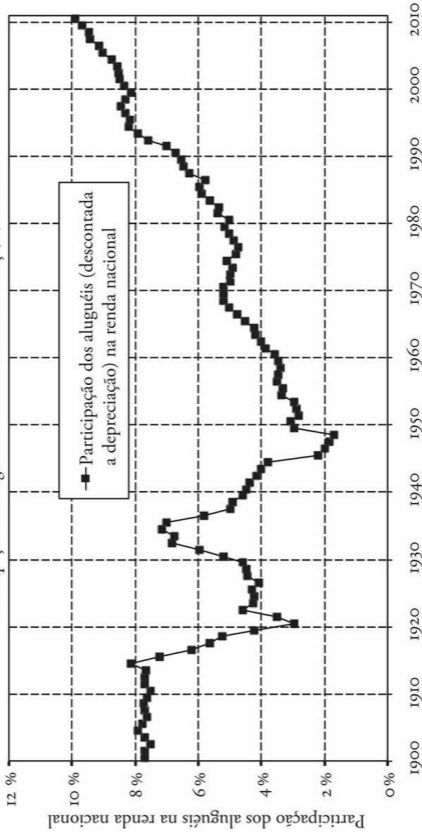
A participação dos lucros brutos no valor adicionado bruto das empresas passou de 25% em 1982 para 33% em 2010; já a participação dos lucros líquidos no valor adicionado líquido passou de 12% para 20%.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 6.7

Participação dos alugueiros na renda nacional na França, 1900-2010



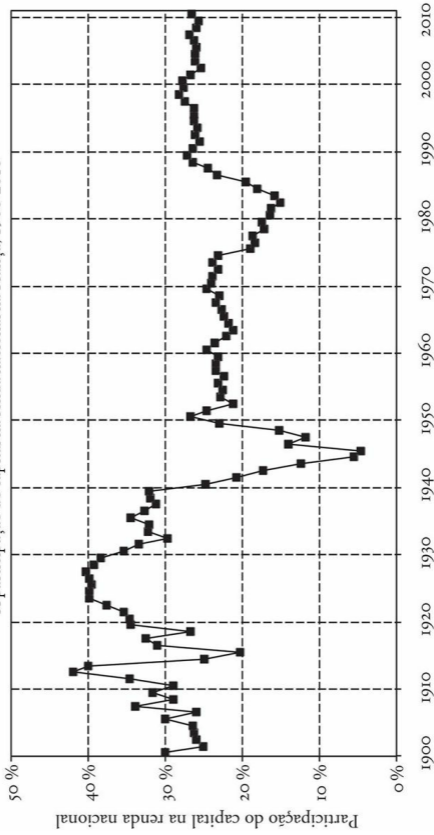
A participação dos alugueis (valor de locação das habitações) passou de 2% da renda nacional em 1948 para 10% em 2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 6.8

A participação do capital na renda nacional na França, 1900-2010



A participação da renda do capital (lucros e aluguéis líquidos) passou de 15% da renda nacional em 1982 para 27% em 2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Para deixar claro que esses incessantes movimentos de curto e de médio prazo da divisão capital-trabalho estiveram presentes em todas as épocas, mostramos nos Gráficos 6.6 a 6.8 a evolução anual da divisão capital-trabalho na França de 1900 a 2010, discriminando entre a evolução da divisão lucros-salários do valor adicionado das empresas³⁰ e a evolução da participação dos aluguéis na renda nacional. É possível notar, em particular, que a divisão lucros-salários teve três fases bem distintas desde a Segunda Guerra Mundial, com uma forte alta da participação dos lucros de 1945 a 1968, seguida de uma queda pronunciada de 1968 a 1983 e, enfim, de uma nova alta muito rápida a partir de 1983, estabilizando-se no início dos anos 1990. Revisitaremos nos próximos capítulos essa cronologia bastante política quando estudarmos a dinâmica da desigualdade de renda. Será possível observar a alta contínua da participação dos aluguéis desde 1945, o que implica que a participação do capital considerada em todo o seu conjunto se expandiu ao longo dos anos 1990-2010, a despeito da estabilização da participação dos lucros.

Voltando a Marx e à queda da taxa de lucro

Chegando ao fim desse exame da dinâmica histórica da razão capital / renda e da divisão capital-trabalho, devemos salientar as relações entre as conclusões a que chegamos e as teses marxistas.

Para Marx, o mecanismo central por meio do qual a “burguesia produz sua própria cova” correspondia ao que na Introdução chamamos de “princípio da acumulação infinita”: os capitalistas acumulam quantidades de capital cada vez mais significativas, o que conduz a uma queda inexorável da taxa de lucro (ou seja, da taxa de rendimento do capital) e causa suas próprias perdas. Marx não usou modelos matemáticos e sua escrita nem sempre é clara, por isso é difícil saber o que ele tinha em mente. Contudo, uma forma logicamente coerente de interpretar sua proposta é considerar a lei dinâmica $\beta = s/g$ no caso particular em que a taxa de crescimento é nula, ou ao menos muito próxima de zero.

Relembremos que g mede a taxa de crescimento estrutural de longo prazo, ou seja, a soma da taxa de crescimento da produtividade e da taxa de crescimento da população. No pensamento de Marx, assim como no de todos os economistas do século XIX e do início do século XX, e em grande medida até nos trabalhos de Solow nos anos 1950-1960, a própria noção de crescimento estrutural,

propelida por uma expansão permanente e duradoura da produtividade, não fora formulada e identificada claramente.³¹ Nessa época, a hipótese implícita era de que o crescimento da produção, sobretudo das manufaturas, era, antes de tudo, explicado pela acumulação de capital industrial. Ou seja, a produção aumentava unicamente para que cada trabalhador dispusesse de mais máquinas e equipamentos, e não porque a produtividade aumentava — para uma dada quantidade de trabalho e de capital. Hoje, sabe-se que apenas o crescimento da produtividade permite um crescimento estrutural de longo prazo. No entanto, levando em conta a falta de distanciamento histórico e de dados, isso não era evidente na época de Marx.

No caso em que não há qualquer crescimento estrutural e a taxa de crescimento g é rigorosamente nula, chega-se a uma contradição lógica muito próxima da que Marx descreveu. A partir do momento em que a taxa de poupança s é positiva, isto é, que os capitalistas acumulam mais e mais capital a cada ano, por sede de poder e de perpetuação, ou pelo simples fato de que seu nível de vida já é muito elevado, a relação capital / renda aumenta de forma indefinida. De modo mais geral, se a taxa g é baixa e se aproxima de zero, a relação capital / renda de longo prazo, $\beta = s/g$, tende ao infinito. E, com uma relação capital / renda β infinitamente elevada, o rendimento do capital r deve necessariamente se reduzir mais e mais até chegar perto de zero, o que fará com que a participação do capital $\alpha = r \times \beta$ devore a totalidade da renda nacional.³²

A contradição dinâmica apontada por Marx corresponde, portanto, a uma verdadeira dificuldade, para a qual a única saída lógica é o crescimento estrutural, único meio capaz de equilibrar — em certa medida — o processo de acumulação de capital. É o crescimento permanente da produtividade e da população que permite equilibrar a adição contínua de novas unidades de capital, como exprime a lei $\beta = s/g$. Na falta disso, os capitalistas cavam suas próprias covas: ou se aniquilam ao tentar lutar desesperadamente contra a queda da taxa de rendimento (por exemplo, provocando guerras para obter melhores investimentos nas colônias, como na crise marroquina entre a França e a Alemanha em 1905 e 1911) ou forçam a mão de obra a aceitar uma parcela cada vez menor da renda nacional, o que resulta na revolução proletária e na expropriação generalizada. Em qualquer caso, o capitalismo está fadado a padecer devido a suas próprias contradições internas.

A ideia de que Marx tinha em mente um modelo desse tipo — um modelo baseado na acumulação infinita de capital — é confirmada pelos diversos exemplos que ele menciona de balanços de empresas industriais caracterizadas pelo uso muito intensivo do capital. No primeiro tomo de *O capital*, Marx cita o caso de uma fábrica têxtil — salientando que as informações teriam sido “repassadas pelo proprietário” — que parece mostrar uma relação

extremamente elevada entre o valor total do capital fixo e variável usado no processo de produção e o valor da produção anual, ao que tudo indica superior a dez. Esse tipo de relação capital / renda tem algo de assustador: basta que a taxa de rendimento do capital seja de 5% para que a participação dos lucros supere a metade da produção. É natural que Marx, e outros observadores inquietos da época, tenha se perguntado até que ponto isso poderia se sustentar (ainda mais com a estagnação dos salários desde o início do século XIX) e para que tipo de equilíbrio socioeconômico de longo prazo o desenvolvimento industrial hiperintensivo em capital acabaria conduzindo.

Marx também era um leitor assíduo dos relatórios parlamentares britânicos dos anos 1820-1860 e os usou para documentar a miséria dos salários dos operários, os acidentes de trabalho, as deploráveis condições sanitárias e, de modo mais geral, a avareza dos detentores de capital industrial. Da mesma forma, ele mobilizou estatísticas derivadas dos tributos sobre os lucros que mostravam um rápido crescimento do lucro industrial no Reino Unido dos anos 1840-1850. Marx tentou ainda usar — de modo bastante impressionista — algumas estatísticas de heranças destinadas a mostrar a forte expansão das grandes fortunas britânicas desde as guerras napoleônicas.³³

O problema é que, a despeito de todas essas intuições importantes, Marx conserva uma abordagem mais anedótica e pouco sistemática das estatísticas disponíveis. Em particular, ele não procura saber se a forte intensidade de capital que acredita ter descoberto nas contas de algumas fábricas é representativa da economia britânica, nem mesmo se caracteriza algum setor em especial; ele apenas reuniu algumas dezenas de balanços de empresas. O mais surpreendente, em se tratando de um livro dedicado à questão da acumulação de capital, é que Marx não faz qualquer referência às tentativas de estimar o estoque de capital nacional que se multiplicaram no Reino Unido desde o início do século XVIII e que foram aprimoradas desde o início do século XIX, dos trabalhos de Colquhoun nos anos 1800-1810 aos de Giffen nos anos 1870-1880.³⁴ Marx parece ter passado ao largo da contabilidade nacional que se desenvolvia em torno dele, o que é ainda mais infeliz uma vez que o esforço poderia ter confirmado, de certa forma, suas intuições sobre a enorme acumulação de capital privado que caracterizou a época e, sobretudo, poderia ter aumentado a precisão de seu modelo explicativo.

Além das “duas Cambridges”

Todavia, deve-se sublinhar que as contas nacionais e as diversas fontes estatísticas disponíveis ao fim do século XIX e no início do século XX eram insuficientes para estudar corretamente a dinâmica da relação capital / renda. As estimativas

do estoque de capital, em particular, eram mais numerosas do que as da renda nacional e da produção interna. Situação inversa se desenrolou em meados do século XX, após os choques dos anos 1914-1945. Isso explica, em parte, por que a questão da acumulação de capital e de uma possível saída equilibrada para esse processo dinâmico continuou a suscitar inúmeras controvérsias e também muita confusão, como ilustra o debate das “duas Cambridges”, durante os anos 1950-1960.

Relembremos rapidamente os elementos. Quando a equação $\beta = s/g$ foi introduzida de forma explícita pela primeira vez pelos economistas Harrod e Domar, no fim dos anos 1930 e durante os anos 1940, era comum escrevê-la no sentido inverso, a saber: $g = s/\beta$. Em particular, Harrod, em 1939, considerou que a relação capital / renda β era rigorosamente fixa e imposta pela tecnologia disponível (como no caso de uma função de produção com coeficientes fixos, sem qualquer substituição possível entre trabalho e capital), de modo que a taxa de crescimento era determinada apenas pela poupança. Se a taxa de poupança fosse de 10% e a tecnologia impusesse uma relação capital / renda igual a cinco (seriam necessárias exatamente cinco unidades de capital para produzir uma unidade de produto, nem mais, nem menos), então a taxa de crescimento da capacidade produtiva da economia seria de 2% ao ano. Mas, como a taxa de crescimento deveria ser igual à taxa de crescimento da população (e à da produtividade, noção ainda mal definida na época), chegava-se à conclusão de que o crescimento era um processo intrinsecamente instável que repousava sobre “um fio de navalha”. Havia sempre ou capital em demasia, gerando excesso de capacidade e bolhas especulativas, ou desemprego excessivo, e às vezes as duas coisas ao mesmo tempo, de acordo com os setores e os anos observados.

Nem tudo está errado na intuição de Harrod, que escreveu em plena crise dos anos 1930 e cuja experiência foi muito marcada pela forte instabilidade macroeconômica da época. De fato, o mecanismo que ele descreveu contribuiu, sem dúvida alguma, para explicar por que o processo de crescimento é sempre volátil: o ajuste, no âmbito de um país, das decisões de poupança e de investimento — que em geral são feitas por pessoas diferentes e por razões diversas — é estruturalmente caótico e complexo, de tal modo que fica difícil alterar no curto prazo a intensidade do capital na organização da produção.³⁵ Nada resta a não ser o fato de que a relação capital / renda de longo prazo é um tanto quanto flexível, como mostram, sem qualquer ambiguidade, as fortes oscilações históricas que analisamos e que sugerem uma elasticidade de substituição entre trabalho e capital superior a um durante longos períodos.

Em 1948, Domar desenvolveu uma visão mais otimista e flexível do que a de Harrod para a lei $g = s/\beta$, insistindo que a taxa de poupança e a relação capital / renda poderiam se ajustar. No entanto, foi somente em 1956 que Solow introduziu a função de produção com fatores substituíveis que permitiriam inverter a

equação e escrevê-la $\beta = s/g$: no longo prazo, a relação capital / renda se ajusta à taxa de poupança e ao crescimento estrutural da economia, e não o contrário. A controvérsia persistiu, todavia, nos anos 1950-1960 entre os economistas, sobretudo os que estavam em Cambridge, Massachusetts, nos Estados Unidos (em particular, Solow e Samuelson, que defendiam a função de produção com fatores substituíveis), e aqueles que trabalhavam em Cambridge, no Reino Unido (por exemplo, Robinson, Kaldor e Pasinetti). Estes — não sem alguma confusão — viam no modelo de Solow a afirmativa de que o crescimento era sempre equilibrado, negando a importância das flutuações keynesianas de curto prazo. Foi apenas a partir dos anos 1970-1980 que o modelo dito “neoclássico” de crescimento de Solow se impôs definitivamente.

Se vislumbrarmos o debate sob a ótica de hoje, parece que a controvérsia — que em alguns momentos teve matizes colonialistas bastante fortes (os economistas americanos procuravam se emancipar da tutela histórica dos economistas britânicos, que reinaram como mestres da profissão desde Adam Smith, enquanto os britânicos tentavam defender o legado supostamente traído de lorde Keynes) — contribuiu mais para ofuscar as contribuições econômicas do que para esclarecê-las. Nada justificava, de fato, as suspeitas britânicas. Solow, como Samuelson, estava convencido da instabilidade de curto prazo no processo de crescimento e da necessidade de seguir políticas keynesianas de estabilização macroeconômica, vendo a lei $\beta = s/g$ unicamente como uma lei de longo prazo. Os economistas americanos, alguns nascidos na Europa (como Modigliani), tinham, entretanto, tendência a exagerar o porte de sua descoberta, sobretudo no que dizia respeito à “trajetória de crescimento equilibrado”.³⁶ A lei $\beta = s/g$ descrevia, por certo, uma trajetória de crescimento em que todas as grandezas macroeconômicas — estoque de capital e fluxo de renda e de produção — se expandiam ao mesmo ritmo no longo prazo. Contudo, além da questão da volatilidade de curto prazo, esse crescimento equilibrado não garantia qualquer harmonia particular em relação à distribuição de renda e não implicava qualquer forma de desaparecimento, nem mesmo diminuição, da desigualdade da propriedade do capital. E, ao contrário de uma ideia disseminada ainda nos dias de hoje, a lei $\beta = s/g$ não impede de modo algum fortes variações da relação capital / renda no tempo e entre países. Parece-me que a virulência — e o caráter um tanto estéril — dessa controvérsia das duas Cambridges explica-se pelo fato de que os dois lados não dispunham de dados históricos satisfatórios que permitissem tornar os termos do debate mais precisos. É assombroso ver a que ponto os participantes dessa controvérsia pouco recorreram às estimativas de capital feitas antes da Primeira Guerra Mundial, o que sem dúvida lhes parecia nada comparável às realidades dos anos 1950-1960. As guerras criaram uma descontinuidade tão forte na análise conceitual e no quadro estatístico que parecem ter impedido, por um tempo, uma perspectiva de longo prazo sobre essa

questão, principalmente do ponto de vista europeu.

O retorno do capital no regime de crescimento baixo

Para dizer a verdade, foi apenas após o fim do século XX e do início do século XXI que passamos a dispor de dados estatísticos, e, sobretudo, de um recuo histórico indispensável, permitindo a análise adequada da dinâmica de longo prazo da relação capital / renda e da divisão capital-trabalho. Em termos concretos, os dados que reunimos e o distanciamento histórico que fomos capazes de alcançar (decerto insuficiente, mas, por definição, melhor do que o que tiveram os autores anteriores) nos conduziram às seguintes conclusões.

Em primeiro lugar, o retorno a um regime histórico de crescimento fraco e, em particular, de crescimento demográfico nulo — e até negativo — conduz, logicamente, ao retorno do capital. A tendência à reconstituição dos enormes estoques de capital nas sociedades de crescimento baixo se reflete na lei $\beta = s/g$, e pode ser resumida assim: nas sociedades em estagnação, os patrimônios do passado têm uma importância considerável.

Na Europa, a relação capital / renda já voltou, no início do século XXI, aos níveis da ordem de cinco a seis anos de renda nacional, pouco abaixo dos observados nos séculos XVIII e XIX até a véspera da Primeira Guerra Mundial.

No panorama global, é possível que a relação capital / renda alcance ou mesmo supere esse nível ao longo do século XXI. Se a taxa de poupança se mantiver em torno de 10% e se a taxa de crescimento se estabilizar em 1,5% no longuíssimo prazo — levando em consideração a estagnação demográfica e a desaceleração do progresso tecnológico —, o estoque mundial de capital atingirá, logicamente, o equivalente a seis a sete anos de renda. E, se o crescimento cair a 1%, o estoque de capital poderá chegar a dez anos de renda.

Em segundo lugar, no que concerne à participação das rendas do capital na renda nacional e mundial — participação dada pela lei $\alpha = r \times \beta$ —, a experiência histórica sugere que a alta previsível da relação capital / renda não conduzirá, necessariamente, a uma queda sensível do rendimento do capital. Há inúmeros usos para o capital no longo prazo, o que pode ser resumido pela observação de que a elasticidade de substituição entre capital e trabalho é, sem dúvida, maior do que um em períodos prolongados. O mais provável é que a queda da renda seja mais fraca do que a elevação da razão capital / renda, de modo que a participação do capital irá aumentar. Com uma razão capital / renda da ordem de sete a oito anos e uma taxa de rendimento mundial do capital em torno de 4-5%, a participação do capital poderia se situar ao redor de 30-40% da renda global, ou perto dos níveis observados nos séculos XVIII e XIX — quiçá até mesmo ultrapassar esse valor.

Como já salientamos antes, é igualmente possível que as transformações tecnológicas de longo prazo favoreçam um pouco o trabalho em relação ao capital, provocando uma queda do rendimento e da participação do capital. Contudo, esse efeito parece ter amplitude limitada no longo prazo, e é possível que seja mais do que compensado por outras forças que atuem no sentido inverso, como a sofisticação crescente dos sistemas de intermediação financeira e a concorrência internacional para atrair o capital.

Os caprichos da tecnologia

Recapitulemos. A principal lição desta segunda parte é, sem dúvida, que não existiu qualquer força natural responsável pela redução da importância do capital e de suas rendas ao longo da história. Nas décadas do pós-guerra, fomos levados a pensar que o triunfo do capital humano sobre o capital no sentido tradicional, isto é, as terras, os imóveis e os ativos financeiros, era um processo natural e irreversível, derivado talvez da tecnologia e das forças puramente econômicas. Na verdade, alguns já afirmam que as forças políticas é que foram centrais. Confirmamos inteiramente esse ponto de vista. A marcha em direção à racionalidade econômica e tecnológica não implica, necessariamente, uma marcha rumo à racionalidade democrática e à meritocracia. A razão central é simples: a tecnologia, assim como o mercado, não tem limite ou moral. A evolução tecnológica decerto aumentou a necessidade de cada vez mais qualificações e competências humanas. Todavia, ela também aumentou as necessidades de edifícios, moradias, escritórios, equipamentos de todos os tipos, patentes e, por fim, o valor total de todos esses elementos não humanos — imobiliários, profissionais, industriais, financeiros — expandiu-se mais rapidamente do que a produção e a renda nacional durante períodos prolongados. Do mesmo modo, o volume de rendas que remuneram essas diferentes formas de capital cresceu mais rápido do que o montante de rendas do trabalho. Se desejarmos, de fato, fundar uma ordem social mais justa e racional, baseada na utilidade comum, não basta contar com os caprichos da tecnologia.

Resumindo, o crescimento moderno, fundado no crescimento da produtividade e na difusão do conhecimento, permitiu evitar o apocalipse marxista e equilibrar o processo de acumulação do capital. Mas ele não modificou as estruturas profundas do capital — ou, ao menos, não reduziu de verdade sua importância macroeconômica em relação ao trabalho. Falta-nos agora estudar se o mesmo vale para a desigualdade da distribuição de renda e de riqueza: em que medida a estrutura da desigualdade, seja do trabalho, seja do capital, mudou de fato desde o século XIX?

TERCEIRA PARTE

A ESTRUTURADA DESIGUALDADE

Desigualdade e concentração: primeiras impressões

Na Segunda Parte, estudamos a dinâmica da relação capital / renda em cada país e a da distribuição global da renda nacional entre rendas do capital e rendas do trabalho, sem nos preocuparmos diretamente com a desigualdade individual das rendas e da riqueza. Analisamos sobretudo a importância dos choques do período 1914-1945, dos quais a Europa e o mundo acabavam de se recuperar, para compreender os movimentos da relação capital / renda e da divisão capital-trabalho ao longo do século XX. Por isso prevaleceu a impressão de que o capitalismo patrimonial — próspero neste início de século XXI — era algo novo, apesar de ser, de certa maneira, uma mera repetição do passado, característica de um mundo de baixo crescimento, como aquele do século XIX.

Devemos, agora, apresentar explicitamente nesta Terceira Parte o estudo da desigualdade e da distribuição no âmbito individual. Nos próximos capítulos, veremos que as guerras mundiais e as políticas públicas implementadas pelos países desempenharam um papel central no processo de redução da desigualdade no século XX, e não há nada de natural ou espontâneo nisso, ao contrário das previsões otimistas da teoria de Kuznets. Observaremos também que a desigualdade aumentou desde os anos 1970-1980, com fortes variações entre países, o que sugere que as diferenças institucionais e políticas tenham exercido um papel central. Analisaremos também a evolução da importância relativa da herança e da renda do trabalho no longo prazo, tanto do ponto de vista histórico quanto do teórico: de onde vem a crença difundida de que o crescimento moderno favorece naturalmente o trabalho em detrimento da herança, a competência em lugar das origens familiares? Como podemos ter certeza de que tal visão está correta? No último capítulo desta Terceira Parte, estudaremos as perspectivas da evolução da distribuição da riqueza no panorama mundial para as próximas décadas: será o século XXI ainda mais desigual do que o século XIX? Como a estrutura da desigualdade no mundo de hoje difere da que vigorava na Revolução Industrial ou nas sociedades rurais tradicionais? A Segunda Parte já nos forneceu algumas pistas, mas somente a análise da estrutura da desigualdade no âmbito individual nos permitirá responder a essa questão central.

Antes de avançar, devemos, neste capítulo, nos familiarizar com os conceitos e as ordens de grandeza. Primeiro, salientaremos que a desigualdade da renda pode sempre se decompor em três termos: a desigualdade da renda do trabalho, a desigualdade da propriedade do capital e das rendas que dela resultam e a

relação entre essas duas dimensões. O famoso discurso que Vautrin profere para Rastignac em *O pai Goriot* é, por certo, a introdução mais clara para ilustrar essa problemática.

O discurso de Vautrin

Publicado em 1835, *O pai Goriot* é um dos romances mais célebres de Balzac. Apresenta, sem dúvida, uma das expressões literárias das mais bem-sucedidas sobre a estrutura da desigualdade no século XIX, desvelando o papel central desempenhado pela herança e pelo patrimônio.

A trama de *O pai Goriot* é clara. Antigo funcionário de uma fábrica de massas, Goriot fez fortuna com o comércio de massas e grãos no período revolucionário e napoleônico. Viúvo, ele sacrifica tudo o que tem para casar suas duas filhas, Delphine e Anastasie, com os melhores partidos da sociedade parisiense dos anos 1810-1820. Goriot mantém apenas o suficiente para morar numa pensão decadente, onde conhece Eugène de Rastignac, um jovem de origem nobre porém empobrecido que vem das províncias para estudar direito em Paris. Cheio de ambição e humilhado por sua pobreza, Eugène se vale do auxílio de um primo distante para ter acesso aos luxuosos salões nos quais se acotovelam a aristocracia, a grande burguesia e os altos financistas da Restauração. Não demora muito para que se apaixone por Delphine, negligenciada pelo marido, o barão de Nucingen, um banqueiro que já desperdiçou o dote da esposa em inúmeras transações especulativas. Rastignac logo deixa para trás suas ilusões ao descobrir o cinismo de uma sociedade totalmente corrompida pelo dinheiro. Fica horrorizado ao saber que o pai Goriot fora abandonado pelas filhas, que passaram a ter vergonha dele após usarem a sua fortuna, sempre preocupadas com ascensão social. O idoso morre na miséria e na solidão. Rastignac é o único presente em seu enterro. Contudo, quando está prestes a sair do cemitério de Père-Lachaise, subjogado pela opulência da Paris que brilha ao longo do Sena, decide conquistar a capital: “Agora, somos apenas você e eu!” Sua educação sentimental e social está concluída e agora será ele o impiedoso.

O momento mais sombrio do romance, aquele em que as alternativas sociais e morais enfrentadas por Rastignac se exprimem de modo mais nítido e cru, é, sem dúvida, o discurso que escuta de Vautrin, no meio da narrativa de Balzac.¹ Também residente da miserável pensão Vauquer, Vautrin é um indivíduo atormentado, sujeito de boa conversa e sedutor, que esconde o passado sombrio de prisioneiro como um Edmond Dantès de *O conde de Monte-Cristo*, ou um Jean Valjean de *Os miseráveis*. No entanto, ao contrário desses dois personagens, no geral virtuosos, Vautrin é profundamente mau e cínico. Ele tenta convencer

Rastignac a cometer um assassinato e se apropriar de uma grande fortuna. Antes disso, faz-lhe um discurso preciso e assustador sobre os diferentes destinos e vidas oferecidos a um homem jovem como Rastignac na sociedade francesa da época.

Em resumo, Vautrin explica para Rastignac que o sucesso social adquirido pelo estudo, pelo mérito e pelo trabalho é uma ilusão. Ele desvela um quadro detalhado das várias carreiras possíveis caso decida estudar, por exemplo, o direito ou a medicina, domínios nos quais reina a lógica da competência profissional, e não a fortuna hereditária. Em particular, Vautrin mostra claramente a Rastignac os níveis anuais de renda que ele poderia esperar caso seguisse esses rumos. A conclusão é inexorável: mesmo que possua o diploma de direito mais cobiçado e merecido entre todos os jovens de Paris, mesmo que faça carreira jurídica das mais brilhantes, o que exigirá muitas concessões, ele terá de se contentar com rendas mediocres e precisará renunciar à esperança de se tornar verdadeiramente rico:

Por volta dos trinta anos, você será juiz, recebendo 1.200 francos por ano, e isso se não tiver desistido da carreira. Quando chegar aos quarenta anos, desposará a filha de um moleiro, com uma renda de uns 6.000 francos. Muito obrigado. Se tiver a sorte de encontrar um patrono, há de tornar-se procurador do rei aos trinta anos, com uma remuneração de 1.000 *écus* [5.000 francos], e se casará com a filha do prefeito. Se estiver disposto a cometer algumas pequenas baixezas políticas, será, aos quarenta anos, procurador-geral. (...) Tenho a honra de lhe fazer notar ainda que não há mais de vinte procuradores-gerais na França, e que você está entre os vinte mil aspirantes ao cargo, entre os quais há palhaços que venderiam suas famílias para subir apenas um degrau. Se essa carreira lhe desagrade, considere outra situação. O barão de Rastignac, será que ele quer ser advogado? Ah, que bom! Nesse caso, você terá de padecer durante dez anos, gastar 1.000 francos por mês, adquirir uma biblioteca, um escritório, frequentar a sociedade, beijar as vestes de outro advogado para conseguir casos e clientes, varrer o palácio com sua língua. Se essa carreira o levasse a algum lugar, eu não o desencorajaria; porém, consegue encontrar em Paris cinco advogados que, aos cinquenta anos, ganhem mais do que 50.000 francos por ano?²

A estratégia de ascensão social que Vautrin propõe a Rastignac é bem mais eficaz. Ao se casar com Mademoiselle Victorine, a menina tímida que mora na pensão e que tem olhos apenas para o belo Eugène, ele há de pôr as mãos, de imediato, num patrimônio de 1 milhão de francos. Isso lhe permitirá se

beneficiar, ao longo de vinte anos, de uma renda anual de 50.000 francos (ou cerca de 5% do capital) e alcançar de uma só vez um nível de conforto dez vezes maior do que aquele que atingiria dez anos mais tarde como procurador do rei (e mais alto também do que o que ganhavam, aos cinquenta anos, os advogados parisienses mais prósperos da época, após anos de esforços e intrigas).

A conclusão é inevitável: Eugène deve, sem qualquer hesitação, desposar a jovem Victorine, ainda que não seja nem muito bonita nem especialmente sedutora. O rapaz escuta o conselho com avidez, até o golpe de misericórdia: para que a jovem, ilegítima, seja reconhecida pelo pai rico e se torne herdeira do 1 milhão de francos mencionado por Vautrin, é preciso assassinar seu irmão, tarefa para a qual o ex-prisioneiro se oferece desde que receba comissão. Isso é demais para Rastignac: ele é, sem dúvida, muito sensível aos argumentos de Vautrin sobre os méritos da herança em comparação com os estudos, mas não a ponto de cometer um assassinato.

A questão central: trabalho ou herança?

O mais assustador no discurso de Vautrin é a exatidão das cifras e do contexto social que ele desvela. Como veremos mais à frente, levando em conta a estrutura da renda e da riqueza em vigor na França do século XIX, os níveis de vida que se podia alcançar chegando ao topo da hierarquia dos patrimônios herdados eram bem mais elevados do que os correspondentes aos topos da hierarquia das rendas do trabalho. Sob tais condições, para que trabalhar e se comportar de modo ético e moral? Afinal, se a desigualdade social é sempre imoral, injustificada, por que não testar o limite da imoralidade e se apropriar do capital por qualquer meio disponível?

Não importam os detalhes das cifras (ainda que sejam bastante realistas): o fato central é que na França do início do século XIX, como em outros lugares durante a Belle Époque, o trabalho e os estudos não permitiam que se chegasse ao mesmo nível de vida que a herança e as rendas do patrimônio. Essa realidade é bastante evidente para qualquer um, tanto que Balzac não precisa convencer o leitor com estatísticas representativas, com décimos ou centésimos de distribuições de renda cuidadosamente definidos. O mesmo vale para o Reino Unido nos séculos XVIII e XIX. Os protagonistas de Jane Austen sequer se questionam sobre trabalhar ou não; o que importa é o nível de riqueza de que se dispõe, por herança ou matrimônio. Era assim em quase todas as sociedades até a Primeira Guerra Mundial — o conflito representou o suicídio das sociedades patrimoniais. Os Estados Unidos foram, sem dúvida, uma das raras exceções em que, ao menos nas microsociedades de “pioneiros” dos estados do Norte e do Oeste, o capital herdado tinha pouco peso nos séculos XVIII e XIX, situação que

não duraria muito tempo. Nos estados do Sul, onde predominava uma mistura de capital sob a forma de terras e escravos, a herança pesava tanto quanto na Velha Europa. Em *E o vento levou*, os pretendentes de Scarlett O'Hara não podem contar com seus estudos ou mérito, não mais do que Rastignac, para garantir seu nível de vida no futuro: o que importa é o tamanho da plantação dos pais — ou dos sogros. Para mostrar seu desdém por qualquer noção de moral, mérito ou justiça social, Vautrin salienta, no mesmo discurso para o jovem Eugène, que ele faria bem em terminar seus dias como proprietário de escravos no Sul dos Estados Unidos e viver na opulência das rendas de senhor de terras e de negros.³ Claramente, a América que conquistou Tocqueville não é a mesma que seduz o ex-prisioneiro.

A renda do trabalho está, por certo, longe de ser igualmente distribuída, e seria incorreto reduzir a questão da justiça social à da importância relativa da renda do trabalho em comparação com a renda da herança. Faz parte da nossa modernidade democrática acreditar que a desigualdade da renda do trabalho proveniente do esforço e do mérito individual — ou no mínimo a esperança de que isso seja possível — é menos injusta do que outros tipos de desigualdade. De fato, veremos que o discurso de Vautrin deixou de ser verdadeiro nas sociedades europeias ao longo do século XX, ao menos temporariamente. Durante as décadas do pós-guerra, a herança se reduziu a quase nada em comparação com o passado, e pela primeira vez na história do trabalho os estudos se tornaram o caminho mais seguro para alcançar o topo da distribuição de renda. Neste início de século XXI, ainda que todo tipo de desigualdade tenha ressurgido e que inúmeras certezas em matéria de progresso social e democrático tenham sido abaladas, a impressão difundida e dominante continua a ser que o mundo sofreu mudanças radicais desde o discurso de Vautrin. Quem aconselharia, hoje, um jovem estudante de direito a abandonar seus estudos e seguir a mesma estratégia de ascensão social sugerida pelo ex-prisioneiro? Decerto, é possível que existam casos relativamente raros em que botar a mão numa herança seja a melhor estratégia.⁴ Contudo, não seria mais rentável, e não somente mais ético, contar com os estudos, o trabalho e o sucesso profissional na imensa maioria dos casos?

Estas são, portanto, as duas perguntas suscitadas pelo discurso de Vautrin às quais tentaremos responder nos próximos capítulos valendo-nos dos dados — imperfeitos — de que dispomos. Primeiro, será que podemos ter certeza de que a estrutura da renda do trabalho e da renda das heranças de fato se transformou desde a época de Vautrin? E, caso isso tenha ocorrido, em que proporções teria se dado? Em segundo lugar, e mais importante, supondo que tal transformação tenha ocorrido, ao menos em parte, quais são exatamente os motivos, e seria ela irreversível?

Para poder responder a essas perguntas, devemos antes de tudo nos familiarizar com as noções relevantes e com as principais regularidades que caracterizam a desigualdade da renda do trabalho e da renda do capital em vigor nas diferentes sociedades e diferentes épocas. Já vimos, na Primeira Parte, que a renda sempre pode ser analisada como a soma da renda do trabalho e da renda do capital. As rendas do trabalho compreendem sobretudo os salários, e, para simplificar a exposição, iremos nos referir à desigualdade dos salários para designar a desigualdade da renda do trabalho. Na verdade, para sermos exatos, as rendas do trabalho abrangem, igualmente, as rendas do trabalho não assalariado, que há muito desempenham um papel essencial e hoje ainda são bastante relevantes. As rendas do capital também tomam diferentes formas: representam o conjunto de rendas recebidas sobre títulos de propriedade do capital, independentemente de qualquer trabalho e da denominação jurídica formal (aluguéis, dividendos, juros, royalties, lucros, ganhos de capital etc.).

Por definição, a desigualdade da renda resulta, em todas as sociedades, da soma desses dois componentes: de um lado, a desigualdade da renda do trabalho; e, de outro, a desigualdade da renda do capital. Quanto mais desigual a distribuição de cada um desses componentes, maior será a desigualdade total. Em termos absolutos, poderíamos imaginar sociedades em que a desigualdade do trabalho é muito forte e a do capital, bem fraca, ou outras em que ocorre o inverso, ou ainda aquelas em que os dois componentes são muito desiguais ou muito igualitários.

O terceiro fator determinante é a relação entre essas duas dimensões: em que medida as pessoas que dispõem de altas rendas do trabalho são as mesmas pessoas que têm uma renda do capital também elevada? Quanto maior a relação — tecnicamente, a correlação estatística —, maior a desigualdade total, se tudo o mais for constante. Na prática, a correlação entre as duas dimensões muitas vezes é fraca, ou mesmo negativa, nas sociedades em que a desigualdade do capital é tão forte que permite aos proprietários não trabalhar (por exemplo, os protagonistas de Jane Austen, que em geral escolhem não ter uma profissão). Quem são essas pessoas hoje e quem serão elas no futuro?

Da mesma maneira, deve-se salientar que a desigualdade da renda do capital pode ser mais forte que a própria desigualdade do capital se os detentores dos maiores patrimônios tiverem um rendimento médio mais alto do que os donos dos patrimônios médios e modestos. Veremos que esse mecanismo pode ser um potente intensificador da desigualdade, sobretudo no século que se inicia. No caso mais simples, em que a taxa de rendimento média é a mesma para todos os níveis da hierarquia dos patrimônios, por definição as duas desigualdades coincidem.

Quando se analisa a desigualdade da distribuição de renda, é indispensável separar com cuidado as diferentes dimensões e os diversos componentes, por razões normativas e morais (a questão da justificativa da desigualdade é sempre colocada de forma diferente para a renda do trabalho, as heranças e os rendimentos do capital), uma vez que os mecanismos econômicos, sociais e políticos que podem explicar as evoluções observadas são totalmente distintos. No que concerne à desigualdade da renda do trabalho, os mecanismos incluem a oferta e a demanda por qualificações, o estado do sistema educacional, bem como as diferentes regras e instituições que afetam o funcionamento do mercado de trabalho e o processo de formação dos salários. Já em relação à desigualdade das rendas do capital, os processos mais importantes são os provenientes da poupança e do investimento, das regras de sucessão e de heranças, do funcionamento dos mercados imobiliários e financeiros. Com muita frequência, as medidas estatísticas da desigualdade da renda usadas pelos economistas e presentes no debate público são indicadores sintéticos — como o índice de Gini — que misturam coisas muito diferentes, em especial a desigualdade do trabalho e do capital, de modo que é impossível separar claramente os diferentes mecanismos e as inúmeras dimensões da desigualdade. Nossa abordagem, ao contrário, tenta distingui-los da forma mais precisa possível.

O capital: sempre mais desigual do que o trabalho

Na prática, a primeira regularidade observada quando se busca medir a desigualdade das rendas é que a desigualdade do capital é sempre mais forte do que a do trabalho. A distribuição da propriedade do capital e das rendas que dele provém é sistematicamente mais concentrada do que a distribuição das rendas do trabalho.

Dois pontos merecem ser ressaltados de imediato. Primeiro, essa regularidade é encontrada em todos os países e em todas as épocas com dados disponíveis, sem exceção e sempre em grandes proporções. Apenas para destacar uma primeira ordem de grandeza, a participação dos 10% dos indivíduos que recebem as rendas do trabalho mais elevadas costuma ser de 25-30% do total das rendas do trabalho, enquanto a participação dos 10% dos indivíduos que detêm o patrimônio mais alto é sempre superior a 50% do total da riqueza, chegando às vezes a 90% em algumas sociedades. Talvez ainda mais marcante, os 50% mais mal pagos recebem uma parte considerável do total das rendas do trabalho (geralmente entre um quarto e um terço, mais ou menos tanto quanto os 10% mais bem pagos), enquanto os 50% mais pobres em patrimônio não possuem nada — ou quase nada (sempre menos de 10% do patrimônio total e em geral menos de 5%, ou dez vezes menos do que os 10% mais ricos). A desigualdade em

relação ao trabalho é com frequência mais suave, moderada e razoável (ao menos até onde a desigualdade puder ser considerada razoável — veremos que essa questão não deve ser exagerada). Já a desigualdade do capital é sempre extrema.

Devemos insistir desde já que essa regularidade em si nada tem de evidente, e ela revela, precisamente, a natureza dos processos econômicos e sociais que governam a dinâmica da acumulação e da distribuição de patrimônios.

É possível imaginar, com alguma facilidade, os mecanismos que levam a uma distribuição de riqueza mais igualitária que a da renda do trabalho. Por exemplo, suponhamos que, em dado instante do tempo, as rendas do trabalho reflitam não apenas a desigualdade permanente dos salários entre os diferentes grupos de trabalhadores, em função sobretudo do nível de qualificação e da posição hierárquica de uns e de outros, mas também os choques de curto prazo (isto é, se os salários ou as horas trabalhadas nos diversos setores de atividade oscilam muito entre um ano e outro e ao longo de suas trajetórias individuais). O resultado seria uma forte desigualdade das rendas do trabalho, em parte artificial, pois ela diminuiria se fosse medida num período mais longo, como, por exemplo, de dez anos em vez de somente um (o que se costuma fazer, a não ser que falem os dados) ou mesmo em relação a todo o percurso da vida dos indivíduos — o que seria o ideal para verificar a presença das desigualdades de oportunidades e destinos de que fala Vautrin e que, infelizmente, são muito difíceis de medir.

Em um mundo como esse, a acumulação de patrimônios seria motivada, acima de tudo, pela precaução (cada um tentaria se resguardar de um choque negativo no futuro), e nesse caso a desigualdade do patrimônio seria menor que a da renda do trabalho. Por exemplo, a desigualdade de riqueza poderia ter a mesma ordem de magnitude que a desigualdade permanente da renda do trabalho (medida para o conjunto das diferentes carreiras) e seria, portanto, inferior à desigualdade instantânea das rendas do trabalho (medida num dado instante do tempo). Tudo isso é logicamente possível, porém pouco relevante, uma vez que a desigualdade da riqueza é sempre e em qualquer lugar bem maior que a das rendas do trabalho. A acumulação por motivo de precaução diante de choques de curto prazo existe no mundo real, mas não se trata do principal mecanismo que permite explicar a realidade da acumulação e da distribuição da riqueza.

Também é possível imaginar mecanismos que impliquem que a desigualdade do patrimônio seja comparável, pela abrangência, à desigualdade da renda do trabalho. Em particular, se a acumulação patrimonial fosse determinada principalmente por razões relacionadas ao ciclo de vida (acumula-se para a aposentadoria), como diz a teoria de Modigliani, cada um deveria acumular um estoque de capital mais ou menos proporcional ao seu nível de salário para manter o mesmo padrão de vida — ou a mesma proporção de padrão de vida —

quando parasse de trabalhar. Nesse caso, a desigualdade de riqueza seria uma simples transposição no tempo da desigualdade da renda do trabalho e teria apenas uma importância limitada, já que a principal fonte de desigualdade social seria o trabalho.

Mais uma vez, tal mecanismo teórico é logicamente plausível e desempenha um papel importante no mundo real — sobretudo nas sociedades que mais têm envelhecido. Contudo, do ponto de vista quantitativo, ele não é o principal mecanismo em jogo. A poupança do ciclo da vida, de magnitude semelhante à poupança por precaução, não explica a forte concentração da propriedade do capital que se observa na prática. As pessoas mais velhas são, por certo, em média mais ricas do que as mais jovens. No entanto, a concentração da riqueza é, na realidade, quase tão forte dentro de cada faixa etária quanto na população como um todo. Ou seja, ao contrário de uma ideia disseminada, a “luta etária” não substituiu a “luta de classes”. A forte concentração do capital explica-se especialmente pela importância da herança e de seus efeitos cumulativos (por exemplo, é mais fácil poupar quando se herdou um apartamento e não se tem de pagar aluguel). O fato de que o rendimento do patrimônio, em geral, alcança valores extremos desempenha um papel significativo nesse processo dinâmico. Revisitaremos de forma detalhada, na Terceira Parte, os diferentes mecanismos e a maneira como sua importância evoluiu ao longo do tempo e entre países. Por ora, lembremos apenas que a amplitude da desigualdade das rendas do trabalho — em termos absolutos e relativos — nos leva a considerar certos mecanismos mais do que outros.

Desigualdade e concentração: algumas ordens de grandeza

Antes de analisar as evoluções históricas observadas nos diferentes países, seria interessante descrever com maior precisão as ordens de grandeza que caracterizam a desigualdade quanto ao trabalho e ao capital. O objetivo é permitir que o leitor se familiarize com as cifras e os conceitos — os decís, percentis, décimos, centésimos etc. — que parecem um tanto técnicos, até desagradáveis para alguns, mas que são muito importantes para analisar e compreender as transformações da estrutura da desigualdade nas diferentes sociedades, desde que utilizados corretamente.

Para tanto, mostramos nas Tabelas 7.1, 7.2 e 7.3 exemplos de distribuições observadas em países e épocas diferentes. As cifras apresentadas estão arredondadas e são aproximações, mas permitem que se tenha uma primeira ideia do que seria um grau de desigualdade baixo, médio ou alto para as rendas do trabalho e para a propriedade do capital no mundo e ao longo da história, e também para a desigualdade total da renda, quando se adicionam as rendas do

trabalho e do capital.

Por exemplo, em relação à desigualdade do trabalho, constata-se que em sociedades mais igualitárias, como os países escandinavos nos anos 1970-1980 (a desigualdade aumentou ligeiramente no norte da Europa desde então, mas esses países permanecem os mais igualitários), a distribuição aparece mais ou menos da seguinte maneira: se considerarmos o conjunto da população adulta, os 10% da população que recebem as rendas do trabalho mais elevadas ganham pouco mais do que 20% do volume total de rendas do trabalho (na prática, trata-se essencialmente da massa salarial); os 50% mais mal pagos recebem cerca de 35%; e os 40% do meio ganham por volta de 45% do total (ver a Tabela 7.1).⁵ Não se trata de uma igualdade perfeita, uma vez que, nesse caso, cada grupo deveria receber o equivalente à sua parcela da população (os 10% mais bem pagos deveriam receber exatamente 10% do volume da renda, e os 50% mais mal pagos deveriam receber 50%). Contudo, está longe de ser muito extrema, ao menos em comparação com a que se observa em outros países e em outras épocas, e sobretudo em relação à propriedade do capital, incluindo a que se vê nos países escandinavos.

TABELA 7.1
A desigualdade total da renda do trabalho no tempo e no espaço

Distribuição dos diferentes grupos no total da renda do trabalho	Desigualdade baixa (≈ países escandinavos, anos 1970-80)	Desigualdade média (≈ Europa 2010)	Desigualdade acentuada (≈ Estados Unidos 2010)	Desigualdade muito acentuada (≈ Estados Unidos 2030?)
Os 10% mais ricos ("classes superiores")	20%	25%	35%	45%
o 1% mais rico ("classes dominantes")	5%	7%	12%	17%
os 9% seguintes ("classes abastadas")	15%	18%	23%	28%
Os 40% do meio ("classes médias")	45%	45%	40%	35%
Os 50% mais pobres ("classes populares")	35%	30%	25%	20%
Coefficiente de Gini correspondente (indicador sintético de desigualdade)	0,19	0,26	0,36	0,46

Nas sociedades onde a desigualdade das rendas do trabalho é relativamente baixa (como nos países escandinavos nos anos 1970-1980), os 10% mais bem pagos recebem cerca de 20% da renda do trabalho; os 50% mais mal pagos, cerca de 35%; e os 40% do meio, em torno de 45%. O coeficiente de Gini correspondente (indicador sintético de desigualdade, que varia entre de 0 e 1) é de 0,19. Ver o Anexo Técnico.

[Acesse a tabela no site.](#)

TABELA 7.2
A desigualdade da propriedade do capital no tempo e no espaço

Distribuição dos diferentes grupos no total do capital	Desigualdade suave (nunca observada; sociedade ideal?)	Desigualdade média (≈ países escandinavos, anos 1970-80)	Desigualdade média -acentuada (≈ Europa 2010)	Desigualdade acentuada (≈ Estados Unidos 2010)	Desigualdade muito acentuada (≈ Europa 1910)
Os 10% mais ricos ("classes superiores")	30%	50%	60%	70%	90%
o 1% mais rico ("classes dominantes")	10%	20%	25%	35%	50%
os 9% seguintes ("classes abastadas")	20%	30%	35%	35%	40%
Os 40% do meio ("classes médias")	45%	40%	35%	25%	5%
Os 50% mais pobres ("classes populares")	25%	10%	5%	5%	5%
Coefficiente de Gini correspondente (indicador sintético de desigualdade)	0,33	0,58	0,67	0,73	0,85

Nas sociedades caracterizadas por uma desigualdade “média” da apropriação do capital (como nos países escandinavos dos anos 1970-1980), os 10% mais ricos em relação à apropriação do capital detêm cerca de 50% do patrimônio; os 50% menos ricos, em torno de 10%; e os 40% do meio, cerca de 40%. O coeficiente de Gini correspondente é de 0,58. Ver o Anexo Técnico.

[Acesse a tabela no site.](#)

TABELA 7.3
Desigualdade total da renda (trabalho e capital) no tempo e no espaço

Distribuição dos diferentes grupos na renda total	Desigualdade suave (≈ países escandinavos, anos 1970-80)	Desigualdade média (≈ Europa 2010)	Desigualdade acentuada (≈ Estados Unidos 2010; Europa 1910)	Desigualdade muito acentuada (≈ Estados Unidos 2030?)
Os 10% mais ricos ("classes superiores")	25%	35%	50%	60%
o 1% mais rico ("classes dominantes")	7%	10%	20%	25%
os 9% seguintes ("classes abastadas")	18%	25%	30%	35%
Os 40% do meio ("classes médias")	45%	40%	30%	25%
Os 50% mais pobres ("classes populares")	30%	25%	20%	15%
Coefficiente de Gini correspondente (indicador sintético de desigualdade)	0,26	0,36	0,49	0,58

Nas sociedades onde a desigualdade total da renda do trabalho é relativamente baixa (como nos países escandinavos nos anos 1970-1980), os 10% mais ricos detêm cerca de 20% da renda total, e os 50% mais pobres, em torno de 30%. O coeficiente de Gini correspondente é de 0,26. Ver o Anexo Técnico.

[Acesse a tabela no site.](#)

Para que cada um possa ter uma ideia do que tais cifras realmente significam, é importante relacionar as distribuições expressas em porcentagens do total da renda com os contracheques que trabalhadores de carne e osso recebem. É necessário também relacioná-las com o patrimônio imobiliário e financeiro detido pelas pessoas que compõem a hierarquia das riquezas.

Em termos concretos, se os 10% mais bem pagos recebem 20% da massa salarial, por definição isso significa que cada pessoa desse grupo ganha, em média, duas vezes o salário médio em vigor naquele país. Do mesmo modo, se os 50% menos bem pagos recebem 35% da massa salarial, isso implica, automaticamente, que cada um desse grupo ganha, em média, pouco mais de dois terços (exatamente 70%) do salário médio. E, se os 40% do meio recebem 45% da massa salarial, isso quer dizer que seu salário médio é um pouco mais elevado (45/40) do que o salário médio da sociedade como um todo.

Por exemplo, se o salário médio no país em questão for de 2.000 euros por mês, essa distribuição implica que os 10% mais bem pagos ganham, em média, 4.000 euros por mês, os 50% menos bem pagos recebem 1.400 euros por mês, e os 40% do meio ganham, em média, 2.250 euros por mês.⁶ Nesse sentido, o grupo intermediário corresponde a uma grande “classe média”, cujo nível de vida é frequentemente mais próximo da renda média da sociedade em questão.

Classes populares, classes médias, classes superiores

Devemos ressaltar que as denominações de “classes populares” (definidas como os 50% que compõem a base da distribuição de renda), “classes médias” (os 40% do “meio”, isto é, os que se encontram entre os 50% da base e os 10% do topo) e “classes superiores” (os 10% do topo), que utilizamos nas Tabelas 7.1-7.3, são, é claro, arbitrárias e discutíveis. Nós as introduzimos para fins puramente ilustrativos, com o objetivo de fixar as ideias, mas na realidade não desempenham qualquer papel na nossa análise — poderíamos, da mesma forma, tê-las chamado de “classe A”, classe B” e “classe C”. Para o debate público, as questões de terminologia nada possuem de anódino: a maneira como a terminologia é talhada por uns e outros muitas vezes reflete posições implícitas ou explícitas em relação às justificativas e à legitimidade dos níveis de renda e patrimônio detidos por esse ou aquele grupo.

Por exemplo, algumas pessoas usam a expressão “classes médias” de maneira muito abrangente, para designar aqueles que se situam claramente no décimo superior da hierarquia social (onde estão os 10% mais ricos) ou perto do centésimo superior (onde está o 1% mais rico). Em geral, o objetivo é insistir que essas pessoas, ainda que disponham de recursos muito superiores aos da média, conservam certa proximidade com ela: o objetivo, portanto, é indicar que esses indivíduos não são abastados e que merecem a clemência das autoridades públicas, sobretudo do fisco.

Outras pessoas, às vezes as mesmas, recusam qualquer noção de “classe média” e preferem descrever a estrutura social contrapondo um imenso contingente de “classes populares e médias” (o “povo”) e uma ínfima minoria de “classes superiores” (as “elites”). Essa forma de elencar grupos pode ser pertinente para descrever certas sociedades, ou talvez para analisar alguns contextos políticos e históricos de determinados países. Por exemplo, na França de 1789, estima-se que a aristocracia representava entre 1% e 2% da população, o clero menos de 1%, e o “Terceiro Estado” — isto é, todo o povo, dos camponeses à burguesia no sistema político do Antigo Regime —, mais de 97%.

Nosso objetivo aqui não é instituir o patrulhamento dos dicionários e da língua. No que concerne à denominação das classes de renda, todos estão certos e errados ao mesmo tempo. Cada um tem boas razões para utilizar os termos que emprega e más razões para denegrir aqueles adotados por outros. A maneira como definimos a “classe média” (os 40% “do meio”) é bastante contestável, uma vez que, naturalmente, todas as pessoas que incluímos nesse grupo na verdade têm rendas (ou patrimônio) superiores à média da sociedade considerada.⁷ Poderíamos também dividir essa sociedade em três partes e chamar de “classe média” o terço do meio. Parece-nos, todavia, que nossa definição corresponde ao uso mais disseminado: a expressão “classe média” em geral é utilizada para designar pessoas que se saem melhor do que a massa da população, permanecendo, entretanto, distantes das verdadeiras elites. Porém, tudo isso é contestável e não pretendemos tomar qualquer posição sobre essa delicada questão linguística e política.

Na realidade, toda representação da desigualdade fundamentada num pequeno número de categorias está fadada a ser esquemática e imprecisa, já que a realidade social subjacente é sempre de uma distribuição contínua. Em todos os níveis de renda e de riqueza, há sempre um número de pessoas de carne e osso, cujas características e importância numérica variam de forma lenta e progressiva em função da estrutura da distribuição em uma dada sociedade. Não há rupturas descontínuas entre as diferentes classes sociais, entre o mundo do “povo” e o das “elites”. É por isso que nossa análise se baseia inteiramente nos conceitos estatísticos dos décimos (os 10% mais ricos, os 40% do meio, os 50% da base), que têm o mérito de serem definidos exatamente do mesmo modo nas

diversas sociedades. Dessa forma, é possível fazer comparações rigorosas e objetivas no tempo e no espaço sem negar as complexidades específicas de cada sociedade e, em particular, o caráter fundamentalmente contínuo da desigualdade social.

Luta de classes ou luta dos centésimos?

No fundo, este é nosso único objetivo: poder comparar a estrutura da desigualdade em vigor em sociedades mais distantes no tempo e no espaço, sociedades muito diferentes *a priori* e, em particular, sociedades que utilizam palavras e noções completamente distintas para designar os grupos sociais que as compõem. As noções de decis, percentis, décimos e centésimos são um tanto abstratas e sem dúvida carecem de poesia. Espontaneamente, é mais fácil identificar-se nas categorias de seu próprio tempo: camponeses ou nobres, proletários ou burgueses, empregados ou gerentes, garçons ou *traders*. Contudo, a beleza dos decis, percentis, décimos e centésimos é permitir traçar a correspondência da desigualdade entre épocas que, do contrário, seriam impossíveis de comparar, além de fornecer uma linguagem comum, em princípio aceita por todos.

Quando for necessário, decomponemos os grupos de modo mais refinado, usando centésimos, ou mesmo milésimos, para fazer justiça ao caráter contínuo da desigualdade social. Especificamente, em cada sociedade, mesmo as mais igualitárias, o décimo superior é de fato um mundo próprio. Ele inclui pessoas cuja renda média equivale a duas ou três vezes a renda média total, e outras cujos recursos são muitas dezenas de vezes superiores aos do restante da população. Para começar, é sempre esclarecedor decompor o décimo superior em dois subgrupos: o centésimo superior de um lado (que pode ser chamado do percentil das “classes dominantes”, sempre para fixar as ideias e sem qualquer pretensão de que esse termo seja melhor do que outro) e os nove centésimos seguintes de outro (as “classes abastadas”).

Por exemplo, se considerarmos o caso da desigualdade relativamente baixa — a Escandinávia — das rendas do trabalho representadas na Tabela 7.1, com os 20% da massa salarial para os 10% dos trabalhadores mais bem pagos, constata-se que a parte recebida pelo 1% mais bem pago em geral é da ordem de 5% da massa salarial. Por definição, isso significa que o 1% dos assalariados mais bem remunerados ganha, em média, cinco vezes o salário médio, ou seja, 10.000 euros por mês numa sociedade em que o salário médio é de 2.000 euros mensais. Em outras palavras, os 10% mais bem pagos ganham, em média, 4.000 euros por mês, mas dentro desse grupo o 1% mais bem remunerado tem um salário mensal de, em média, 10.000 euros (e os 9% seguintes ganham cerca de 3.300

euros). Se fôssemos mais longe nessa decomposição e examinássemos o milésimo superior (o 0,1% mais bem pago) dentro do centésimo superior, encontraríamos pessoas que ganham muitas dezenas de milhares de euros por mês, e até indivíduos que recebem centenas de milhares de euros por mês, inclusive nos países escandinavos dos anos 1970-1980. Essas pessoas apenas seriam pouco numerosas, e por isso seu peso na massa de rendas do trabalho seria relativamente limitado.

Para determinar a desigualdade de uma sociedade, não basta, portanto, constatar que certas rendas são muito elevadas: dizer, por exemplo, que “a escala de salários vai de 1 a 10” ou de “1 a 100” não revela grande coisa. Também é preciso saber quantas pessoas alcançam diferentes níveis de renda. Sob esse aspecto, a parcela das rendas — ou dos patrimônios — detidas pelo décimo superior ou pelo centésimo superior constitui um indicador adequado da desigualdade de uma sociedade, uma vez que leva em conta não só a existência de rendas e patrimônios extremos, mas também o número de pessoas beneficiadas por esses valores muito elevados.

O centésimo superior é um grupo particularmente interessante de estudar no contexto de nossa pesquisa histórica, pois representa uma fração bem minoritária da população (por definição), mas é, ao mesmo tempo, um grupo social mais vasto do que as “superelites” de algumas dezenas e centenas de membros que chamam mais a atenção — como as “duzentas famílias” da França que no período entreguerras eram representadas pelos duzentos maiores acionistas do Banco da França ou mesmo a classificação de fortunas atual da *Forbes* e de outras revistas semelhantes, que se referem a apenas algumas centenas de pessoas. Em um país de cerca de 65 milhões de habitantes como a França de 2013, ou de cinquenta milhões de adultos, o centésimo superior agrupa quinhentos mil indivíduos adultos. Em um país de 320 milhões de habitantes como os Estados Unidos, ou de 260 milhões de adultos, o centésimo superior engloba 2,6 milhões de indivíduos em idade adulta. Trata-se, portanto, de grupos sociais bastante importantes numericamente, impossíveis de ignorar em qualquer país, sobretudo porque tendem a morar nas mesmas cidades, e até nos mesmos bairros. Em todos os países, o centésimo superior tem um lugar proeminente na paisagem social, não só na distribuição de renda.

Em todas as sociedades, seja a França de 1789 (onde a aristocracia representava entre 1% e 2% da população) ou os Estados Unidos do início dos anos 2010 (onde o movimento Occupy Wall Street tomou como alvo de sua campanha o grupo dos 1% mais ricos), o centésimo superior representa uma população significativa o suficiente para ter grande influência na estruturação da paisagem social e da ordem política e econômica do país.

Até aqui, vimos de relance por que os conceitos de décimos e centésimos são tão interessantes: que milagre nos possibilitaria comparar as desigualdades de

países tão diferentes quanto a França de 1789 e os Estados Unidos de 2013, não fosse a definição minuciosa dos décimos e centésimos, permitindo estimar as parcelas que eles detêm da renda nacional? Tal exercício não permite ordenar todos os problemas ou responder a todas as perguntas — mas é melhor do que não poder dizer absolutamente nada. Tentaremos, portanto, determinar em que medida a dominância do “1%”, assim mensurado, era mais forte sob os governos de Luís XVI ou de George Bush e Barack Obama.

O caso do movimento Occupy mostra também que essa linguagem comum, sobretudo o conceito do “centésimo superior”, ainda que pareça um pouco abstrata à primeira vista, permite analisar a evolução extraordinária da desigualdade e a assombrosa realidade. Por essa razão, constitui uma ferramenta útil para a leitura da sociedade no contexto das mobilizações sociais e políticas de grande amplitude, fundadas em slogans *a priori* inesperados (“*We are the 99%*” [Somos os 99%]), mas que lembram, em espírito, o panfleto “O que é o Terceiro Estado?” publicado em janeiro de 1789 pelo abade Sieyès.⁸

Devemos ressaltar também que as hierarquias em questão, e portanto as noções de décimos e centésimos, não são exatamente as mesmas para as rendas do trabalho e para os patrimônios. As pessoas que dispõem dos 10% das rendas do trabalho mais elevadas ou dos 50% das mais baixas não são as mesmas que detêm 10% dos patrimônios mais avantajados ou os 50% mais reduzidos. O “1%” das rendas do trabalho não é o “1%” do patrimônio. Os décimos e os centésimos são definidos em separado para as rendas do trabalho, de um lado, e para a propriedade do capital, de outro, e por fim para as rendas totais derivadas do trabalho e do capital, que sintetizam as duas dimensões e definem uma hierarquia social composta, resultado das duas primeiras. É essencial que se explicita a qual hierarquia se faz referência. Nas sociedades tradicionais, a correlação entre as duas dimensões era muitas vezes negativa (os detentores dos maiores patrimônios não trabalhavam e se encontravam, assim, na parte de baixo das hierarquias das rendas do trabalho). Nas sociedades modernas, a correlação geralmente é positiva, mas jamais completa (o coeficiente de correlação é sempre menor do que um). Por exemplo, há inúmeras pessoas que fazem parte da classe superior em termos de renda do trabalho, mas da classe popular em termos de patrimônio, e vice-versa. A desigualdade social é multidimensional, assim como o conflito político.

Notemos, por fim, que a distribuição da renda — e da riqueza — descrita nas Tabelas 7.1-7.3 e analisada neste capítulo e nos próximos compõe as distribuições ditas “primárias”, isto é, antes que se levem em conta os impostos. Segundo a estrutura tributária — e os serviços públicos e transferências que os impostos financiam —, que pode ser “progressiva” ou “regressiva” (isto é, pesar mais ou menos sobre as diferentes faixas de renda ou do patrimônio à medida em que se avança na hierarquia), a distribuição depois de considerados os impostos pode ser

mais ou menos igualitária que aquela antes dos impostos. Estudaremos tudo isso na Quarta Parte, assim como o conjunto de questões relacionadas à redistribuição. No momento, só nos interessa a distribuição antes dos impostos.⁹

A desigualdade do trabalho: mais branda?

Retomemos a investigação das ordens de grandeza da desigualdade. Em que medida a desigualdade das rendas do trabalho é mais moderada, razoável ou até mais branda? Por certo, a desigualdade do trabalho é sempre menor que a do capital. Entretanto, seria incorreto negligenciá-la. De um lado, porque as rendas do trabalho representam, geralmente, entre dois terços e três quartos da renda nacional. De outro, porque as diferenças entre as distribuições de renda do trabalho dos diversos países são sempre substanciais, o que sugere que as políticas públicas e as diferenças nacionais podem ter consequências importantes para a desigualdade e as condições de vida de grandes grupos da população.

Nas nações mais igualitárias em matéria de rendas do trabalho, como os países escandinavos dos anos 1970-1980, os 10% mais bem remunerados recebem em torno de 20% da massa salarial, enquanto os 50% mais mal pagos ganham 35%. Nos países moderadamente igualitários, como a maior parte dos países europeus hoje (por exemplo, a França ou a Alemanha), o primeiro grupo recebe 25-30% do total, e o segundo, em torno de 30%. E nos países fortemente desiguais, como os Estados Unidos no início dos anos 2010 — sem dúvida um dos mais altos níveis de desigualdade das rendas do trabalho jamais observados, como veremos mais adiante —, o décimo superior ganha 35% do total, enquanto a metade inferior ganha apenas 25%. Ou seja, o equilíbrio entre os dois grupos é quase totalmente invertido quando se comparam os Estados Unidos de 2010 com os países escandinavos dos anos 1970-1980. Os 50% mais mal pagos recebem cerca de duas vezes mais do que os 10% mais bem pagos nos países mais igualitários (o que, para alguns, é o mínimo que deveria acontecer, já que são cinco vezes mais numerosos do que os mais abastados) e nos países mais desiguais um terço a menos do que recebem os mais bem pagos. Se a tendência à concentração crescente da renda do trabalho observada nos Estados Unidos ao longo das últimas décadas continuar, 50% dos mais mal remunerados poderão receber menos da metade da massa salarial que ganham os 10% mais bem pagos até 2030 (ver a Tabela 7.1). É evidente que não há qualquer garantia de que essa evolução se concretizará, mas o exemplo permite ilustrar como as transformações em curso nada têm de anódinas.

Em termos concretos, para um mesmo salário médio de 2.000 euros por mês, a distribuição escandinava, mais igualitária, corresponde a 4.000 euros por mês para os 10% mais bem remunerados (e 10.000 para o 1% com os maiores

salários), 2.250 euros para os 40% do meio e 1.400 euros para os 50% com os menores salários. Enquanto isso, a distribuição americana, mais desigual, tem uma hierarquia claramente mais acentuada: 7.000 euros para os 10% do topo (e 24.000 euros para o 1%), 2.000 euros para os 40% do meio e apenas 1.000 euros por mês para os 50% da base da distribuição.

Para a metade menos favorecida da população, o hiato entre as diferentes distribuições está longe de ser insignificante: quando se dispõe durante toda a vida de 40% de renda adicional — 1.400 euros em vez de 1.000 euros, sem levar em conta o sistema tributário e as transferências —, isso traz consequências consideráveis para as escolhas de vida que cada um pode se permitir, como a qualidade da moradia, a decisão de sair ou não de férias, as despesas que podem ser destinadas a projetos pessoais, aos filhos etc. Deve-se sublinhar que, na maior parte dos países, as mulheres são amplamente sobrerrepresentadas entre os 50% dos salários mais baixos, de modo que as fortes diferenças entre países refletem, em grande medida, as diferenças salariais entre homens e mulheres, que são bem menores no norte da Europa.

Para as partes mais favorecidas da população, as diferenças entre distribuições são igualmente significativas: quando se dispõe durante toda a vida de 7.000 euros por mês em vez de 4.000 euros (ou, mais ainda, de 24.000 euros em vez de 10.000 euros), as despesas não são as mesmas, e se possui não só mais poder de compra, mas também mais poder sobre os outros — por exemplo, para ter a seu serviço pessoas que ganham pouco. Se a tendência americana persistir, as rendas mensais em 2030 — sempre para um mesmo salário médio de 2.000 euros por mês — poderão vir a ser de 9.000 euros para os 10% do topo (e 34.000 euros para o 1%), 1.750 euros para os 40% do meio e somente 800 euros por mês para os 50% da base da distribuição. Isso significa que, dedicando apenas uma pequena parte de sua renda, os 10% do topo poderiam empregar como funcionários domésticos boa parte dos 50% da parte mais baixa da distribuição.¹⁰

Como se vê, para um mesmo salário médio, diferentes distribuições da renda do trabalho podem levar a realidades sociais e econômicas extremamente distantes entre os diversos grupos envolvidos — em certos casos, a desigualdades que nada têm de moderadas. Por todas essas razões, é essencial compreender quais são as forças econômicas, sociais e políticas que determinam o grau da desigualdade das rendas do trabalho em vigor nas diversas sociedades.

A desigualdade do capital: disparidades extremas

Se a desigualdade das rendas do trabalho às vezes pode parecer — equivocadamente — moderada e branda, isso resulta sobretudo da comparação

com a distribuição da propriedade do capital, que em todos os países desvela disparidades extremas (ver a Tabela 7.2).

Nas sociedades mais igualitárias em matéria de patrimônio, que são, mais uma vez, os países escandinavos dos anos 1970-1980, os 10% com patrimônios mais elevados representam cerca de 50% da riqueza nacional, ou até um pouco mais — entre 50% e 60% — se as maiores fortunas forem consideradas. Atualmente, no início dos anos 2010, a participação dos 10% com patrimônios mais altos se situa em torno de 60% da riqueza nacional na maior parte dos países europeus, e em particular na França, na Alemanha, no Reino Unido e na Itália.

Sem dúvida, o mais assombroso é que, em todas essas sociedades, a metade mais pobre da população não possui quase nada: os 50% mais pobres em patrimônio detêm sempre menos de 10% da riqueza nacional, e geralmente menos de 5%. Na França, de acordo com os dados disponíveis para os anos 2010-2011, a parcela dos 10% mais ricos chegava a 62% da riqueza total, e a dos 50% mais pobres não passava de 4%. Nos Estados Unidos, a pesquisa mais recente organizada pelo Federal Reserve para os mesmos anos revela que o décimo superior possuía 72% da riqueza americana, e a metade inferior da distribuição, apenas 2%. É preciso, ainda, salientar que essa fonte, como a maioria das pesquisas baseadas em declarações individuais, subestima as fortunas mais elevadas.¹¹ Assim como já observamos, é igualmente importante enfatizar que encontramos essa forte concentração de patrimônios mesmo dentro de cada faixa etária.¹²

No fim, a desigualdade da riqueza nos países mais igualitários em termos de patrimônios — por exemplo, os países escandinavos dos anos 1970-1980 — parece ser mais forte do que a desigualdade salarial nos países mais desiguais em matéria de rendas do trabalho — como os Estados Unidos do início dos anos 2010 (ver as Tabelas 7.1-7.2). Ao que eu saiba, não existe nenhuma sociedade, em nenhuma época, em que observemos uma distribuição da propriedade do capital que possa ser razoavelmente qualificada de “muito pouco” desigual, isto é, onde a metade mais pobre da população possua parte significativa — digamos, um quinto ou um quarto — do patrimônio total.¹³ Todavia, nada impede que sejamos otimistas, e por isso apresentamos na Tabela 7.2 o exemplo de uma possível distribuição para a qual a desigualdade seria “baixa”, ou ao menos mais baixa dos que as distribuições escandinavas (desigualdade qualificada como “média”), as europeias (“média-alta”) e a americana (“alta”). Esclarecemos que as modalidades de uma “sociedade ideal” — supondo que se trate, efetivamente, de um objetivo desejável — ainda precisam ser determinadas (retornaremos a essa questão central na Quarta Parte).¹⁴

Do mesmo modo que para a desigualdade dos salários, é importante compreender a que correspondem essas cifras. Imaginemos uma sociedade na

qual o patrimônio líquido seja de 200.000 euros por adulto,¹⁵ o que é mais ou menos o caso atual dos países europeus mais ricos.¹⁶ Vimos na Segunda Parte que esse patrimônio privado médio se divide em duas partes de tamanhos comparáveis: bens imobiliários e ativos financeiros e profissionais (depósitos bancários, cadernetas de poupança, carteiras de ações e de títulos, apólices de seguro de vida, fundos de pensão etc., excluindo-se as dívidas) — tudo isso, decerto, com variações significativas entre países e, mais ainda, entre indivíduos.

Se os 50% mais pobres detêm 5% da riqueza total, por definição isso significa que, em média, essas pessoas têm o equivalente a 10% do patrimônio médio em vigor no conjunto da sociedade. No exemplo escolhido, os 50% mais pobres possuem em média uma riqueza líquida de 20.000 euros, o que não chega a ser nulo, mas não representa grande coisa em relação à riqueza detida pelo restante do país.

Em termos práticos, nessa sociedade a metade mais pobre da população representa um grande número de patrimônios nulos ou quase nulos (alguns milhares de euros) — em geral um quarto da população — e um número significativo de patrimônios ligeiramente negativos (quando as dívidas superam os ativos), com frequência entre um vigésimo e um décimo da população. Além disso, a escalada dos patrimônios alcança magnitudes de 60.000 a 70.000 euros, ou até um pouco mais. Dessa diversidade de situações, e da existência de um grande número de pessoas que não possuem quase nada em termos absolutos, resulta uma média geral de 20.000 euros entre os mais pobres. Em certos casos, são pessoas em vias de ter acesso à propriedade imobiliária, mas que ainda estão muito endividadas, e portanto o patrimônio líquido é muito baixo. Contudo, mais frequentemente são inquilinos cujo patrimônio se limita a alguns milhares de euros economizados — às vezes, algumas dezenas de milhares de euros — e depositados numa conta bancária e em cadernetas de poupança. Se incluirmos na riqueza os bens duráveis — automóveis, móveis, eletrodomésticos etc. —, o patrimônio médio dos 50% mais pobres chega a cerca de 30.000 a 40.000 euros.¹⁷

Para essa metade da população, a própria noção de patrimônio e capital é relativamente abstrata. Para milhões de pessoas, o patrimônio se restringe a algumas semanas de salário adiantado — ou atrasado — guardados numa conta bancária, um carnê de poupança velho e gasto aberto graças à boa vontade de uma tia, um automóvel e alguns móveis. Essa realidade profunda — o patrimônio é tão concentrado que boa parte da sociedade praticamente ignora sua existência e às vezes pode pensar que ele existe apenas nas mãos de seres imaginários e entidades misteriosas — torna ainda mais indispensável o estudo metódico e sistemático do capital e de sua distribuição.

Do outro lado da escala, os 10% mais ricos detêm 60% do patrimônio total, e

com isso eles automaticamente possuem, em média, o equivalente a seis vezes a riqueza média do país em questão. No exemplo escolhido, com uma riqueza média de 200.000 euros por adulto, os 10% mais ricos possuem, em média, um patrimônio líquido de 1,2 milhão de euros por adulto.

O décimo superior da distribuição de riqueza, mais ainda que o décimo superior da distribuição de salários, é por si só extremamente desigual. Quando esse décimo superior possui 60% do patrimônio total — como é o caso de vários países europeus hoje em dia —, o centésimo superior possui cerca de 25%, e os 9% seguintes, possui cerca de 35%. Os primeiros têm, portanto, um patrimônio médio 25 vezes mais alto do que a média da sociedade, enquanto os demais detêm somente quatro vezes mais do que a média. No exemplo acima, os 10% mais ricos possuem, em média, um patrimônio de 1,2 milhão de euros, sendo que 5 milhões pertencem ao 1% mais rico, e pouco menos de 800.000 aos demais 9%.¹⁸

A composição dos patrimônios também varia imensamente dentro desse grupo. No décimo superior, quase todo mundo é dono de sua moradia. Contudo, a importância dos imóveis tem uma forte queda à medida que se ascende na hierarquia da riqueza. No grupo dos “9%” — os que detêm quase 1 milhão de euros —, os imóveis representam mais da metade dos patrimônios, e para certas pessoas mais de 75%. Por outro lado, se considerarmos o centésimo superior, os ativos financeiros e profissionais dominam os bens imobiliários. Em particular, as ações e as participações societárias compõem a quase totalidade das fortunas mais importantes. Na faixa entre 2 milhões e 5 milhões de euros, a participação dos imóveis é inferior a um terço; acima dos 5 milhões de euros, ela cai para menos de 20%; e, acima dos 20 milhões de euros, os imóveis respondem por menos de 10% do patrimônio, enquanto as ações e as participações societárias constituem a quase totalidade do patrimônio. O teto para se abrigar é o investimento favorito das classes médias e dos moderadamente abastados. Mas a verdadeira fortuna é sempre composta de ativos financeiros e profissionais.

Entre os 50% mais pobres (que detêm 5% do patrimônio total, ou 20.000 euros de riqueza média no exemplo escolhido) e os 10% mais ricos (que detêm 60% da riqueza total, ou 1,2 milhão de euros de patrimônio médio), estão os 40% do meio: essa “classe média patrimonial” possui 35% da riqueza total, o que significa que seu patrimônio líquido médio é muito próximo da média detida pela sociedade — no exemplo escolhido, ele é de exatos 175.000 euros por adulto. Dentro desse vasto grupo, no qual os patrimônios vão de apenas 100.000 euros a mais de 400.000 euros, a propriedade de uma residência principal e as modalidades da aquisição e da quitação do imóvel desempenham um papel fundamental. Esse capital essencialmente imobiliário é, às vezes, complementado por uma poupança financeira considerável. Por exemplo, um patrimônio líquido de 200.000 euros pode ser composto por uma casa que valha

250.000 euros, dos quais se deve deduzir um saldo devedor de 100.000 euros e somar 50.000 euros investidos numa apólice de seguro de vida ou numa poupança para a aposentadoria. Quando a casa for quitada, o patrimônio líquido alcançará 300.000 euros, ou até pouco mais se houver alguma poupança financeira no interim. Aí está o exemplo de uma trajetória típica dessa classe média da hierarquia dos patrimônios, mais rica que os 50% mais pobres (que não têm quase nada), porém mais pobre que os 10% mais ricos (que possuem muito mais).

A maior inovação do século XX: a classe média patrimonial

Que os leitores não se enganem: o desenvolvimento de uma verdadeira “classe média patrimonial” constitui a principal transformação estrutural da distribuição da riqueza nos países desenvolvidos no século XX.

Voltemos cem anos, aos tempos da Belle Époque, em torno de 1900-1910. Em todos os países europeus, a concentração do capital era ainda mais extrema do que nos dias de hoje. É importante ter em mente as ordens de grandeza que apresentamos na Tabela 7.2. Por volta de 1900-1910, tanto na França como no Reino Unido ou na Suécia, assim como em todos os países cujos dados temos disponíveis, os 10% mais ricos detinham a quase totalidade da riqueza nacional: a parcela do décimo superior alcançava 90%. O 1% mais abastado possuía sozinho mais de 50% do total da riqueza. A parcela do centésimo superior ultrapassava 60% em alguns países particularmente desiguais, como o Reino Unido. Em contrapartida, os 40% do meio detinham apenas pouco mais de 5% da riqueza nacional (entre 5% e 10%, dependendo do país) — isto é, situação muito semelhante à dos 50% mais pobres de hoje, que detêm menos de 5%.

Em outras palavras, não havia classe média, uma vez que os 40% do meio eram quase tão pobres quanto os 50% mais pobres. A distribuição do capital era caracterizada por uma imensa maioria de destituídos e uma minoria que possuía quase tudo. Tratava-se, sem dúvida, de uma minoria importante (o décimo superior representa uma elite ainda mais vasta que o centésimo superior, o qual constitui, ele próprio, um grupo social numericamente significativo), mas, ainda assim, uma minoria. A curva de distribuição era evidentemente contínua, como em todas as sociedades. Contudo, sua inclinação era muito forte nas proximidades do décimo superior e do centésimo superior, de modo que se passava de maneira quase imediata do mundo dos 90% mais pobres (no qual cada um detinha no máximo algumas dezenas de milhares de euros de patrimônio, se relacionarmos esses montantes com os de hoje) ao dos 10% mais ricos, no qual cada um possuía o equivalente a muitos milhões de euros, até dezenas de milhões de euros.¹⁹

Seria um grande equívoco subestimar a importante, embora frágil, inovação histórica que foi o surgimento de uma classe média patrimonial. Por certo, é tentador insistir no fato de que a concentração de patrimônios permanece muito forte hoje: a parcela do décimo superior alcança 60% na Europa neste início de século XXI e ultrapassa os 70% nos Estados Unidos.²⁰ Já a metade inferior da população é tão pobre hoje quanto era no passado: detém somente 5% da riqueza nacional em 2010, como em 1910. No fundo, a classe média só conseguiu arrancar algumas migalhas: não mais de um terço do patrimônio na Europa, e apenas um quarto dele nos Estados Unidos. Esse grupo reúne uma população quatro vezes maior do que o décimo superior e, no entanto, o volume de riqueza que detém é algo entre duas a três vezes menor. Seria tentador concluir que nada mudou realmente: o capital sempre desvela desigualdades extremas (ver a Tabela 7.2).

Tudo isso é verdade, e é fundamental que se tenha consciência desta realidade: a redução histórica da desigualdade da riqueza foi menos intensa do que às vezes se imagina. Além disso, nada garante que essa redução limitada da desigualdade seja irreversível. Ainda assim, trata-se de migalhas importantes, e seria um equívoco subestimar o significado histórico dessa mudança. Quando se possui o equivalente a 200.000 ou 300.000 euros de patrimônio, o indivíduo pode não ser muito rico, mas está longe de ser pobre — e, em geral, ninguém gosta de ser tratado como pobre. O fato de que dezenas de milhares de pessoas — 40% da população, uma faixa social significativa, grupo intermediário entre os ricos e os pobres — detém, individualmente, algumas centenas de milhares de euros e possuem, coletivamente, entre um quarto e um terço da riqueza nacional é uma transformação em nada anódina. Trata-se de uma mudança bastante substancial na escala histórica, que alterou profundamente a paisagem social e a estrutura política da sociedade e contribuiu para redefinir os termos do conflito distributivo. É, portanto, essencial que compreendamos as suas razões.

Ao mesmo tempo, essa transformação também foi possível devido à forte queda dos patrimônios: a parcela do centésimo superior caiu a menos da metade, passando, na Europa, de mais de 50% no início do século XX a cerca de 20-25% no fim do século XX e início do século XXI. Veremos que esse fato afetou, e muito, o discurso de Vautrin, pois fez com que o número de patrimônios que garantiam uma vida confortável a partir das rendas geradas por eles diminuísse substancialmente; isto é, encolheram as perspectivas de que Rastignac pudesse viver melhor se desposasse Mademoiselle Victorine em vez de seguir em seus estudos de direito. Essa mudança é ainda mais importante em termos históricos quando se considera que o nível extremo de concentração de riqueza observado na Europa de 1900-1910 se prolongou durante todo o século XIX. Todas as fontes de que dispomos mostram que essas ordens de grandeza — em torno de 90% dos patrimônios para o décimo superior e ao menos 50% para o centésimo superior

— parecem caracterizar as sociedades rurais tradicionais, quer se trate do Antigo Regime na França ou do século XVIII na Inglaterra. Veremos que tal concentração do capital é, na verdade, condição indispensável para que as sociedades patrimoniais descritas nos romances de Balzac e Jane Austen, inteiramente determinadas pela riqueza proveniente das heranças, pudessem existir e prosperar. Tentar entender as condições que levaram ao surgimento, à manutenção, ao rebaixamento e ao possível retorno de tais níveis de concentração patrimonial é um de nossos principais objetivos neste livro.

A desigualdade total da renda: os dois mundos

Examinemos, finalmente, as ordens de grandeza associadas à desigualdade total da renda, isto é, a desigualdade observada quando levamos em conta tanto as rendas do trabalho quanto as do capital (ver a Tabela 7.3). Como já seria de se esperar, o nível de desigualdade da renda total fica entre a desigualdade da renda do trabalho e a da renda do capital e está mais próxima da primeira do que da segunda. Isso não espanta, uma vez que as rendas do trabalho representam, em geral, entre dois terços e três quartos da renda nacional total. Concretamente, o décimo superior da hierarquia das rendas detinha em torno de 25% da renda nacional nas sociedades escandinavas mais igualitárias dos anos 1970-1980 (os níveis da França e da Alemanha, na época, alcançavam cerca de 30%, sendo hoje mais próximos de 35%). E essa parcela pode subir a até 50% da renda nacional nos países mais desiguais (com 20% para o centésimo superior), como o Antigo Regime e a Belle Époque na França ou os Estados Unidos dos anos 2010.

É possível imaginar sociedades nas quais a concentração da renda seria ainda mais elevada do que esse nível extremo? Dificilmente. Se o décimo superior se apropriasse, por exemplo, de 90% dos recursos produzidos a cada ano (e o centésimo superior detivesse 50%, como ocorre com a riqueza), é provável que uma revolução eclodisse, a não ser que se concebesse um mecanismo repressor extremamente eficaz. Quando se trata da propriedade do capital, tal nível de concentração já traz sérias tensões políticas e não se conjuga bem com o sufrágio universal. Ele pode ser tolerável, na medida em que as rendas do capital representam apenas uma parte limitada da renda nacional: entre um quarto e um terço, às vezes um pouco mais, como no Antigo Regime, um exemplo de concentração extrema particularmente grave. Contudo, se tal nível de desigualdade se aplicasse à renda total, seria difícil imaginar como a população aceitaria essa situação de modo duradouro.

Dito isso, nada nos permite afirmar que o marco de 50% da renda nacional para o décimo superior seja insuperável e que o mundo entraria em colapso se algum país se aventurasse a transpor esse limite simbólico. Para dizer a verdade,

os dados históricos disponíveis são relativamente imperfeitos, e não se pode excluir que o limiar simbólico já tenha sido rompido. Em particular, é possível que a parcela do décimo superior tenha superado os 50% e se aproximado de 60% da renda nacional — quiçá pouco mais do que isso — ao longo do Antigo Regime e às vésperas da Revolução Francesa, ou ainda nas sociedades rurais tradicionais. Na realidade, o caráter mais ou menos sustentável de uma desigualdade tão extrema depende não só da eficácia do aparato repressivo, mas também — e talvez sobretudo — da eficácia das diversas justificativas para ela. Se a desigualdade for percebida como justificada, por exemplo, porque os mais ricos escolheram trabalhar mais — ou de maneira mais competente — do que os mais pobres ou mesmo porque impedi-los de ganhar mais inevitavelmente prejudicaria os mais pobres, seria possível imaginar uma concentração de renda superior aos recordes históricos observados. É por essa razão que apresentamos, na Tabela 7.3, um novo recorde possível de ser alcançado pelos Estados Unidos em torno de 2030 caso a desigualdade das rendas do trabalho — e, em menor grau, a desigualdade da propriedade do capital — continue a evoluir como nas últimas décadas. O nível chegaria a uma parcela de 60% da renda nacional para o décimo superior e a uma parcela de apenas 15% da renda nacional para a metade inferior da população.

Insistamos novamente neste ponto: a questão central diz respeito mais às justificativas para a desigualdade do que à sua amplitude. Por isso, é essencial analisar a estrutura da desigualdade. Sob esse ponto de vista, a principal lição das Tabelas 7.1-7.3 é, sem dúvida, que há duas maneiras muito diferentes para uma sociedade atingir uma forte desigualdade da renda total (em torno de 50% para o décimo superior e 20% para o centésimo superior).

A primeira forma de se chegar à extrema desigualdade é o esquema clássico de uma “sociedade hiperpatrimonial” (ou “sociedade de rentistas”), isto é, uma sociedade em que os patrimônios são muito importantes e a concentração atinge níveis muito elevados (tipicamente 90% do patrimônio total para o décimo superior e 50% para o centésimo superior). A hierarquia da renda total é, assim, dominada pelas rendas muito elevadas do capital e, sobretudo, pelas rendas do capital herdado. É o esquema que se observa, com pequenas variações, no Antigo Regime e na Europa da Belle Époque. Necessitamos ainda compreender as condições que permitem o surgimento e a durabilidade dessas estruturas de propriedade e desigualdade, bem como entender em que medida elas pertencem ao passado ou, ao contrário, podem retornar no século XXI.

A segunda maneira é um novo esquema, inventado em grande parte pelos Estados Unidos ao longo das últimas décadas: uma forte desigualdade da renda total pode ser o produto de uma “sociedade hipermeritocrática” (ou, ao menos, uma sociedade que as pessoas do topo gostam de apresentar como tal). É possível falar de “sociedades de supercelebridade” (ou, mais apropriadamente, de

“sociedades de superexecutivos”, o que é um pouco diferente; veremos qual caracterização é a mais adequada), isto é, uma sociedade muito desigual, mas onde o topo da hierarquia de rendas seria dominado pelas rendas do trabalho mais altas, e não pelas rendas herdadas. Vale ressaltar que, por ora, não nos pronunciaremos sobre a questão de tais sociedades poderem ser chamadas de fato “hipermeritocráticas”. Não surpreende em nada que os bem-sucedidos dessas sociedades gostem de descrever assim a hierarquia social e tentem, às vezes, convencer os malsucedidos disso. Contudo, para nós, essa deve ser uma conclusão possível — *a priori* tanto quanto a conclusão inversa —, e não somente uma hipótese. Veremos, portanto, em que medida o aumento da desigualdade das rendas do trabalho nos Estados Unidos segue uma lógica “meritocrática” (e até que ponto é possível responder a essa questão normativa tão complexa).

Por enquanto, devemos nos contentar em notar que essa oposição absoluta entre os dois tipos de sociedades hiperdesiguais, entre “sociedades de rentistas” e “sociedades de superexecutivos”, é ingênua e excessiva. Os dois tipos de desigualdade podem perfeitamente se acumular: não é impossível ser, ao mesmo tempo, um superexecutivo e um rentista — muito pelo contrário, como sugere a evidência de que a concentração da riqueza é, hoje, mais alta nos Estados Unidos do que na Europa. Nada impede, além disso, que os filhos dos superexecutivos se tornem rentistas. Na prática, todas as sociedades misturam as duas lógicas. Não há dúvida de que existem diversas maneiras de atingir um mesmo nível de desigualdade e que os Estados Unidos dos anos 2010 se caracterizam, antes de tudo, por uma desigualdade recorde das rendas do trabalho (mais elevadas do que em todas as sociedades observadas na história, incluindo aquelas caracterizadas por fortes disparidades de qualificação do trabalhador) e por desigualdades de riqueza menos extremas do que as observadas nas sociedades tradicionais ou na Europa de 1900-1910. Portanto, é fundamental compreender as condições de desenvolvimento próprias a essas duas lógicas, sem esquecer que elas poderiam ser complementares no século XXI — e não substitutas —, levando a um novo mundo de desigualdade, ainda mais extremo que os dois primeiros.²¹

Os problemas dos indicadores sintéticos

Antes de avançar para o estudo detalhado das evoluções históricas observadas nos diferentes países e de tentar responder às questões mencionadas anteriormente, falta-nos sublinhar vários pontos metodológicos. Em particular, apresentamos nas Tabelas 7.1-7.3 os coeficientes de Gini correspondentes às diversas distribuições consideradas. O coeficiente de Gini — cujo nome se deve ao estatístico italiano Corrado Gini, que publicou no início do século XX e durante

o período entreguerras — é um dos indicadores sintéticos de desigualdade mais usados nos relatórios oficiais e no debate público. Por definição, ele sempre se situa entre zero e um: é zero quando a igualdade é total e um quando a desigualdade é absoluta, ou seja, se um grupo muito pequeno de pessoas detém a totalidade dos recursos disponíveis.

Em termos concretos, constata-se que o coeficiente de Gini varia, aproximadamente, entre 0,2 e 0,4 para as distribuições de renda do trabalho observadas nas diferentes sociedades, entre 0,6 e 0,9 para as distribuições da propriedade do capital e entre 0,3 e 0,5 para a desigualdade da renda total. Com um coeficiente de Gini de 0,19, a distribuição das rendas do trabalho observada nos países escandinavos dos anos 1970-1980 não está muito distante da igualdade absoluta. Em contrapartida, com um coeficiente de Gini de 0,85, a distribuição da riqueza observada na Europa da Belle Époque não está longe da desigualdade absoluta.²²

Esses coeficientes — há outros, como o índice de Theil — às vezes podem ser úteis, mas apresentam inúmeros problemas. Eles tentam resumir em um único indicador numérico a desigualdade completa da distribuição — assim como a desigualdade que separa a base do meio da hierarquia, a que separa o meio do topo e o topo do pico máximo da pirâmide —, o que parece simples e tentador à primeira vista, mas se revela inevitavelmente um tanto ilusório. Na verdade, é impossível resumir uma realidade multidimensional em um indicador unidimensional, a não ser para simplificar em excesso essa realidade e misturar coisas que não devem ser misturadas. A realidade social e o significado econômico e político da desigualdade são muito distintos nos diferentes níveis da distribuição, e é importante analisá-los em separado. Isso sem contar que os coeficientes de Gini e outros indicadores sintéticos têm a tendência de misturar a desigualdade do trabalho com a desigualdade do capital, bem como os mecanismos econômicos relevantes para cada uma, ainda que as justificativas normativas da desigualdade sejam muito diferentes nos dois casos. Por todas essas razões, parece-nos preferível analisar a desigualdade a partir das tabelas de distribuição que mostram as parcelas dos diferentes décimos e centésimos da renda total e da riqueza total, em vez de usar indicadores sintéticos como o coeficiente de Gini.

As tabelas de distribuição têm, ainda, o mérito de forçar todos a terem noção dos níveis de renda e de patrimônio dos diversos grupos sociais que compõem a hierarquia em vigor, denominados em dinheiro vivo (ou em porcentagem das rendas e da riqueza média do país em questão) e não em uma unidade estatística fictícia e difícil de interpretar. As tabelas de distribuição oferecem um ponto de vista mais concreto e palpável sobre a desigualdade social, além de nos conscientizarem sobre a realidade e os limites dos dados de que dispomos para estudar essas questões. Indicadores estatísticos sintéticos como o coeficiente de

Gini fornecem, ao contrário, uma visão abstrata e complicada da desigualdade, que não só impede que nos situemos na hierarquia de nosso tempo (exercício sempre útil, sobretudo quando se pertence aos centésimos superiores da distribuição e quando se tem a tendência a se esquecer disso, o que é muito frequente no caso dos economistas), como também não permite perceber que os dados subjacentes apresentam anomalias ou incoerências, ou que, no mínimo, não são totalmente comparáveis ao longo do tempo ou entre países — por exemplo, porque o topo da distribuição é truncado ou porque as rendas do capital são omitidas em alguns países mas não em outros. Apresentar as tabelas de distribuição obriga a que se tenha mais coerência e transparência.

O véu casto das publicações oficiais

Pelas mesmas razões, há de se ter cautela ao usar indicadores como as relações interdecilicas, muito utilizadas pela Organização para a Cooperação e Desenvolvimento Econômico (OCDE) e pelos institutos estatísticos de diversos países em seus relatórios oficiais dedicados à desigualdade. A razão interdecilica usada com mais frequência é a razão P90/P10, isto é, a relação entre o limiar de renda correspondente ao nonagésimo percentil da distribuição e o que corresponde ao décimo percentil.²³ Por exemplo, se é preciso superar a faixa de 5.000 euros por mês para fazer parte do grupo dos 10% mais ricos e estar abaixo dos 1.000 euros por mês para pertencer aos 10% mais pobres, diz-se que a razão interdecilica P90/P10 é igual a 5.

Tais indicadores podem ser úteis — é sempre vantajoso dispor de informações completas sobre a distribuição em vigor. Porém, deve-se ter consciência de que esses indicadores deixam de lado a evolução da distribuição além do nonagésimo percentil. Em termos práticos, para uma mesma relação interdecilica P90/P10, é possível que a parcela do décimo superior no total das rendas ou da riqueza seja de 20% (como para os salários escandinavos dos anos 1970-1980), ou de 50% (como as rendas americanas dos anos 2010), ou ainda de 90% (como os patrimônios europeus da Belle Époque). Tanto em um caso como no outro, nada saberíamos ao consultar as publicações das organizações internacionais e dos institutos estatísticos oficiais, que, com grande frequência, concentram-se nos indicadores e ignoram, voluntariamente, o topo da distribuição, não fornecendo qualquer indicação sobre as rendas e os patrimônios médios para além do nonagésimo percentil.

Em geral se justifica essa prática invocando as “imperfeições” dos dados disponíveis. As dificuldades existem, mas podem ser contornadas se forem utilizadas fontes adequadas, como mostram os dados históricos reunidos na World Top Incomes Database (WTID), que, embora por meios limitados, começaram a

modificar aos poucos a maneira de tratar as distribuições. Na verdade, tal escolha metodológica por parte das administrações públicas nacionais e internacionais não é nada neutra: os relatórios oficiais têm por objetivo informar o debate público sobre as distribuições de renda, mas, na prática, costumam apresentar uma versão artificialmente branda da realidade. Para dar um exemplo, é mais ou menos como se um relatório governamental sobre a desigualdade na França de 1789 tivesse escolhido ignorar por completo tudo o que se passava além do nonagésimo percentil (um grupo entre cinco e dez vezes mais vasto que o conjunto da aristocracia da época) com a justificativa de que seria muito difícil discuti-lo. É especialmente infeliz que uma abordagem tão casta não faça mais do que contribuir para o surgimento de fantasias extremas e para o descrédito geral das estatísticas e dos estatísticos, em vez de atenuá-los.

Em contrapartida, as razões interdecilicas às vezes são muito elevadas por motivos totalmente artificiais. Por exemplo, na distribuição da propriedade do capital, os 50% dos patrimônios mais baixos situam-se perto de zero. De acordo com a forma de medir os pequenos patrimônios — por exemplo, se levarmos em conta os bens duráveis ou as dívidas —, é possível encontrar, para a mesma realidade social subjacente, avaliações distintas do nível exato do décimo percentil da hierarquia da riqueza: segundo cada caso, seria possível que o limiar fosse de 100 euros, 1.000 euros ou até mesmo 10.000 euros. Isso pode levar a relações interdecilicas muito distintas, de acordo com o país e a época, ainda que a parcela da metade inferior da distribuição da riqueza seja, em todos os casos, menor do que 5% do patrimônio total. O mesmo vale para a distribuição da renda do trabalho: dependendo da maneira como as rendas de substituição e a duração da jornada de trabalho forem tratadas (por exemplo, se a média das rendas for calculada para a semana de trabalho, o mês ou o ano), é possível achar limiares P10 (e, portanto, razões interdecilicas) extremamente voláteis, ainda que a parcela dos 50% das rendas mais baixas do trabalho na renda total seja relativamente estável.²⁴

Esse talvez seja um dos principais argumentos que explicam por que é preferível estudar as distribuições da forma como apresentamos nas Tabelas 7.1-7.3, ou seja, destacando as parcelas detidas pelos diferentes grupos — em particular, a metade inferior e o décimo superior de cada sociedade — no total das rendas e do patrimônio, em vez de destacar os limiares de renda de cada decil ou percentil. As parcelas revelam uma realidade mais estável do que as relações entre as diversas faixas de renda.

Vimos, portanto, os diferentes motivos que explicam por que, para nós, as tabelas de distribuição que examinamos neste capítulo constituem a melhor ferramenta para estudar a repartição da riqueza, bem superior aos indicadores sintéticos e às razões interdecilicas.

Acrescentemos que nossa abordagem é a mais coerente com a contabilidade nacional. Como as contas nacionais permitem que, hoje, na maioria dos países e a cada ano, se conheçam a renda nacional e a riqueza (e, portanto, a renda média e o patrimônio médio, já que as fontes demográficas permitem enxergar a população total), naturalmente a etapa seguinte é decompor esse volume de rendas e riqueza nos diversos décimos e centésimos. Essa recomendação foi formulada por vários relatórios cujo objetivo é melhorar e “humanizar” a contabilidade nacional, sem que tenha havido muito progresso nessa área até hoje.²⁵ Uma decomposição que permita distinguir os 50% mais pobres, os 40% seguintes e os 10% mais ricos pode, legitimamente, ser considerada uma primeira etapa para avançar nessa direção. Tal abordagem permite, em particular, que cada um enxergue até que ponto a taxa de crescimento da produção interna e da renda nacional se encontra — ou não — nas rendas de fato recebidas por cada grupo social. Por exemplo, apenas o conhecimento da parcela do décimo superior permite saber em que medida uma fração desproporcional do crescimento foi capturada pelo topo da distribuição. A contemplação de um coeficiente de Gini ou de uma relação interdecilica impede que se dê uma resposta precisa e transparente a essa pergunta.

Ressaltemos, por fim, que as tabelas de distribuição cujo uso preconizamos são, de certa maneira, muito próximas das “tabelas sociais” (*social tables*) em voga no século XVIII e no início do século XIX. Formuladas no Reino Unido e na França no fim do século XVII e ao longo do século XVIII, as tabelas sociais foram amplamente utilizadas, refinadas e comentadas na França durante o Século das Luzes, como ilustra o famoso artigo sobre a “aritmética política” da *Encyclopédie* de Diderot. Das primeiras versões elaboradas por Gregory King para o ano de 1688 às tabelas mais sofisticadas concebidas por Expilly ou Isnard às vésperas da Revolução Francesa, ou por Peuchet, Colquhoun e Blodget ao longo do período napoleônico, essas tabelas tentam fornecer uma visão de conjunto da estrutura social: elas indicam os nomes dos nobres, dos burgueses, dos senhores, dos artesãos, dos agricultores etc., além do montante estimado de suas rendas (e, às vezes, de seus patrimônios), relacionando-as com as primeiras estimativas da renda nacional e da riqueza realizadas na mesma época por esses autores. A diferença fundamental, entretanto, é que essas tabelas utilizam as categorias sociais de seu tempo e não procuram repartir a riqueza em termos de décimos e centésimos.²⁶

Pela dimensão concreta que tentam alcançar para retratar a desigualdade e pela insistência sobre as parcelas da riqueza nacional detidas pelos diferentes

grupos sociais (em particular, os diversos estratos das elites), tais tabelas têm uma clara proximidade com nossa abordagem. Em contrapartida, elas são relativamente distantes, em sua essência, das complexas medidas estatísticas da desigualdade, comumente impostas no século XX e que tendem a neutralizar a questão da distribuição de riqueza, abordada de forma atemporal e não conflituosa, à maneira de Gini ou Pareto. O modo como se procura medir a desigualdade jamais é neutro. Voltaremos a essas discussões nos próximos capítulos, ao analisarmos a questão de Pareto e de seus famosos coeficientes.

Os dois mundos

Até agora, tratamos de definir os principais conceitos que estão em jogo e, sobretudo, nos familiarizamos com as ordens de grandeza alcançadas pela desigualdade do trabalho e do capital em diversas sociedades. É hora de retomar a cronologia e estudar a evolução histórica da desigualdade nos diferentes países. Por que e de que maneira a estrutura da desigualdade se modificou desde o século XIX? Veremos que os choques dos anos 1914-1945 desempenharam um papel fundamental na compressão da desigualdade no século XX e que esse fenômeno nada teve de harmonioso e espontâneo. Observaremos, da mesma forma, que a alta da desigualdade desde os anos 1970-1980 variou muito entre países, o que sugere também uma grande relevância dos fatores institucionais e políticos.

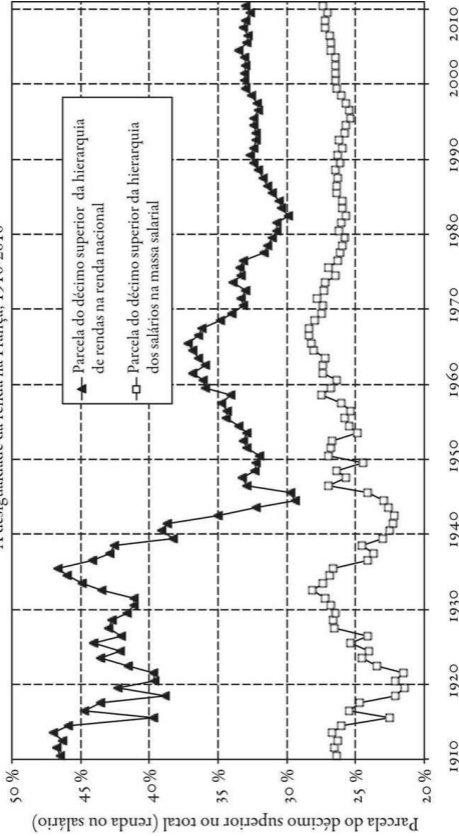
Um caso simples: a redução da desigualdade na França durante o século XX

Começaremos estudando em detalhes o caso da França, que tem o mérito de ser muito bem documentado (graças à abundância de fontes históricas disponíveis), simples e linear (tanto quanto uma história da desigualdade pode ser) e, acima de tudo, representativo das trajetórias observadas em vários países europeus. Isto é, ao menos no que diz respeito à Europa continental — para alguns, o Reino Unido é um caso intermediário entre o europeu e o americano — e também, em larga medida, ao Japão. Em seguida, passaremos ao caso dos Estados Unidos e, por fim, vamos nos ater ao conjunto dos países desenvolvidos e emergentes para os quais existem dados históricos adequados.

O Gráfico 8.1 apresenta duas trajetórias: de um lado, a evolução da parcela do décimo superior da hierarquia de rendas na renda nacional; de outro, a parcela do décimo superior da hierarquia dos salários na massa salarial total. Três fatos se destacam claramente.

Primeiro, a desigualdade da renda teve um forte declínio na França desde a Belle Époque: a parcela do décimo superior passou de 45-50% da renda nacional às vésperas da Primeira Guerra Mundial para 30-35% hoje.

Gráfico 8.1
A desigualdade da renda na França, 1910-2010



A desigualdade da renda total (capital e trabalho) diminuiu na França no século XX, ao passo que a desigualdade dos salários permaneceu a mesma.

Fontes e séries: www.intrinseca.com.br/ocapital.

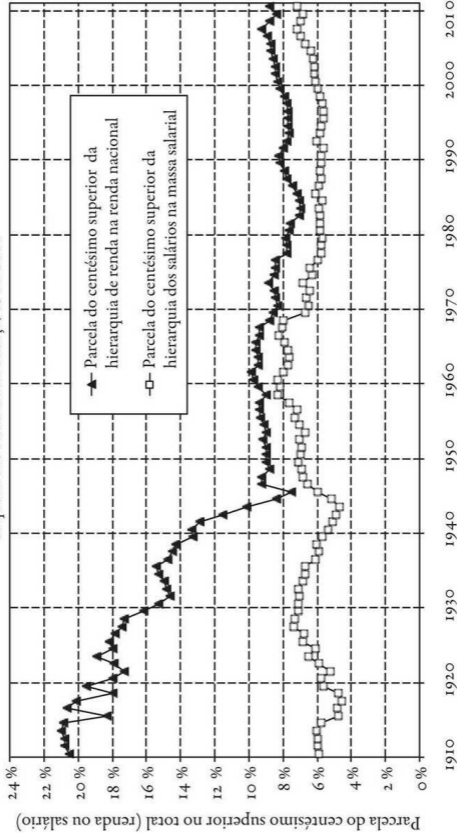
[Acesse o gráfico no site.](#)

Trata-se de uma queda de cerca de quinze pontos percentuais de renda nacional, o que é considerável: representa uma redução da ordem de um terço da parcela da riqueza produzida que os 10% mais ricos recebem a cada ano e um aumento semelhante da parcela que os 90% restantes da população recebem. É possível notar que, numa primeira aproximação, isso equivale a três quartos do que recebia a metade inferior da população na Belle Époque e mais da metade do que ela ganha hoje.¹ Recordemos que nosso foco é a evolução da desigualdade da renda primária (isto é, antes de considerar os impostos e as transferências). Veremos na próxima parte em que medida os impostos e as transferências permitiram uma redução ainda mais relevante da desigualdade. Devemos ressaltar ainda que essa redução não significa que vivemos, hoje, em uma sociedade mais igualitária: ela apenas traduz o fato de que a sociedade da Belle Époque era extremamente desigual, uma das mais desiguais da história, cujas formas e lógicas adotadas — ao que parece — dificilmente seriam aceitas hoje em dia.

O segundo fato essencial que aparece com clareza no Gráfico 8.1 é que a forte compressão da desigualdade da renda ao longo do século passado se deve inteiramente à queda das altas rendas do capital. Se deduzirmos as rendas do capital e nos concentrarmos na desigualdade dos salários, constataremos uma marcante estabilidade da distribuição no longo prazo. Nos anos 1900-1910, assim como nos anos 2010, a parcela do décimo superior da hierarquia dos salários situava-se em torno de 25% da massa salarial total. As fontes de que dispomos indicam ainda um longo período de estabilidade da desigualdade salarial na parte inferior da distribuição. Por exemplo, os 50% dos assalariados mais bem remunerados receberam sempre em torno de 25-30% da massa salarial total (o que equivale a um salário médio, dentro desse grupo, da ordem de 50-60% do salário médio de todos os assalariados), sem qualquer tendência evidente no longo prazo.² O nível dos salários sem dúvida mudou muito nos últimos cem anos, e a estrutura das profissões e qualificações se transformou por completo. Contudo, as hierarquias salariais permaneceram relativamente inalteradas. Não fosse a queda das rendas do capital, a desigualdade da renda não teria diminuído no século XX.

Gráfico 8.2

A queda dos rentistas na França, 1910-2010



A diminuição da parcela do centésimo superior (o 1% da renda mais alta) entre 1914 e 1945 se deveu à queda das altas rendas do capital.

Fontes e séries: www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Esse fato emerge de modo ainda mais espetacular conforme subimos os degraus da hierarquia social. Examinemos, em particular, a evolução observada no nível do centésimo superior (ver o Gráfico 8.2).³ Em comparação com o pico da desigualdade da Belle Époque, a parcela do centésimo superior da hierarquia da renda caiu drasticamente na França ao longo do século XX, passando de mais de 20% da renda nacional nos anos 1900-1910 para cerca de 8-9% nos anos 2000-2010. Isso representa uma divisão por um coeficiente maior do que dois em um século, e talvez até por um fator próximo de três se considerarmos o ponto mínimo de somente 7% da renda nacional alcançado pela parcela do centésimo superior na França no início dos anos 1980.

Como já dissemos, essa queda foi tão somente o resultado da fortíssima redução das altas rendas do capital (a queda dos rentistas, para simplificar): se nos concentrarmos nos salários, constataremos que a parcela do centésimo superior é quase estável durante períodos longos, em torno de 6-7% da massa salarial. Às vésperas da Primeira Guerra Mundial, a desigualdade da renda — medida pela parcela do centésimo superior — era mais de três vezes a desigualdade dos salários; hoje ela é apenas um terço mais elevada e se confunde de tal maneira com a disparidade salarial que seria possível imaginar — equivocadamente — que as rendas do capital quase desapareceram (ver o Gráfico 8.2).

Em suma, a redução da desigualdade na França durante o século XX foi, em grande parte, resultado da queda dos rentistas e do colapso das altas rendas do capital. Nenhum processo estrutural de compressão generalizada da desigualdade — em particular, da desigualdade do trabalho — parece ter desempenhado papel relevante no longo prazo, contrariando as previsões otimistas da teoria de Kuznets.

Trata-se de uma lição fundamental a respeito da dinâmica histórica da distribuição da riqueza, sem dúvida alguma a mais importante do século XX — tanto que encontramos os mesmos fatos, com pequenas variações, para todos os países desenvolvidos.

A história da desigualdade: uma história política e caótica

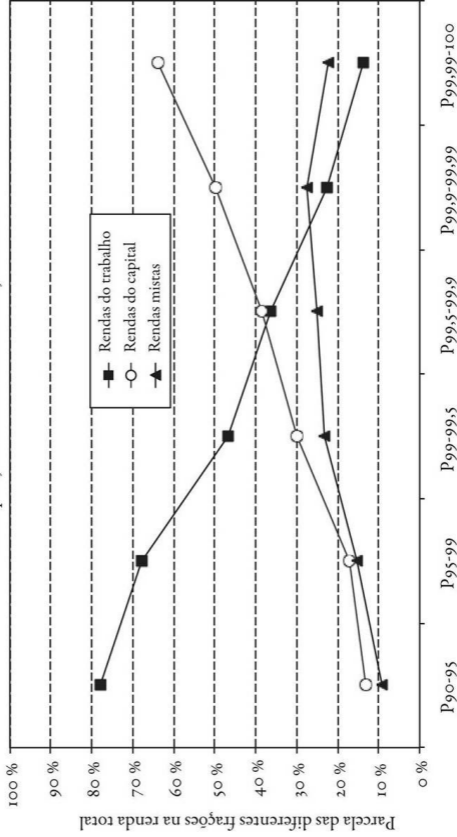
O terceiro fato principal que sobressai nos Gráficos 8.1-8.2 é que a história da desigualdade não é um mar de rosas. Ela é feita de inúmeras reviravoltas e,

certamente, não se caracteriza por uma tendência inexorável e sistemática a um equilíbrio “natural”. Na França, assim como em outros países, a história da desigualdade é sempre política e caótica, marcada por sobressaltos, por inúmeros movimentos sociais, políticos, militares, culturais — tanto quanto os propriamente econômicos — que embalaram o país ao longo desse período. A desigualdade socioeconômica e as disparidades de renda e de fortunas entre grupos sociais sempre foram causa e consequência de outros fatos e esferas: todas essas dimensões são inextricavelmente relacionadas entre si. É por isso que a história da distribuição de riqueza constitui, em todas as épocas, uma verdadeira fonte de leitura da história geral de um país.

No caso da França, é assombroso constatar a que ponto a compressão da desigualdade da renda no século XX se concentrou em torno de um período bem específico: os choques dos anos 1914-1945. A parcela do décimo superior na renda total, assim como a do centésimo superior, atingiu seu ponto mais baixo logo após a Segunda Guerra Mundial e parece jamais ter se recuperado desses choques violentíssimos (ver os Gráficos 8.1 e 8.2). Em grande medida, a redução da desigualdade ao longo do século passado é o produto caótico das guerras e dos choques econômicos e políticos por elas provocados, e não o resultado de uma evolução gradual, consensual e branda. No século XX, foram as guerras que fizeram do passado tábula rasa, e não a suave racionalidade democrática e econômica.

Gráfico 8.3

A composição das altas rendas na França em 1932



As rendas do trabalho tornam-se menos importantes à medida que se movem em direção ao décimo superior da hierarquia de rendas.

Fonte: ver Gráfico 8.1. Notas: (i) “P90-95” engloba as pessoas entre os percentis 90 a 95, “P95-99” inclui os 4% seguintes, “P99-99,5” engloba 0,5% seguinte etc. (ii) Rendas do trabalho: salários, bônus, prêmios, aposentadorias. Rendas do capital: dividendos, juros, aluguéis. Rendas mistas: rendas de profissões não assalariadas e de empreendedores autônomos.

Fontes e séries: www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Já discutimos, na Segunda Parte, o impacto de tais choques: as destruições relacionadas aos dois conflitos mundiais, as falências da crise dos anos 1930 e, sobretudo, as diversas políticas públicas adotadas durante esse período (dos controles de aluguéis às nacionalizações, passando pela eutanásia dos rentistas e da dívida decorrente da inflação) conduziram a uma enorme queda da relação capital / renda entre 1914 e 1945 e a uma redução significativa da participação das rendas do capital na renda nacional. O capital é muito mais concentrado do que o trabalho, de modo que as rendas do capital são sempre sobre-representadas no décimo superior da hierarquia de rendas (e, particularmente, no centésimo superior). Por isso, não há nada de surpreendente no impacto dos choques sofridos pelo capital — em particular, pelo capital privado — ao longo do período 1914-1945. Foram eles que conduziram à queda da parcela do décimo superior (e, mais ainda, do centésimo superior) e, por fim, a uma forte diminuição da desigualdade de renda.

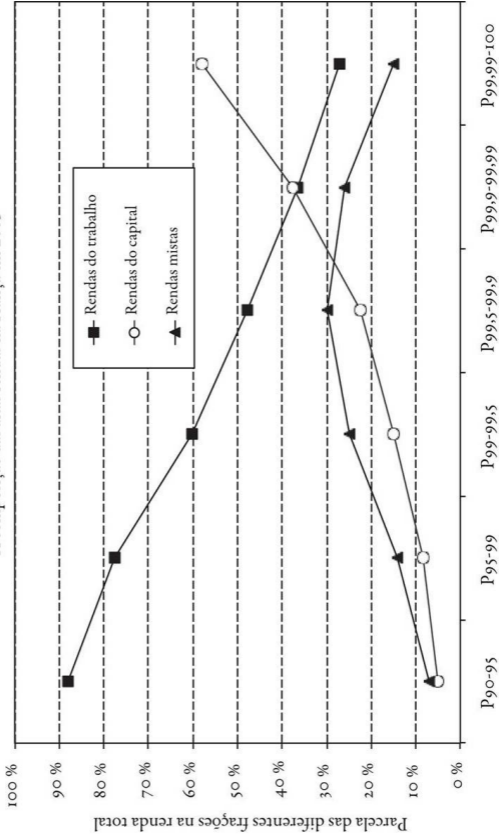
A França adotou o imposto sobre a renda em 1914 (o Senado francês bloqueara a reforma desde os anos 1890, e a lei só pôde ser adotada em 15 de julho de 1914, poucas semanas antes da declaração de guerra, num clima de tensão extrema), e infelizmente não há dados anuais detalhados sobre a estrutura das rendas antes dessa data. As inúmeras estimativas da distribuição de renda feitas em torno de 1900-1910, diante da criação do imposto geral sobre a renda, e com a finalidade de prever as receitas, permitiram que se conhecesse de modo aproximado a fortíssima concentração de renda da Belle Époque. Contudo, elas não são suficientes para se pôr em perspectiva histórica o choque relativo à Primeira Guerra Mundial (para isso, o imposto de renda precisaria ter sido criado algumas décadas antes).⁴ Veremos, por outro lado, que os dados provenientes do imposto sobre sucessões e heranças, adotado desde 1791, permitem estudar a trajetória da distribuição dos patrimônios ao longo de todo século XIX e XX e confirmam o papel central desempenhado pelos choques dos anos 1914-1945: às vésperas da Primeira Guerra Mundial, nada pressagiava uma queda espontânea da concentração da propriedade do capital, muito pelo contrário. Essa fonte

mostra igualmente que as rendas do capital representavam, nos anos 1900-1910, a vasta maioria das rendas do centésimo superior.

Da “sociedade de rentistas” à “sociedade de executivos”

Em 1932, a despeito da crise econômica, as rendas do capital representavam a fonte principal de remuneração para o 0,5% da população com as maiores rendas (ver o Gráfico 8.3).⁵ Se tentarmos medir a composição das altas rendas da mesma forma nos anos 2000-2010, observaremos que a realidade se alterou profundamente. Por certo, hoje, assim como no passado, as rendas do trabalho desaparecem de forma gradual à medida que se escalam os degraus da hierarquia, e as rendas do capital começam a predominar, pouco a pouco, nos centésimos e milésimos superiores da distribuição: essa realidade estrutural é a mesma desde sempre. Contudo, a diferença crucial é que hoje é preciso subir bem mais na hierarquia para que o capital se sobreponha ao trabalho. As rendas do capital não mais dominam as rendas do trabalho, a não ser dentro de um grupo relativamente restrito: o 0,1% das rendas mais elevadas (ver o Gráfico 8.4). Em 1932, esse grupo social era cinco vezes mais numeroso; na Belle Époque, ele era dez vezes maior.

Grafico 8.4
A composição das altas rendas na França em 2005



As rendas do capital tornaram-se dominantes para o 0,1% das maiores rendas na França em 2005, e não mais para o 0,5% das maiores rendas, como em 1932.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Que o leitor não se engane: trata-se de uma mudança considerável. O centésimo superior ocupa um espaço importante dentro de uma sociedade (é ele que estrutura o quadro econômico e político), e a representatividade do milésimo superior é bem menor.⁶ É uma questão de grau, mas, ainda assim, uma questão importante: representa um desses momentos em que o quantitativo se torna qualitativo. A mudança explica também por que a parcela do centésimo superior da hierarquia das rendas na renda nacional é, hoje, pouco mais alta do que a parcela do centésimo superior dos salários na massa salarial: as rendas do capital não têm uma importância decisiva antes do milésimo superior, ou até dos dez milésimos superiores, de modo que têm pouco peso na parcela do centésimo superior considerado como um todo.

Em grande medida, passamos de uma sociedade de rentistas para uma de executivos — isto é, de uma sociedade em que o centésimo superior era representado por rentistas (pessoas que detinham um patrimônio suficientemente importante para viver de rendas anuais produzidas por esse capital) para outra em que o pico da hierarquia de rendas, incluindo o centésimo superior, é composto de assalariados muitíssimo bem remunerados, pessoas que vivem da renda do seu trabalho. É possível dizer, para ser mais preciso, ou, se preferir, para ser menos otimista, que passamos de uma sociedade de super-rentistas para outra de rentistas menos extremos que os do passado, com a vantagem de um maior equilíbrio entre o sucesso do trabalho e o do capital. É importante insistir que essa grande reviravolta não resultou, na França, de uma forte ampliação da hierarquia salarial (que permaneceu estável durante muito tempo: os assalariados jamais foram o bloco homogêneo que se imagina), mas se deveu inteiramente à queda das altas rendas do capital.

Resumindo: na França, foram os rentistas — ou ao menos nove décimos deles — que passaram a ficar abaixo dos executivos, e não os executivos que ultrapassaram os rentistas. Precisamos entender as razões para essa transformação no longo prazo, que *a priori* nada tem de óbvio, uma vez que já vimos, na Segunda Parte, que a relação capital / renda não está longe de voltar aos níveis da Belle Époque neste início de século XXI. O colapso dos rentistas entre 1914 e 1945 é a parte evidente da história: é mais complexo, e de certo modo mais importante e interessante, compreender a razão exata de sua não reconstituição. Entre os fatores estruturais que limitaram a concentração dos patrimônios desde a Segunda Guerra Mundial e que também impediram até

agora a reconstituição de uma sociedade de rentistas tão extrema quanto a de antes da Primeira Guerra Mundial está o arcabouço fiscal fortemente progressivo que incide sobre as rendas, a riqueza e as heranças (que era quase inexistente no século XIX e até os anos 1920). Contudo, veremos que outros fatores também desempenharam um papel significativo e possivelmente tão importante quanto o dos tributos.

Os diferentes mundos do décimo superior

Antes de avançar nas questões já mencionadas, vamos nos reter um pouco sobre a grande diversidade de grupos sociais que povoam o décimo superior da hierarquia da renda. As fronteiras entre os diferentes subgrupos mudaram ao longo do tempo (as rendas do capital dominavam o centésimo superior, mas não mais hoje em dia, restringindo-se ao milésimo superior), e o fato de que vários mundos coabitam no décimo superior permite entender melhor as trajetórias muitas vezes caóticas observadas no curto e no médio prazo. Notaremos que a riqueza das informações históricas contidas nas declarações de renda, apesar de todas as suas imperfeições (voltaremos a essa questão), permite analisar com precisão a diversidade e sua evolução. É particularmente assombroso constatar que, em todos os países para os quais temos esses dados e em todas as épocas, a composição das rendas altas se caracteriza pelo mesmo tipo de curvas cruzadas que apresentamos nos Gráficos 8.3-8.4 para a França de 1932 e de 2005: a participação das rendas do trabalho é sempre decrescente à medida que se escala o décimo superior, ao passo que a participação das rendas do capital aumenta sistematicamente.

Na metade mais pobre do décimo superior, estamos, verdadeiramente, no mundo dos executivos: em geral os salários representam 80-90% do total das rendas.⁷ Entre os 4% seguintes, a participação dos salários diminui de leve, mas prevalece sobre a do capital: 70-80% do total das rendas, tanto no período entreguerras quanto hoje em dia (ver Gráficos 8.3-8.4). Em meio ao vasto grupo dos “9%” (isto é, o décimo superior à exceção do centésimo superior), é possível encontrar indivíduos que vivem principalmente dos seus salários, quer se trate de executivos ou outros cargos de comando de empresas privadas, quer se trate de administradores de agências públicas. Os salários são, mais frequentemente, da ordem de duas a três vezes o salário médio na sociedade em questão, como, por exemplo, de 4.000 euros ou 6.000 euros por mês se o salário médio for de 2.000 euros mensais.

É evidente que os tipos de emprego e os níveis de qualificação mudaram com o tempo: no período entreguerras, os professores do ensino fundamental e médio, e mesmo os de ensino básico em fim de carreira, faziam parte dos “9%”; hoje, é

preciso ser professor universitário, pesquisador ou ainda um funcionário público de alto escalão para pertencer a esse grupo.⁸ No passado, um supervisor ou até um técnico qualificado não estaria muito longe de fazer parte dele, mas agora é preciso ser, no mínimo, um gerente de nível intermediário e, cada vez mais, um alto executivo, proveniente de uma faculdade prestigiosa de engenharia ou administração. O mesmo vale para a parte inferior da escala dos salários: antes, os piores salários (normalmente em torno da metade do salário médio, 1.000 euros por mês se o salário médio fosse de 2.000 euros) remuneravam os trabalhadores agrícolas e os domésticos; mais tarde, eles foram substituídos pelos trabalhadores menos qualificados e menos valiosos da indústria, como as mulheres empregadas nos setores têxtil e de processamento de alimentos. Hoje, esse grupo está longe de ter desaparecido, mas os salários mais baixos incluem, sobretudo, os assalariados empregados nos setores de serviços, como garçons dos restaurantes e vendedores do comércio (que continuam a ser, frequentemente, mulheres). As profissões se transformaram por completo em um século. Contudo, as realidades estruturais continuam as mesmas. A desigualdade salarial no mundo do trabalho, tanto no pico dos “9%” quanto na base dos “50%” com a menor remuneração, em nada se alterou no longo prazo.

Em meio aos “9%”, também é possível encontrar médicos, advogados, comerciantes, donos de restaurantes e outros empresários não assalariados em número crescente à medida que nos aproximamos do grupo do “1%”, como mostra a curva relativa à parcela das “rendas mistas” (rendas dos trabalhadores não assalariados, remunerados por seu trabalho e por seu capital profissional), que reportamos separadamente nos Gráficos 8.3-8.4. As rendas mistas representam até 20-30% das rendas totais próximas ao limiar do centésimo superior. Acima disso, a representatividade dessas rendas cai e é dominada pela renda do capital puro (aluguéis, juros e dividendos), à medida que se escala o centésimo superior. Para alcançar os “9%”, ou para entrar nos primeiros estratos do “1%” — por exemplo, para atingir uma renda quatro ou cinco vezes mais alta do que a média (cerca de 8.000 ou 10.000 euros por mês, num país onde o salário médio é de 2.000 euros) —, tornar-se médico, advogado ou dono de restaurante de sucesso pode ser uma boa estratégia e é quase tão comum quanto virar alto executivo de uma grande empresa (embora seja duas vezes menos comum).⁹ Mas, para se chegar à estratosfera do “1%” e dispor de rendas dezenas de vezes mais elevadas do que a média (muitas centenas de milhares de euros por ano, ou até vários milhões de euros), corre-se o sério risco de isso não ser suficiente: é preferível ser proprietário de um patrimônio substancial.¹⁰

É interessante notar que foi apenas no início do período do pós-guerra (1919-1920, na França, e depois novamente em 1945-1946, ambas as vezes por um tempo muito limitado) que essa hierarquia se inverteu e que as rendas mistas ultrapassaram, por um breve período, as rendas do capital puro no cume do

centésimo superior. Isso parece corresponder à acumulação muito rápida de novas fortunas relacionada à reconstrução do pós-guerra.¹¹

Em suma, o décimo superior revela dois mundos distintos: de um lado os “9%”, nos quais prevalecem as rendas do trabalho, e do outro o “1%”, no qual as rendas do capital são progressivamente mais importantes (de forma mais ou menos rápida, dependendo da época). Essas transições são sempre graduais, e todas as fronteiras são porosas, mas as diferenças são claras e sistemáticas.

Por exemplo, as rendas do capital não estão de todo ausentes entre os “9%”. Contudo, são rendas complementares, e não as principais fontes de remuneração. Um executivo que disponha de um salário de 4.000 euros por mês pode ter um apartamento que alugue por 1.000 euros por mês (ou no qual ele próprio more e assim não precise pagar os 1.000 euros por mês para outra pessoa — o efeito é o mesmo do ponto de vista financeiro). Nesse caso, sua renda total é de 5.000 euros por mês, 80% composta pela renda do trabalho e 20% pela renda do capital. Tal divisão 80-20% entre trabalho e capital parece representativa da estrutura de rendas do grupo dos “9%”, tanto no período entreguerras quanto no início do século XXI. Parte dessas rendas do trabalho provém também da caderneta de poupança, das apólices de seguro de vida e de investimentos financeiros, embora os investimentos imobiliários predominem.¹²

Em contrapartida, no grupo do “1%”, são as rendas do trabalho que se tornam progressivamente complementares, enquanto as do capital se transformam aos poucos em renda principal. Outra regularidade interessante é que, se decomusermos as rendas do capital em rendas fundiárias (aluguéis) e rendas do capital mobiliário (dividendos e juros), constata-se que a forte alta da participação das rendas do capital no décimo superior deve-se às rendas desse capital mobiliário — e, acima de tudo, aos dividendos. Por exemplo, na França, a participação das rendas do capital passa de apenas 20% no nível dos “9%” para cerca de 60% no nível dos dez milésimos superiores (o 0,01% das rendas mais altas), tanto em 1932 quanto em 2005. Em ambos os casos, essa forte alta se explica inteiramente pelas rendas financeiras (e quase completamente pelos dividendos): a participação das rendas fundiárias fica estagnada em torno dos 10% da renda total e tende a cair no centésimo superior. Essa regularidade provém do fato de que os patrimônios mais altos são sobretudo financeiros (sob a forma de ações e participações societárias).

Os limites das declarações de renda

Apesar de todas essas regularidades interessantes, é preciso sublinhar os limites das fontes fiscais aqui utilizadas. Em primeiro lugar, os Gráficos 8.3-8.4 consideram unicamente as rendas do capital que constam das declarações de

renda, o que nos leva a subestimar sua importância devido à evasão fiscal (é mais fácil esconder a renda de um investimento do que a renda dos salários, por meio de contas bancárias estabelecidas em outros países ou em países que cooperam pouco com o país de residência do detentor) e a isenções tributárias que permitem que certas categorias de rendas do capital escapem legalmente da declaração do imposto de renda (para o qual o princípio geral original, tanto na França quanto em outros países, é de taxar todas as rendas a despeito de sua forma). Considerando o fato de que as rendas do capital são sobrerrepresentadas no décimo superior, essa subdeclaração implica que as parcelas do décimo e do centésimo superiores apresentadas nos Gráficos 8.1-8.2, com base nas rendas declaradas, tanto na França quanto nos outros países que estudamos, estão subestimadas. Essas parcelas, que são, em todo caso, aproximações interessantes pelas ordens de grandeza que desvelam (assim como outras estatísticas econômicas e sociais), devem ser tratadas sempre como estimativas enviesadas para baixo da desigualdade de renda realmente em vigor.

No caso da França, é possível estimar, usando as declarações de renda e outras fontes disponíveis (em particular, as contas nacionais e as fontes relativas à repartição dos patrimônios), que a correção da subdeclaração das rendas do capital equivale a vários pontos percentuais da renda nacional (até cerca de cinco pontos se for feita uma estimativa máxima da evasão fiscal ou, o que é mais comum, em torno de dois a três pontos), algo nada insignificante. Ou seja, a parcela do décimo superior da hierarquia de rendas, que, de acordo com o Gráfico 8.1, passou de 45-50% da renda nacional nos anos 1900-1910 para 30-35% nos anos 2000-2010, era sem dúvida mais próxima de 50% na Belle Époque (ou um pouco acima disso) e hoje é ligeiramente maior que 35%.¹³ Isso não parece afetar muito o conjunto da desigualdade de renda, pois, ainda que as possibilidades de evasão fiscal tenham aumentado nas últimas décadas (sobretudo com o advento dos paraísos fiscais, tema ao qual retornaremos), não se deve esquecer que os problemas relacionados à subdeclaração das rendas do capital mobiliário já eram consideráveis no início do século XX e no período entreguerras — e tudo parece sugerir que os cupons de juros e dividendos inventados pelos governos da época eram tão ineficazes quanto os acordos bilaterais de hoje, que, em ambos os casos, visam garantir o cumprimento das leis tributárias.

Em outras palavras, numa primeira aproximação, podemos considerar que a evasão fiscal — legal ou não — elevaria o nível da desigualdade medido a partir das declarações de renda em proporções comparáveis para as diferentes épocas, e, portanto, não modificariam muito as tendências e as trajetórias ao longo do tempo.

Entretanto, é preciso insistir que nós não procuramos fazer tais correções de forma sistemática e coerente nos diversos países. Essa é uma limitação

importante da World Top Incomes Database, que significa que nossas séries subestimam ligeiramente a alta da desigualdade observada na maioria dos países desde os anos 1970-1980, e, em particular, que nós subestimamos o papel desempenhado pelas rendas do capital. A bem da verdade, as declarações de renda são uma fonte cada vez menos adequada para estudar as rendas do capital, e é indispensável complementá-las com outras fontes, sejam elas macroeconômicas (como as usadas na Segunda Parte para estudar a dinâmica da relação capital / renda e a divisão capital-trabalho da renda nacional) ou microeconômicas (como as que permitem estudar diretamente a repartição do patrimônio, fontes que utilizaremos nos próximos capítulos).

Devemos salientar também que as diferenças entre as regras fiscais que afetam as rendas do capital podem enviesar as comparações entre países. Em geral, os aluguéis, os juros e os dividendos são levados em conta de maneira semelhante nos diferentes países.¹⁴ Contudo, há variações importantes quando se avaliam os ganhos de capital. Por exemplo, eles não são considerados de forma homogênea e completa nos dados fiscais franceses (desse modo, optamos por excluí-los), embora sempre tenham sido bem registrados nos dados fiscais americanos. Isso pode acarretar diferenças relevantes, uma vez que os ganhos de capital — em particular, os ganhos a partir de vendas de ações — são um tipo de renda do capital fortemente concentrado entre as rendas mais altas (às vezes ainda mais do que os dividendos). Se incluirmos os ganhos de capital nos Gráficos 8.3-8.4, a participação das rendas do capital nos dez milésimos superiores seria não de 60%, mas algo da ordem de 70-80% (dependendo do ano).¹⁵ Para não enviesar as comparações, apresentamos os resultados para os Estados Unidos com e sem os ganhos de capital.

Outra limitação importante das declarações de renda é que elas não abarcam, por definição, qualquer informação sobre as origens do patrimônio. Observam-se as rendas produzidas pelos capitais de alguém em um determinado momento, dada a tributação, mas não se sabe se esses capitais provêm de uma herança ou se o indivíduo os acumulou ao longo da vida com a remuneração do seu trabalho (ou mesmo da renda produzida pela posse de outro tipo de capital). Ou seja, uma mesma desigualdade de renda do capital pode corresponder a situações muito diferentes, e jamais reconheceremos essas diferenças se nos ativermos apenas às declarações de renda. Em geral, no que diz respeito às altas rendas do capital, os patrimônios correspondentes parecem ser tão importantes que é difícil imaginar que sua origem possa ser uma modesta poupança salarial (ou mesmo uma poupança mais volumosa de um alto executivo): tudo leva a pensar que o peso da herança é predominante. Veremos nos próximos capítulos, entretanto, que a importância relativa da herança e da poupança na constituição dos patrimônios evoluiu muito ao longo da história e que essa questão merece ser estudada de perto. Nesse aspecto, é preciso que tenhamos acesso às fontes que

descrevem a evolução dos patrimônios e das heranças.

O caos do período entreguerras

Retomemos a cronologia e a trajetória da desigualdade da renda na França ao longo do século passado. Entre 1914 e 1945, a parcela do centésimo superior da hierarquia de rendas caiu sem parar, passando, gradualmente, de mais de 20% em 1914 a 7% em 1945 (ver o Gráfico 8.2). Essa queda contínua reflete a longa — e quase ininterrupta — série de choques sofridos pelo capital e por suas rendas ao longo desse período. Por outro lado, a queda da parcela do décimo superior da hierarquia de rendas é bem menos regular: uma primeira redução parece ter ocorrido na Primeira Guerra Mundial, mas foi seguida por uma elevação irregular durante os anos 1920 e, sobretudo, por uma surpreendente alta entre 1929 e 1935, antes da queda de 1936-1938 e do colapso durante a Segunda Guerra Mundial.¹⁶ Para terminar, a parcela do décimo superior, que era de mais de 45% em 1914, caiu para menos de 30% da renda nacional em 1944-1945.

Se considerarmos todo o período de 1914-1945, as duas quedas são coerentes: a parcela do décimo superior caiu mais de dezoito pontos percentuais de acordo com as nossas estimativas, dos quais catorze pontos correspondem ao centésimo superior.¹⁷ Ou seja, o “1%” explica, sozinho, em torno de três quartos da queda da desigualdade entre 1914 e 1945, enquanto os “9%” explicam cerca de um quarto dela. Não há nada de surpreendente nisso, diante da extrema concentração do capital no “1%”, que ainda detém os investimentos mais arriscados (retornaremos a esse ponto).

Em contrapartida, as diferenças observadas nesse período parecem, *a priori*, mais inesperadas: como é possível que a parcela do décimo superior tenha aumentado fortemente durante a crise de 1929, ou ao menos até 1935, enquanto a parcela do centésimo superior caía, sobretudo entre 1929 e 1932?

Na realidade, se avaliarmos tudo mais de perto, ano a ano, cada uma dessas variações é perfeitamente justificável, e o conjunto permite revisitar, de forma esclarecedora, o período caótico entre as duas guerras e as fortes tensões entre grupos sociais que o caracteriza. Para compreender tudo isso, é preciso levar em conta que os “9%” e o “1%” não vivem das mesmas rendas. O “1%” vive, antes de tudo, da renda proveniente do patrimônio, e em particular dos juros e dividendos que lhes rendem as participações em empresas e a propriedade de ações. Portanto, é natural que a parcela do centésimo superior tenha caído muito durante a crise de 1929, caracterizada pelo colapso da atividade econômica, pela queda dos lucros das empresas e pelas falências em cascata.

Já os “9%” constituem o mundo dos executivos, que são na realidade grandes beneficiários — comparados com outras categorias — da crise dos anos 1930.

Eles foram menos afetados pelo desemprego do que os assalariados mais modestos (em particular, eles jamais conheceram as enormes taxas de desemprego que assombravam os trabalhadores dos setores industriais) e, também, foram menos impactados pela queda dos lucros das empresas que tanto afetou aqueles acima deles na hierarquia das rendas. Em meio ao grupo social dos “9%”, os executivos e outros membros da administração pública, além dos professores, se saíram muito bem: foram favorecidos pela onda de valorização dos salários dos funcionários públicos de 1927-1931 (é preciso dizer que os professores sofreram bastante durante a Primeira Guerra Mundial e com a inflação do início dos anos 1920, sobretudo aqueles que estavam no topo da escala) e foram poupados do risco de desemprego, de modo que a massa salarial do setor público manteve o mesmo nível nominal até 1933 (e caiu apenas um pouco em 1934-1935, quando se instituíram os famosos decretos-lei do primeiro-ministro Pierre Laval, cujo objetivo era reduzir os salários do funcionalismo). Nesse meio-tempo, a massa salarial do setor privado caiu mais de 50% entre 1929 e 1935. A severa deflação que a França sofreu (os preços caíram 25% entre 1929 e 1935, num contexto de colapso do comércio e da produção) desempenhou um papel central: as pessoas que conseguiram manter seus empregos e o salário nominal — quase sempre funcionários públicos — viram, em plena depressão, uma alta do poder de compra e do salário real em razão da queda generalizada dos preços. Além disso, as rendas do capital dos “9%” — os alugueís, bastante rígidos em termos nominais — também foram favorecidas pela deflação e sofreram um aumento significativo em seu valor real, enquanto os dividendos pagos ao “1%” desabavam.

Por todas essas razões, a parcela dos “9%” na renda nacional aumentou muito na França de 1929 até 1935, mais ainda do que a queda da parcela do “1%” — no fim, a parcela do décimo superior subiu mais de cinco pontos percentuais da renda nacional (ver os Gráficos 8.1-8.2). O processo se inverteu por completo com a chegada da Frente Popular ao poder, com as fortes altas salariais dos trabalhadores graças aos acordos de Matignon e com a desvalorização do franco em setembro de 1936, que conduziu ao renascimento da inflação, gerando uma queda da parcela dos “9%” e do décimo superior em 1936-1938.¹⁸

A discussão anterior ilustra a importância de se decompor a renda minuciosamente, em décimos e centésimos e em categorias de rendas. Se fôssemos analisar a dinâmica do período entreguerras usando um indicador sintético de desigualdade como o índice de Gini, seria impossível entender qualquer coisa — não teríamos sido capazes de separar os efeitos sobre a renda do trabalho e os impactos sobre as rendas do capital, tampouco de identificar as evoluções de curto e longo prazo. O que torna o período 1914-1945 complexo é que uma trama geral relativamente clara (uma forte queda da parcela do décimo superior entre 1914-1945, proveniente do colapso da parcela do

centésimo superior) é sobreposta por uma trama secundária composta por inúmeras reviravoltas contraditórias, tanto nos anos 1920 quanto nos anos 1930. É interessante notar que encontramos essa mesma complexidade em todos os países durante o período entreguerras, com peculiaridades próprias à história de cada um. Por exemplo, nos Estados Unidos, a deflação acabou em 1933, com a chegada de Roosevelt ao poder; logo, a reversão que ocorreu na França em 1936 foi antecipada para 1933 no caso americano. Como já afirmamos, a história da desigualdade é, em todos os países, uma história política e caótica.

O choque das temporalidades

De maneira geral, é essencial distinguir as diferentes escalas temporais quando se estuda a dinâmica da repartição de riqueza. Neste livro, interessam-nos antes de tudo as trajetórias de longo prazo — os movimentos de fundo, que não podem ser analisados em escalas de tempo inferiores a trinta ou quarenta anos, ou até mais, como revela, por exemplo, o processo de alta estrutural da relação capital / renda na Europa desde a Segunda Guerra Mundial. Esse processo, em andamento há pelo menos setenta anos, não poderia ter sido identificado há uma ou duas décadas, devido à superposição de diversas trajetórias — bem como à falta de dados disponíveis. Porém, esse enfoque no longo prazo não deve nos levar a esquecer que, além das tendências mais duradouras, sempre há movimentos de curto prazo, que muitas vezes acabam se compensando, mas são a realidade mais próxima daqueles que os vivenciam em determinada época. Isso é especialmente verdadeiro quando se reconhece que tais movimentos “curtos” podem durar algum tempo — digamos, dez ou quinze anos — e, portanto, são muito importantes no horizonte temporal de uma vida humana.

A história da desigualdade na França, assim como em outros países, está repleta desses movimentos de curto e médio prazo, e não somente no caótico período entreguerras. Recapitemos rapidamente alguns desses episódios. Logo após as guerras mundiais, tivemos a compressão das hierarquias salariais (nos anos 1920 e, mais tarde, nos anos 1940 e nos anos 1950-1960) e, em seguida, a reconstrução e o alargamento das desigualdades salariais. Foram movimentos de grande amplitude, uma vez que a parcela dos 10% dos assalariados mais bem pagos na massa salarial total caiu cerca de cinco pontos percentuais durante cada conflito e logo se recuperou (ver o Gráfico 8.1).¹⁹ É possível observar esses movimentos para as grades salariais do funcionalismo público tão bem quanto para o setor privado. Nos dois casos, o roteiro é o mesmo: durante as guerras, a atividade econômica cai, a inflação aumenta, os salários reais e o poder de compra diminuem, e, nesse processo, os salários mais baixos tendem a se revalorizar e a ser mais protegidos da inflação do que os mais elevados, o que

pode provocar mudanças relevantes na distribuição da massa salarial se a inflação for alta. A melhor indexação dos baixos e médios salários pode ser explicada pelas percepções de justiça social e de normas de equidade em meio aos assalariados — procura-se evitar uma forte queda do poder de compra dos mais pobres e demanda-se que os mais abastados esperem até o fim do conflito para que suas remunerações se recomponham. Isso teve um papel relevante na fixação das grades salariais do funcionalismo público, e o mesmo provavelmente se deu no caso do setor privado. Também é possível imaginar que a mobilização de parte importante da mão de obra jovem e pouco qualificada para as forças armadas — ou para os campos de prisioneiros — tenha melhorado a posição relativa dos salários baixos e médios na hierarquia.

Em todo caso, os movimentos de compressão da desigualdade salarial foram anulados nos períodos de pós-guerra, por isso existe a tentação de ignorá-los. Contudo, para as pessoas que viveram nessas épocas, é evidente que as experiências foram muito marcantes. A questão da recuperação da hierarquia dos salários em particular, tanto para o setor público quanto para o privado, foi um dos mais importantes acontecimentos políticos, econômicos e sociais do pós-guerra.

Ao examinarmos a história da desigualdade na França ao longo do período 1945-2010, distinguem-se três fases: um forte aumento da desigualdade de 1945 até 1966-1967 (a parcela do décimo superior passou de menos de 30% da renda nacional a cerca de 36-37%), depois uma grande redução de 1968 até 1982-1983 (a parcela do décimo superior volta aos 30%) e, por fim, um crescimento sistemático desde 1983, de modo que a parcela do décimo superior chega a 33% nos anos 2000-2010 (ver o Gráfico 8.1). As mesmas inflexões podem ser observadas no centésimo superior e nas desigualdades salariais (ver os Gráficos 8.2-8.3). Aqui, ainda, as diferentes fases mais ou menos se compensam, e é tentador ignorá-las e concentrar-se na relativa estabilidade de longo prazo durante o período 1945-2010. De fato, se nos interessarmos apenas pelas trajetórias de longuíssimo prazo, o fenômeno mais marcante na França durante o século XX é a forte compressão da desigualdade de renda entre 1914-1945, bem como a relativa estabilidade que sobreveio posteriormente. Na realidade, cada um desses pontos de vista tem legitimidade e importância, e parece-nos essencial pensar nas fases temporais em conjunto: de um lado, o tempo longo, e de outro, o curto e médio prazo. Abordamos esse assunto quando estudamos a evolução da relação capital / renda e da divisão capital-trabalho na Segunda Parte (ver, em particular, o Capítulo 6).

É interessante notar que os movimentos da divisão capital-trabalho e os da desigualdade das rendas do trabalho têm a tendência de evoluir de modo semelhante e de se reforçar mutuamente no curto e no médio prazo, mas não em períodos mais longos. Por exemplo, as duas guerras mundiais tiveram como

características uma queda da participação do capital na renda nacional (e da relação capital / renda) e uma compressão da desigualdade salarial. De maneira geral, a desigualdade tende a ser “procíclica” (evolui na mesma direção que o ciclo econômico, ao contrário dos movimentos contracíclicos): nas fases de boom econômico, a participação dos lucros na renda nacional tende a crescer, e os altos salários — incluindo as remunerações primárias e as gratificações — aumentam mais rápido do que os salários baixos e médios; o oposto ocorre nos períodos de desaceleração econômica ou de recessão (as guerras podem ser vistas como um caso extremo dessa parte do ciclo econômico). Entretanto, existem diversos tipos de fatores, sobretudo políticos, que impedem que esses movimentos dependam exclusivamente do ciclo econômico.

A forte elevação da desigualdade na França entre 1945 e 1967 conjuga uma expressiva alta da participação do capital na renda nacional e das desigualdades salariais num contexto de sólido crescimento econômico. O clima político desempenhou um papel relevante: todo o país estava concentrado na reconstrução, e a prioridade não era a redução da desigualdade, sobretudo quando havia a sensação de que ela tinha diminuído substancialmente depois da guerra. Os salários dos executivos, engenheiros e outros profissionais qualificados cresceram mais rápido que os salários baixos e médios nos anos 1950-1960, e num primeiro momento ninguém se abalou com isso. O salário mínimo nacional fora criado em 1950, mas não sofreu alterações e revalorizações e, assim, se distanciou bastante do salário médio.

A ruptura interveio em 1968. O movimento de maio de 1968 teve raízes estudantis, culturais e sociais que foram além da questão dos salários — ainda que o sentimento de fadiga em relação ao modelo de crescimento desigualitário dos anos 1950-1960 tivesse um grande peso. Contudo, seu desfecho político mais imediato deu-se sobre os salários: para sair da crise, o governo do general De Gaulle assinou os acordos de Grenelle, que previam uma alta de 20% do salário mínimo. O salário mínimo foi oficialmente indexado — em parte — ao salário médio em 1970, e os sucessivos governos de 1968 a 1983 se sentiram compelidos a aumentá-lo consideravelmente a cada ano diante do clima político e social em ebulição. Foi assim que o poder de compra do salário mínimo aumentou mais de 130% entre 1968 e 1983, enquanto o salário médio não subiu mais do que 50%, o que resultou numa forte compressão da desigualdade salarial. A ruptura com o período anterior foi marcante e substancial: o poder de compra do salário mínimo aumentara apenas 25% entre 1950 e 1968, e o salário médio mais do que dobrara.²⁰ Propelida pela forte alta dos salários mais baixos, a massa salarial cresceu no total bem mais rápido que a produção ao longo dos anos 1968-1983, e daí decorreram a queda considerável da participação do capital na renda nacional estudada na Segunda Parte e a compressão particularmente forte da desigualdade da renda.

O movimento voltou a se inverter em 1982-1983. O novo governo socialista que venceu as eleições de maio de 1981 gostaria, sem dúvida alguma, de ter prolongado a tendência. Contudo, não é nada simples fazer com que o salário mínimo aumente duas vezes mais rápido que o salário médio no longo prazo (sobretudo quando o próprio salário médio sobe mais rápido do que a produção). Assim, o governo eleito decidiu implementar, em 1982-1983, o que na época se chamou de “volta à austeridade”: os salários foram congelados e a política de gatilhos anuais do salário mínimo foi abandonada em definitivo. Logo vieram as consequências: a participação dos lucros na produção disparou feito uma flecha durante os anos 1980 e as desigualdades salariais retornaram com força, assim como a desigualdade da renda (ver os Gráficos 8.1-8.2). A ruptura foi tão intensa quanto a de 1968, mas no sentido oposto.

A alta da desigualdade na França desde os anos 1980-1990

Como qualificar a fase de alta da desigualdade francesa desde 1982-1983? Há sempre a tentação de vê-la como um microfenômeno na escala de longuíssimo prazo, uma simples réplica de movimentos anteriores, ressaltando que a participação dos lucros nada mais fez do que retornar, em 1990, ao nível das vésperas de maio de 1968.²¹ No entanto, isso seria um equívoco por diversas razões. Antes de tudo, como já vimos na Segunda Parte, o nível da participação dos lucros em vigor em 1966-1967 era historicamente elevado e resultava de um processo de retorno histórico da participação do capital iniciado logo após a Segunda Guerra Mundial. Se considerarmos os aluguéis (e não só os lucros) nas rendas do capital, constata-se que essa volta da participação do capital na renda nacional também ocorreu nos anos 1990-2000. Vimos que esse fenômeno de longo prazo, para ser corretamente analisado e compreendido, deveria ser avaliado no contexto da trajetória de longuíssimo prazo da relação capital / renda, que neste início do século XXI quase retornou aos níveis apresentados antes da Primeira Guerra na França. É impossível analisar plenamente as implicações do retorno da prosperidade patrimonial da Belle Époque para a estrutura da desigualdade se nos contentarmos em analisar a evolução da parcela do décimo superior da hierarquia das rendas. Isso acontece porque a subdeclaração das rendas do capital nos leva a subestimar a elevação das altas rendas e, ademais, porque o que está de fato em jogo é o retorno da herança, processo longo, ainda longe de produzir todos os efeitos e que impede a análise correta se não estudarmos diretamente a evolução do papel e da importância das sucessões — o que faremos nos próximos capítulos.

É preciso somar a isso um novo fenômeno que surgiu na França nos fins dos anos 1990: uma fortíssima elevação dos altos salários, sobretudo dos executivos

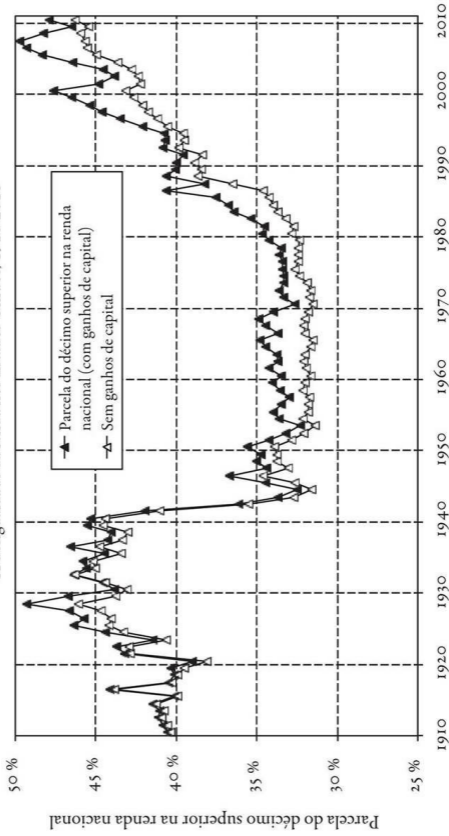
das grandes empresas, além das remunerações no setor financeiro. O fenômeno foi mais marcante nos Estados Unidos, mas não deve ser ignorado nos casos europeus. A parcela do centésimo superior da hierarquia de salários, que era menor do que 6% da massa salarial total nos anos 1980-1990, cresceu sistematicamente a partir do fim dos anos 1990 e início dos anos 2000, alcançando 7,5-8% da massa salarial ao final dos anos 2000 e começo dos anos 2010. Trata-se de um aumento de cerca de 30% em uma década, o que é um valor bastante significativo. Se subirmos mais na hierarquia dos salários e gratificações e estudarmos o 0,1% ou o 0,01% dos salários mais altos, encontraremos aumentos ainda maiores, com elevações do poder de compra superiores a 50% em dez anos.²² Num contexto de crescimento muito fraco e de quase estagnação do poder de compra da massa salarial e dos assalariados, trajetórias tão favoráveis não deixam de chamar a atenção. E, por ser um fenômeno radicalmente novo, não pode ser analisado corretamente sem que se tenha uma perspectiva internacional.

Um caso mais complexo: a transformação da desigualdade nos Estados Unidos

Passemos ao estudo do caso americano, cuja originalidade reside precisamente no surgimento de uma sociedade de “superexecutivos” ao longo das últimas décadas. Devemos ressaltar que fizemos todo o possível para elaborar séries históricas para os Estados Unidos que sejam comparáveis às séries francesas. Assim, representamos nos Gráficos 8.5-8.6 as mesmas séries para os Estados Unidos que as apresentadas nos Gráficos 8.1-8.2 para o caso francês: trata-se de uma comparação entre a trajetória das parcelas do décimo superior e do centésimo superior da hierarquia de rendas, de um lado, e a da hierarquia de salários, de outro. O imposto federal sobre a renda foi criado em 1913 nos Estados Unidos, depois de um longo embate com a Suprema Corte.²³ Os dados provenientes das declarações de renda americanas são comparáveis aos dados franceses, ainda que menos detalhados. Em particular, os registros das declarações por nível de renda existem anualmente desde 1913, mas foi preciso esperar até 1927 pelos registros dos salários, de modo que as séries sobre a distribuição de salários americanos antes de 1927 são um pouco mais frágeis.²⁴

Gráfico 8.5

A desigualdade da renda nos Estados Unidos, 1910-2010



A parcela do décimo superior passou de menos de 35% da renda nacional nos anos 1970 para quase 50% nos anos 2000-2010.

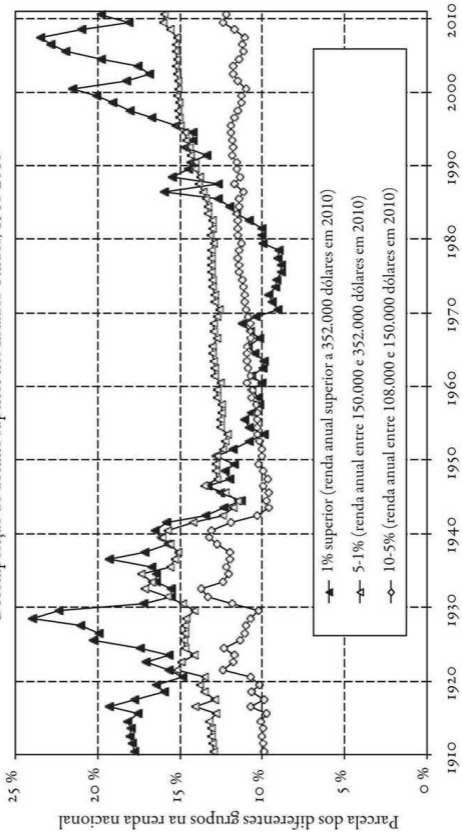
Fontes e séries: www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Muitas semelhanças, mas também muitas diferenças relevantes, aparecem com clareza quando se comparam a trajetória francesa e a americana. Começamos examinando a evolução geral da parcela do décimo superior da distribuição das rendas na renda nacional americana (ver o Gráfico 8.6). O fato mais assombroso é que os Estados Unidos se tornaram mais desiguais do que a França — e, na realidade, do que toda a Europa — ao longo do século XX e neste início do século XXI, enquanto aconteceu o oposto no início do século XX. Não se trata de um simples retorno às realidades do passado: a desigualdade americana dos anos 2010 é tão extrema em termos quantitativos quanto a que caracterizava a velha Europa em torno de 1900-1910, mas sua estrutura é bastante diferente.

Gráfico 8.6

Decomposição do décimo superior nos Estados Unidos, 1910-2010



A alta da participação do décimo superior desde os anos 1970 se deve, principalmente, ao centésimo superior.

Fontes e séries: www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Examinemos os fatos seguindo a ordem. Em primeiro lugar, na Belle Époque a desigualdade parecia bem mais forte no Velho Continente. Nos anos 1900-1910, de acordo com os dados disponíveis, o décimo superior da hierarquia das rendas detinha pouco mais de 40% da renda nacional nos Estados Unidos, contra 45-50% na França (e, sem dúvida, um pouco mais no Reino Unido, como veremos mais à frente). Isso corresponde a uma dupla diferença: de um lado, a relação capital / renda era mais alta na Europa, assim como a participação do capital na renda nacional, conforme estudamos na Segunda Parte; de outro, a desigualdade da propriedade do capital era um pouco menos extrema no Novo Mundo. Isso não significa, claro, que a sociedade americana de 1900-1910 correspondesse ao ideal mítico de uma sociedade igualitária de pioneiros. Na realidade, os Estados Unidos eram, já nessa época, uma sociedade fortemente desigual, bem mais do que a Europa de hoje, por exemplo. Basta reler Henry James ou ter em mente que o terrível Hockney, em meio ao luxo do *Titanic* em 1912, existia não só na imaginação de James Cameron, e logo nos damos conta de que havia uma sociedade de rentistas em Boston, Nova York e Filadélfia, não apenas em Paris ou em Londres. Ainda assim, a desigualdade da distribuição do capital e das suas rendas era menos extrema do que na França ou no Reino Unido. Os rentistas americanos eram menos numerosos e menos abastados, se comparados à média do nível de vida nos Estados Unidos, do que seus pares europeus. Faltará compreender por quê.

Entretanto, a desigualdade das rendas se expandiu fortemente no país americano durante os anos 1920 e atingiu um primeiro pico às vésperas da crise de 1929, com cerca de 50% da renda nacional para o décimo superior. Isso significava um nível mais elevado do que na Europa nesse mesmo momento, considerando os fortes choques já sofridos pelo capital europeu desde 1914. Contudo, a desigualdade americana não era a desigualdade europeia: a importância dos ganhos de capital era elemento fundamental nas altas rendas americanas, sobretudo com a euforia dos mercados de ações nos anos 1920 (ver o Gráfico 8.5).

Durante a crise econômica mundial dos anos 1930, particularmente violenta nos Estados Unidos, e mais uma vez durante a Segunda Guerra Mundial, quando o país inteiro se mobilizava para o esforço de guerra (e também para a saída da crise), houve uma forte compressão da desigualdade desse lado do Atlântico, de certa forma comparável à que se viu na Europa no mesmo período. De fato, como já discutimos na Segunda Parte, os choques sofridos pelo capital

americano estão longe de ser insignificantes: por certo, não houve destruição física causada pela guerra, mas ocorreram fortes choques relacionados à depressão econômica e às políticas fiscais adotadas pelo governo americano nos anos 1930-1940. Por fim, se considerarmos o período 1910-1950 como um todo, constata-se que a compressão da desigualdade foi bem mais fraca nos Estados Unidos do que na França (e, de modo mais geral, do que na Europa). Em suma, os Estados Unidos partiram de um pico mais baixo de desigualdade às vésperas da Primeira Guerra Mundial e, mesmo com um declínio, após a Segunda Guerra se encontravam num nível mais alto que o da Europa. O período de 1914-1945 é a história do suicídio da Europa e de sua sociedade de rentistas, mas não do suicídio dos Estados Unidos.

A explosão da desigualdade americana desde os anos 1970-1980

Entre os anos 1950 e 1970, os Estados Unidos passaram pela fase mais igualitária de sua história: o décimo superior da hierarquia de rendas detinha cerca de 30-35% da renda nacional americana, mais ou menos o mesmo nível observado na França de hoje. É “a América que amamos” de que fala nostalgicamente Paul Krugman; a América de sua infância.²⁵ Nos anos 1960, época em que se passa a série americana *Mad Men* e também do general De Gaulle, os Estados Unidos eram menos desiguais do que a França (onde a parcela do décimo superior se expandira fortemente, superando os 35%), ao menos para aqueles que tinham pele branca.

Desde os anos 1970-1980, assiste-se a uma explosão sem precedentes da desigualdade da renda nos Estados Unidos. A parcela do décimo superior passou de 30-35% da renda nacional nos anos 1970 para cerca de 45-50% nos anos 2000-2010, uma alta de quase quinze pontos percentuais da renda nacional americana (ver o Gráfico 8.5). A inclinação da curva é bem impressionante, e é natural perguntar-se até onde tal trajetória pode ir: por exemplo, se tudo continuar a crescer nesse ritmo, a parcela do décimo superior há de superar os 60% da renda nacional até 2030.

Nessa questão, diversos pontos merecem atenção detalhada. Primeiro, recapitulemos que as séries apresentadas no Gráfico 8.5, assim como os conjuntos de séries da World Top Incomes Database, levam em conta somente as rendas que figuram nas declarações de rendas e, em particular, não procuram corrigir a subdeclaração de rendas do capital, seja por razões legais ou não. Considerando a diferença crescente entre o volume de rendas do capital (principalmente de dividendos e juros) registradas nas contas nacionais americanas e o volume das que se observam nas declarações de renda, e se levarmos em conta o rápido desenvolvimento dos paraísos fiscais (fluxos que, em

geral, as contas nacionais não conseguem incluir), é provável que o Gráfico 8.5 subestime a alta real da parcela do décimo superior. Ao confrontar as diferentes fontes de dados disponíveis, é possível estimar que a parcela do décimo superior tenha ultrapassado ligeiramente os 50% da renda nacional às vésperas da crise financeira de 2008 e, mais uma vez, no início dos anos 2010.²⁶

A euforia dos mercados de ações e os ganhos de capital só explicam uma parte limitada da alta estrutural da parcela do décimo superior ao longo dos últimos trinta a quarenta anos. Por certo, os ganhos de capital alcançaram níveis inéditos nos Estados Unidos com a bolha da internet, em 2000, e novamente em 2007: em ambos os casos, representaram cerca de cinco pontos percentuais de renda nacional suplementar para o décimo superior, um aumento enorme. O recorde anterior, que datava de 1928, às vésperas do colapso de 1929, era de cerca de três pontos percentuais da renda nacional. Contudo, esses níveis não são sustentáveis, como revelam as fortes oscilações de um ano para outro observadas no Gráfico 8.5. Para terminar, os incessantes movimentos de curto prazo dos ganhos de capital e dos mercados de ações adicionam muita volatilidade à evolução das parcelas do décimo superior (e contribuem, sem dúvida alguma, para a volatilidade do conjunto de toda a economia americana), mas nada acrescentam à alta estrutural da desigualdade. Se apenas subtraímos os ganhos de capital das rendas (o que não é mais satisfatório, considerando sua relevância nos Estados Unidos), constata-se que a elevação da parcela do décimo superior é quase igualmente forte: ela passou de 32% nos anos 1970 para mais de 46% em 2010, uma alta de catorze pontos percentuais da renda nacional (ver o Gráfico 8.5). Os ganhos de capital oscilaram em torno de um a dois pontos percentuais de renda nacional suplementar para o décimo superior nos anos 1970 e em torno de dois a três pontos nos anos 2000-2010 (contando os anos excepcionalmente bons e os extraordinariamente ruins). A elevação estrutural foi, portanto, de cerca de um ponto percentual: isso não é pouco, mas também não é grande coisa em comparação com a alta de catorze pontos da renda nacional da parcela do décimo superior excluindo os ganhos de capital.²⁷

Analisar as trajetórias que excluem os ganhos de capital permite identificar melhor o caráter estrutural do aumento da desigualdade americana. Do final dos anos 1970 ao início dos anos 2010, a alta da parcela do décimo superior (sem os ganhos de capital) parece relativamente regular e contínua: ela supera o limiar de 35% nos anos 1980, depois os 40% nos anos 1990 e, enfim, os 45% nos anos 2000 (ver o Gráfico 8.5).²⁸ É particularmente assombroso constatar que o nível alcançado em 2010 — mais de 46% da renda nacional americana para o décimo superior, excluindo os ganhos de capital — já era bem maior do que o nível atingido em 2007, às vésperas da crise financeira. Os primeiros dados de que dispomos para os anos 2011-2012 nos levam a pensar que a elevação continua.

Trata-se de um ponto fundamental: os fatos mostram claramente que a crise

financeira americana não reverteria a elevação estrutural da desigualdade no país. Por certo, o efeito imediato de um colapso da bolsa é de desacelerar a alta da desigualdade, assim como um boom tende a acelerá-la. Os anos 2008-2009, depois da falência do banco Lehman Brothers, assim como os anos 2001-2002, logo após o estouro da bolha da internet, não são períodos propícios aos ganhos gerados pelos investimentos em ações. Assim, não surpreende que os ganhos de capital tenham sofrido uma queda vertiginosa nesses anos. Contudo, tais movimentos de curto prazo em nada alteraram a tendência de longo prazo, que obedece a outras forças e cuja lógica temos de compreender.

Para avançar em nossa compreensão, é aconselhável decompor o décimo superior da hierarquia das rendas em três grupos: o 1% mais rico, os 4% seguintes e os 5% que vêm depois (ver o Gráfico 8.6). Observa-se que a maior parte da alta resulta do grupo do “1%”, cuja parcela na renda nacional passou de cerca de 9% nos anos 1970 a cerca de 20% nos anos 2000-2010 (com fortes variações provenientes dos ganhos de capital), uma elevação de onze pontos percentuais. O grupo dos “5%” (para os quais a renda anual variava entre 108.000 e 150.000 dólares por domicílio em 2010), assim como o grupo dos “4%” (cuja variação da renda domiciliar era entre 150.000 e 352.000 dólares) foi beneficiado por elevações substanciais: a parcela dos “5%” na renda nacional americana passou de 11% a 12% (alta de um ponto percentual), enquanto a dos “4%” passou de 13% a 16% (alta de três pontos percentuais).²⁹ Por definição, isso significa que esses grupos sociais foram beneficiados por altas expressivas desde os anos 1970-1980, muito superiores ao crescimento médio da economia americana, fato nada negligenciável.

Nesses grupos estão os economistas que trabalham como professores universitários americanos, os mesmos que tendem a acreditar que a economia americana funciona muito bem e, em particular, que ela remunera o talento e o mérito com justiça e precisão: aí está uma reação bastante humana e compreensível.³⁰ A verdade, entretanto, é que os grupos sociais acima deles se saíram bem melhor: dos quinze pontos percentuais de renda nacional suplementar que foram absorvidos pelo décimo superior, em torno de onze pontos — quase três quartos — foram arrebanhados pelo “1%” (isto é, o grupo das rendas anuais superiores a 352.000 dólares em 2010), e a metade disso foi para o “0,1%” (o grupo das rendas anuais acima de 1,5 milhão de dólares).³¹

O aumento da desigualdade causou a crise financeira?

Vimos que a crise financeira em si não parece ter influenciado a alta estrutural da desigualdade. Mas e a causalidade inversa? Seria possível que a alta estrutural da desigualdade americana tivesse contribuído para a eclosão da crise de 2008?

Considerando que a parcela do décimo superior na renda nacional americana atingiu dois picos absolutos ao longo do último século, um em 1928 (às vésperas da crise de 1929) e o segundo em 2007 (às vésperas da crise de 2008), é difícil evitar essa pergunta.

De meu ponto de vista, não resta dúvida de que o aumento da desigualdade contribuiu para fragilizar o sistema financeiro americano. A razão é simples: a alta da desigualdade teve como consequência uma quase estagnação do poder de compra das classes populares e médias nos Estados Unidos. Daí só poderia resultar o endividamento crescente das famílias menos abastadas, sobretudo considerando que o acesso ao crédito foi ficando cada vez mais fácil e a falta de regulação dos bancos e das instituições de intermediação financeira, cada vez menos escrupulosas, ávidas por bons rendimentos, pela enorme poupança financeira injetada no sistema pelos mais ricos.³²

Para sustentar essa tese, é importante insistir na considerável amplitude da transferência de renda americana — da ordem de quinze pontos percentuais da renda nacional — que ocorreu entre os 90% mais pobres e os 10% mais ricos desde 1970. Concretamente, se acumularmos o crescimento total da economia americana ao longo dos trinta anos que antecederam a crise, isto é, de 1977 a 2007, observa-se que os 10% mais ricos se apropriaram de três quartos desse crescimento — o 1% mais rico absorveu sozinho cerca de 60% do crescimento total da renda nacional ao longo desse período. Para os 90% restantes, a taxa média de crescimento da renda foi de menos de 0,5% por ano.³³ Essas cifras são incontestáveis e assombrosas: a despeito do que se pense sobre a legitimidade da desigualdade de renda, elas merecem ser examinadas com muita atenção.³⁴ É difícil imaginar uma economia e uma sociedade que funcionem para sempre com uma divergência tão extrema entre os grupos sociais.

É evidente que, se o aumento da desigualdade fosse acompanhado de um crescimento excepcionalmente forte da economia americana, tudo seria bem diferente. No entanto, infelizmente não foi o que ocorreu: o crescimento foi mais fraco do que o observado nas décadas anteriores, de modo que o aumento da desigualdade levou a uma quase estagnação das rendas baixas e médias.

Podemos também notar que essa transferência de renda entre grupos sociais (da ordem de quinze pontos percentuais da renda nacional americana) foi quase quatro vezes maior do que o imponente déficit comercial no país durante os anos 2000 (da ordem de quatro pontos percentuais da renda nacional). A comparação é interessante, uma vez que esse enorme déficit comercial, que tem como contrapartida os excedentes chineses, japoneses e alemães, é com frequência apontado como um dos elementos principais dos desequilíbrios internacionais (*global imbalances*), os mesmos que contribuíram para desestabilizar o sistema financeiro americano e mundial nos anos que precederam a crise de 2008. Tal

hipótese é bastante possível — mas é importante ter em mente que os desequilíbrios internos da sociedade americana são quatro vezes maiores do que os desequilíbrios internacionais. Assim, parece-nos que é mais vantajoso procurar as soluções para determinados problemas nos Estados Unidos do que na China ou em outros países.

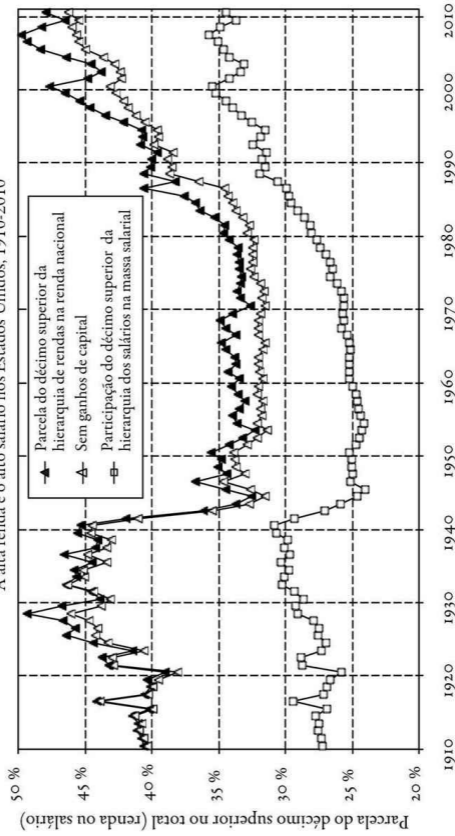
Isso posto, seria exagero fazer do aumento da desigualdade a causa única — ou mesmo a principal — da crise financeira de 2008 e, de modo mais geral, da instabilidade crônica do sistema financeiro internacional. A meu ver, um fator de instabilidade que pode ser ainda mais relevante do que a alta da desigualdade americana é a elevação estrutural da relação capital / renda (especialmente na Europa), acompanhada da enorme expansão das posições financeiras brutas.³⁵

O advento dos supersalários

Retornemos às causas do aumento da desigualdade nos Estados Unidos. Ela se explica, em grande medida, pelo surgimento de remunerações extremamente elevadas no pico da hierarquia dos salários, sobretudo entre os altos executivos de grandes empresas (ver os Gráficos 8.7-8.8).

Gráfico 8.7

A alta renda e o alto salário nos Estados Unidos, 1910-2010



O aumento da desigualdade da renda desde os anos 1970 é explicado, em grande parte, pelo crescimento da desigualdade salarial.

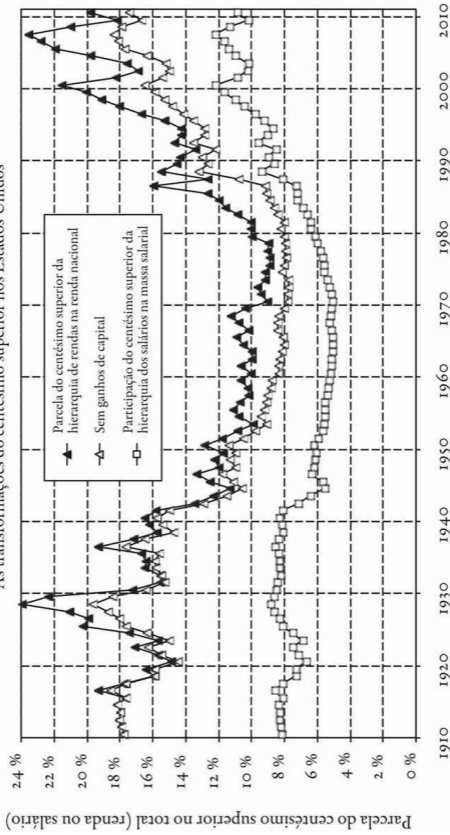
Fontes e séries: www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

De maneira geral, a desigualdade dos salários americanos passou por transformações importantes ao longo do século passado, com uma dilatação da hierarquia nos anos 1920, uma relativa estabilidade nos anos 1930 e uma forte compressão durante a Segunda Guerra Mundial. Essa fase de “grande compressão” da hierarquia salarial americana foi amplamente estudada. Ela trouxe à tona o National War Labor Board, autoridade que, de 1941 a 1945, foi responsável por aprovar os aumentos de salários nos Estados Unidos e que só costumava emitir tais autorizações para os salários mais baixos. Em particular, os salários dos executivos eram sistematicamente congelados em termos nominais, e seriam recompostos apenas em parte no fim da guerra.³⁶ Durante os anos 1950-1960, a desigualdade dos salários se estabilizou num nível mais ou menos baixo nos Estados Unidos, inferior ao da França: a parcela do décimo superior da hierarquia era de 25% da massa salarial, e a parcela do centésimo superior era em torno de 5-6%. A partir de meados dos anos 1970, e ao longo do período 1980-2010, os 10% dos salários mais elevados — e, mais ainda, o 1% mais alto — passaram a crescer mais rápido do que a média. No total, a parcela do décimo superior da hierarquia passou de 25% a 35% da massa salarial, e essa elevação de dez pontos percentuais explica cerca de dois terços da alta da parcela do décimo superior da hierarquia das rendas na renda nacional (ver os Gráficos 8.7-8.8).

Gráfico 8.8

As transformações do centésimo superior nos Estados Unidos



A alta do 1% das maiores rendas desde os anos 1970 é explicada, em grande parte, pela alta do 1% dos maiores salários.

Fontes e séries: www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Diversos pontos devem ser esclarecidos. Em primeiro lugar, essa expansão inédita da desigualdade salarial não parece ter sido compensada por qualquer aumento da mobilidade salarial entre as diferentes carreiras individuais.³⁷ Esse é um ponto essencial, na medida em que esse argumento muitas vezes é usado para relativizar a importância do aumento da desigualdade. Se cada um passasse parte de sua vida com um salário muito alto (por exemplo, se cada pessoa passasse um ano no centésimo mais alto da hierarquia), uma elevação do nível dos salários mais altos não aumentaria a desigualdade do trabalho — medida ao longo de toda a vida. O clássico argumento da mobilidade é tão forte que, com frequência, é impossível de ser verificado. Contudo, os dados compilados pelo governo americano permitem medir a evolução da desigualdade dos salários levando em consideração a mobilidade — isto é, calculando os salários médios individuais durante longos períodos (dez, vinte, trinta anos). Constata-se, assim, que o aumento da desigualdade é idêntico em todos os casos, qualquer que seja o período de referência escolhido.³⁸ Ou seja, nem os atendentes do McDonald's, nem os operários de Detroit, tampouco os professores de Chicago ou os gerentes médios e altos executivos da Califórnia passaram um ano de suas vidas como dirigentes de uma grande empresa americana. É possível deduzir isso por intuição, mas é sempre melhor poder mensurá-lo de modo sistemático.

A coabitação no centésimo superior

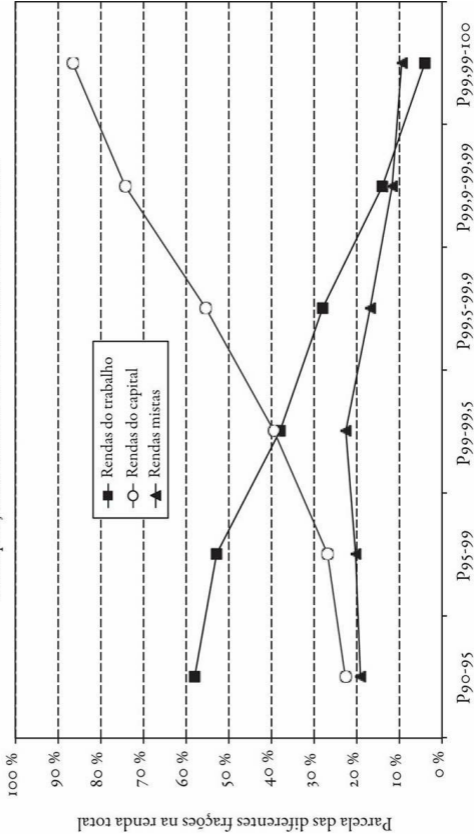
Aumento da desigualdade salarial para níveis sem precedentes explica a maior parte da alta da desigualdade da renda americana. Entretanto, isso não significa que as rendas do capital não tenham desempenhado papel significativo. É importante evitar uma percepção exagerada, como a de que a renda do capital desapareceu da hierarquia social do país.

De fato, a forte desigualdade das rendas do capital e sua expansão desde os anos 1970 explicam cerca de um terço da alta da desigualdade de renda nos Estados Unidos, o que não pode ser ignorado. Também se deve insistir no fato de que tanto lá como na França e na Europa, e tanto hoje em dia quanto no passado, as rendas do capital sempre tiveram a tendência a se tornar mais relevantes à medida que se sobem os degraus da hierarquia salarial. As diferenças no tempo e no espaço são simplesmente gradações: são importantes, mas não alteram esse princípio geral. Como bem observaram Wolff e Zacharias, o centésimo superior

se caracteriza sempre por uma coabitação entre diversos grupos sociais (as altíssimas rendas do capital e as altíssimas rendas do trabalho), mais do que por uma substituição de uns por outros.³⁹

Gráfico 8.9

A composição das maiores rendas nos Estados Unidos em 1929



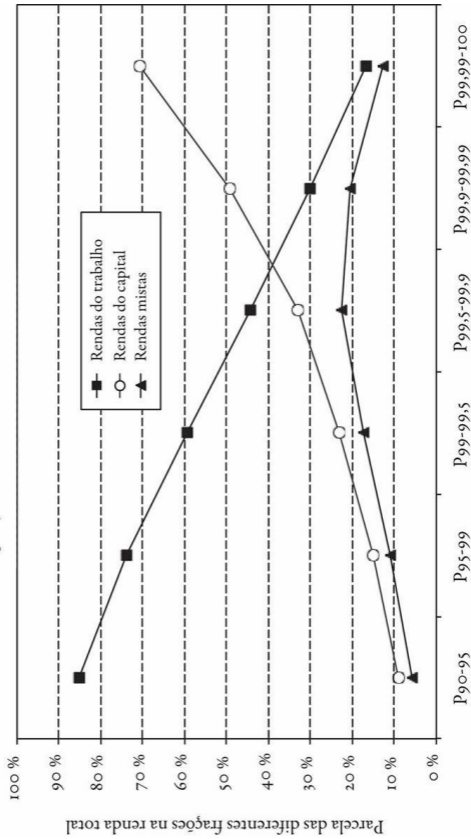
As rendas do trabalho tornam-se menos importantes à medida que se alcança o décimo superior da hierarquia de rendas.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 8.10

A composição das maiores rendas nos Estados Unidos em 2007



A renda do capital é dominante para o 0,1% das maiores rendas nos Estados Unidos em 2007, e não para o 1% das maiores rendas, como era em 1929.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

De todo modo, assim como na França, embora de forma menos pronunciada, a diferença é que hoje é preciso escalar ainda mais na hierarquia da renda para observar o predomínio do capital. Em 1929, as rendas do capital (dividendos e ganhos de capital, essencialmente) eram a fonte mais importante de recursos para o 1% das rendas mais altas (ver o Gráfico 8.9). Em 2007, seria necessário chegar ao 0,1% das rendas mais altas para que esse fosse o caso (ver o Gráfico 8.10). Devemos, ainda, salientar que isso ocorre porque incluímos os ganhos de capital nas rendas do capital: sem esses ganhos, os salários apareceriam como a principal fonte de renda até o nível do 0,01% das rendas mais altas.⁴⁰

O último ponto que merece ser esclarecido, e talvez o mais importante, é que o aumento das rendas muito altas e dos salários extraordinários reflete, antes de tudo, o advento dos “superexecutivos”, isto é, de um grupo de dirigentes executivos de grandes empresas com níveis de remuneração altíssimos, inéditos na história. Se nos contentarmos em considerar as cinco remunerações mais elevadas das empresas listadas em bolsa (em geral as únicas remunerações que devem ser incluídas nas informações públicas contidas nos relatórios e nas contas das empresas), deparamo-nos com a conclusão paradoxal de que os dirigentes não são suficientemente numerosos para explicar a alta das rendas americanas mais elevadas, e, assim, não sabemos explicar as evoluções observadas nas declarações de renda.⁴¹ Contudo, o fato é que, em várias grandes empresas americanas, há bem mais do que apenas cinco executivos cuja remuneração os coloca entre o 1% das rendas mais altas em nível nacional (352.000 dólares em 2010) ou mesmo entre o 0,1% das rendas mais altas (1,5 milhão de dólares em 2010).

Pesquisas recentes, baseadas na comparação entre as declarações de renda e as folhas de salários das empresas, permitem constatar que a grande maioria do 0,1% das rendas mais altas — entre 60% e 70%, seguindo as definições adotadas — corresponde, durante os anos 2000, aos altos executivos. Por outro lado, esportistas, atores, artistas — além de integrantes de outras áreas — representam menos de 5% desse grupo.⁴² Nesse sentido, a nova desigualdade americana tem relação estreita com o advento de uma sociedade de “superexecutivos”, e não com a ideia de uma sociedade de “supercelebridades”.⁴³

É interessante também notar que as profissões da área de finanças — quer se trate de diretores de bancos e de outras instituições financeiras ou de *traders* que

operam os mercados financeiros — são cerca de duas vezes mais comuns entre os grupos das altas rendas do que no conjunto da economia (cerca de 20% do 0,1% das rendas mais altas, contra menos de 10% no PIB). Ainda assim, 80% das rendas mais altas não provêm das finanças, e a elevação dessas rendas americanas se explica, antes de tudo, pela explosão da remuneração dos altos executivos das grandes empresas, sejam elas do setor financeiro ou não.

Salientemos, por fim, que, de acordo com as regras fiscais americanas, e também com a lógica econômica, incluímos nos salários as gratificações recebidas pelos altos executivos, assim como o valor do exercício de *stock options*, forma de remuneração que desempenhou papel bastante importante no aumento da desigualdade apresentada nos Gráficos 8.9-8.10.⁴⁴ A fortíssima volatilidade das gratificações, bônus e valores de exercício de opções explica as flutuações da participação dos altos salários na renda nos anos 2000-2010.

A desigualdade da renda do trabalho

Temos agora um conhecimento bastante avançado da evolução das desigualdades de renda e de salários na França e nos Estados Unidos desde o início do século XX. Daqui em diante, faz-se necessário explicar essas evoluções e avaliar em que medida elas representam os outros casos observados em longos períodos nos diferentes países, sejam eles desenvolvidos ou emergentes.

Começaremos estudando, neste capítulo, a dinâmica da desigualdade da renda do trabalho: como podemos explicar a explosão das desigualdades salariais e a ascensão dos superexecutivos nos Estados Unidos a partir dos anos 1970-1980 e, de uma maneira mais ampla, a diversidade nas evoluções históricas constatadas nos diferentes países?

Em seguida, analisaremos nos próximos capítulos a evolução da divisão da apropriação do capital: por que e como a concentração da riqueza diminuiu em todos os países — sobretudo na Europa — a partir da Belle Époque? A questão da emergência de uma “classe média patrimonial” é central em nossas investigações, uma vez que esse fenômeno explica, em grande medida, por que as desigualdades de renda diminuíram durante a primeira metade do século XX e por que nós passamos de uma sociedade de rentistas para uma sociedade de executivos — ou melhor, na versão menos otimista, de uma sociedade de super-rentistas para uma sociedade de rentistas um pouco menos extrema.

*A desigualdade da renda do trabalho:
uma disputa entre educação e tecnologia?*

Por que a desigualdade da renda do trabalho, em particular a desigualdade dos salários, é mais ou menos acentuada em diferentes sociedades e em diferentes épocas? A teoria mais difundida envolve uma disputa entre educação e tecnologia. Mas sejamos francos: essa tese não permite explicar tudo. Especificamente, veremos que ela não dá conta de maneira satisfatória da ascensão dos superexecutivos e das desigualdades salariais americanas a partir dos anos 1970. No entanto, possui elementos interessantes e importantes para explicar certas evoluções históricas. Assim, começaremos por apresentá-la.

A teoria se baseia em duas hipóteses. A primeira é que a remuneração de um indivíduo assalariado é igual à sua produtividade marginal, ou seja, à sua contribuição individual para a produção da empresa ou do setor governamental em que ele trabalha. A segunda é que essa produtividade depende, antes de tudo,

da qualificação do indivíduo e das condições de oferta e demanda de qualificações na sociedade considerada. Por exemplo, numa sociedade em que existem pouquíssimos assalariados com qualificação de engenheiro (ou seja, uma baixa “oferta”) e a tecnologia em vigor exige muitos engenheiros (ou seja, uma alta “demanda”), há grande possibilidade de o confronto entre baixa oferta e alta demanda conduzir a um salário muito elevado para os engenheiros (em comparação aos outros assalariados) e, assim, a uma desigualdade salarial significativa entre os trabalhadores assalariados mais bem pagos e os demais.

Essa teoria simples — até mesmo simplista — tem limites e uma certa ingenuidade (na prática, a produtividade de um trabalhador assalariado não é uma grandeza imutável e objetiva que está escrita na testa dele, e as relações de força entre grupos sociais têm, frequentemente, um papel central na fixação de salários), mas tem o mérito de enfatizar duas forças sociais e econômicas que de fato são fundamentais para a determinação da desigualdade dos salários, inclusive para as teorias mais sofisticadas e menos ingênuas: a oferta e a demanda por qualificação. Na prática, a oferta de qualificação depende particularmente das condições do sistema educacional: quantas pessoas puderam ter acesso a essa ou aquela carreira, qual é a qualidade de suas formações, em que medida elas foram complementadas por experiências profissionais adequadas etc. Já a demanda por qualificação depende sobretudo das condições tecnológicas disponíveis para produzir os bens e os serviços consumidos em uma sociedade. Apesar das outras forças em jogo, parece evidente que esses dois elementos — as condições do sistema de formação e as circunstâncias tecnológicas — desempenham um papel essencial e, no mínimo, influente nas relações de força entre os diferentes grupos envolvidos.

Esses dois elementos dependem de diversas forças. O sistema educacional depende das políticas públicas voltadas para o setor, dos critérios de seleção nos diferentes campos e níveis de estudo, do modo de financiamento do sistema e do custo para os alunos e suas famílias, ou ainda das possibilidades de formação ao longo da vida profissional. O progresso tecnológico depende do ritmo das invenções e de suas implementações e em geral leva a uma demanda por qualificação sempre mais alta e a uma renovação permanente do conteúdo e das ocupações correspondentes. Daí a ideia de uma disputa entre educação e tecnologia, e entre grupos sociais: se a oferta de qualificação não progride no mesmo ritmo que as necessidades tecnológicas, então os grupos cujas formações não progrediram o bastante acabarão com baixos salários e empregos desvalorizados, e a desigualdade do trabalho progredirá na mesma proporção. Para evitar o aumento da desigualdade, o sistema educacional deve fornecer formações e qualificações em progressão igualmente rápida. E, para reduzir a desigualdade, a oferta de qualificações deve progredir ainda mais depressa, sobretudo para os grupos com menos formação.

Tomemos o caso das desigualdades salariais na França. Vimos que a hierarquia de salários ficou relativamente estável por um longo período. O salário médio teve um imenso aumento desde o início do século XX, mas a distância salarial entre, por exemplo, os décimos mais bem pagos e os décimos menos bem pagos permaneceu a mesma. Como isso continuou ocorrendo apesar da democratização maciça do sistema escolar ao longo do século passado? A explicação mais natural é que todos os níveis de qualificação progrediram mais ou menos no mesmo ritmo, e as desigualdades apenas foram deslocadas para cima. As pessoas que estavam no nível de ensino fundamental passaram para o ensino médio e depois para o ensino superior, mas aquelas que já estavam no nível do ensino superior passaram para a pós-graduação e depois para um doutorado. Em outras palavras, a democratização do sistema escolar não reduziu a desigualdade das qualificações e, portanto, não permitiu reduzir a desigualdade salarial. Contudo, se tal democratização não tivesse ocorrido e se os descendentes dos egressos do ensino fundamental de um século atrás (três quartos de uma geração, na época) tivessem se mantido nesse nível, a desigualdade em relação ao trabalho e, acima de tudo, a desigualdade salarial teriam, sem dúvida alguma, aumentado muito.

Vejamos o caso americano. Os pesquisadores Claudia Goldin e Lawrence Katz compararam de maneira sistemática duas séries entre 1890 e 2005: de um lado, a distância salarial entre os indivíduos com diplomas universitários e aqueles com diploma de ensino médio; do outro, o ritmo de crescimento do número de diplomas universitários. Para Goldin e Katz, a conclusão é inequívoca: as duas curvas evoluem inversamente. Em particular, a distância salarial, que diminuía com frequência bastante regular até os anos 1970, começou a crescer de repente, bem no momento em que, pela primeira vez, o número de diplomas universitários começava a estagnar ou a aumentar de maneira mais lenta do que no passado.¹ Para os dois pesquisadores, não há dúvida: o crescimento das desigualdades salariais se explica pelo fato de que os Estados Unidos não investiram o suficiente no ensino superior ou, mais precisamente, deixaram uma grande parte da população fora dos quadros de formação superior, sobretudo por causa dos altos custos das anuidades das universidades, deixados ao encargo das famílias. Para reverter essa tendência, é necessário reinvestir fortemente na formação e garantir um acesso mais amplo à universidade.

As lições aprendidas com as experiências francesas e americanas apontam para a mesma direção. No longo prazo, a melhor maneira de reduzir as desigualdades do trabalho, além de aumentar a produtividade média da mão de obra e o crescimento global da economia, é sem dúvida investir na formação. Se o poder de compra dos salários multiplicou-se por cinco em um século, foi porque a progressão das qualificações e as mudanças tecnológicas permitiram que a produção por assalariado quintuplicasse. No longo prazo, é evidente que as

forças da educação e da tecnologia são determinantes para a constituição dos salários.

Do mesmo modo, se os Estados Unidos — ou a França — investissem mais e de forma mais ampla em qualificação profissional e superior e aumentassem o acesso à educação, essa seria, sem sombra de dúvida, a política mais eficaz para elevar os salários baixos e médios e diminuir a parcela do décimo superior tanto na massa salarial como na renda total. Tudo nos leva a pensar que os países escandinavos, caracterizados por desigualdades salariais mais moderadas do que outros lugares, devem esse resultado, em grande parte, ao seu sistema de formação relativamente igualitário e inclusivo.² A questão do modo de financiamento da educação e, em particular, da responsabilidade pelos custos do ensino superior é, em todos os países, uma das mais cruciais do século que se inicia. Os dados disponíveis a esse respeito são, infelizmente, muito limitados, sobretudo nos casos dos Estados Unidos e da França. Nos dois países, ambos tão interessados no papel central da escola e da educação no processo de promoção social, os discursos teóricos sobre essas questões e sobre a meritocracia contrastam de maneira singular com a realidade da origem social dos que têm acesso às carreiras de maior prestígio — em geral, advindos de grupos extremamente favorecidos. Voltaremos a esse tema na Quarta Parte (Capítulo 13).

Os limites do modelo teórico: o papel das instituições

A educação e a tecnologia desempenham, sem dúvida, um papel crucial no longo prazo. Esse modelo teórico, fundado na ideia de que o salário é sempre perfeitamente igual à produtividade marginal do assalariado e depende, antes de tudo, de sua qualificação, contém inúmeras limitações. Além do mais, investir na formação nem sempre é suficiente: a tecnologia atual nem sempre encontra uso para as qualificações disponíveis. Sem contar também que esse modelo teórico, pelo menos em sua expressão mais simplista, exprime uma visão por demais instrumental e utilitarista da formação. Assim como o setor de saúde não tem por objetivo principal o fornecimento de trabalhadores com boa saúde aos outros setores, o setor de educação não tem por objetivo principal preparar seus alunos para ocupar um posto de trabalho nos outros setores. Em todas as sociedades humanas, a saúde e a educação são um valor em si: possibilitar que se viva com boa saúde e permitir que se tenha acesso ao conhecimento e à cultura científica e artística constituem os objetivos da civilização.³ É claro que podemos imaginar uma sociedade ideal na qual todas as outras tarefas sejam quase totalmente automatizadas e cada um possa se dedicar à educação, à cultura e à saúde, para si e para os outros, e todos seriam professores, escritores, atores ou médicos de

alguém. Como já notamos no Capítulo 2, esse caminho, de certa maneira, já está traçado: o crescimento moderno se caracterizou por um desenvolvimento considerável da participação das atividades educativas, culturais e médicas na riqueza produzida e na estrutura do emprego.

Enquanto esperamos por esse dia feliz, tentemos ao menos progredir na nossa compreensão da desigualdade salarial. Desse ponto de vista, com certeza mais estreito do que o anterior, o principal problema da teoria da produtividade marginal é simplesmente que ela não nos permite levar em consideração a diversidade das evoluções históricas e das experiências internacionais. Para compreender a dinâmica das desigualdades salariais, é necessário estabelecer um papel para as diferentes instituições e regras que em todas as sociedades caracterizam o funcionamento do mercado de trabalho. Mais ainda do que outros mercados, o mercado de trabalho não é uma abstração matemática cujo funcionamento é inteiramente determinado pelos mecanismos naturais e imutáveis e pelas implacáveis forças tecnológicas: é uma construção social feita de regras e compromissos específicos.

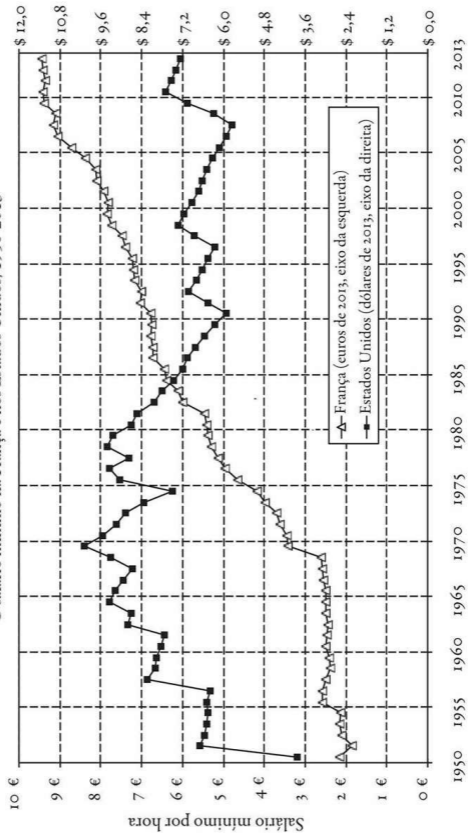
Já vimos, em capítulos anteriores, muitos episódios importantes de compressão ou alargamento das hierarquias salariais, que não podem ser explicados pelo simples jogo entre oferta e demanda para os diferentes níveis de qualificação. Por exemplo, a diminuição das desigualdades salariais que ocorreu na França e nos Estados Unidos durante as duas guerras mundiais coloca em jogo as negociações sobre a grade salarial, tanto no setor público quanto no privado, bem como as instituições criadas com esse propósito, como o National War Labor Board (Conselho Nacional do Trabalho na Guerra) nos Estados Unidos. Também mostramos o papel central desempenhado pelas movimentações do salário mínimo para explicar a evolução da desigualdade salarial na França desde os anos 1950, com três subperíodos claramente identificados: os anos 1950-1968, quando o salário mínimo sofreu baixa revalorização e a hierarquia salarial se alargou; a fase 1968-1983, caracterizada por uma progressão muito rápida do salário mínimo e uma forte compressão da desigualdade salarial; e, por fim, o período 1983-2012, quando o salário mínimo progrediu de modo relativamente lento e a hierarquia salarial tendeu a se alargar.⁴ O salário mínimo francês era, no início do ano de 2013, de 9,43 euros por hora.

Nos Estados Unidos, o salário mínimo federal foi introduzido em 1933 — quase vinte anos antes da França.⁵ Assim como no país europeu, as movimentações do salário mínimo desempenharam um papel importante na evolução da desigualdade salarial americana. É chocante constatar que, em termos de poder de compra, o salário mínimo alcançou seu nível máximo há quase cinquenta anos, em 1969, valendo 1,60 dólar por hora (ou seja, 10,10 dólares de 2013, considerando a inflação entre 1968 e 2013), numa época em que a taxa de desemprego era inferior a 4%. De 1980 a 1990, sob os governos

Reagan e Bush pai, o salário mínimo federal ficou estancado em 3,35 dólares, uma baixa significativa do poder de compra levando em conta a inflação. Depois, ele passou a 5,25 dólares sob a administração Clinton, nos anos 1990, e ficou congelado nesse nível com Bush filho, antes de subir novamente, inúmeras vezes, a partir de 2008 sob o governo Obama. No início de 2013, ele era de 7,25 dólares a hora, ou seja, pouco mais de 6 euros ou um terço mais baixo do que o salário mínimo francês; no entanto, a situação era o oposto no início dos anos 1980 (ver o Gráfico 9.1).⁶ Em seu discurso sobre o Estado da União de fevereiro de 2013, o presidente Obama anunciou a intenção de elevar o salário mínimo para um valor em torno de 9 dólares por hora ao longo do período de 2013-2016.⁷

Gráfico 9.1

O salário mínimo na França e nos Estados Unidos, 1950-2013



Convertido em poder de compra de 2013, o salário mínimo por hora passou de 3,8 dólares para 7,3 dólares entre 1950 e 2013 nos Estados Unidos e de 2,1 euros para 9,4 euros na França.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Nos Estados Unidos, as desigualdades em vigor na parte mais baixa da distribuição salarial seguiram de perto essas evoluções: a distância entre os 10% dos salários mais baixos e o salário médio aumentou significativamente nos anos 1980, depois se reduziu nos anos 1990, antes de subir de novo nos anos 2000. É interessante notar, porém, que as desigualdades no topo da distribuição salarial — por exemplo, a parcela dos 10% dos salários mais elevados na massa salarial total — não pararam de aumentar durante todo esse período. Fica evidente que o salário mínimo teve um impacto na base da distribuição e muito menos impacto no pico, onde outras forças estão em ação.

Grades salariais e salário mínimo

Não resta dúvida de que o salário mínimo desempenha um papel essencial na formação e na evolução da desigualdade salarial, como mostram as experiências francesa e americana. Cada país tem, nesse aspecto, sua própria história, sua cronologia particular. Nada há de espantoso nisso: as regulamentações do mercado de trabalho dependem, sobretudo, das percepções e das normas de justiça social em vigor em cada contexto e estão intimamente ligadas à história social, política e cultural específica de cada país. Os Estados Unidos utilizaram o salário mínimo para aumentar bastante os salários modestos nos anos 1950-1960 e depois abandonaram esse instrumento a partir dos anos 1970-1980. Na França, ocorreu exatamente o inverso: o salário mínimo ficou congelado nos anos 1950-1960 e foi empregado com muito mais frequência a partir dos anos 1970. O Gráfico 9.1 ilustra esse contraste impressionante.

Podemos contar inúmeros exemplos de outras nações. O Reino Unido decidiu estabelecer um salário mínimo nacional em 1999, num nível intermediário entre os Estados Unidos e a França: 6,19 libras por hora em 2013 (ou seja, em torno de 8,05 euros).⁸ Países como a Alemanha e a Suécia escolheram não ter um salário mínimo nacional e deixar aos sindicatos a tarefa de negociar com os empregadores os salários mínimos — e, mais frequentemente, grades salariais completas — dentro de cada ramo de atividade. Na prática, o mínimo nesses dois países em 2013 era superior a 10 euros por hora em inúmeros setores (sendo, assim, mais altos do que nos países que adotavam um salário mínimo nacional). No entanto, ele pode ser sensivelmente inferior em setores pouco regulados ou

pouco sindicalizados. A fim de fixar um piso comum, a Alemanha está criando um salário mínimo nacional em 2013-2014. Não é o caso, evidentemente, de descrevermos aqui a história detalhada dos mínimos e das grades salariais e seus impactos sobre as desigualdades nos diferentes países. Nosso objetivo é mais modesto: trata-se de indicar brevemente sob quais princípios gerais é possível analisar as instituições que regulam a formação de salários em todos os países.

Qual é, de fato, a justificativa para regras como grades de salários mais ou menos rígidas ou um salário mínimo? Primeiro, há o fato de que nem sempre é fácil estar informado, a todo o momento e em toda parte, sobre a produtividade marginal de um assalariado. Isso fica evidente no setor público, mas também é bastante nítido no privado: dentro de uma organização que comporta muitas dezenas de assalariados e, às vezes, muitas dezenas de milhares de assalariados, não é tão fácil saber qual é a contribuição exata de cada um para o conjunto da produção. Podemos, decerto, obter uma estimativa aproximada, pelo menos para as funções e tarefas replicáveis, aquelas que podem ser ocupadas por vários assalariados de maneira idêntica ou quase idêntica. Por exemplo, no caso do operário numa linha de montagem ou do atendente numa lanchonete do McDonald's, a empresa pode calcular quanto ela terá de retorno — em termos de receita de vendas suplementar — com um funcionário a mais. Mas, de todo modo, será apenas uma estimativa aproximada, de um intervalo de produtividade, e não uma certeza absoluta. Sob essas condições, como devem ser fixados os salários? Existem muitas razões para se crer que dar ao chefe da empresa poder total para fixar a cada mês, ou talvez a cada dia (por que não?), o salário de cada empregado pode ser não só arbitrário e injusto, mas também ineficaz para a empresa como um todo.

Coletivamente, pode ser eficaz fazer com que os salários sejam mais ou menos estáveis com o passar do tempo e não flutuem sem parar em função das possíveis vendas da empresa. O mais comum é que os proprietários e dirigentes da empresa disponham de rendas e riquezas sensivelmente mais altas que as dos assalariados e possam, assim, amortecer com mais facilidade os choques de renda de curto prazo. Nessas condições, pode ser de interesse geral que o contrato de trabalho comporte também uma dimensão de segurança, de modo que os salários sejam garantidos no período e se repitam a cada mês, de forma quase idêntica (o que não impede prêmios e bonificações). Assim foi instaurada a revolucionária mensalidade dos salários, que se impôs progressivamente em todos os países desenvolvidos ao longo do século XX, nas leis e nas negociações entre assalariados e empregadores. O salário diário, que era a norma no século XIX, desapareceu pouco a pouco. Essa foi uma etapa essencial na constituição dos trabalhadores assalariados como grupo social determinado, caracterizado precisamente por um estatuto e uma remuneração estáveis e previsíveis, o que o distinguiu dos trabalhadores diaristas e artesãos, pagos por tarefa, que

caracterizaram as sociedades dos séculos XVIII e XIX.⁹

Essa justificativa dos salários prefixados possui, é claro, suas limitações. Se as vendas caíssem por um período prolongado, manter os salários e os empregos seria, na prática, o caminho certo para a falência da empresa. Tudo é uma questão de grau: o fato de os salários baixos e médios em geral serem muito mais estáveis que o nível da produção e de os lucros e altos salários absorverem o essencial da volatilidade de curto prazo é uma boa coisa — mas deve-se evitar a rigidez salarial absoluta.

Além dessa justificativa fundada na incerteza e na distribuição social dos riscos, o outro argumento clássico a favor dos salários mínimos e da grade salarial é o problema dos “investimentos específicos”. Concretamente, as funções e tarefas particulares que devem ser preenchidas numa empresa muitas vezes exigem dos assalariados investimentos específicos para aquela firma, que não têm utilidade — ou ao menos uma utilidade limitada — para outras. Trata-se, por exemplo, dos métodos próprios de trabalho, organização ou qualificação ligados ao processo de produção específico da instituição. Se o salário pode ser fixado unilateralmente e modificado a todo momento pelo chefe da empresa, sem que os assalariados saibam suas remunerações de antemão, há grandes chances de eles não investirem tanto quanto deveriam. Assim, é de interesse geral que as remunerações sejam fixadas antecipadamente. Para além da questão das grades salariais, esse argumento baseado na noção de investimentos específicos se aplica também às outras decisões da vida de uma empresa e constitui a principal razão para restringir o poder dos acionistas — muitas vezes vistos como preocupados demais com o curto prazo — e instituir uma propriedade social compartilhada entre todos os *stakeholders* (aí incluídos, é claro, os assalariados), como no modelo de “capitalismo do Reno”, evocado na Segunda Parte. Trata-se, sem dúvida, da justificativa mais importante para as grades salariais.

Em termos mais gerais, uma vez que os empregadores dispõem de um poder de negociação superior ao dos assalariados, e se nos distanciarmos das condições de concorrência “pura e perfeita” descritas nos modelos teóricos mais simples, é possível justificar a restrição do poder dos empregadores na criação de regras rígidas sobre os salários. Por exemplo, se um pequeno grupo de empregadores num mercado de trabalho local se encontra em situação de monopsonio — ou seja, são praticamente os únicos a oferecer emprego (por existir uma mobilidade claramente reduzida da mão de obra local) —, então é provável que eles tentem explorar ao máximo sua vantagem e baixar os salários o quanto for possível, talvez abaixo da produtividade marginal dos assalariados. Nessas condições, impor um salário mínimo pode ser não apenas justo, mas eficaz, no sentido de que um aumento do mínimo legal pode aproximar a economia do equilíbrio concorrencial e elevar o nível de emprego. Esse modelo teórico baseado na

concorrência imperfeita constitui a justificativa mais evidente para a existência de um salário mínimo: trata-se de fazer com que nenhum empregador possa explorar sua vantagem concorrencial para além de certo limite.

Ainda assim, tudo depende, é claro, do nível do salário mínimo: o limite não pode ser fixado no absoluto, a despeito das condições gerais de qualificação e da produtividade da sociedade em questão. Sobre esse assunto, vários estudos conduzidos nos Estados Unidos nos anos 1980-2000, sobretudo por Card e Krueger, mostraram que o salário mínimo americano caiu a um nível tão baixo ao longo desse período que seu aumento se deu sem que houvesse perdas de emprego, ou até mesmo permitindo que o nível do emprego crescesse, seguindo os modelos mais puros de monopsonio.¹⁰ Com base nesses estudos, parece provável que o aumento de quase 25% visto hoje nos Estados Unidos (de 7,25 dólares para 9 dólares por hora) não acarretará em perda de emprego — e, se o fizer, será num nível baixo. É claro que isso não pode se manter indefinidamente: à medida que se aumenta o salário mínimo, os efeitos negativos sobre o nível de emprego vão se impondo aos poucos. Se o salário mínimo fosse multiplicado por dois ou por três, seria uma surpresa não ver os impactos negativos predominarem. Na prática, é mais difícil justificar um grande aumento do salário mínimo num país como a França, onde ele é relativamente alto — comparado com o salário médio e a produção média por assalariado —, do que num país como os Estados Unidos. Para elevar o poder de compra dos salários baixos na França, mais vale fazer uso de outros recursos, como melhorar as qualificações ou realizar uma reforma fiscal (dois instrumentos, aliás, complementares). Para tanto, o salário mínimo não deve ser excessivamente rígido: ter um aumento duradouro dos salários mais acelerado que o da produção é problemático, mas também é perigoso ter um aumento dos salários — ou uma parte importante deles — mais lento que o da produção. Todas essas instituições e políticas públicas têm um papel a desempenhar e devem ser utilizadas de maneira adequada.

Resumindo: para o longo prazo, investir na formação e na qualificação é a melhor maneira de aumentar os salários e reduzir as desigualdades salariais. Em longos períodos, não são os salários mínimos nem as grades salariais que fazem com que os salários sejam multiplicados por cinco ou dez: para alcançar esse tipo de progressão, a educação e a tecnologia são as forças determinantes. Não podemos ignorar, porém, que essas regras têm uma função essencial na fixação de salários dentro de intervalos determinados pela educação e pela tecnologia. Tais intervalos podem, na prática, ser relativamente amplos, tanto porque as produtividades marginais individuais só podem ser conhecidas de maneira aproximada quanto pelo fato de existirem os fenômenos de investimento específico e de concorrência imperfeita.

Como explicar a explosão das desigualdades nos Estados Unidos?

O limite mais impressionante da teoria da produtividade marginal e da disputa entre educação e tecnologia está, sem dúvida, no boom de rendas do trabalho muito altas nos Estados Unidos desde os anos 1970. A partir dessa teoria, podemos certamente explicar a evolução ao evocar um progresso técnico “enviesado em favor das altas qualificações” (*skill-biased technical change*). Assim, uma explicação possível — e relativamente popular entre alguns economistas americanos — seria que os altíssimos salários cresceram com muito mais força do que os salários médios nos Estados Unidos desde os anos 1970 simplesmente porque a evolução das qualificações e da tecnologia possibilitou que a produtividade dos assalariados mais qualificados progredisse bem mais rápido do que a produtividade média. No entanto, essa explicação — ou, ainda, seu caráter um pouco tautológico (sempre podemos “explicar” qualquer deformação das desigualdades salariais evocando uma mudança técnica adequada) — apresente várias dificuldades consideráveis, o que faz com que ela seja, a meu ver, muito pouco convincente.

Como vimos no capítulo anterior, o aumento das desigualdades salariais nos Estados Unidos diz respeito, antes de tudo, aos salários muito altos: o 1% das remunerações mais elevadas e, mais ainda, o 0,1% das mais elevadas. Se levarmos em conta o décimo superior no seu conjunto (os 10% mais elevados), constata-se que os “9%” tiveram aumentos superiores à média de salários, mas não na mesma proporção que as progressões observadas para o nível do “1%” mais elevado. Na prática, as remunerações em torno de 100.000-200.000 dólares aumentaram um pouco mais rápido do que a média. Já aquelas superiores a 500.000 dólares explodiram (e mais ainda as remunerações de muitos milhões de dólares).¹¹ Essa descontinuidade marcante dentro da categoria de altos salários impõe uma primeira dificuldade relevante para a teoria da produtividade marginal: se examinarmos a evolução das qualificações desses diferentes grupos, seja em termos de anos de estudo, seletividade das carreiras seguidas ou experiências profissionais, é muito difícil detectar a menor descontinuidade entre os “9%” e o “1%”. Em outras palavras, tendo por base uma teoria “objetivista” baseada nas qualificações e nas produtividades, deveríamos observar progressões salariais mais ou menos uniformes dentro do décimo superior, ou ao menos muito mais próximas entre os diferentes grupos do que as evoluções altamente divergentes que vemos na prática.

Não me entendam mal: não se trata, é claro, de negar aqui a importância determinante dos investimentos na formação e no ensino superior defendidos por Katz e Goldin. Essa política visando a favorecer um acesso mais amplo às universidades é indispensável e crucial no longo prazo, tanto nos Estados Unidos como em todos os países. No entanto, por mais desejável que seja, ela tem um

impacto sem dúvida limitado sobre o fenômeno de explosão das altíssimas remunerações americanas a partir dos anos 1970-1980.

Em outras palavras, diversos fenômenos se acumularam ao longo das últimas décadas: de um lado, o aumento da distância salarial média entre as pessoas com diplomas universitários e aquelas que pararam seus estudos no ensino médio, fenômeno tratado por Goldin e Katz, o que é uma realidade; de outro lado, o salto das remunerações do “1%” (e, mais ainda, do “0,1%”), um fenômeno específico que se desenrolou entre pessoas com os mesmos diplomas universitários e que muitas vezes seguiram as mesmas carreiras longas e elitistas. Acontece que esse segundo fenômeno é quantitativamente mais importante do que o primeiro. Em particular, vimos no capítulo anterior que o salto do centésimo superior explica a maior parte — quase três quartos — do aumento da parcela do décimo superior na renda nacional americana a partir dos anos 1970.¹² Assim, é essencial encontrar uma explicação adaptada a esse fenômeno — e, *a priori*, o fator da educação não é o correto.

A ascensão dos superexecutivos: um fenômeno anglo-saxão

A segunda dificuldade — e sem dúvida a maior encontrada pela teoria da produtividade marginal — é que essa discrepância dos altos salários ocorreu em alguns países desenvolvidos, mas não em outros. Isso nos leva a pensar que as diferenças institucionais entre as nações desempenham um papel central nessa questão — e não causas gerais e em princípio universais, como as mudanças tecnológicas.

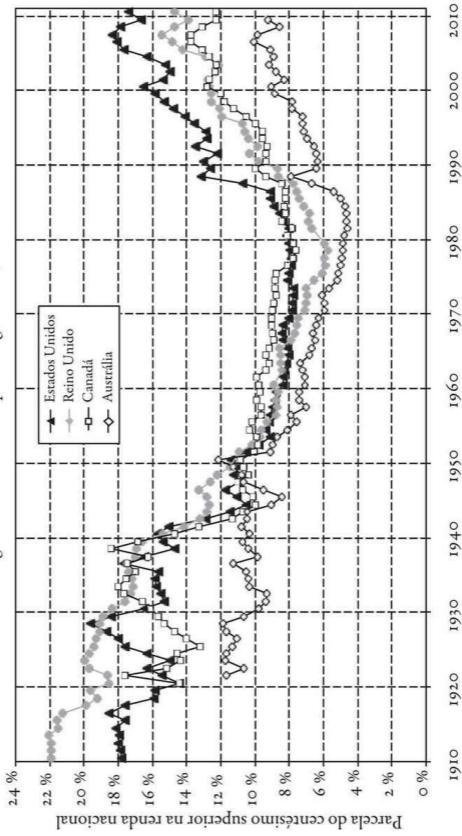
Começamos por examinar o caso dos países anglo-saxões. De maneira geral, a ascensão dos superexecutivos é, em grande medida, um fenômeno específico desses países. Observa-se de fato, a partir dos anos 1970-1980, uma alta significativa da parcela do centésimo superior na renda nacional, tanto nos Estados Unidos como no Reino Unido, no Canadá e na Austrália (ver o Gráfico 9.2). Infelizmente, não dispomos, para todos os países, de séries separadas por desigualdade salarial e desigualdade da renda total (tais como as apresentadas para a França e os Estados Unidos). Mas os dados sobre a composição das rendas por nível de renda total, disponíveis na maior parte dos casos, indicam que, no conjunto desses países, o salto dos salários elevados explica a maior parte — em geral pelo menos dois terços — da alta da parcela do centésimo superior na hierarquia das rendas (o restante se explica pela boa saúde da renda do capital). Em todas as nações anglo-saxãs, é sobretudo a ascensão dos superexecutivos, dentro dos setores financeiros e não financeiros, que explica a progressão da desigualdade da renda nas últimas décadas.

No entanto, essa unidade do conjunto não deve mascarar o fato de que a

amplitude do fenômeno é muito diferente em cada país. O Gráfico 9.2 é bem claro em relação a esse ponto. Nos anos 1970, a parcela do centésimo superior na renda nacional era muito próxima nos vários países. Ela estava entre 6% e 8% nos quatro países anglo-saxões estudados, e com os Estados Unidos não era diferente — os americanos eram até ligeiramente ultrapassados pelo Canadá, que atingia 9%, e a Austrália era a lanterninha, com apenas 5% da renda nacional para o centésimo superior no fim dos anos 1970 e início dos anos 1980. Trinta anos depois, no começo dos anos 2010, a situação é totalmente diferente. A parcela do centésimo superior atingiu quase 20% da renda nacional nos Estados Unidos, enquanto ela é da ordem de 14-15% da renda nacional no Reino Unido e no Canadá e chega a 9-10% da renda nacional na Austrália (ver o Gráfico 9.2).¹³ À primeira vista, podemos considerar que a progressão da parcela do centésimo superior nos Estados Unidos foi duas vezes maior do que no Reino Unido e no Canadá e três vezes maior do que na Austrália e na Nova Zelândia.¹⁴ Se a ascensão dos superexecutivos fosse um fenômeno puramente tecnológico, teríamos dificuldade em entender disparidades tão significativas entre países que são muito parecidos em outros aspectos.¹⁵

Gráfico 9.2

Desigualdade da renda nos países anglo-saxões, 1910-2010



A parcela do centésimo superior na renda nacional cresceu desde os anos 1970 em todos os países anglo-saxões, mas com amplitudes diferentes.

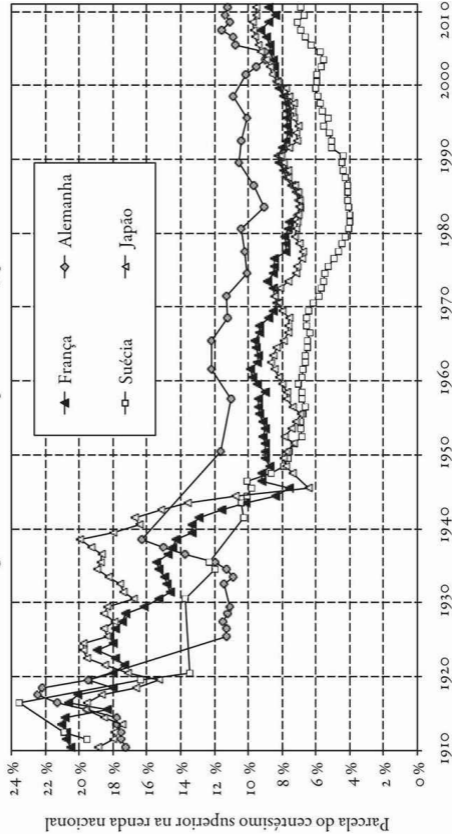
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Examinemos agora os outros países ricos — ou seja, a Europa continental e o Japão. O fato central é que a parcela do centésimo superior na renda nacional cresceu de maneira muito mais suave do que nos países anglo-saxões a partir dos anos 1970-1980. A comparação entre os Gráficos 9.2 e 9.3 é particularmente espantosa. Sem dúvida observamos uma progressão significativa da parcela do centésimo superior em todos os países. No Japão, a evolução foi quase a mesma que se deu na França: a parcela do centésimo superior era de 7% da renda nacional no início dos anos 1980 e hoje, nos anos 2010, é de cerca de 9% — ou talvez um pouquinho mais. Na Suécia, a parcela do centésimo superior era de pouco mais de 4% da renda nacional no início dos anos 1980 (o nível mais baixo registrado no World Top Incomes Database, considerando todos os países e todas as épocas) e atingiu 7% neste início dos anos 2010.¹⁶ Na Alemanha, a parcela do centésimo superior passou de cerca de 9% a quase 11% da renda nacional no começo dos anos 2010 (ver o Gráfico 9.3).

Gráfico 9.3

A desigualdade da renda: Europa continental e Japão, 1910-2010

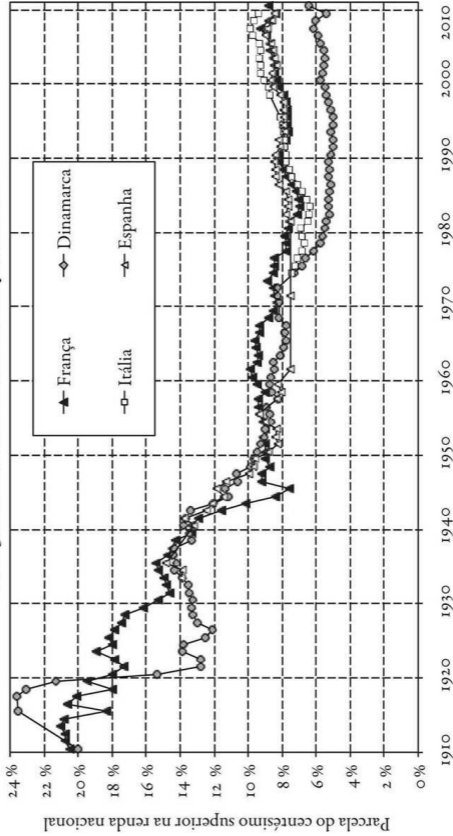


Em comparação com os países anglo-saxões, a parcela do centésimo superior cresceu pouco desde os 1970 na Europa continental e no Japão. Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Se examinarmos os outros países europeus, encontraremos evoluções semelhantes, com elevações da parcela do centésimo superior da ordem de dois a três pontos da renda nacional ao longo dos últimos trinta anos, tanto no norte quanto no sul da Europa. Na Dinamarca, assim como em outros países nórdicos, o nível das rendas altas é mais baixo, mas o aumento é semelhante: o centésimo superior recebia um pouco mais de 5% da renda nacional dinamarquesa nos anos 1980 e se aproxima de 7% nos anos 2000-2010. Na Itália e na Espanha, as ordens de grandeza são muito semelhantes àquelas observadas na França, com uma parcela do centésimo superior passando aproximadamente de 7% para 9% da renda nacional ao longo desse mesmo período — ou seja, mais uma elevação de cerca de dois pontos da renda nacional (ver o Gráfico 9.4). A união do continente europeu é, neste exato momento, quase perfeita, exceto, é claro, o caso do Reino Unido, mais próximo da trajetória observada nos Estados Unidos.¹⁷

Gráfico 9.4
A desigualdade da renda: norte e sul da Europa, 1910-2010



Em comparação com os países anglo-saxões, a parcela do centésimo superior cresceu pouco desde os anos 1970, tanto no norte como no sul da Europa.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

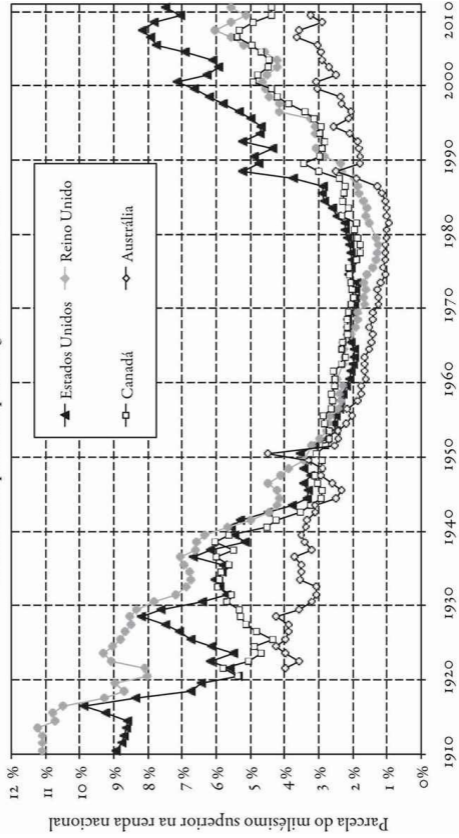
Sejam bem claros: as elevações da ordem de dois a três pontos da renda nacional, observadas no Japão e em todos os países da Europa continental, correspondem a aumentos de fato consideráveis da desigualdade da renda. Na prática, essas altas significam, por definição, que o 1% das rendas mais elevadas progrediu sensivelmente mais rápido do que a renda média (e até mesmo muitíssimo mais rápido, já que a parcela do centésimo superior progrediu na ordem de 30%, e mais ainda em alguns países onde o ponto de partida era mais baixo), causando certa perplexidade nas pessoas que vivem tais evoluções e que veem e ouvem matérias quase todos os dias, nos jornais e nas rádios, sobre os aumentos às vezes vertiginosos dos salários dos “superexecutivos”. Isso é particularmente chocante no contexto econômico dos anos 1990-2010, quando a renda média está estagnada ou, no mínimo, progride num ritmo muito mais lento do que no passado.

O mundo do milésimo superior

Vale notar que, quanto mais se sobe na hierarquia da renda, mais espetaculares são essas elevações. Ainda que elas digam respeito a um número limitado de pessoas, isso não as torna menos visíveis e levanta, naturalmente, dúvidas sobre as causas desse fenômeno. Se examinarmos a evolução da parcela do milésimo superior — o 0,1% mais rico — na renda nacional dos países, tanto dos anglo-saxões (ver o Gráfico 9.5) quanto da Europa continental e do Japão (ver o Gráfico 9.6), sem dúvida constataremos diferenças notórias — ao longo das últimas décadas, a parcela do milésimo superior passou de 2% a quase 10% da renda nacional nos Estados Unidos, numa progressão sem igual.¹⁸ Entretanto, ainda assim, existe um aumento muito nítido em todos os países. Na França e no Japão, a parcela do milésimo superior passou de 1,5% da renda nacional no começo dos anos 1980 para cerca de 2,5% no início dos anos 2010, ou seja, quase duplicou. Na Suécia, a mesma parcela passou, durante o mesmo período, de menos de 1% para mais de 2% da renda nacional.

Gráfico 9.5

O milésimo superior nos países anglo-saxões, 1910-2010



A parcela do milésimo superior (o 0,1% mais rico) na renda nacional aumentou substancialmente desde os anos 1970 em todos os países anglo-saxões.

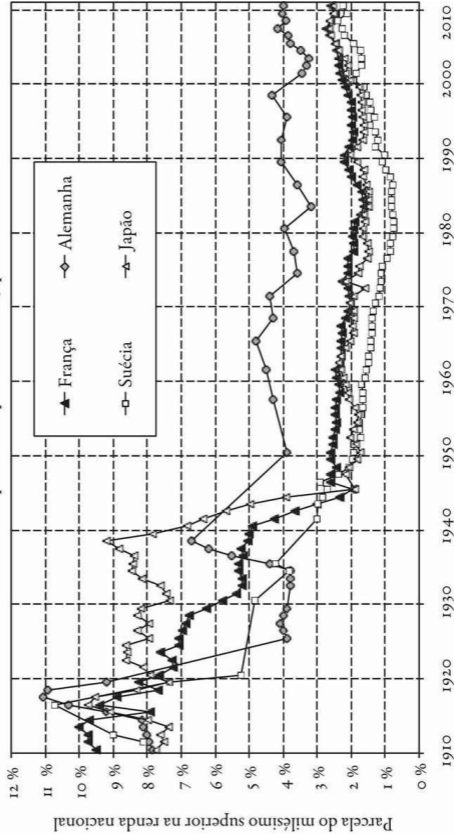
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Para que as ordens de grandeza fiquem bem claras para todos, recordemos que uma participação de 2% da renda nacional para 0,1% da população significa, por definição, que cada um dentro desse grupo dispõe em média de uma renda vinte vezes maior que a média do país (por exemplo, 600.000 euros se a renda média for de 30.000 euros por habitante adulto). Uma participação de 10% nesse caso significa que cada um dispõe de cem vezes a média (ou seja, 3 milhões de euros se a renda média é de 30.000 euros).¹⁹ Lembremos também que o 0,1% mais rico agrupa, por definição, cinquenta mil pessoas num país com população de cinquenta milhões de adultos (como na França no início dos anos 2010). Trata-se, então, de um grupo ao mesmo tempo minoritário (dez vezes menor do que o de 1%) e não negligenciável, considerando seu lugar na paisagem social e política.²⁰ O elemento central é que, em todos os países ricos — incluindo os da Europa continental e o Japão —, esse grupo vivenciou ao longo dos anos 1990-2010 progressões espetaculares de poder de compra, ainda que o poder de compra médio tenha se estagnado.

Gráfico 9.6

O milésimo superior: Europa continental e Japão, 1910-2010



Em comparação com os países anglo-saxões, a parcela do milésimo superior cresceu pouco desde os anos 1970 na Europa continental e no Japão.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Todavia, esse fenômeno de explosão das rendas muito altas tem hoje uma importância limitada do ponto de vista macroeconômico na Europa continental e no Japão. A elevação das rendas muito altas é de fato impressionante; no entanto, diz respeito, até o momento, a um número reduzido demais de pessoas para que o impacto seja tão grande quanto nos Estados Unidos. Na prática, a transferência em direção ao “1%” traz dois a três pontos da renda nacional na Europa continental e no Japão, contra dez a quinze pontos nos Estados Unidos, ou seja, entre cinco e sete vezes mais.²¹

A forma mais simples de exprimir a diferença entre as zonas geográficas é, sem dúvida, a seguinte: nos Estados Unidos, a desigualdade de renda reviveu, durante os anos 2000-2010, os níveis recordes observados nas décadas de 1910-1920 (de uma outra maneira, com um papel muito mais importante das rendas mais altas do trabalho do que no passado, e menor importância para as rendas mais altas do capital); no Reino Unido e no Canadá, a desigualdade está prestes a alcançar uma situação semelhante; na Europa continental e no Japão, a desigualdade de renda permanece, nos dias de hoje, bem mais suave do que no início do século XX e, na realidade, mudou pouco desde 1945, se a colocarmos numa perspectiva de longuíssimo prazo. A comparação entre os Gráficos 9.2 e 9.3 é particularmente clara nesse aspecto.

Isso não implica, claro, que as evoluções europeias e japonesas das últimas décadas devam ser ignoradas. Muito pelo contrário: a trajetória lembra em certos aspectos aquela observada nos Estados Unidos, com uma ou duas décadas de atraso, e não precisamos esperar que essa evolução tenha a amplitude macroeconômica que acabou tendo nos Estados Unidos para começarmos a nos preocupar.

Mas o fato é que hoje essa evolução é muito menos forte na Europa continental e no Japão do que nos Estados Unidos (e, em menor medida, nos outros países anglo-saxões). Ora, isso pode nos dizer algo sobre os mecanismos em jogo. Tal divergência entre as diferentes partes do mundo rico é, na realidade, ainda mais impactante à medida que percebemos que a mudança tecnológica foi a mesma por quase toda parte: em particular, as tecnologias da informação afetaram todos, evidentemente, tanto o Japão, a Alemanha, a França, a Suécia ou a Dinamarca quanto os Estados Unidos, o Reino Unido e o Canadá. Do mesmo modo, o crescimento econômico — mais precisamente o crescimento da produção por habitante, ou seja, a produtividade — foi

sensivelmente o mesmo em todas as partes do mundo rico, muitas vezes com diferenças de alguns décimos de pontos percentuais, como vimos nos capítulos anteriores.²² Nessas condições, uma divergência assim tão maciça nas evoluções da distribuição da renda demanda uma explicação que a teoria da produtividade marginal, da tecnologia e da educação não parece capaz de fornecer.

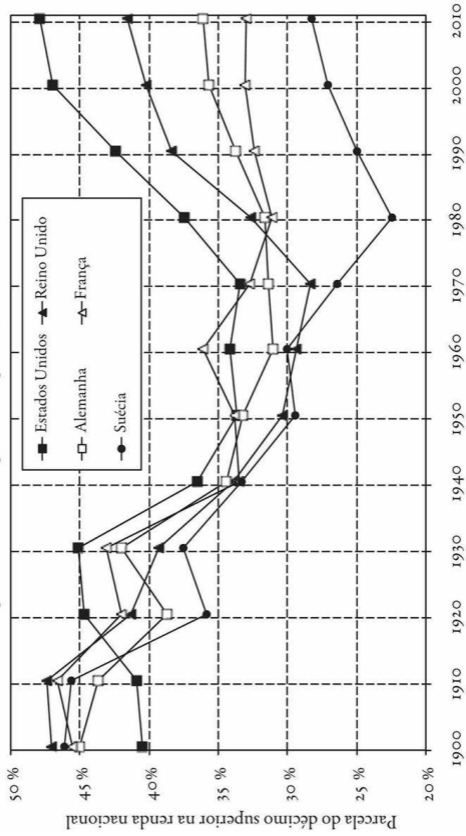
Europa: mais desigual do que o Novo Mundo em 1900-1910

Do mesmo modo, vamos observar que, ao contrário do que muitos acreditam neste início de século XXI, os Estados Unidos não foram mais desiguais do que a Europa, longe disso. Como já vimos em capítulos anteriores, no início do século XX a desigualdade da renda era, na realidade, maior na Europa, informação que nos foi confirmada por todos os indicadores utilizados e pelo conjunto de fontes históricas de que dispomos. Particularmente, a parcela do centésimo superior atingiu ou ultrapassou 20% da renda nacional em todos os países europeus nos anos 1900-1910 (ver os Gráficos 9.2-9.4). Isso vale não apenas para o Reino Unido, a França e a Alemanha, mas também para a Suécia e a Dinamarca (prova de que os países nórdicos não foram sempre modelos de igualdade, muito pelo contrário) e, de maneira mais geral, para todos os países europeus com estimativas disponíveis para esse período.²³

Tal semelhança entre os níveis de concentração de renda em vigor nas sociedades europeias da Belle Époque sem dúvida exige uma explicação. Considerando o fato de que as rendas mais elevadas eram constituídas, em sua ampla maioria, pela renda do capital ao longo do período,²⁴ devemos buscar a explicação, antes de tudo, na concentração da riqueza. Por que a concentração da riqueza foi tão forte na Europa nos anos 1900-1910?

Gráfico 9.7

A parcela do décimo superior: Europa e Estados Unidos 1900-2010



Nos anos 1950-1970, a parcela do décimo superior é da ordem de 30-35% da renda nacional na Europa, assim como nos Estados Unidos.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

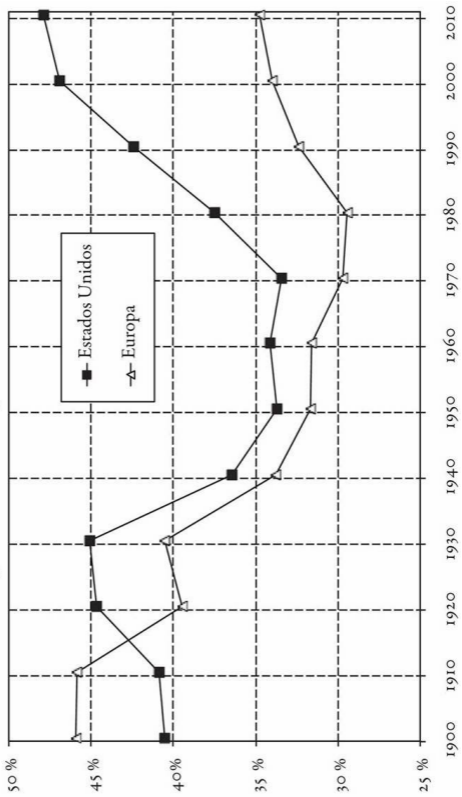
[Acesse o gráfico no site.](#)

É interessante notar que, se compararmos com a Europa, a desigualdade foi menos forte não só nos Estados Unidos e no Canadá (com participações da ordem de 16-18% da renda nacional para o centésimo superior no início do século XX), como também — e sobretudo — na Austrália e na Nova Zelândia (com participações da ordem de 11-12%). Foi então o Novo Mundo como um todo — e, mais ainda, as partes mais novas e mais recentemente povoadas — que se mostrou menos desigual do que a velha Europa na Belle Époque.

Também vale observar que o Japão, a despeito de todas as diferenças sociais e culturais em relação à Europa, parece se caracterizar pelo mesmo alto nível de desigualdade no início do século XX, com cerca de 20% da renda nacional para o centésimo superior. Os dados disponíveis não permitem fazer comparações tão completas como gostaríamos, mas tudo indica que, tanto do ponto de vista da estrutura como do nível da desigualdade, o Japão fazia parte do mesmo “Velho Mundo” que a Europa. É igualmente espantoso constatar a semelhança entre as evoluções observadas no Japão e na Europa ao longo do século XX (ver o Gráfico 9.3).

Gráfico 9.8

A desigualdade da renda: Europa *versus* Estados Unidos, 1900-2010



A parcela do décimo superior na renda nacional era mais acentuada na Europa em 1900-1910; mais tarde, tornou-se claramente mais acentuada nos Estados Unidos em 2000-2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Voltaremos mais tarde às razões da alta concentração de riqueza na Belle Époque e às transformações — em particular, o movimento de desconcentração — constatadas ao longo do século XX nos diferentes países. Veremos que a desigualdade mais elevada da riqueza na Europa e no Japão é explicada sobretudo pelo fraco crescimento demográfico que caracteriza o Velho Mundo e conduz de maneira quase automática a uma forte acumulação e concentração do capital.

Por ora, insistiremos apenas na magnitude dessas reviravoltas entre países e continentes. Isso fica ainda mais claro se examinarmos a evolução das parcelas dos décimos superiores na renda nacional. No Gráfico 9.7 estão representadas as evoluções obtidas pela parcela do décimo superior nos Estados Unidos e em quatro países europeus (Reino Unido, França, Alemanha, Suécia) a partir do início do século XX. Indicamos as médias decenais a fim de enfatizar as evoluções de longo prazo.²⁵

Podemos constatar que, às vésperas da Primeira Guerra Mundial, a parcela do décimo superior era da ordem de 45-50% da renda nacional em todos os países europeus, contra pouco mais de 40% nos Estados Unidos. Logo após as guerras mundiais, os Estados Unidos tornaram-se ligeiramente menos igualitários do que a Europa: a parcela do décimo superior diminuiu nos dois continentes depois dos choques dos anos 1914-1945, mas a queda foi bem mais marcante na Europa (assim como no Japão), o que se explica pelo fato de que os impactos sofridos pelas riquezas foram muito maiores. Durante os anos 1950-1970, a parcela do décimo superior era bastante estável e relativamente próxima nos Estados Unidos e na Europa, em torno de 30-35% da renda nacional. Mais tarde, a enorme divergência que se iniciou nos anos 1970-1980 conduziu à seguinte situação: nos anos 2000-2010, a parcela do décimo superior atingiu 45-50% da renda nacional nos Estados Unidos, ou seja, mais ou menos o mesmo nível da Europa em 1900-1910. Entre os países europeus, observa-se também uma grande diversidade de casos, do mais desigual (o Reino Unido, com mais de 40% da renda nacional para o décimo superior) ao mais igualitário (a Suécia, com menos de 30%), passando pelos casos intermediários (a Alemanha e a França, em torno de 35%).

Se calcularmos — de maneira um tanto inadequada — uma média para a Europa a partir desses quatro países, obteremos uma comparação bastante clara entre os dois continentes: os Estados Unidos eram menos desiguais do que a

Europa em 1900-1910, ligeiramente mais desiguais nos anos 1950-1960 e muito mais desiguais nos anos 2000-2010 (ver o Gráfico 9.8).²⁶

Além desse cenário geral de longo prazo, existem, é claro, várias histórias nacionais particulares, com incessantes flutuações de curto e médio prazos, ligadas às especificidades dos desdobramentos sociais e políticos próprios de cada país, como vimos no capítulo anterior ao analisar de maneira mais detalhada o movimento das desigualdades na França e nos Estados Unidos. No entanto, não podemos fazer o mesmo aqui para cada país.²⁷

Mencionemos apenas que o período entre as duas guerras parece ser particularmente tumultuado e caótico, com cronologias que variam muito de acordo com cada país. Na Alemanha, a derrota militar na Primeira Guerra foi seguida de imediato pela hiperinflação dos anos 1920, e os nazistas chegam ao poder alguns anos mais tarde, logo após a depressão mundial ter afundado o país em uma nova crise. É interessante notar que a parcela do centésimo superior aumentou intensamente na Alemanha de 1933 a 1938, ao contrário dos outros países: isso reflete a clara volta do aumento dos lucros industriais (impulsionados pelo comando público nas indústrias de armamento) e, de maneira mais geral, o restabelecimento das hierarquias de renda que marcaram o período nazista. Atentemos também para o fato de que a Alemanha parece se caracterizar, desde os anos 1950, por um nível do centésimo superior — e mais ainda do milésimo superior — sensivelmente mais elevado do que na maioria dos outros países da Europa continental (em particular, mais elevado do que na França) e no Japão, mesmo que o nível global das desigualdades não seja muito diferente. Esse fenômeno pode ser explicado de diferentes formas, e é difícil escolher uma (voltaremos a isso mais tarde).

Também é necessário enfatizar que as fontes fiscais alemãs contêm lacunas importantes, em grande parte devido à agitada história do país no século XX, de modo que é difícil detalhar cada uma das evoluções e realizar comparações precisas em relação aos outros países. O imposto sobre a renda foi criado relativamente cedo — nos anos 1880-1890 — na maior parte dos estados alemães, em especial na Prússia e na Saxônia. Mas a legislação e as estatísticas fiscais para toda a Alemanha só foram unificadas depois da Primeira Guerra Mundial. Mais tarde, as fontes estatísticas sofreram frequentes descontinuidades ao longo dos anos 1920, antes de serem interrompidas por completo entre 1938 e 1950, de forma que é impossível estudar a evolução da divisão da renda durante a Segunda Guerra Mundial e no pós-guerra imediato.

Trata-se de uma diferença importante em relação aos outros países intensamente envolvidos no conflito, sobretudo o Japão e a França, cujas administrações fiscais continuaram realizando durante os anos de guerra as mesmas apurações estatísticas feitas no passado, sem qualquer interrupção, como se nada estivesse acontecendo. Se extrapolássemos usando a experiência

de outros países, principalmente a do Japão e a da França (cujas trajetórias são muito parecidas nesse momento), é provável que a parcela das altas rendas na renda total alcançasse um mínimo absoluto na Alemanha em 1945 (“ano zero”, quando as riquezas e suas rendas estavam reduzidas a quase nada daquele lado do Reno), antes de começar a ressurgir com força a partir de 1946-1947. Quando as estatísticas fiscais da Alemanha retomaram seu curso normal, em 1950, a hierarquia das rendas já havia, em parte, reencontrado seu nível de 1938. Na ausência de uma fonte completa, é difícil ir mais longe. As inúmeras mudanças territoriais da Alemanha ao longo do século passado — as mais recentes realizadas com a unificação de 1990-1991 —, somadas ao fato de que as apurações fiscais mais completas são feitas apenas de três em três anos (e não anualmente como na maior parte do mundo), aumentam a dificuldade de um estudo mais minucioso do caso alemão.²⁸

*As desigualdades nos países emergentes:
mais suaves do que nos Estados Unidos*

Examinemos agora o caso dos países pobres e emergentes. Infelizmente, as fontes históricas que permitem estudar a dinâmica da divisão da riqueza para longos períodos se reduzem bastante ao nos afastarmos dos países ricos. Existem, no entanto, vários países pobres e emergentes para os quais é possível encontrar fontes fiscais no longo prazo, permitindo comparações — aproximadas — com os resultados obtidos para os países desenvolvidos. Pouco depois de criar um imposto progressivo sobre a renda global na metrópole, o Reino Unido decidiu fazer o mesmo em várias de suas propriedades: foi assim que o imposto sobre a renda — bastante próximo, em sua concepção, do imposto introduzido em 1909 no Reino Unido — nasceu em 1913 na África do Sul e em 1922 no império da Índia (incluindo o atual Paquistão). A Holanda fez o mesmo ao instituir o imposto sobre a renda na Indonésia em 1920. Diversos países da América do Sul instituíram o imposto sobre a renda no período entreguerras, como, por exemplo, a Argentina em 1932. Para esses quatro países — África do Sul, Índia, Indonésia e Argentina —, dispomos de dados fiscais que começam, respectivamente, em 1913, 1922, 1920 e 1932 e se estendem, com algumas lacunas, até os anos 2000-2010. Esses dados são da mesma natureza dos que apresentamos para os países ricos e podem ser explorados utilizando-se os mesmos métodos, sobretudo as estimativas de renda nacional realizadas nesses diferentes países desde o início do século XX.

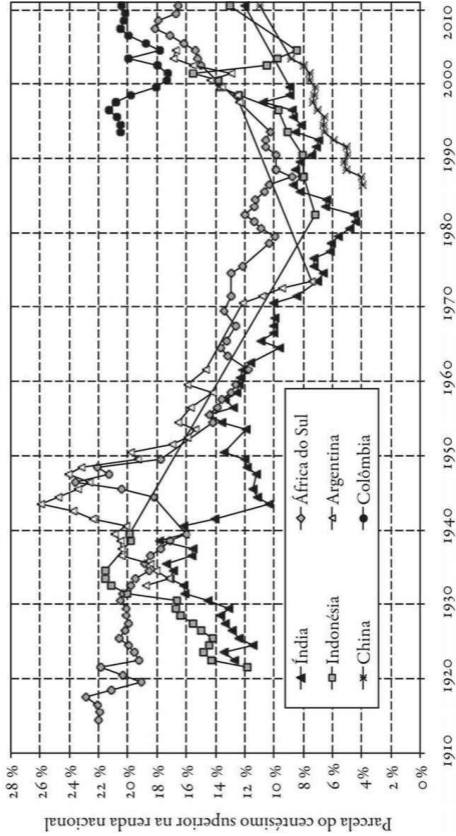
As estimativas obtidas estão apresentadas no Gráfico 9.9. Vários pontos merecem destaque. Já de início, o resultado mais surpreendente é, sem dúvida, que as ordens de grandeza obtidas para a parcela do centésimo superior na renda

nacional nas nações pobres ou emergentes são, a princípio, extremamente próximas das observadas nos países ricos. Durante as fases de maior desigualdade, em particular ao longo da primeira metade do século XX, dos anos 1910 à década de 1940, o centésimo superior detinha em torno de 20% da renda nacional nos quatro países considerados: cerca de 15-18% na Índia e até 22-25% na África do Sul, na Indonésia e na Argentina. Nas fases de maior igualdade, ou seja, entre os anos 1950 e 1970, a parcela do centésimo superior caiu para níveis de 6-12%, de acordo com o país (5-6% na Índia, 8-9% na Indonésia e na Argentina e 11-12% na África do Sul). A partir dos anos 1980, assistimos a uma recuperação mais ou menos geral da parcela do décimo superior, que nos anos 2000-2010 se situa em torno de 15% da renda nacional (cerca de 12-13% na Índia e na Indonésia, e 16-18% na África do Sul e na Argentina).

Também representamos no Gráfico 9.9 dois países cujas fontes fiscais disponíveis permitem estudar apenas as evoluções a partir da segunda metade dos anos 1980 e do início dos anos 1990: a China e a Colômbia.²⁹ Na China, observamos um forte aumento da parcela do centésimo superior na renda nacional ao longo das últimas décadas, mas que partiu de um nível relativamente baixo, quase escandinavo, em meados dos anos 1980: menos de 5% da renda nacional para o centésimo superior, segundo as fontes disponíveis, o que não é muito surpreendente por se tratar de um país comunista, caracterizado por grades salariais muito comprimidas e uma quase ausência de renda do capital privado. O aumento das desigualdades chinesas foi muito rápido após o movimento de liberalização da economia nos anos 1980 e durante o crescimento acelerado dos anos 1990-2000, mas, de acordo com nossas estimativas, a parcela do décimo superior nos anos 2000-2010 situa-se em torno de 10-11% da renda nacional — um nível inferior ao da Índia e da Indonésia (em torno de 12-14%, isto é, mais ou menos o nível do Reino Unido ou do Canadá) e claramente inferior ao da África do Sul e da Argentina (em torno de 16-18%, próximo ao nível dos Estados Unidos).

Gráfico 9.9

A desigualdade da renda nos países emergentes, 1910-2010



Medida pela parcela do centésimo superior, a desigualdade da renda cresceu nos países emergentes desde os anos 1980, mas no período entre 2000-2010 se situa abaixo do nível americano.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A Colômbia, ao contrário, mostra-se como um dos países mais desiguais entre os inscritos no World Top Incomes Database: a parcela do centésimo superior situa-se em torno de 20% da renda nacional ao longo dos anos 1990-2000, sem uma tendência clara (ver o Gráfico 9.9). Trata-se de um nível de desigualdade ainda mais elevado do que o atingido pelos Estados Unidos nos anos 2000-2010, pelo menos se excluirmos os ganhos de capital: se eles forem incluídos, os Estados Unidos ultrapassam por pouco a Colômbia nos últimos dez anos.

Entretanto, é necessário ressaltar mais uma vez as limitações consideráveis dos dados de que dispomos para medir a dinâmica da divisão da riqueza nos países pobres e emergentes e para fazer comparações satisfatórias com os países ricos. As ordens de grandeza que acabamos de mostrar são as mais confiáveis possíveis considerando as fontes disponíveis, mas a verdade é que nossos conhecimentos mesmo assim são parcos. Nos raros países emergentes que fornecem dados fiscais desde as primeiras décadas do século XX, existem várias lacunas e interrupções nas séries de dados, sobretudo entre os anos 1950-1970, na época das independências, como na Indonésia. Tentamos incluir em nossa pesquisa dados históricos de diversos outros países, particularmente as ex-colônias britânicas e francesas, na Indochina, no Norte da África e na África Central e Ocidental, mas muitas vezes é difícil fazer a correspondência entre os dados da época colonial e as fontes fiscais contemporâneas.³⁰

Quando os dados fiscais existem, não têm tanta relevância porque o imposto sobre a renda nos países menos desenvolvidos abrange apenas uma minoria da população. Assim, por exemplo, podemos estimar a parcela do centésimo superior na renda nacional, mas não aquela referente ao décimo superior. Quando os dados permitem, como na África do Sul para alguns subperíodos, constata-se que os níveis mais altos observados para a parcela do décimo superior são da ordem de 50-55% da renda nacional, ou seja, são comparáveis — ou ligeiramente mais altos — aos maiores níveis de desigualdade observados nos países ricos, na Europa em 1900-1910 ou nos Estados Unidos em 2000-2010.

Observamos, além disso, certa deterioração nos dados fiscais a partir dos anos 1990-2000. Em parte, isso se deve à adoção dos arquivos computadorizados, que muitas vezes fazem com que o governo interrompa as publicações estatísticas detalhadas que existiam nas épocas anteriores quando a própria administração pública tinha necessidade de tal detalhamento — levando, paradoxalmente, a uma deterioração das fontes de informação na era da informática (o mesmo

fenômeno se dá nos países ricos).³¹ Mas isso parece corresponder, sobretudo, a uma insatisfação generalizada em relação ao imposto progressivo sobre a renda, tanto dentro das organizações internacionais quanto em certos governos.³² Um caso particularmente emblemático é o da Índia, que no início dos anos 2000 parou de publicar as apurações detalhadas obtidas por meio das declarações de renda, que eram publicadas sem interrupção desde 1922. A estranha consequência é que ficou mais difícil estudar a evolução das rendas altas na Índia neste início de século XXI do que ao longo do século passado.³³

Essa falta de informação e de transparência democrática é ainda mais lamentável quando se leva em conta que a divisão da riqueza e dos frutos do crescimento é no mínimo tão importante nos países pobres e emergentes quanto nos países ricos. Além disso, o enorme crescimento registrado nos países emergentes ao longo das últimas décadas, sobretudo na Índia e na China, proveio quase exclusivamente das estatísticas de produção. Quando se tenta medir a evolução das rendas utilizando questionários sobre o orçamento das famílias, com frequência é muito difícil reencontrar as taxas de crescimento macroeconômicas anunciadas: as rendas indianas e chinesas por certo progrediram a ritmos elevados, mas claramente menos do que os previstos pelas estatísticas de crescimento oficial. Esse paradoxo do “buraco negro” do crescimento nos países emergentes é sem dúvida problemático. A causa pode ser uma supervalorização do crescimento da produção (existem vários incentivos administrativos para manipular os fluxos de produção) ou uma subvalorização do crescimento da renda (as pesquisas junto às famílias também têm suas imperfeições) — ou, o que é mais provável, as duas coisas. Em particular, isso também pode ser explicado pelo fato de que as rendas mais altas — especialmente mal registradas nos questionários de declaração — captaram uma parte desproporcional do crescimento da produção.

No caso da Índia, podemos estimar — tendo como base somente as rendas declaradas — que o avanço da parcela do centésimo superior na renda nacional, constatado graças aos dados fiscais, justifica apenas entre um quarto e um terço do “buraco negro” do crescimento entre 1990 e 2000.³⁴ Considerando a deterioração das estatísticas fiscais nos anos 2000, é impossível prolongar corretamente esse exercício de decomposição social do crescimento. No caso da China, as estatísticas registradas pela administração fiscal são ainda mais rudimentares do que na Índia e revelam a absoluta falta de transparência das autoridades chinesas quanto a essas questões. No atual estado das coisas, as estimativas indicadas no Gráfico 9.9 são as mais confiáveis disponíveis.³⁵ Contudo, é urgente que os governos desses países — aliás, do mundo inteiro — tornem públicos dados mais completos. Quando isso acontecer, talvez percebamos que a desigualdade na Índia e na China avançou mais rápido do que

imaginamos.

De toda forma, salientamos que, qualquer que seja a imperfeição das administrações fiscais nos países pobres e emergentes, os dados obtidos das declarações de renda mostram níveis de rendas altas muito mais elevados — e muito mais realistas — do que os das pesquisas de domicílio. Por exemplo, as declarações fiscais permitem constatar que o centésimo superior detinha sozinho mais de 20% da renda nacional na Colômbia nos anos 2000-2010 (e perto de 20% na Argentina). É possível que a desigualdade real seja ainda mais elevada. Mas parece difícil acreditar que as rendas mais altas declaradas nas pesquisas de domicílio conduzidas por esses mesmos países sejam apenas quatro ou cinco vezes mais altas do que a renda média (ninguém é de fato rico), de modo que a parcela do centésimo superior seja em geral inferior a 5% da renda nacional. Vemos então até que ponto as pesquisas de domicílio — que muitas vezes constituem a única fonte utilizada pelas organizações internacionais (em particular o Banco Mundial) e pelos governos para medir a desigualdade — contribuem para dar uma visão enviesada e de falsa atenuação na divisão de riquezas. Enquanto as estimativas oficiais não complementarem os dados das pesquisas de domicílio com um uso sistemático dos dados administrativos e fiscais, será impossível obter uma decomposição crível da taxa de crescimento macroeconômico entre os diferentes grupos sociais e entre os diferentes décimos e centésimos da hierarquia de renda — tanto nos países pobres e emergentes como nos países ricos.

A ilusão da produtividade marginal

Voltemos à questão da explosão de desigualdades salariais observada desde os anos 1970-1980 nos Estados Unidos (e, num grau menos acentuado, no Reino Unido e no Canadá). Vimos que a teoria da produtividade marginal e da disputa entre tecnologia e educação não é nada convincente: o salto das remunerações muito altas foi extremamente concentrado no centésimo superior (e até no milésimo superior) e abarcou apenas certos países (o Japão e a Europa continental foram muito menos atingidos do que os Estados Unidos), mesmo que as transformações tecnológicas tenham afetado de maneira muito mais contínua todo o pico da distribuição de qualificações nos países com nível de desenvolvimento similar. O fato de a desigualdade da renda nos Estados Unidos nos anos 2000-2010 ter atingido um nível mais elevado do que o observado nos países pobres e emergentes em diferentes épocas — por exemplo, mais alto do que na Índia ou na África do Sul dos anos 1920-1930, 1960-1970 ou 2000-2010 — leva-nos também a duvidar de uma explicação fundada unicamente na desigualdade objetiva das produtividades. Temos mesmo certeza de que a

desigualdade fundamental das qualificações e das produtividades individuais é maior nos Estados Unidos deste início de século XXI do que na Índia com metade da população de analfabetos de algumas décadas atrás (ou mesmo de hoje) ou na África do Sul do apartheid (ou pós-apartheid)? Se fosse o caso, talvez seria um pouco inquietante para as instituições de educação americanas — que decerto devem ser melhoradas e mais acessíveis, mas sem dúvida não merecem esse excesso de indignidade.

A explicação que me parece mais convincente para o salto dos salários muito altos nos Estados Unidos é a seguinte: já de início, a ideia de um fundamento objetivo em termos de “produtividade” individual para explicar as remunerações mais altas parece-me um pouco ingênua, por se tratar de funções executivas dentro de grandes empresas que, como já vimos, constituem a maioria das fontes dos salários mais elevados. Para as funções replicáveis — por exemplo, um operário ou um atendente a mais —, podemos estimar a “produtividade marginal” aproximada que esse assalariado gera, porém com margens de erro consideráveis, como também já vimos antes. Mas, tratando-se de funções únicas ou quase únicas, essas margens de erro tornam-se inevitavelmente muito mais significativas. A bem da verdade, a partir do momento em que introduzimos a hipótese da informação imperfeita nos modelos econômicos padrão — bastante justificada nesse contexto —, a própria noção de “produtividade marginal individual” torna-se mal definida e fica perto de se transformar numa construção puramente ideológica que permite justificar um status mais elevado.

Imaginemos uma grande corporação internacional que emprega cem mil pessoas pelo mundo e tem um volume de negócios anual de 10 bilhões de euros, ou seja, 100.000 euros por assalariado. Suponhamos que as compras de bens e serviços representem metade do volume de negócios (uma proporção típica para a economia como um todo); assim, o valor agregado dessa corporação — aquele de que ela dispõe para remunerar o trabalho e o capital que emprega e utiliza diretamente — é de 5 bilhões de euros, ou seja, 50.000 euros por funcionário. Para fixar os salários do diretor financeiro da corporação (ou de seus adjuntos, ou do diretor de marketing e sua equipe etc.), é necessário, em princípio, estimar sua produtividade marginal, a saber, sua contribuição para os 5 bilhões de euros de valor agregado: seria ela de 100.000, 500.000 ou 5 milhões de euros por ano? Evidentemente, é impossível responder de forma precisa e objetiva a essa pergunta. Nós poderíamos tentar um experimento, testando vários diretores financeiros, cada um durante alguns anos, e determinar, considerando o volume de negócios de 10 bilhões de euros, qual foi o impacto de cada um. Fica claro que a estimativa obtida será inevitavelmente um valor bem aproximado, com uma margem de erro muito mais significativa do que a remuneração máxima para esse posto, mesmo num ambiente econômico bastante estável.³⁶ Sem contar que, num ambiente caracterizado por uma redefinição quase permanente dos

contornos das empresas e das funções exatas dentro de cada corporação, tal avaliação experimental é implausível.

Frete a essa dificuldade cognitiva e de informação, como são determinadas, na prática, tais remunerações? Em geral, elas são fixadas pelas hierarquias superiores, e os salários mais altos são também fixados pelas próprias hierarquias superiores ou por comitês de remuneração, cujos membros normalmente recebem rendas comparáveis (em particular os executivos seniores de outras grandes empresas). Às vezes, as assembleias gerais de acionistas desempenham um papel complementar, mas isso só atinge um pequeno número de postos na direção, e não o total de executivos. Em todo caso, tendo em vista a impossibilidade de estimar precisamente a contribuição de cada um para a produção das empresas, é inevitável que as decisões advindas de tal processo sejam em grande parte arbitrárias e dependam das relações de força e do poder de negociação entre os agentes. Não seria estranho supor que as pessoas em posição de fixar seus próprios salários tenham uma tendência natural a ser mais generosas, ou ao menos a mostrarem-se mais otimistas do que a média quanto à avaliação de sua produtividade marginal. Tudo isso é humanamente justificável, sobretudo em situações em que a informação é muito imperfeita em termos objetivos. Pode ser um exagero dizer que os executivos “metem a mão”, mas a imagem é mais bem adaptada à realidade do que a de uma “mão invisível”, metáfora para o mercado segundo Adam Smith. Na prática, a mão invisível não existe, assim como não existe a “concorrência pura e perfeita”, e o mercado sempre é representado por instituições específicas, como as hierarquias corporativas e os comitês de remuneração.

Isso não significa que os executivos e os comitês possam fixar qualquer salário ou escolher sempre e em qualquer situação o nível salarial mais alto possível. As instituições e regras que caracterizam a “governança” das empresas de um país são sempre imperfeitas e balbuciantes, mas existem, ainda assim, alguns contrapoderes. As instituições de governança são muito influenciadas pelas normas sociais em vigor dentro de uma sociedade. Isso afeta, particularmente, o quadro de executivos seniores e os acionistas (ou seus representantes, no caso de acionistas institucionais, como as corporações financeiras ou os fundos de pensão), assim como a aceitação social de determinado nível de remuneração pelos assalariados menos bem pagos da empresa e pela sociedade como um todo. Tais normas sociais dependem do sistema de crenças em relação à contribuição de cada um na produção da empresa e no crescimento do país. Levando em conta as enormes incertezas quanto a esse assunto, não é nada espantoso que tais percepções variem de acordo com a época e o país e dependam de cada história nacional. O ponto importante é que é complicado para uma empresa em particular ir de encontro às normas de um determinado país.

Sem uma teoria dessa natureza, parece-me muito difícil explicar as grandes diferenças observadas entre os países no que tange às remunerações mais altas, sobretudo entre os Estados Unidos (e em grau menor os outros países anglo-saxões), de um lado, e a Europa continental e o Japão, de outro. Em outras palavras, as desigualdades salariais avançaram bastante nos Estados Unidos e no Reino Unido simplesmente porque essas sociedades tornaram-se mais tolerantes às remunerações altíssimas a partir dos anos 1970-1980. Uma evolução similar das normas sociais deu-se também nas sociedades europeias e na japonesa, mas começou mais tarde (nos anos 1980-1990, ou até mesmo 1990-2000) e tem sido, até hoje, menos forte. Atualmente, no início dos anos 2010, as remunerações de vários milhões de euros continuam a causar choque muito mais na Suécia, na Alemanha, na França, no Japão ou na Itália do que nos Estados Unidos ou no Reino Unido. Nem sempre foi assim: recordemos que os Estados Unidos eram, nos anos 1950-1960, claramente mais igualitários do que a França, em particular no que concerne às hierarquias salariais. Contudo, tem sido assim desde os anos 1970-1980, e tudo indica que isso desempenhou um papel central na evolução das desigualdades salariais dos diferentes países.

A decolagem dos superexecutivos: uma força potente para a divergência

Tal abordagem em termos de normas e aceitabilidade social parece, *a priori*, mais plausível, mas não faz mais do que empurrar a dificuldade mais para frente. É necessário explicar de onde vêm essas normas sociais e como elas evoluem, o que sem dúvida envolve tanto a sociologia, a psicologia, os estudos das crenças e percepções e a história cultural e política quanto a economia *stricto sensu*. A questão da desigualdade nos remete à importância de uma abordagem mais ampla, abarcando as ciências sociais como um todo, e não uma só disciplina. Nesse caso, já salientamos que a “revolução conservadora” anglo-saxônica dos anos 1970-1980, caracterizada também por uma maior tolerância com os altíssimos salários dos superexecutivos, foi em parte causada pelo sentimento de recuperação, ou mesmo de superação, dos Estados Unidos e do Reino Unido (ainda que os Trinta Gloriosos da Europa e do Japão fossem, na realidade, a consequência quase automática dos choques dos anos 1914-1945). Mas é evidente que outros fatores tiveram um papel importante.

Sejamos precisos. Não pretendemos que as desigualdades salariais como um todo sejam inteiramente determinadas pelas normas sociais em matéria de equidade de remunerações. Como já vimos, a teoria da produtividade marginal e da disputa entre educação e tecnologia permite explicar de maneira plausível a evolução no longo prazo da divisão dos salários, ao menos até certo nível salarial e até certo grau de precisão. A lógica da tecnologia e das qualificações

estabelece limites dentro dos quais a maior parte dos salários deve ser fixada. Contudo, para as funções não replicáveis — e quanto mais singulares elas forem, sobretudo dentro das hierarquias administrativas das grandes corporações —, as margens de erro sobre a produtividade individual tornam-se consideráveis. A capacidade da tecnologia e das qualificações para explicar a desigualdade diminui cada vez mais, e a das normas sociais ganha mais força. Isso diz respeito a apenas uma pequena minoria de assalariados, sem dúvida alguns centésimos, até mesmo menos de 1%, de acordo com o país e a época.

Mas o fato essencial — e nada óbvio, em princípio — é que as variações no tempo e entre os países da participação salarial recebida pelo centésimo superior da hierarquia dos salários podiam ter uma importância considerável, como demonstram as evoluções divergentes observadas nos países ricos desde os anos 1970-1980. Essa decolagem inédita dos salários dos superexecutivos deve, sem dúvida, ter relação com o tamanho das grandes empresas e a diversidade de funções dentro delas. Além do problema objetivamente complexo da governança das grandes organizações, é possível que essa decolagem seja também explicada por uma forma de “extremismo meritocrático” — em outras palavras, por uma necessidade das sociedades modernas, e em particular da sociedade americana, de designar os vencedores e lhes oferecer remunerações tão extravagantes que eles parecem ter sido escolhidos em função de seu mérito próprio, e não seguindo as lógicas desiguais do passado. Voltaremos a abordar esse tema mais à frente.

Em todo caso, é claro que se trata potencialmente de um poderoso mecanismo que conduz à diferença na distribuição da riqueza: se as pessoas mais bem pagas fixam — pelo menos em parte — o próprio salário, isso pode conduzir a desigualdades cada vez mais fortes. É muito difícil dizer *a priori* até onde tal processo pode levar. Retomemos o caso já descrito do diretor financeiro de uma grande corporação que produz 10 bilhões de euros em volumes de negócios: parece improvável que se decida um dia que a produtividade marginal desse diretor seja de 1 bilhão ou mesmo de 100 milhões (até porque seria difícil ter dinheiro suficiente para pagar toda a equipe administrativa); por outro lado, algumas pessoas consideram que as remunerações individuais de 1 milhão, 10 milhões ou mesmo 50 milhões podem perfeitamente ser justificadas (a incerteza sobre a produtividade marginal é tal que não existe qualquer salvaguarda óbvia). De fato, podemos imaginar que a parcela do centésimo superior na massa salarial total atinja 15-20% nos Estados Unidos, ou até 25-30%, ou ainda mais.

Além de permitir a comparação das evoluções nacionais entre os países ricos a partir dos anos 1970-1980, os dados também demonstram da maneira mais convincente a falência da “governança empresarial” e o fato de que a fixação das remunerações mais elevadas tem pouco que ver com uma lógica racional de produtividade. Pois, no momento em que reunimos as bases de dados para as

corporações individuais — o que é possível para as corporações cotadas no conjunto dos países ricos —, fica bem difícil explicar as variações observadas nas remunerações dos dirigentes em função do desempenho das empresas. Mais precisamente, podem-se decompor, para certo número de indicadores de desempenho — a progressão das vendas da empresa, seu nível de lucros etc. —, as variações causadas por fatores externos à empresa (por exemplo, o estado geral da conjuntura, os choques de preço global em matérias-primas, as variações das taxas de câmbio ou mesmo o desempenho médio daquele setor) e o restante das variações. Apenas as do segundo tipo potencialmente seriam afetadas — ao menos em parte — por executivos seniores. Se as remunerações seguissem uma lógica de produtividade marginal, deveríamos esperar que elas não variassem, ou variassem pouco, em função do primeiro componente e somente — ou sobretudo — em função do segundo. Ora, o fato é que nós observamos justamente o contrário: é quando as vendas ou os lucros crescem por razões externas que as remunerações dos dirigentes mais aumentam. Isso fica ainda mais claro ao examinarmos o caso das corporações americanas: o que Bertrand e Mullainathan chamaram de “remuneração da sorte” (“*pay for luck*”).³⁷

Retomaremos e ampliaremos essa abordagem na Quarta Parte. Vamos observar que essa tendência de “remunerar a sorte” varia muito no tempo e de acordo com os países, sobretudo em função da evolução das leis fiscais e, mais particularmente, da taxa de imposto sobre a renda marginal superior, que parece desempenhar um papel de “salvaguarda fiscal” (quando é elevada) ou de “indutora ao crime” (quando é baixa), pelo menos até certo ponto. Essa evolução fiscal sem dúvida é ligada às transformações das normas sociais que dizem respeito à desigualdade, mas, uma vez lançada, segue sua própria lógica. Na prática, a enorme queda da taxa do imposto sobre a renda marginal superior nos países anglo-saxões a partir dos anos 1970-1980 (mesmo que eles tenham sido os inventores de leis quase confiscatórias para rendas julgadas indecentes ao longo das décadas precedentes) parece ter transformado por completo os modos de fixação das remunerações dos executivos. Assim, eles têm hoje em dia incentivos muito maiores do que no passado para fazer de tudo a fim de obter aumentos significativos. Analisaremos também em que medida esse mecanismo amplificador traz, de modo germinal, uma força de divergência de natureza mais propriamente política: a queda do imposto superior conduz a uma explosão das altas remunerações, que, por sua vez, faz crescer a influência política — sobretudo por meio do financiamento de partidos, grupos de pressão e instituições de pesquisa — do grupo social que tem interesse em manter essa taxa baixa ou abaixá-la futuramente.

A desigualdade na apropriação do capital

Abordaremos agora a questão da desigualdade da riqueza e sua evolução histórica. É uma questão ainda mais importante porque a redução da desigualdade patrimonial — e da renda que a riqueza gera — observada ao longo da primeira metade do século XX é a única razão de a desigualdade total da renda ter diminuído no decorrer desse período. Tanto no caso da França como no dos Estados Unidos, vimos que a desigualdade da renda do trabalho não caiu estruturalmente entre os anos 1900-1910 e 1950-1960 (ao contrário do que diziam as previsões otimistas da teoria de Kuznets, fundada na ideia de uma transferência gradual e mecânica da mão de obra dos setores menos bem pagos para os mais bem pagos) e que essa forte queda da desigualdade total da renda se explica, em essência, pelo colapso das altas rendas do capital. Todos os elementos de que dispomos indicam que o mesmo aconteceu nos outros países desenvolvidos.¹ Assim, é fundamental compreender como e por que ocorreu essa compressão histórica da desigualdade da riqueza.

A questão se torna ainda mais importante se considerarmos que a apropriação do capital parece se tornar cada vez mais concentrada neste início do século XXI, isso dentro do contexto de tendência de alta da relação capital / renda e de baixo crescimento. Esse possível processo de divergência patrimonial suscita inúmeras interrogações quanto a seu impacto no longo prazo e parece, em certa medida, ainda mais inquietante do que o processo de distanciamento dos superexecutivos, que permanece, nos dias de hoje, mais localizado geograficamente.

A superconcentração da riqueza: Europa e Estados Unidos

Como já vimos no Capítulo 7, a repartição da riqueza — e, portanto, da renda do capital — é sempre mais concentrada do que a da renda do trabalho. Em todas as sociedades conhecidas, em todas as épocas, a metade mais pobre da população em termos patrimoniais não possui quase nada (em torno de 5% da riqueza total), o décimo superior na hierarquia da riqueza detém a maior parte da riqueza disponível na sociedade (em geral mais de 60% da riqueza total, por vezes chegando a 90%), e a população entre esses dois grupos (ou seja, 40% da população) detém algo entre 5% e 35% do patrimônio total.² Vimos também que a emergência de uma verdadeira “classe média patrimonial” — ou seja, o fato

de esse grupo intermediário ser agora claramente mais rico do que a metade mais pobre da população e deter coletivamente entre um quarto e um terço da riqueza nacional — constitui, sem dúvida, uma das mais importantes transformações estruturais da distribuição da riqueza no longo prazo.

Agora precisamos compreender as razões dessa transformação. Para isso, começaremos revendo a cronologia. Quando e como a redução da desigualdade de riqueza se iniciou? Antes de tudo, é preciso esclarecer que as fontes disponíveis hoje — sobretudo os dados de herança — não nos permitem, infelizmente, estudar a evolução histórica da desigualdade de riqueza para tantos países como no caso da desigualdade de renda. Dispomos de estimativas históricas mais ou menos completas para quatro países em particular: França, Reino Unido, Estados Unidos e Suécia. As lições oferecidas por essas experiências são, porém, relativamente claras e convergentes, em especial no que concerne às semelhanças e diferenças entre as trajetórias europeia e americana.³ Além disso, uma imensa vantagem dos dados patrimoniais em comparação com os dados sobre a renda é que eles permitem, em certos casos, recuar a tempos muito mais remotos. Apresentaremos aqui, um a um, os resultados obtidos para esses quatro países.

A França: um observatório de patrimônios

O caso da França é particularmente interessante, pois se trata do único país para o qual dispomos de uma fonte histórica de fato homogênea, o que permite estudar a distribuição da riqueza de modo contínuo desde o fim do século XVIII e o início do século XIX. Isso se explica pela criação, em 1791, pouco após a abolição dos privilégios fiscais da nobreza, de um imposto sobre as heranças e doações — e, de maneira mais geral, um sistema de registro dos patrimônios — espantosamente moderno e universal para a época. O novo imposto sobre heranças implementado pela Revolução Francesa é universal em três sentidos: atinge da mesma forma todos os tipos de bens e propriedades (terras agrícolas, bens imobiliários urbanos e rurais, ativos líquidos, títulos de dívida pública ou privada, ativos financeiros de toda natureza, ações, participações societárias, móveis, objetos preciosos etc.), quaisquer que sejam seus detentores (nobres ou plebeus) e a despeito dos montantes, por menores que sejam. O objetivo dessa reforma fundamental não era, naquele momento, apenas trazer receitas fiscais para o novo regime, mas também permitir ao governo conservar o registro do conjunto de transmissões patrimoniais pela herança (óbito) ou pela doação (pessoa viva), de maneira a poder garantir a todos o pleno exercício do direito de propriedade. Na linguagem administrativa oficial, o imposto sobre heranças e doações sempre fez parte, desde a lei de 1791 até os dias atuais, da categoria

mais ampla dos *droits d'enregistrement* (taxas de registro) e mais especificamente dos *droits de mutation* (impostos de transmissão), impostos que incidem sobre as “transferências a título gratuito” (ou seja, as transferências de títulos de propriedade efetuadas sem contrapartida financeira, por herança ou doação), mas também, seguindo modalidades particulares, sobre as “transferências a título oneroso” (transferências em troca de dinheiro ou de outros títulos). Trata-se de permitir que cada proprietário, pequeno ou grande, registre seus bens e possa usufruir com toda segurança de seu direito à propriedade, por exemplo, apelando à autoridade pública em caso de contestação. É assim que foi implementado, no fim dos anos 1790 e no começo dos anos 1800, um sistema relativamente completo de registro das propriedades e, em particular, um cadastro de bens imóveis que perdura até hoje.

Na Quarta Parte, voltaremos à história dos impostos sobre heranças nos diferentes países. Por ora, os impostos nos interessam acima de tudo como fonte. Notemos apenas que, na maior parte dos outros países, impostos comparáveis só foram criados no fim do século XIX e no início do século XX. No Reino Unido, apenas na reforma de 1894 foram unificadas as leis de tributação sobre a transmissão de bens imobiliários (*real estate*) e aquelas que tratam sobre ativos financeiros e patrimônio pessoal (*personal estate*), e só nos anos 1910-1920 se instituíram estatísticas de heranças homogêneas para o conjunto de bens. Nos Estados Unidos, o imposto federal sobre as heranças e doações foi criado apenas em 1916 e até hoje atinge apenas uma minoria (há impostos estaduais muito heterogêneos que por vezes afetam segmentos mais amplos de proprietários). Por consequência, nesses dois países é muito difícil estudar a evolução da desigualdade da riqueza antes da Primeira Guerra Mundial: certamente há inúmeras escrituras públicas (*actes notariés*) e inventários de bens declarados em óbito, mas muitas vezes se trata de documentos de cunho privado (*actes sous seing privé*), que envolvem subgrupos particulares da população e seus bens. É difícil, desse modo, tirar conclusões gerais.

Isso é ainda mais lamentável se levarmos em conta que a Primeira Guerra Mundial causou um considerável choque para a riqueza e sua distribuição. Um dos principais interesses do estudo do caso francês é exatamente ver essa transformação essencial sob uma perspectiva histórica mais longa. De 1791 a 1901, o imposto sobre as heranças e doações era estritamente proporcional: a alíquota variava segundo o grau de parentesco, mas era a mesma para todos os montantes transmitidos e na maioria das vezes era baixíssima (em geral entre 1% e 2%). O imposto tornou-se ligeiramente progressivo em 1901, após uma longa batalha parlamentar. O governo, que desde os anos 1820 já havia publicado estatísticas detalhadas sobre o fluxo anual das heranças e das doações, começou a instaurar a partir de 1902 diversos tipos de apuração por segmentos de herança,

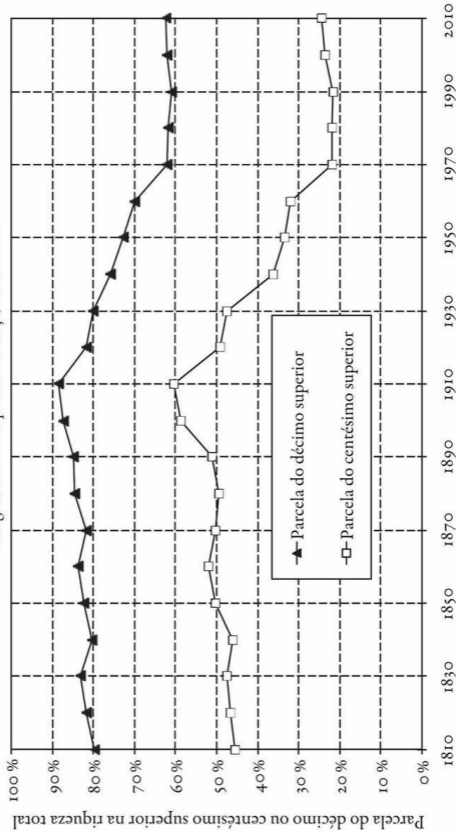
que foram se tornando cada vez mais sofisticados (com triagem cruzada por idade, nível de sucessão, tipos de bens etc.) até os anos 1950-1960. Desde os anos 1970-1980, é possível utilizar arquivos digitais que compreendem amostras representativas do conjunto de declarações sobre herança e doação registradas na França ao longo de um ano, o que permitiu prolongar essas apurações estatísticas até os anos 2000-2010. Além dessas ricas fontes, produzidas diretamente pela administração fiscal ao longo dos dois últimos séculos, também coletamos dezenas de milhares de declarações individuais — que foram muito bem conservadas nos arquivos nacionais e nos arquivos dos departamentos franceses desde os primeiros anos do século XIX — a fim de constituir amostras de grande porte que iam dos anos 1800-1810 até os anos 2000-2010. Por fim, os arquivos franceses concernentes a heranças ofereceram uma perspectiva excepcionalmente ampla e detalhada sobre dois séculos de acumulação e distribuição da riqueza.⁴

As metamorfoses de uma sociedade patrimonial

Indicamos no Gráfico 10.1 os principais resultados obtidos sobre a evolução da concentração de riqueza de 1810 a 2010.⁵ A primeira conclusão é que nenhuma tendência à redução da desigualdade na apropriação do capital era perceptível antes dos choques dos anos 1914-1945. Constatamos, ao contrário, uma ligeira tendência ao aumento da desigualdade ao longo de todo o século XIX (partindo de um nível já muito elevado) e mesmo uma aceleração da espiral de desigualdade ao longo dos anos 1880-1913. O décimo superior da hierarquia da riqueza já possuía entre 80% e 85% do patrimônio total no início do século XIX e detinha perto de 90% no início do século XX. O centésimo superior possuía, sozinho, entre 45% e 50% da riqueza nacional nos anos 1800-1810; essa parcela ultrapassou os 50% nos anos 1850-1860 e atingiu 60% da riqueza total em 1900-1910.⁶

Gráfico 10.1

Desigualdade da riqueza na França, 1810-2010



O décimo superior (os 10% com as maiores riquezas) detinha 80-90% da riqueza total nos anos 1810-1910 e detém 60-65% hoje.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

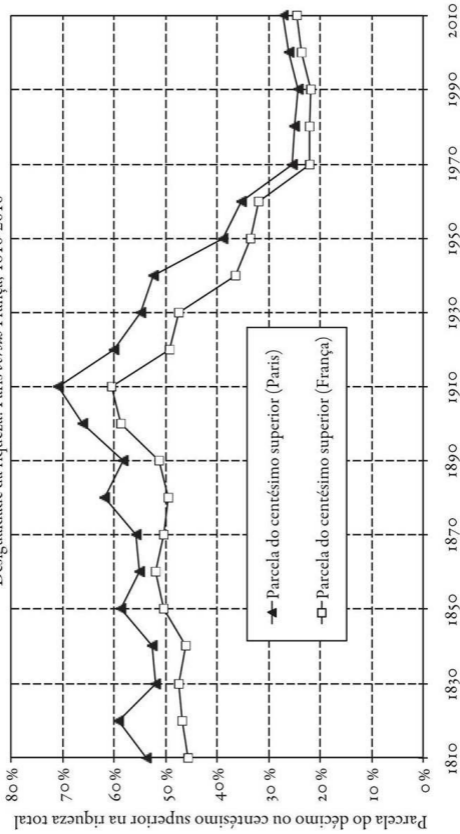
[Acesse o gráfico no site.](#)

Quando analisamos esses dados com o distanciamento histórico de que dispomos hoje, é surpreendente a impressionante concentração de riqueza que caracterizava a sociedade francesa na Belle Époque — a despeito de todos os discursos tranquilizadores das elites econômicas e políticas da Terceira República. Em Paris, que reunia pouco mais de um vigésimo da população francesa em 1900-1910, mas somava um quarto de sua riqueza, a concentração de fortunas era ainda mais elevada e parecia progredir de forma ilimitada durante as décadas que precederam a Primeira Guerra Mundial. Na capital, onde dois terços da população morriam quase sem nenhum patrimônio para transmitir a seus herdeiros no século XIX (contra cerca de metade no restante do país), mas onde se concentravam também as grandes fortunas, a parcela do centésimo superior era de cerca de 55% no início do século, ultrapassava 60% nos anos 1880-1890 e depois 70% às vésperas da Primeira Guerra Mundial (ver o Gráfico 10.2). Tendo em vista essa curva, é natural se perguntar até onde a concentração das fortunas poderia ter chegado se as guerras não tivessem acontecido.

Nossos dados sobre herança também permitem constatar que a desigualdade da riqueza mantém quase a mesma força dentro de cada faixa etária ao longo de todo o século XIX. Sobre esse tema, vale ressaltar que as estimativas indicadas nos Gráficos 10.1-10.2 (e nos seguintes) mostram a desigualdade da riqueza dentro do conjunto da população adulta viva em cada período indicado: partimos dos patrimônios no momento do óbito, mas ponderamos cada observação em função do número de pessoas vivas dentro de cada faixa etária ao longo do ano considerado. Na prática, isso não faz muita diferença: a concentração patrimonial entre os vivos é poucos pontos maior do que a desigualdade das fortunas dos falecidos, e todas as evoluções temporais são basicamente as mesmas.⁷

Gráfico 10.2

Desigualdade da riqueza: Paris *versus* França, 1810-2010



O centésimo superior (o 1% com as maiores riquezas) detinha 70% da riqueza total em Paris na véspera da Primeira Guerra Mundial.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Qual era a concentração de riqueza em vigor na França no século XVIII e às vésperas da Revolução Francesa? Na ausência de fontes comparáveis aos dados sobre herança criados pelas assembleias revolucionárias (para o Antigo Regime dispomos apenas de atos por instrumento privado, heterogêneos e incompletos, assim como para o Reino Unido e os Estados Unidos até o fim do século XIX), infelizmente é impossível fazer comparações precisas. No entanto, tudo parece indicar que a desigualdade dos patrimônios privados se reduziu um pouco entre os anos 1780 e os anos 1800-1810, levando em conta as redistribuições de terras agrícolas e as anulações de títulos da dívida pública realizadas durante a Revolução Francesa e, de maneira mais geral, os choques que afetaram as fortunas aristocráticas. É possível que a parcela do décimo superior tenha atingido, ou mesmo ultrapassado, 90% do patrimônio total às vésperas de 1789, e que a parcela do centésimo superior tenha atingido e talvez superado 60%. Por outro lado, a lei do “bilhão dos emigrantes” em 1825 e o retorno da nobreza à cena política favoreceram a reconstituição de algumas antigas fortunas durante o período das monarquias censitárias (1815-1848). De fato, nossos dados sobre herança permitem constatar que a porcentagem de nomes aristocráticos dentro do centésimo superior da hierarquia dos patrimônios parisienses passou gradualmente de 15% nos anos 1800-1810 para perto de 30% nos anos 1840, antes de enfrentar um declínio implacável a partir dos anos 1850-1860 e cair para menos de 10% nos anos 1890-1900.⁸

A importância dada aos movimentos desencadeados pela Revolução Francesa não deve, contudo, ser exagerada. Para concluir, além dessas variações (a provável queda da desigualdade patrimonial dos anos 1780 até os anos 1800-1810 e a alta gradual de 1810-1820 até 1900-1910, sobretudo a partir dos anos 1870-1880), o fato mais importante é a relativa estabilidade da desigualdade na apropriação do capital, que se manteve um nível extremamente elevado durante os séculos XVIII e XIX e até o início do século XX. Ao longo desse período, o décimo superior sempre deteve 80-90% do patrimônio total, e o centésimo superior, cerca de 50-60%. Como vimos na Segunda Parte, a estrutura do capital se transformou por completo entre o século XVIII e o início do século XX (as terras foram quase inteiramente substituídas pelo capital industrial, financeiro e imobiliário e quase não tinham peso nos patrimônios da Belle Époque), mas seu nível global — medido em anos da renda nacional — permaneceu relativamente estável. A Revolução Francesa, em particular, teve apenas um pequeno impacto na relação capital / renda. Acabamos de constatar que o mesmo aconteceu com

a distribuição do capital. Nos anos 1810-1820, época do pai Goriot, de Rastignac e de Mademoiselle Victorine, a fortuna era, sem dúvida, repartida de maneira ligeiramente menos desigual do que sob o Antigo Regime. Contudo, no fim, a diferença é bem pouca: nos dois casos, tratava-se de sociedades patrimoniais caracterizadas por uma superconcentração do capital, nas quais a herança e o matrimônio desempenhavam um papel essencial e ter em mãos um patrimônio elevado trazia um nível de conforto que os estudos e o trabalho não permitiriam obter. Na Belle Époque, a fortuna era ainda mais concentrada do que no momento do discurso de Vautrin. Mas, no fundo, trata-se da mesma sociedade e da mesma estrutura fundamental de desigualdades, do Antigo Regime à Terceira República, apesar das imensas transformações econômicas e políticas que ocorreram entre essas duas épocas.

Nossos dados sobre herança também permitem constatar que a queda da parcela do décimo superior na riqueza nacional ao longo do século XX deu-se inteiramente em benefício dos 40% intermediários e que a parcela dos 50% mais pobres não evoluiu em nada (ela sempre se manteve inferior a 5%). Ao longo de todo o século XIX, assim como no século XX, a metade mais pobre da população quase não possuía patrimônio. Na idade do falecimento, em particular, constata-se que a metade mais pobre não tinha nenhum ativo imobiliário ou financeiro passível de ser transmitido, ou que seus poucos bens eram completamente absorvidos pelas despesas com o falecimento ou por dívidas (nesses casos, os herdeiros costumavam optar por renunciar à herança). Tal proporção ultrapassa os dois terços de falecidos em Paris ao longo do século XIX e até o início da Primeira Guerra Mundial, sem tendência de queda. Esse vasto grupo inclui, por exemplo, o pai Goriot, que morre abandonado pelas filhas na mais absoluta pobreza: sua senhoria, Madame Vauquer, exige o pagamento da pensão restante a Rastignac, e ele deve pagar também o custo do enterro, que ultrapassa o valor dos poucos objetos pessoais do idoso. Se considerarmos a França como um todo, cerca de metade da população morria assim, sem patrimônio a transmitir — ou com patrimônio negativo —, no século XIX. E essa proporção em nada evoluiu no século XX.⁹

A desigualdade do capital na Europa durante a Belle Époque

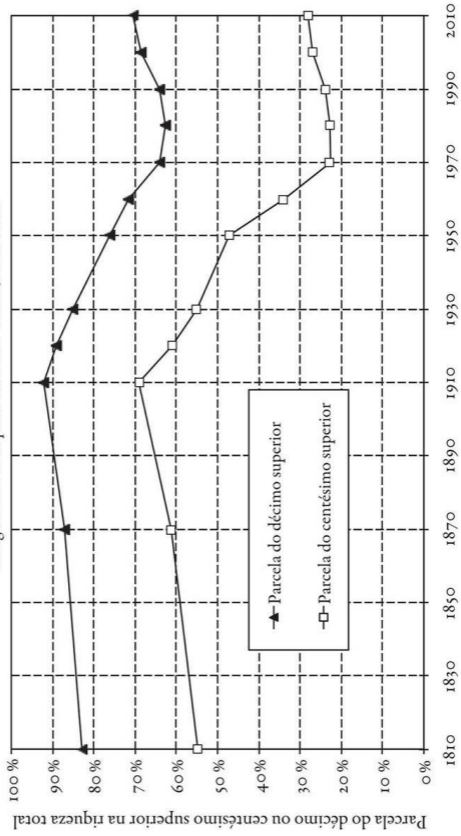
Os dados disponíveis para os outros países europeus, apesar de suas imperfeições, demonstram sem deixar dúvidas que a extrema concentração dos patrimônios nos séculos XVIII, XIX e XX até a Primeira Guerra Mundial é um fenômeno europeu, e não somente francês.

No Reino Unido, existem, a partir dos anos 1910-1920, estatísticas detalhadas sobre heranças, que foram amplamente exploradas por pesquisadores (em

particular, Atkinson e Harrison). Se as completarmos com as estimativas disponíveis para os anos recentes, mesmo as realizadas por Peter Lindert para 1810 e 1870 (a partir de amostras de inventários de falecidos) — estimativas menos robustas e menos homogêneas —, obteremos uma evolução do conjunto muito próxima da trajetória francesa, com um nível geral de desigualdade sempre um pouco mais alto do lado inglês. A parcela do décimo superior era da ordem de 85% da riqueza total em 1810-1870 e ultrapassou os 90% em 1900-1910; a parcela do centésimo superior teria passado de cerca de 55-60% do patrimônio total em 1810-1870 para perto de 70% nos anos 1910 (ver o Gráfico 10.3). As fontes britânicas são imperfeitas, sobretudo para o século XIX, mas as ordens de grandeza são bastante claras: a concentração de riqueza era extremamente forte no Reino Unido no século XIX e não manifestava nenhuma tendência de baixa até 1914 — pelo contrário. De um ponto de vista francês, o mais surpreendente é que a desigualdade do capital no Reino Unido era, no final de contas, pouco maior do que na França da Belle Époque, ainda que as elites republicanas do momento gostassem de descrever a França como um país igualitário em comparação ao vizinho monarquista do outro lado do canal da Mancha. Na realidade, a natureza formal do regime político não tinha, visivelmente, grande impacto sobre a realidade da distribuição de riqueza nos dois países.

Gráfico 10.3

Desigualdade da riqueza no Reino Unido, 1810-2010

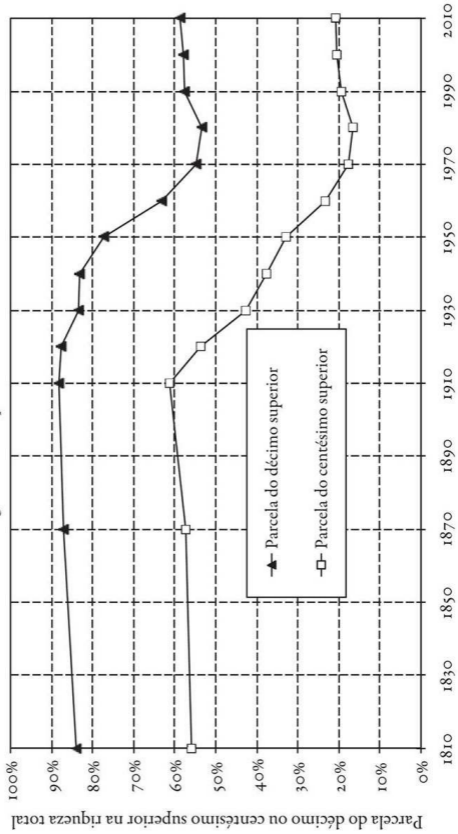


O décimo superior detinha 80-90% da riqueza total nos anos 1810-1910 e detém 70% hoje.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 10.4
 Desigualdade da riqueza na Suécia, 1810-2010



O décimo superior detinha 80-90% da riqueza total nos anos 1810-1910 e detém entre 55-60% hoje.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Na Suécia, que apresenta dados bastante detalhado, recolhidos desde os anos 1910 e explorados recentemente por Ohlsson, Roine e Waldenström, e para a qual também existem estimativas de 1810 e 1870 (realizadas sobretudo por Lee Soltow), constatamos novamente uma trajetória muito próxima da observada na França e no Reino Unido (ver o Gráfico 10.4). Em particular, os dados patrimoniais suecos confirmam o que já havíamos descoberto graças às declarações de renda: a Suécia não é o país estruturalmente igualitário que costumamos imaginar. A concentração de riqueza na Suécia por certo atingiu nos anos 1970-1980 o ponto mais baixo observado em nossas séries históricas (com um pouco mais de 50% da riqueza total para o décimo superior e não muito mais do que 15% para o centésimo superior). Entretanto, mesmo se tratando de uma desigualdade elevada, que aumentou sensivelmente desde os anos 1980-1990 (a concentração de riqueza no início dos anos 2010 parece pouco menor do que a francesa), o fato importante sobre o qual devemos insistir aqui é que a concentração dos patrimônios em 1900-1910 era tão forte na Suécia quanto na França ou no Reino Unido. Todas as sociedades europeias na Belle Époque pareciam se caracterizar por uma fortíssima concentração da riqueza. É essencial compreender as razões disso e por que essa realidade foi profundamente transformada ao longo do século passado.

É interessante notar que o nível extremo de concentração de riqueza — da ordem de 80-90% do capital detido pelo décimo superior, dos quais 50-60% pertenciam ao centésimo superior — parecia ser mais ou menos o mesmo na maior parte das sociedades até o século XIX e sobretudo nas sociedades agrárias tradicionais, tanto na época moderna como na Idade Média e na Antiguidade. As fontes disponíveis são frágeis demais para fazermos comparações precisas e estudarmos evoluções temporais. Contudo, as ordens de grandeza obtidas para a parcela do décimo superior e do centésimo superior no total das fortunas (em particular no total das terras agrícolas) são, em geral, muito próximas do que encontramos para a França, o Reino Unido e a Suécia do século XIX e da Belle Époque.¹⁰

O surgimento da classe média patrimonial

Três questões vão nos preocupar de agora em diante: Por que a desigualdade de riqueza era tão extrema — e cada vez maior — até a Primeira Guerra Mundial?

Por que, apesar de os patrimônios em seu conjunto terem recuperado neste início de século XXI a prosperidade do início do século XX (como mostra a relação capital / renda), a concentração do capital se situa hoje nitidamente abaixo desses recordes históricos? Temos certeza de que essas razões são definitivas e irreversíveis?

De fato, a segunda conclusão que sobrevém dos dados franceses representados no Gráfico 10.1 é que a concentração da riqueza, assim como dos rendimentos patrimoniais, aparentemente nunca se recuperou dos choques dos anos 1914-1945. A parcela do décimo superior, que atingia 90% da riqueza total nos anos 1910, caiu para 60-70% nos anos 1950-1970; a parcela do centésimo superior sofreu uma queda ainda mais drástica, passando de 60% nos anos 1910 para 20-30% nos anos 1950-1970. Em comparação com as tendências anteriores à Primeira Guerra Mundial, a ruptura é clara e maciça. A partir dos anos 1980-1990, a desigualdade da riqueza aumentou, e veremos que a globalização financeira dificulta a mensuração da riqueza e de sua distribuição no âmbito nacional: a desigualdade do capital no século XXI deverá, cada vez mais, ser considerada numa esfera mundial. Contudo, apesar dessas incertezas, não há qualquer dúvida de que a desigualdade patrimonial se situa hoje num nível claramente abaixo do que era há um século: cerca de 60-65% da riqueza total para o décimo superior no início dos anos 2010, o que é ao mesmo tempo muito alto e sensivelmente mais baixo do que na Belle Époque. A diferença essencial é que existe hoje uma classe média patrimonial que possui um terço da riqueza nacional, algo bastante considerável.

Os dados disponíveis para os outros países europeus mostram também que se trata de um fenômeno geral. No Reino Unido, a parcela do décimo superior passou de mais de 90% às vésperas da Primeira Guerra Mundial para cerca de 60-65% nos anos 1970, e hoje é da ordem de 70%; a parcela do centésimo superior desmoronou após os choques do século XX, indo de quase 70% nos anos 1910 a pouco mais de 20% nos anos 1970, para se situar em torno de 25-30% no início dos anos 2010 (ver o Gráfico 10.3). Na Suécia, os níveis de concentração do capital são sempre um pouco menores do que no Reino Unido, mas a trajetória conjunta é, no final das contas, bastante próxima (ver o Gráfico 10.4). Em todos os casos, constatamos que a queda dos 10% mais ricos na hierarquia das fortunas deu-se essencialmente em benefício da classe média patrimonial (definida como os 40% intermediários da hierarquia), e não em benefício da metade mais pobre da população, cuja parcela na riqueza total sempre foi minúscula (em torno de 5%), mesmo na Suécia (onde ela jamais ultrapassou 10%). Em certos casos, sobretudo no Reino Unido, constatamos que a queda do 1% mais rico também beneficiou uma parte significativa dos 9% seguintes. Todavia, para além das particularidades nacionais, a semelhança geral entre as diferentes trajetórias europeias é marcante. A maior transformação estrutural foi

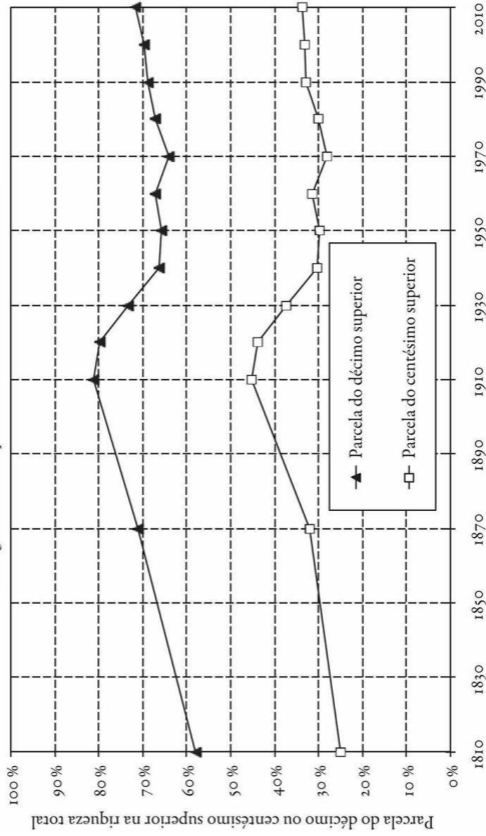
o surgimento de um grupo central representado por quase metade da população, pessoas que obtiveram acesso à riqueza e passaram a deter coletivamente entre um quarto e um terço da riqueza nacional.

A desigualdade do capital nos Estados Unidos

Examinemos agora o caso americano. Mesmo nos Estados Unidos existem, a partir dos anos 1910-1920, estatísticas de heranças amplamente utilizadas pelos pesquisadores (em particular Lampman, Kopczuk e Saez), mas com importantes limitações devido à baixa porcentagem da população afetada pelo imposto federal sobre heranças. É possível completar essas estimativas lançando mão das pesquisas detalhadas sobre a riqueza realizadas pelo Federal Reserve dos Estados Unidos desde os anos 1960 (exploradas sobretudo por Kennickell e Wolff) e das estimativas mais frágeis referentes aos anos 1810 e 1870 que se baseiam nos inventários por óbitos e num recenseamento dos patrimônios explorados, respectivamente, por Jones e Soltow.¹¹

Gráfico 10.5

Desigualdade da riqueza nos Estados Unidos, 1810-2010



O décimo superior detinha cerca de 80% da riqueza total nos anos 1910 e detém 70-75% hoje.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Constatamos várias diferenças importantes entre as trajetórias europeia e americana. Em primeiro lugar, parece que a desigualdade de riqueza nos Estados Unidos em torno de 1800 não era muito mais alta do que na Suécia dos anos 1970-1980. Tratando-se de um país novo, composto em grande parte de imigrantes, chegados ao Novo Mundo sem riquezas (ou com um capital limitado), isso não é surpreendente: o processo de acumulação e concentração de fortunas não teve tempo de ser posto em ação. No entanto, os dados são altamente imperfeitos e variam muito dos estados do Norte (onde as estimativas indicam níveis de desigualdade inferiores à Suécia dos anos 1970-1980) para os do Sul (onde a desigualdade era mais próxima dos níveis europeus da mesma época).¹²

A crescente concentração dos patrimônios americanos ao longo do século XIX parecia bem enraizada. Em torno de 1910, a desigualdade do capital tornou-se muito forte nos Estados Unidos, apesar de continuar um pouco mais suave do que a europeia: cerca de 80% da riqueza total para o décimo superior, e em torno de 45% para o centésimo superior (ver o Gráfico 10.5). É interessante notar que esse processo, que fez com que a desigualdade no Novo Mundo alcançasse a da velha Europa, inquietava muito os economistas americanos da época. O consagrado livro de Willford King sobre distribuição de riquezas nos Estados Unidos em 1915 — primeiro estudo abrangente sobre a questão — fornece, sob esse prisma, uma leitura particularmente esclarecedora.¹³ Vista por uma perspectiva atual, o livro pode surpreender: estamos acostumados, há muitas décadas, com a ideia de que os Estados Unidos são mais desiguais do que a Europa, e muitas vezes os americanos reivindicam esse título (a desigualdade americana é com frequência descrita nos Estados Unidos como uma condição para o dinamismo empresarial, enquanto a Europa seria um templo do igualitarismo soviético). Contudo, um século atrás, as percepções e a realidade eram rigorosamente inversas: era evidente para todos que o Novo Mundo era, por natureza, menos desigual do que a velha Europa e essa diferença representava um motivo de orgulho. Ao fim do século XIX, ao longo da chamada “Gilded Age”, os “anos dourados”, quando foram acumuladas nos Estados Unidos fortunas industriais e financeiras inéditas até aquele momento (a época dos Rockefeller, Carnegie, J. P. Morgan), inúmeros observadores se alarmaram com a ideia de que o país pudesse perder seu espírito pioneiro e igualitário — em parte um mito, claro, mas parcialmente justificado pela comparação com a concentração das fortunas europeias. Veremos na próxima

parte do livro que esse medo de se assemelhar à Europa explica em certa medida a invenção, a partir dos anos 1910-1920, de impostos com progressões pesadas para as grandes heranças nos Estados Unidos — vistas como contrárias aos valores americanos —, assim como sobre as rendas consideradas excessivas. É pouco dizer que as percepções de desigualdade, da redistribuição e das diferentes identidades nacionais mudaram muito no último século.

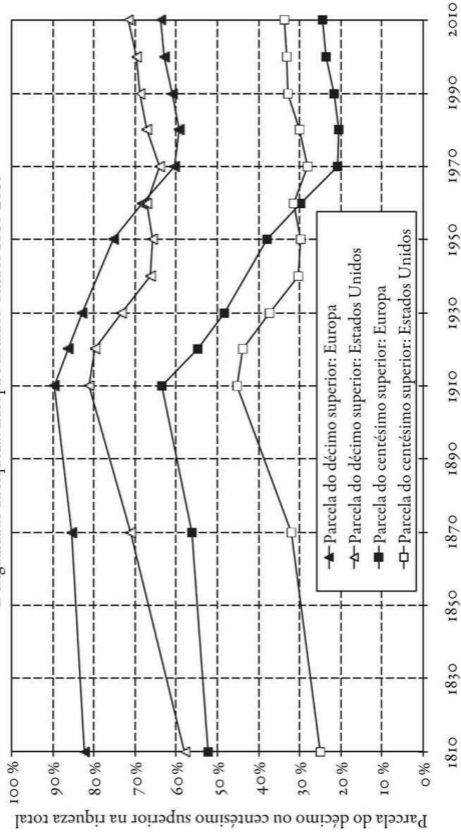
A desigualdade da riqueza nos Estados Unidos diminuiu ao longo do período 1910-1950, assim como a desigualdade de renda, mas com muito menos intensidade do que na Europa: ela partiu de um patamar mais baixo e os choques causados pelas guerras foram menos violentos. No início dos anos 2010, a parcela do décimo superior ultrapassa 70% do patrimônio total e a do centésimo superior chega perto dos 35%.¹⁴

No final, a desconcentração da riqueza foi relativamente limitada nos Estados Unidos ao longo do último século: a parcela do décimo superior passou de 80% para 70% da riqueza total, enquanto na Europa passou de 90% para 60% (ver o Gráfico 10.6).¹⁵

Vimos tudo aquilo que distingue as experiências europeias e americanas. Na Europa, o século XX conduziu a uma transformação completa da sociedade: a desigualdade das fortunas, que às vésperas da Primeira Guerra Mundial era tão forte quanto no Antigo Regime, se reduziu a um nível até então inédito, a tal ponto que foi possível para cerca de metade da população passar a deter um mínimo de riqueza e, pela primeira vez, possuir coletivamente uma parte considerável do capital nacional. Isso explica, ao menos em parte, o grande otimismo que dominou a Europa durante os Trinta Gloriosos (havia a impressão de que o capitalismo, as desigualdades e as sociedades de classe do passado tinham sido ultrapassados) e, sem dúvida, a enorme dificuldade em aceitar, desde os anos 1980, que essa irresistível marcha em direção ao progresso social tenha sido interrompida (há ainda quem se pergunte quando o gênio capitalista do mal vai voltar para sua lâmpada).

Gráfico 10.6

Desigualdade da riqueza: Europa e Estados Unidos 1810-2010



Até a metade do século XX, a desigualdade de riqueza era mais forte na Europa do que nos Estados Unidos.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Nos Estados Unidos, as percepções são muito diferentes. Em certa medida, já existia uma classe média patrimonial — branca — no início do século XIX. Ela sofreu um pouco durante a “Gilded Age”, depois retomou sua saúde no meio do século XX e voltou a padecer a partir dos anos 1970-1980. Esse ioiô americano pode ser visto também na história fiscal do país. Nos Estados Unidos, o século XX não foi sinônimo de um grande salto adiante em matéria de justiça social. Na realidade, as desigualdades patrimoniais americanas são mais fortes no começo do século XXI do que jamais foram no início do século XIX. O paraíso perdido para os americanos é associado às origens do país — aquele dos Tea Parties —, e não aos Trinta Gloriosos franceses e suas intervenções estatais destinadas a domar o capitalismo.

O mecanismo da divergência patrimonial: r versus g na história

Tentaremos agora explicar os fatos observados: a superconcentração patrimonial que caracterizou a Europa no século XIX e até a Primeira Guerra Mundial; a forte compressão da desigualdade do capital logo após os choques dos anos 1914-1915; e o fato de que a concentração da riqueza não recuperou — até hoje — os recordes europeus do passado.

Vale frisar que nenhum dado, pelo que eu saiba, permite determinar com certeza a participação exata dos diferentes mecanismos na evolução do conjunto. Podemos, porém, tentar hierarquizá-los, com base nos dados e nas análises de que dispomos. Eis a principal conclusão a que chegamos.

O principal fator que explica a superconcentração patrimonial observada nas sociedades agrárias tradicionais e, em grande medida, em todas as sociedades até a Primeira Guerra Mundial (o caso das sociedades pioneiras do Novo Mundo é, por razões óbvias, muito particular e pouco representativo no contexto mundial e considerando um longuíssimo prazo) é o fato de se tratarem de economias caracterizadas por um baixo crescimento e por uma taxa de rendimento do capital clara e continuamente superior à taxa de crescimento.

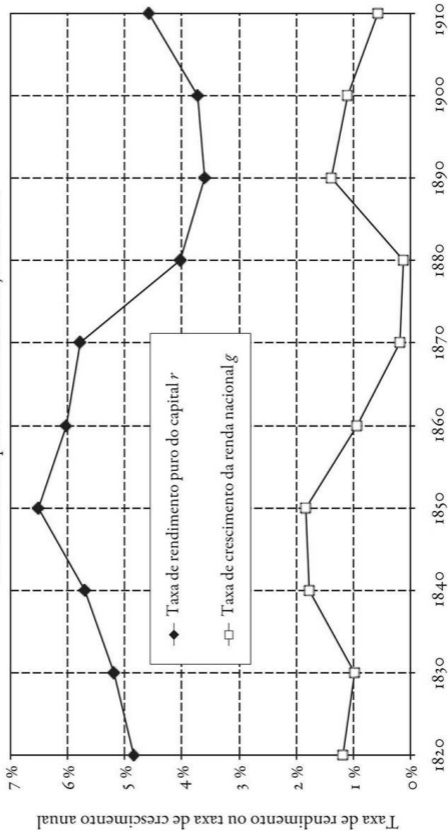
Essa força de divergência fundamental, já mencionada na Introdução, funciona da seguinte maneira: consideremos um mundo de baixo crescimento — por exemplo, da ordem de 0,5-1% ao ano, como era o caso até os séculos XVIII e XIX. A taxa de rendimento do capital, que, conforme já vimos, costumava ser de cerca de 4-5% ao ano, é por definição muito mais elevada do que a taxa de

crescimento em tais sociedades. Concretamente, isso significa que os patrimônios do passado se recapitalizavam muito mais rápido do que o crescimento da economia, mesmo quando não havia nenhuma renda do trabalho.

Por exemplo, se $g = 1\%$ e $r = 5\%$, então basta poupar um quinto da renda do capital — e consumir os quatro quintos restantes — para que um capital herdado da geração anterior progrida no mesmo ritmo que a economia como um todo. Se pouparmos mais — por exemplo, caso o capital seja suficiente para gerar um padrão de vida aceitável mesmo com uma fração menor da renda anual —, o patrimônio crescerá mais rápido do que a média da economia, e a desigualdade patrimonial tenderá a aumentar, tudo isso sem que seja necessário considerar qualquer renda do trabalho. Vemos então, de um ponto de vista estritamente lógico, que estão dadas as condições ideais para que prospere uma sociedade de herdeiros, caracterizada ao mesmo tempo por uma enorme concentração da riqueza e uma forte continuidade, ao longo dos anos e das gerações, desses patrimônios elevados.

Ora, sabemos que essas são justamente as condições que caracterizaram inúmeras sociedades ao longo história, sobretudo as europeias no século XIX. Como ilustrado no Gráfico 10.7, a taxa de rendimento do capital (aproximadamente 5%) era bem mais elevada do que a taxa de crescimento na França entre 1820 e 1913 (em torno de 1% ao ano). As rendas do capital representavam perto de 40% da renda nacional, e poupar um quarto era suficiente para gerar uma taxa de poupança da ordem de 10% (ver o Gráfico 10.8), permitindo, assim, que os patrimônios aumentassem um pouco mais rápido do que a renda e que a concentração de riqueza tivesse uma tendência de crescimento. Veremos no próximo capítulo que a maior parte da riqueza ao longo desse período provinha, de fato, de heranças e que tal supremacia do capital herdado — apesar de um grande dinamismo econômico para a época e de uma impressionante sofisticação financeira — se explica pelos efeitos dinâmicos da desigualdade fundamental $r > g$: os abundantes dados franceses sobre heranças possibilitam extrema precisão nesse ponto.

Gráfico 10.7
Rendimento do capital e crescimento: França 1820-1913

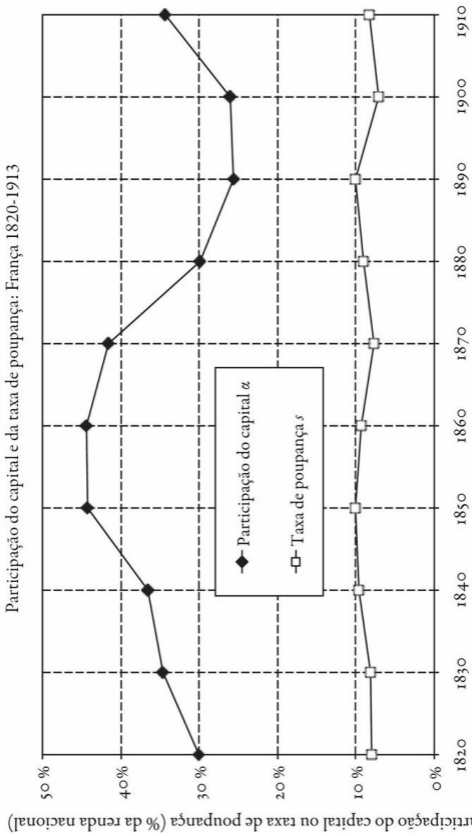


A taxa de rendimento do capital é nitidamente mais elevada do que a taxa de crescimento na França entre 1820 e 1913.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 10.8
Participação do capital e da taxa de poupança: França 1820-1913



Participação do capital ou taxa de poupança (% da renda nacional)

A participação da renda do capital na renda nacional é nitidamente mais elevada do que a taxa de poupança na França entre 1820 e 1913.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Por que o rendimento do capital é superior à taxa de crescimento?

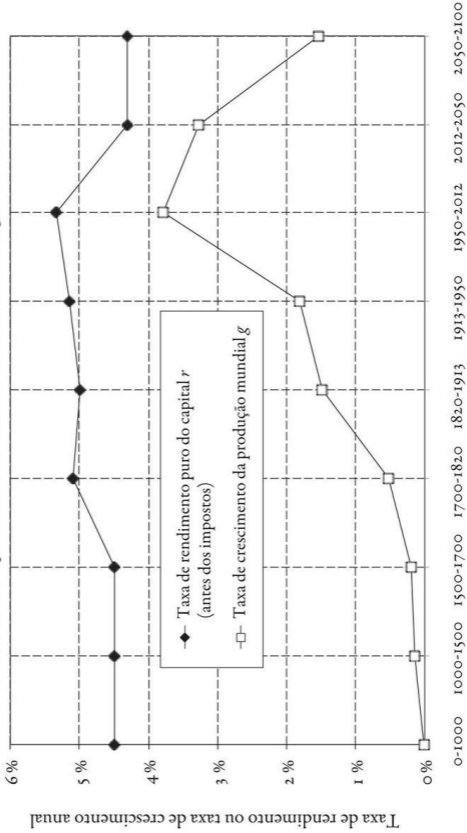
Usemos o raciocínio lógico. Existem raízes profundas para explicar por que o retorno do capital deve ser sistematicamente superior à taxa de crescimento? Em primeiro lugar, é necessário deixar claro que se trata, a meu ver, mais de uma realidade histórica do que de uma necessidade lógica absoluta.

Antes de tudo, a desigualdade fundamental $r > g$ corresponde a uma realidade histórica incontestável. Confrontados pela primeira vez com essa afirmação, vários pesquisadores se espantam e se interrogam sobre a viabilidade lógica de tal relação. A maneira mais óbvia de se convencer de que a desigualdade $r > g$ é de fato uma realidade histórica é, sem dúvida, a que descrevo a seguir.

Como vimos na Primeira Parte, a taxa de crescimento foi quase nula por muito tempo na história da humanidade: ao combinar crescimento demográfico e econômico, podemos considerar que a taxa de crescimento global entre a Antiguidade e o século XVII jamais excedeu 0,1-0,2% ao ano por longos períodos. Sejam quais forem as incertezas históricas, não resta dúvida de que a taxa de rendimento do capital sempre foi claramente superior: o valor central observado para períodos longos gravita em torno de um rendimento de 4-5% ao ano. Trata-se, sobretudo, de um rendimento fundiário, em porcentagem do valor das terras, na maior parte das sociedades agrárias tradicionais. Mesmo adotando uma estimativa muito mais baixa do rendimento puro do capital (por exemplo, se considerarmos o argumento de vários proprietários de terra ao longo da história de que não é fácil administrar uma grande extensão de terra e que uma parte desse rendimento corresponde, na realidade, à justa remuneração do trabalho altamente qualificado realizado pelo dono), chegaremos a um retorno mínimo (e, a meu ver, pouco realista e pequeno demais) de pelo menos 2-3% ao ano. Em todo caso, isso é superior a 0,1-0,2%. Para um período extenso da história da humanidade, o fato mais importante é que a taxa de rendimento do capital sempre foi ao menos dez ou vinte vezes superior à taxa de crescimento da produção e da renda. Trata-se, em grande medida, do fundamento da sociedade: isso permite que uma classe de proprietários se dedique a algo além da própria subsistência.

Gráfico 10.9

Rendimento do capital e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2100



A taxa de rendimento do capital (antes dos impostos) sempre foi superior à taxa de crescimento mundial, mas a distância entre elas diminuiu no século XX e pode aumentar novamente no século XXI.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Para ilustrar essa questão da maneira mais clara possível, representei no Gráfico 10.9 a evolução mundial da taxa de rendimento do capital e da taxa de crescimento desde a Antiguidade até o século XXI.

Evidentemente, estamos lidando com estimativas aproximadas e incertas, mas a ordem de grandeza e as evoluções do conjunto podem ser consideradas válidas. Para a taxa de crescimento mundial, utilizei as estimativas históricas e as previsões para o futuro analisadas na Primeira Parte. No caso da taxa de rendimento do capital mundial, foram usadas as estimativas do rendimento puro do capital obtidas para o Reino Unido e a França no período entre 1700-2010 e analisadas na Segunda Parte. Para períodos anteriores, cheguei a um rendimento puro de 4,5%, o que deve ser considerado um valor mínimo (os dados históricos disponíveis sugerem, em vez disso, rendimentos médios da ordem de 5-6%).¹⁶ Para o século XXI, supus que o valor observado ao longo do período 1990-2010 (ou seja, cerca de 4%) vai se prolongar, mas isso ainda é muito incerto: como vimos na Segunda Parte, existem pressões para uma diminuição desse rendimento e outras para o seu aumento. Salientemos também que o rendimento do capital indicado no Gráfico 10.8 é o retorno antes da tributação (e também não contabiliza as perdas de capital decorrentes de guerras e os ganhos e perdas de capital, particularmente importantes ao longo do século XX).

Constatamos no Gráfico 10.9 que a taxa de retorno puro do capital — em geral de 4-5% — sempre foi nitidamente superior à taxa de crescimento mundial no curso da história, mas que a distância entre ambas diminuiu ao longo do século XX, e sobretudo na segunda metade do século, quando o crescimento mundial atingiu 3,5-4% ao ano. É bastante provável que essa distância aumente de novo ao longo do século XXI com a desaceleração do crescimento (em especial o demográfico). A partir do cenário de referência analisado na Primeira Parte, a taxa de crescimento mundial poderia ser da ordem de 1,5% ao ano entre 2050 e 2100, ou seja, aproximadamente o mesmo nível que no século XIX. A distância entre r e g retornará, assim, para um nível comparável àquele que prevalecia durante a Revolução Industrial.

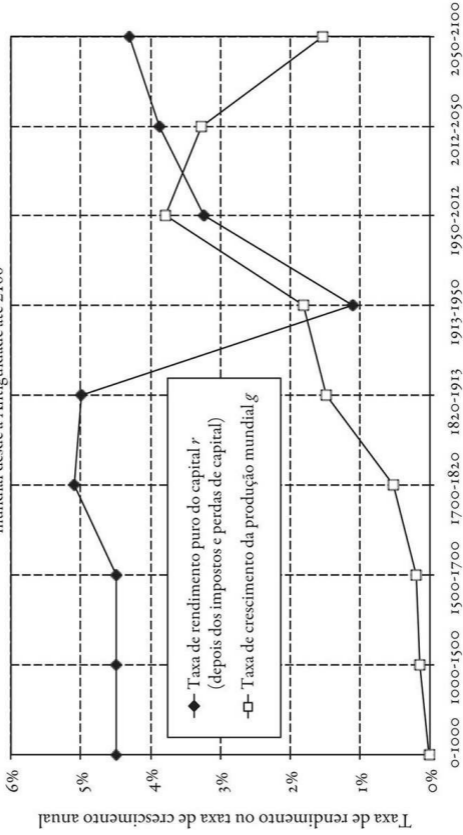
É fácil, portanto, ver o papel central que os impostos sobre o capital — e os choques de diversas naturezas — podem desempenhar nesse contexto. Até a Primeira Guerra Mundial, os impostos sobre o capital eram muito reduzidos (na maioria dos países, não existia nem imposto sobre a renda nem imposto sobre os lucros das empresas, e as taxas dos impostos sobre heranças em geral não

ultrapassavam poucos pontos percentuais). Para simplificar, podemos considerar que as taxas de retorno antes e depois dos impostos eram quase as mesmas. A partir da Primeira Guerra Mundial, as taxas dos impostos sobre as rendas, os lucros e os maiores patrimônios logo alcançaram níveis significativos. Desde os anos 1980-1990, num contexto ideológico amplamente transformado, cada vez mais marcado pela globalização financeira e pela concorrência exacerbada entre os Estados para atrair o capital, as taxas desses impostos começaram a cair e, em alguns casos, não estão longe de simplesmente desaparecer.

No Gráfico 10.10, mostramos as estimativas do rendimento médio do capital depois de considerados os impostos e contabilizadas as deduções de uma estimativa média para as perdas de capital decorrentes das destruições ocorridas no período 1913-1950. Para facilitar, também supomos que a concorrência fiscal aos poucos conduziria a um desaparecimento completo dos impostos ao longo do século XXI: a taxa média de cobrança sobre o rendimento de capital é fixada em 30% para o período 1913-2012, depois passa para 10% em 2012-2050 e para 0% em 2050-2100. Na prática, é mais complicado: os impostos variam muito de acordo com os países e os tipos de patrimônio e às vezes podem ser progressivos (a taxa aumenta de acordo com o nível de renda ou de riqueza, ao menos em princípio), mas nada garante, é claro, que a concorrência fiscal irá até o fim (retomaremos essa questão na Quarta Parte).

Gráfico 10.10

Rendimento do capital (depois dos impostos) e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2100



A taxa de rendimento do capital (depois dos impostos e perdas de capital) caiu abaixo do crescimento no século XX e pode voltar a ultrapassá-lo no século XXI.

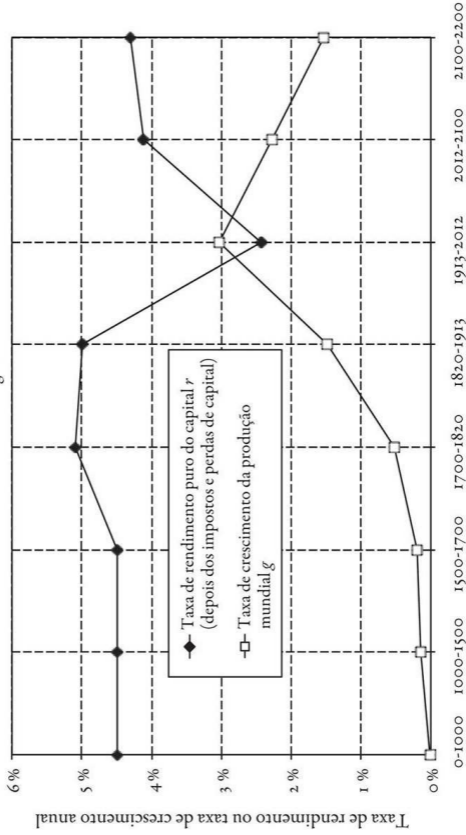
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Constatamos que o rendimento líquido deduzido de impostos (e de perdas) caiu para apenas 1-1,5% por ano ao longo do período 1913-1950 — ou seja, abaixo da taxa de crescimento. Essa situação inédita se repetiu entre 1950 e 2012, considerando a taxa de crescimento excepcionalmente alta. Enfim, observamos que os choques fiscais e não fiscais do século XX levaram, pela primeira vez na história, o rendimento líquido do capital a ficar abaixo da taxa de crescimento. Por uma conjunção de fatores (destruições causadas pelas guerras, políticas fiscais progressivas desencadeadas pelos choques dos anos 1914-1945, crescimento excepcional dos Trinta Gloriosos), esse quadro se prolongou por todo um século. Tudo leva a crer que ele está a ponto de terminar. Se a concorrência fiscal for ao limite de sua lógica, hipótese que não pode ser excluída, a distância entre r e g retornará, ao longo do século XXI, para um nível próximo ao do século XIX (ver o Gráfico 10.10). Mesmo se a tributação média do capital se mantiver num nível da ordem de 30%, o que não será nada fácil, o rendimento líquido do capital provavelmente voltará a ultrapassar a taxa de crescimento, ao menos no cenário de referência.

Gráfico 10.11

Rendimento do capital (depois dos impostos) e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2200



A taxa de rendimento do capital (depois dos impostos e perdas de capital) caiu abaixo da taxa de crescimento no século XX e pode voltar a ultrapassá-lo no século XXI.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Para mostrar essa possível evolução de maneira ainda mais clara, agrupamos no Gráfico 10.11 os dois subperíodos 1913-1950 e 1950-2012 em uma única média para os anos compreendidos entre 1913-2012, período inédito em que o rendimento líquido do capital foi inferior ao crescimento. Reunimos também os dois subperíodos 2012-2050 e 2050-2100 em uma só média secular 2012-2100 e supusemos que as taxas da segunda metade do século XXI se manterão no século XXII, algo difícil de garantir. O Gráfico 10.11 tem ao menos o mérito de revelar uma característica bastante incomum — e talvez única — do século XX no que concerne à comparação entre r e g . Podemos também observar que a hipótese de um crescimento mundial de 1,5% ao ano no longuíssimo prazo é, aos olhos de inúmeros observadores, excessivamente otimista. Lembremos que o crescimento médio da produção por habitante foi de 0,8% ao ano no nível mundial entre 1700-2012 e que o crescimento demográfico — também de 0,8% para os três últimos séculos — deverá, de acordo com as previsões mais aceitas, sofrer uma forte queda até o final do século XXI. No entanto, é necessário destacar que a principal limitação do Gráfico 10.11 é supor, por definição, que nenhuma reação política importante vai alterar o curso do capitalismo e da globalização financeira ao longo dos dois próximos séculos — o que, tendo em vista a movimentada história do século passado, é uma hipótese duvidosa, e a meu ver pouco plausível, justamente porque as consequências da desigualdade numa situação como essa seriam consideráveis e não poderiam ser aceitas por muito tempo (revisitaremos essa delicada questão com mais calma).

Em suma, vimos que a desigualdade $r > g$ corresponde a uma realidade histórica incontestável — observada até a Primeira Guerra Mundial e sem dúvida novamente no século XXI —, mas essa realidade social e política depende em grande parte dos choques sofridos pelas riquezas, assim como das políticas públicas e das instituições criadas para regular a relação capital-trabalho.

A questão da preferência pelo presente

Recapitemos. A desigualdade $r > g$ corresponde, antes de tudo, a uma realidade histórica, mais ou menos confirmada pela análise dos períodos e das conjunturas políticas. De um ponto de vista estritamente lógico, podemos imaginar sociedades em que a taxa de crescimento seria naturalmente superior ao rendimento do

capital — mesmo na ausência de qualquer intervenção governamental. Tudo depende da tecnologia (para que serve o capital?) e das atitudes frente à poupança e à propriedade (por que optar por deter capital?). Como havíamos notado na Segunda Parte, podemos, num caso extremo, imaginar sociedades nas quais o capital não serve para nada (reduzindo-se, portanto, a mera reserva de valor, com um rendimento rigorosamente nulo), mas os habitantes escolheriam detê-lo em grande quantidade, como provisão para uma catástrofe futura — ou talvez para um grande *potlatch* — ou apenas por se tratar de uma população particularmente paciente e precavida em relação às gerações futuras. Se, além disso, tal sociedade se caracterizar por um crescimento rápido da produtividade do trabalho — graças às constantes invenções ou porque o país está engajado num processo acelerado de redução da distância em relação a outros países tecnicamente mais avançados —, pode ser que a taxa de crescimento seja nitidamente superior ao rendimento do capital.

Entretanto, na prática, não parece existir na história um exemplo de sociedade em que a taxa de rendimento do capital tenha caído naturalmente a níveis inferiores a 2-3% por longos períodos — e os valores médios em geral observados, sem entrar na questão da diversidade de alocações e de rendimentos, são mais próximos de 4-5% (antes da dedução dos impostos). Em particular, o rendimento das terras agrícolas nas sociedades tradicionais, como o dos bens imobiliários nas sociedades contemporâneas — nos dois casos, as formas de propriedade mais comuns e seguras —, costuma ser da ordem de 4-5% ao ano, com uma ligeira tendência à queda para períodos muito longos (3-4% em vez de 4-5%), conforme vimos na Segunda Parte.

O modelo econômico mais utilizado para explicar essa relativa estabilidade do rendimento do capital em torno de 4-5% (e o fato de que ele nunca se encontra abaixo de 2-3%) baseia-se na noção de “preferência pelo presente”. Em outras palavras, os agentes econômicos se caracterizam por uma taxa de preferência pelo presente (em geral denotada como θ) que mede sua impaciência e a maneira como avaliam o futuro. Por exemplo, se $\theta = 5\%$, isso significa que eles estão prestes a sacrificar 105 euros de consumo no próximo ano para poder consumir mais 100 euros no ano corrente. Essa “teoria”, como costuma ocorrer com os modelos teóricos dos economistas, possui um lado ligeiramente tautológico (sempre é possível explicar qualquer comportamento supondo que as pessoas têm preferências — as “funções de utilidade”, no jargão técnico — que as impulsionam a agir nessa direção; o que de fato leva a tal “explicação” ainda não está muito claro), e seu poder preditivo é radical e implacável. Nesse caso, numa economia de crescimento nulo não causaria surpresa saber que as taxas de retorno do capital r devem ser precisamente iguais às taxas de preferência pelo presente θ .¹⁷ Segundo essa teoria, a estabilidade histórica do rendimento do capital em 4-5% seria explicada por razões psicológicas: a impaciência humana

e as inclinações da nossa espécie fariam com que o retorno do capital não se afastasse muito desse nível.

Além de sua característica tautológica, essa teoria impõe algumas dificuldades. Claro, a intuição geral desse modelo explicativo — assim como, por exemplo, o da teoria da produtividade marginal — não pode ser totalmente equivocada. Em igualdade de circunstâncias, uma sociedade mais paciente, ou que se prepara para choques difíceis no futuro, sem dúvida terá tendência a construir mais reservas e a acumular mais capital. Do mesmo modo, numa sociedade onde se acumulou tanto capital que o rendimento caiu definitivamente a um nível muito baixo, por exemplo, de 1% ao ano (ou onde todas as formas de riqueza, incluindo as propriedades das classes modestas e médias, seriam tão taxadas que o rendimento líquido cairia a esse nível), é bem provável que uma parte considerável dos detentores de patrimônio procurasse se desfazer de suas terras, casas e ativos financeiros, mesmo que o estoque total do capital começasse a diminuir até que o rendimento subisse um pouco.

O problema dessa teoria é que ela é sistemática e simplista demais: é impossível resumir todos os comportamentos de poupança, todas as atitudes perante o futuro a partir de um parâmetro psicológico único e indiscutível. Se levarmos a sério a versão mais extrema desse modelo (chamada de “horizonte infinito”, pois os agentes calculam as consequências de suas estratégias de poupança para seus descendentes mais distantes como se fosse para eles mesmos, com base em sua própria taxa de preferência pelo presente), a implicação é que é impossível variar a taxa de rendimento líquido do capital, a não ser em 0,1%, qualquer tentativa nesse sentido — por exemplo, por meio da política fiscal — deslancharia uma reação de força infinita em uma ou outra direção (poupança ou despoupança), de modo que o rendimento líquido voltaria para seu único equilíbrio. Uma previsão desse tipo não é nada realista: todas as experiências históricas mostram que a elasticidade da poupança é positiva, mas não infinita, sobretudo quando o retorno varia dentro de proporções moderadas e razoáveis.¹⁸

Outra dificuldade desse modelo teórico, se interpretado em sua versão mais estrita, é que ele implica que a taxa de rendimento do capital r — para manter a economia em equilíbrio — progride muito de acordo com a taxa de crescimento g , a tal ponto que a distância entre r e g deveria ser muito mais elevada num mundo em forte crescimento do que num mundo com crescimento nulo. Mais uma vez, essa previsão pouco realista e pouco compatível com as experiências históricas provém da hipótese de horizonte infinito. [É possível que o rendimento do capital suba em uma economia de forte crescimento, mas sem dúvida não o suficiente para que a diferença $r-g$ aumente significativamente, pelo menos a se julgar pelas experiências observadas.] Porém, podemos notar que esse mecanismo contém uma intuição em parte válida e interessante de um ponto de

vista estritamente lógico. Nesse modelo econômico básico, que se apoia sobretudo na existência de um mercado “perfeito” de capitais (todos obtêm como retorno para sua poupança a produtividade marginal do capital mais alta disponível na economia e todos podem fazer quantos empréstimos desejarem a essa taxa), a razão de o rendimento de capital r ser sempre mais elevado do que a taxa de crescimento g é a seguinte: se r fosse inferior a g , os agentes econômicos, ao constatar que suas rendas futuras — e a de seus descendentes — aumentariam mais rápido do que a taxa sob a qual é possível tomar empréstimos, se sentiriam infinitamente ricos e tenderiam a querer fazer empréstimos ilimitados, a fim de consumir esses recursos logo (até que a taxa r ultrapassasse a taxa g). Em sua forma extrema, esse mecanismo não é inteiramente plausível, mas mostra que a desigualdade $r > g$ é perfeitamente verificável nos modelos econômicos mais básicos, e, quanto mais eficiente for o mercado de capital, maiores as chances de verificá-la.¹⁹

Em suma, o comportamento de poupança e as atitudes perante o futuro não podem ser resumidos por um único parâmetro. Essas escolhas devem ser analisadas no âmbito de modelos mais complexos, que levem em consideração ao mesmo tempo a preferência pelo presente, a poupança de precaução, os efeitos relacionados ao ciclo de vida, a importância dada à riqueza como tal e muitos outros fatores. Elas dependem do ambiente social e institucional (por exemplo, o sistema público de previdência), de estratégias e pressões familiares, de limitações que os diferentes grupos sociais impõem (como certos direitos aristocráticos que não podem ser vendidos livremente pelos herdeiros), assim como de fatores psicológicos e culturais.

A meu ver, a desigualdade $r > g$ deve ser analisada antes de tudo como uma realidade histórica, regida por vários mecanismos, e não como uma necessidade lógica absoluta. Ela resulta da conjunção de várias forças, em grande medida independentes umas das outras: de um lado, a taxa de crescimento g é, estruturalmente, mais ou menos baixa (em geral pouco mais de 1% ao ano, a partir do momento em que a transição demográfica esteja completa e o país em questão se encontre na fronteira tecnológica mundial, na qual o ritmo de inovação é relativamente lento); de outro lado, a taxa de rendimento do capital r depende de inúmeros parâmetros tecnológicos, psicológicos, sociais, culturais etc., cuja conjunção parece resultar em um rendimento da ordem de 4-5% (ou, em todo caso, bem superior a 1%).

Existe uma distribuição de equilíbrio?

Observemos, agora, as consequências da desigualdade $r > g$ na dinâmica da concentração da riqueza. Como já vimos, o fato de o rendimento do capital ultrapassar a taxa de crescimento de forma clara e contínua é uma força que impulsiona o aumento da desigualdade de riqueza. Por exemplo, se $g = 1\%$ e $r = 5\%$, basta que os detentores de patrimônios elevados escolham reinvestir a cada ano mais de um quinto da renda de seus capitais para que esses patrimônios cresçam mais rápido do que a renda média da sociedade em questão. Nessas condições, as únicas forças capazes de evitar uma espiral de desigualdade por tempo indefinido e de fazer com que a desigualdade da riqueza se estabilize a um nível finito são as seguintes. De um lado, se os detentores de riqueza em conjunto fazem crescer suas fortunas mais rápido do que a renda média, então a relação capital / renda tenderá a aumentar sem limite, o que no longo prazo deve conduzir a uma baixa na taxa de rendimento do capital. Dito isso, tal mecanismo pode levar décadas, sobretudo numa economia aberta em que os detentores de riqueza podem acumular ativos estrangeiros, como foi o caso do Reino Unido e da França no século XIX e até a Primeira Guerra Mundial. Em princípio, esse processo sempre acaba sendo interrompido em algum momento (quando os detentores de ativos estrangeiros possuem o planeta inteiro), mas é claro que isso pode levar algum tempo, o que explica em grande parte o crescimento aparentemente ilimitado dos centésimos superiores das hierarquias de riqueza no Reino Unido e na França durante a Belle Époque.

Por outro lado, considerando as trajetórias patrimoniais individuais, o processo de divergência pode ser impedido por diversos tipos de choques, como os demográficos — a ausência de descendência válida, ou, ao contrário, um número grande demais de descendentes (conduzindo a um esfarelamento do capital familiar), ou mortes precoces ou tardias demais — ou ainda os econômicos, como um mau investimento, uma revolta camponesa, uma crise financeira, um retorno medíocre do capital e assim por diante. Sempre existem choques dessa natureza nas famílias, provocando renovações mesmo nas sociedades mais imutáveis. Contudo, a questão central é que, para uma determinada estrutura de choques, há uma forte desigualdade $r-g$ que conduz, automaticamente, a uma concentração extrema da riqueza.

Entails e substitutions héréditaires

Vale notar também aqui a importância das escolhas demográficas (quanto menos os ricos tiverem, mais forte será a concentração patrimonial) e das regras de transmissão. Muitas sociedades aristocráticas tradicionais têm como base o princípio da primogenitura, dando ao filho mais velho a totalidade da herança, ou ao menos uma parte desproporcional do patrimônio parental, de modo a evitar

seu esfarelamento e preservar — ou fazer crescer — a fortuna familiar. Esse privilégio dado ao filho mais velho abrange as principais propriedades de terra, muitas vezes com restrições: o herdeiro não pode dilapidar o bem e deve se contentar em consumir as rendas do capital, que é em seguida transmitido ao herdeiro seguinte dentro da ordem de sucessão, em geral o neto mais velho. Trata-se do sistema de *entails* no direito britânico (ou do sistema equivalente de *substitution héréditaire* no Antigo Regime francês). É a razão do infortúnio de Elinor e Marianne em *Razão e sensibilidade*: as terras de Nordland passam diretamente de seu pai para seu meio-irmão, John Dashwood, que depois de sabiamente refletir com a esposa, Fanny, decide não lhes deixar nada; o destino das duas irmãs é inteiramente traçado por esse terrível diálogo. Em *Persuasão*, o patrimônio de sir Walter é transmitido a seu sobrinho, em detrimento das três filhas. Jane Austen, ela mesma pouco contemplada por heranças e que, assim como a irmã, fica solteira, sabe bem do que fala.

Em relação à riqueza, a Revolução Francesa e o Código Civil por ela cunhado fundaram-se em dois pilares essenciais: a abolição das substituições hereditárias e da primogenitura, com a afirmação do princípio de divisão igualitária dos bens entre irmãos e irmãs. Esse princípio é aplicado com constância e rigor desde 1804: na França, a *quotité disponible* — ou seja, a parte do patrimônio que os pais podem dispor livremente no testamento — representa apenas um quarto dos bens para os pais de três ou mais filhos²⁰ e só pode ser transgredida em circunstâncias extremas, como, por exemplo, se os filhos assassinarem o padrasto ou a madrasta. É importante compreender que essa nova lei se fundamenta num princípio de igualdade — os irmãos e irmãs mais novos têm o mesmo valor que os primogênitos e as primogênicas e ninguém poderá derogar esse fato, sejam quais forem os caprichos dos pais — e num princípio de liberdade e de eficácia econômica. Em particular, a abolição dos *entails*, dos quais Adam Smith não gostava nem um pouco e que Voltaire, Rousseau e Montesquieu abominavam, baseia-se numa ideia simples: a livre circulação de bens e a possibilidade de realocá-los permanentemente para o melhor uso possível devem ser feitas em função do julgamento da geração viva, a despeito do que possam ter pensado os ancestrais mortos. É interessante notar que a Revolução Americana, não sem certa polêmica, chegou às mesmas conclusões: os *entails* foram proibidos, mesmo nos estados do Sul (seguindo a célebre fórmula de Thomas Jefferson: “O mundo pertence aos vivos”), e o princípio de divisão igualitária das heranças entre irmãos foi inscrito na lei como regra padrão, ou seja, na ausência de testamento contrário (o que é fundamental: a liberdade testamentária integral ainda prevalece hoje nos Estados Unidos, sem nenhuma reserva hereditária,²¹ assim como no Reino Unido; mas na prática essa regra padrão se aplica à imensa maioria dos casos). Trata-se de uma diferença essencial entre a França e os

Estados Unidos, onde se aplica desde o século XIX o princípio de uma divisão igualitária entre os vivos, e o Reino Unido, onde a primogenitura continuou como regra padrão até 1925 para uma parte dos bens, em particular o capital fundiário e agrícola. Na Alemanha, foi necessário esperar a República de Weimar em 1919 para que se abolisse o equivalente germânico dos *entails*.²²

Na época da Revolução Francesa, essas legislações igualitárias, antiautoritárias (trata-se de desestabilizar a autoridade dos pais, e afirmar a do novo chefe de família, às vezes em detrimento das esposas) e liberais — totalmente revolucionárias para a época — suscitaram um otimismo considerável, ao menos entre os homens.²³ Os partidários da Revolução estavam convencidos de que eles tinham aí a chave para a igualdade futura. Se adicionarmos a isso que o Código Civil dava a cada um a mesma igualdade de direitos perante o mercado e a propriedade e que as corporações foram abolidas, o resultado final é sem dúvida que esse sistema só podia levar ao desaparecimento das desigualdades do passado. Tal otimismo se exprime, por exemplo, com a força de *Esboço de um quadro histórico dos progressos do espírito humano*, publicado em 1794 pelo marquês de Condorcet: “É fácil provar”, escreve ele, “que as fortunas tendem naturalmente à igualdade e que sua excessiva desproporção ou não pode existir, ou deve de pronto cessar, se as leis civis não estabelecerem meios artificiais de as perpetuarem e as reunirem e se a liberdade do comércio e da indústria fizer desaparecer a vantagem que toda lei proibitiva, todo direito fiscal dá a essa riqueza adquirida.”²⁴

O código civil e a ilusão da Revolução Francesa

Como, então, explicar que a concentração da riqueza na França não tenha parado de crescer ao longo de todo o século XIX e tenha atingido na Belle Époque um nível ainda maior do que no momento da criação do Código Civil e apenas pouco menor do que no monárquico e aristocrático Reino Unido? Evidentemente, a igualdade de direitos e oportunidades não é suficiente para levar à igualdade de riquezas.

Na verdade, a partir do momento em que a taxa de rendimento do capital ultrapassa de maneira forte e duradoura a taxa de crescimento, a dinâmica de acumulação e de transmissão dos patrimônios conduz automaticamente a uma grande concentração da propriedade — e a divisão igualitária entre irmãos não muda muita coisa. Como indicamos antes, sempre existem choques demográficos ou econômicos nas trajetórias patrimoniais das famílias. Podemos demonstrar, com a ajuda de um modelo matemático relativamente simples, que, para uma estrutura de choques dessa natureza, a desigualdade na distribuição da riqueza no longo prazo tende a se aproximar de um nível de equilíbrio e que esse

nível de equilíbrio é uma função crescente da distância $r-g$ entre a taxa de rendimento do capital e a taxa de crescimento do país. Intuitivamente, a diferença $r-g$ mede a velocidade com a qual um patrimônio, cujas rendas serão inteiramente reinvestidas e recapitalizadas, se afasta da renda média. Quanto mais alta for $r-g$, mais essa força será divergente. Se os choques demográficos e econômicos tomarem uma forma multiplicativa (um bom ou um mau investimento tem um efeito maior se o capital inicial for grande), a divisão de equilíbrio atingida no longo prazo toma a forma de uma lei de Pareto (forma matemática de uma função potência que permite descrever relativamente bem as distribuições observadas). Podemos mostrar de maneira bem simples que o coeficiente dessa lei de Pareto, que mede o grau de desigualdade na divisão das propriedades, é uma função muito crescente da diferença $r-g$.²⁵

Concretamente, se a distância entre rendimento do capital e o crescimento tem um valor tão alto quanto o observado na França no século XIX, com um rendimento médio da ordem de 5% ao ano e um crescimento da ordem de 1% ao ano, então esse modelo prevê que o processo dinâmico e progressivo de acumulação de riqueza levará automaticamente a uma concentração patrimonial muito forte, em geral com 90% do capital pertencendo ao décimo superior da hierarquia e mais de 50% ao centésimo superior.²⁶

Em outras palavras, a desigualdade fundamental $r > g$ permite-nos perceber a enorme desigualdade do capital observada no século XIX — e, de certa maneira, o fracasso da Revolução Francesa. Isso porque, se as assembleias revolucionárias instituíram leis fiscais universais (e nos forneceram, de quebra, um observatório incomparável dos patrimônios, instrumento inestimável de conhecimento), a verdade é que o coeficiente desses impostos era tão baixo — 1-2% sobre os patrimônios transmitidos em linha direta ao longo do século XIX, inclusive para as grandes heranças — que não poderia ter nenhum impacto detectável sobre a diferença entre a taxa de rendimento do capital e a taxa de crescimento. Em tais condições, não surpreende que a desigualdade da riqueza seja tão grande no século XIX e na Belle Époque na França republicana quanto no Reino Unido monarquista. A natureza formal do regime tem pouco peso em comparação à relação de desigualdade $r > g$.

A questão da divisão igualitária entre irmãos e irmãs tem alguma relevância, mas é menor do que a diferença entre r e g . Na prática, a primogenitura — ou, mais precisamente, a primogenitura no caso de terras agrícolas, cada vez menos importantes em proporção ao capital nacional britânico ao longo do século XIX — ampliava os choques demográficos e econômicos (o que gerava mais desigualdade de acordo com a ordem de nascimento dos filhos) e conduzia a um coeficiente de Pareto mais elevado e a uma maior concentração do capital. Isso pode ajudar a explicar por que a parcela do décimo superior era ligeiramente

mais alta no Reino Unido de 1900-1910 (um pouco mais de 90% da riqueza total, contra um pouco menos de 90% na França) e, sobretudo, por que a parcela do centésimo superior é bem maior do lado britânico: 70% contra 60%, o que parece se justificar pela manutenção de um pequeno número de latifúndios muito extensos. Contudo, esse efeito é em parte compensado por uma redução do crescimento demográfico francês (a desigualdade cumulativa dos patrimônios é estruturalmente maior quando a população está estagnada, ainda por causa da diferença entre r e g) e tem um impacto moderado sobre o conjunto da distribuição, que é, no final das contas, muito próximo nos dois países.²⁷

Em Paris, onde o Código Civil napoleônico passou a ser aplicado com todo rigor a partir de 1804 e onde a desigualdade não pode ser atribuída aos aristocratas britânicos ou à rainha da Inglaterra, o centésimo superior da hierarquia das fortunas detinha, em 1913, mais de 70% da riqueza total, ou seja, mais ainda do que no Reino Unido. A realidade é tão impressionante que alcançou até o mundo dos desenhos animados: em *Aristogatas*, cuja trama se desenrola na Paris de 1910, o montante da fortuna da velha senhora não é especificado, mas, a julgar pelo esplendor do palacete e pela energia que o mordomo emprega para se livrar da gata Duquesa e de seus três filhotes, deve ser considerável.

Perceberemos também que, do ponto de vista da lógica $r > g$, o fato de a taxa de crescimento ter passado de apenas 0,2% ao ano até o século XVII para 0,5% no século XVIII e 1% no século XIX não parece ter feito muita diferença: em comparação com a taxa de rendimento a cerca de 5%, isso não muda grande coisa, especialmente porque a Revolução Industrial parece ter provocado um ligeiro crescimento do rendimento do capital.²⁸ De acordo com o modelo teórico, para que a desigualdade da distribuição diminua de forma considerável, levando em conta uma taxa de rendimento da ordem de 5% ao ano, é necessário que a taxa de crescimento ultrapasse 1,5-2% — ou então que os impostos sobre o capital reduzam o rendimento líquido para abaixo de 3-3,5%, ou que as duas coisas ocorram ao mesmo tempo (voltaremos a tratar disso).

Deixemos claro, enfim, que, se a diferença $r-g$ entre o retorno do capital e a taxa de crescimento ultrapassar certo limiar, não existirá uma divisão de equilíbrio: as desigualdades patrimoniais crescerão sem limites, e o pico da distribuição se distanciará da média indefinidamente. O nível exato desse limiar depende, é claro, dos comportamentos de poupança — o distanciamento terá mais chances de ocorrer se os detentores de grandes patrimônios não souberem mais como gastar seu dinheiro e não tiverem alternativa a não ser recapitalizar uma grande parte dele. Mais uma vez, *Aristogatas* nos serve de referência: Adelaide Bonfamille dispõe notoriamente de rendas tão consideráveis que ela não sabe mais o que inventar para mimar Duquesa, Marie, Toulouse e Berlioz,

que passam das aulas de piano para lições de pintura, sempre um pouco entediados.²⁹ Veremos no próximo capítulo que esse exemplo explica muito bem a tendência para as grandes concentrações de riqueza na França — e sobretudo em Paris — durante a Belle Époque: os donos de grandes patrimônios eram, cada vez mais, pessoas de idade avançada que poupavam uma parcela importante de suas rendas e, assim, seu capital aumentava mais rápido que o crescimento da economia. Como enfatizamos, tal espiral de desigualdade não pode, em princípio, durar para sempre: o mecanismo estabilizador se deve ao fato de que não haverá mais onde se investir a poupança e que o rendimento mundial do capital acabará entrando em queda, ocasionando uma redistribuição de equilíbrio e estabilizando as desigualdades. Mas isso pode levar muito tempo e, uma vez que em 1913 a parcela do centésimo superior nas fortunas parisienses já ultrapassava os 70%, podemos legitimamente nos preocupar com o nível de concentração que teria sido necessário para deflagrar a estabilização na ausência dos choques desencadeados pela Primeira Guerra Mundial.

Pareto e a ilusão da estabilidade das desigualdades

Neste momento, pode nos ser útil aprender um pouco sobre o método e a história das medidas estatísticas da desigualdade. Já havíamos mencionado, no Capítulo 7, o estatístico italiano Corrado Gini e seu famoso índice que objetivava resumir as desigualdades de um país e se tornou tão sintético que acabou dando uma visão um pouco técnica e pasteurizada demais — e, sobretudo, pouco legível — das desigualdades. Um caso ainda mais interessante é o de seu compatriota Valfredo Pareto, cujos principais trabalhos publicados datam dos anos 1890-1910, a começar pela famosa “lei de Pareto”. No período entreguerras, os fascistas italianos fizeram de Pareto, com sua teoria sobre as elites, um de seus economistas oficiais — sem dúvida também com a intenção de recuperar o prestígio do fascismo. É preciso dizer que Pareto saudou a chegada de Mussolini ao poder, pouco antes de sua morte, em 1923, e sobretudo que sua tese sobre a implacável estabilidade da desigualdade — é ilusório, segundo Pareto, querer modificá-la — tinha obviamente algo de sedutor para aquele governo.

O que mais impressiona quando lemos os trabalhos de Pareto, com o distanciamento que temos hoje, é que ele não dispunha de nenhum dado que lhe permitisse concluir sobre a estabilidade. Pareto escreveu em torno de 1900 e utilizou algumas tabelas fiscais disponíveis em sua época, obtidas a partir dos impostos sobre a renda aplicados na Prússia e na Saxônia, bem como em algumas cidades suíças e italianas, nos anos 1880-1890. Eram dados esparsos, referentes a no máximo uma década, e que indicavam ainda mais uma leve tendência de aumento das desigualdades, o que Pareto procurou dissimular com

certa má-fé.³⁰ Em todo caso, é bastante evidente que esse material não permitiria concluir o que quer que fosse sobre as tendências de longo prazo ou sobre a estabilidade da desigualdade na história universal.

Salvo pela questão dos preconceitos políticos (Pareto desconfiava de todos os socialistas e de suas ilusões redistributivas; e nisso não se diferenciava em nada de vários colegas de seu tempo, como Leroy-Beaulieu, que o italiano admirava e ao qual voltaremos mais tarde), o exemplo de Pareto é interessante porque ilustra certa ilusão de estabilidade eterna que conduz, por vezes, a um uso excessivo de matemática nas ciências sociais. Para estudar a velocidade com que o número de contribuintes diminui quando se sobe na hierarquia da renda, Pareto constatou que esse ritmo de decréscimo pode ser aproximado por uma lei matemática que passará a se chamar “lei de Pareto” e que é uma simples função potência (*power law*).³¹ De fato, ainda hoje as distribuições patrimoniais, assim como as distribuições de renda, que resultam em parte da renda do patrimônio, podem ser estudadas com base nessa mesma família de curvas matemáticas. É importante salientar ainda que isso vale para o pico dessas distribuições e que se trata de uma relação aproximada, válida localmente, que pode ser explicada pelos processos de choques multiplicativos como os já descritos.

Acima de tudo, é importante compreender que se trata de uma família de curvas, e não de uma curva única: tudo depende dos coeficientes e dos parâmetros que caracterizam essa curva. Quanto a isso, os dados que reunimos no âmbito do World Top Incomes Database, assim como os dados sobre a desigualdade da riqueza que acabamos de apresentar, demonstram que os coeficientes de Pareto variaram imensamente na história. Quando alguém diz que uma curva de distribuição da riqueza segue uma lei de Pareto, não está dizendo nada. Pode se tratar de uma distribuição em que o décimo superior detém pouco mais de 20% da renda total (como uma distribuição de renda escandinava nos anos 1970-1980), ou de uma distribuição em que o décimo superior detenha 50% do total (como uma distribuição de renda americana nos anos 2000-2010), ou ainda uma distribuição em que o décimo superior detenha 90% do total (à semelhança de uma distribuição francesa ou britânica da riqueza nos anos 1900-1910). Em cada um desses exemplos, trata-se da lei de Pareto, mas com coeficientes totalmente distintos. Essas diferentes realidades sociais, econômicas e políticas não têm, é claro, qualquer relação umas com as outras.³²

Ainda hoje, algumas pessoas imaginam, como Pareto, que a distribuição da riqueza se caracteriza por uma implacável estabilidade, consequência de uma lei quase divina. Na verdade, não poderia ser menos verdade: quando estudamos as desigualdades numa perspectiva histórica, o que é importante e o que deve ser explicado não são as pequenas estabilidades, mas sobretudo as mudanças significativas. A esse respeito, tratando-se da concentração da riqueza, devemos

associar à diferença $r-g$ entre rendimento do capital e taxa de crescimento um mecanismo transparente que permite levar em consideração as maiores variações históricas observadas (descritas pelo coeficiente de Pareto como a parte do décimo ou do centésimo superior da riqueza total).

*Por que a desigualdade de riqueza do
passado não se restabeleceu?*

Voltemos agora à questão essencial: Por que a desigualdade de riqueza da Belle Époque não se restabeleceu? Estamos certos de que os motivos são definitivos e irreversíveis?

Em primeiro lugar, é preciso dizer que não poderemos dar uma resposta perfeitamente segura e satisfatória. Diversos fatores desempenharam um papel importante no passado e terão um papel essencial no futuro, e é simplesmente impossível fixar certezas matemáticas sobre esse assunto.

A grande redução da desigualdade de riqueza após os choques dos anos 1914-1945 é a parte mais fácil de explicar. Como vimos na Segunda Parte, os patrimônios sofreram uma série de choques extremamente violentos depois das guerras e das políticas por elas desencadeadas, conduzindo a um desmoronamento da relação capital / renda. Decerto, podemos imaginar que essa redução das fortunas deva ter atingido todos os patrimônios de maneira proporcional, seja qual for o nível dentro da hierarquia, deixando inalterada a desigualdade do capital. Entretanto, estaríamos esquecendo que nem todos os patrimônios têm a mesma origem ou desempenham a mesma função. No topo da hierarquia das fortunas, o patrimônio é com maior frequência o produto de uma acumulação vinda de longe, e, assim, leva-se muito mais tempo para se reconstituir fortunas dessa magnitude do que para se acumular um patrimônio modesto ou médio.

Além disso, os maiores patrimônios servem para financiar certo nível de vida. Ora, os dados detalhados que coletamos nos arquivos de heranças confirmam que, durante o período entreguerras, muitos rentistas não reduziram seu padrão de vida rápido o bastante depois dos choques sofridos pelos patrimônios e pelas rendas geradas por eles após a Primeira Guerra Mundial e nos anos 1920-1930 — ainda que tenham amputado progressivamente seu capital para financiar despesas correntes e, por consequência, tenham transmitido um patrimônio muito menor do que haviam recebido, não permitindo, de modo algum, prolongar o equilíbrio social anterior. Os dados parisienses são particularmente impressionantes nesse sentido. Por exemplo, podemos calcular que 1% dos herdeiros parisienses mais ricos dispunham, na Belle Époque, de um patrimônio que lhes permitia financiar um nível de vida da ordem de oitenta a cem vezes

mais alto do que o salário médio da época³³ e ainda reinvestir uma pequena parte do capital, de modo a aumentar um pouco a riqueza que foi recebida. De 1872 a 1912, o sistema parecia perfeitamente equilibrado: esse grupo transmitia à geração seguinte um montante que financiava o mesmo padrão de vida, de oitenta a cem vezes o salário médio da geração seguinte, ou até um pouco mais, daí uma tendência de crescimento da concentração das fortunas. O equilíbrio se quebra, nitidamente, no entreguerras: o 1% dos herdeiros parisienses mais ricos continuam vivendo mais ou menos como no passado, mas o que eles deixam à geração seguinte permite financiar um padrão de vida entre trinta e quarenta vezes o salário médio da época, quiçá vinte vezes, ao final dos anos 1930. Para os rentistas, era o princípio do fim. Trata-se sem dúvida do mecanismo mais importante de dispersão de riqueza observado em todos os países europeus (e, em menor medida, nos Estados Unidos) na sequência dos choques dos anos 1914-1945.

Acrescentemos a isso o fato de que a composição dos maiores patrimônios os expunha mais maciçamente — em média — às perdas de capital desencadeadas pelas duas guerras. Em particular, os dados detalhados sobre a composição de carteiras disponíveis nos arquivos de heranças mostram que os ativos estrangeiros representavam até um quarto dos patrimônios mais importantes às vésperas da Primeira Guerra Mundial, dos quais quase a metade para obrigações públicas emitidas por Estados estrangeiros (e em particular pela Rússia, que se preparava para declarar moratória). Mesmo não dispendo, infelizmente, de dados tão precisos assim para o Reino Unido, não há dúvida de que os ativos estrangeiros desempenhavam um papel no mínimo igualmente importante para as maiores fortunas britânicas. E tanto na França como no Reino Unido os ativos estrangeiros quase desapareceram após as duas guerras.

Não devemos superestimar a importância desse fator explicativo, na medida em que os detentores dos maiores patrimônios são às vezes os mais bem preparados para realocar, no momento certo, suas posições em carteiras mais lucrativas. Além disso, é impressionante constatar que todos os níveis de patrimônio, e não somente os mais elevados, mantinham às vésperas da Primeira Guerra Mundial uma quantidade considerável de ativos estrangeiros. De modo geral, se examinarmos a estrutura dos patrimônios parisienses no fim do século XIX e na Belle Époque, ficamos bastante espantados pelo caráter extremamente diversificado e “moderno” dessas carteiras. Às vésperas da guerra, os bens imobiliários representavam pouco mais de um terço dos ativos (cerca de dois terços deles eram bens imobiliários parisienses e um terço, bens no interior do país — e, deste um terço, uma pequena quantia em terras agrícolas), de modo que os outros dois terços se constituíam de ativos financeiros e se decomponham em diferentes conjuntos de ações e obrigações francesas e estrangeiras, públicas e privadas, relativamente equilibradas em todos os níveis de fortuna (ver a Tabela

10.1).³⁴ A sociedade de rentistas que prosperou na Belle Époque não era uma sociedade do passado, fundada no capital fundiário e estático: ela encarnava, ao contrário, certa modernidade patrimonial e financeira. A lógica cumulativa da desigual $r > g$ a deixou prodigiosa e permanentemente desigual. Em tal sociedade, os mercados mais livres e mais concorrenciais, os direitos de propriedade mais bem assegurados, tinham pouca chance de reduzir as desigualdades, uma vez que suas condições já estavam preenchidas no ponto mais alto. E, de fato, foram os choques sofridos pelos patrimônios e por suas rendas a partir da Primeira Guerra Mundial que modificaram esse equilíbrio.

TABELA 10.1

A composição da riqueza parisiense em 1872-1912

Ano	Ativos imobiliários (imóveis, residências, terras agrícolas)	Imóveis Paris	Imóveis interior	Ativos financeiros	Ações	Obrigações privadas	Obrigações públicas	Outros ativos financeiros (depósitos, espécie) preciosos etc.	Móveis, objetos preciosos etc.
Composição da riqueza total									
1872	42%	29%	13%	56%	15%	19%	13%	9%	2%
1912	36%	25%	11%	62%	20%	19%	14%	9%	3%
Composição do 1% com as maiores riquezas									
1872	43%	30%	13%	55%	16%	16%	13%	10%	2%
1912	32%	22%	10%	65%	24%	19%	14%	8%	2%
Composição dos 9% seguintes									
1872	42%	27%	15%	56%	14%	22%	13%	7%	2%
1912	41%	30%	12%	55%	14%	18%	15%	9%	3%
Composição dos 40% seguintes									
1872	27%	1%	26%	62%	13%	25%	16%	9%	11%
1912	31%	7%	24%	58%	12%	14%	14%	18%	10%

Em 1912, os ativos imobiliários representavam 36% da riqueza total parisiense, os ativos financeiros, 62%, e os móveis e objetos preciosos, 3%.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Relembremos, enfim, que o período 1914-1945 se encerrou em vários países europeus, e sobretudo na França, com certo número de redistribuições que atingiram de maneira mais intensa os patrimônios mais elevados — e, em particular, os acionistas das grandes corporações industriais — do que os patrimônios modestos e médios. Referimo-nos principalmente às nacionalizações sancionadas na Liberação (o exemplo emblemático é o da fabricante de automóveis Renault), assim como no imposto de solidariedade nacional, também instituído em 1945. Esse imposto excepcional e progressivo, ao mesmo tempo sobre o capital e sobre os enriquecimentos surgidos ao longo da Ocupação, foi arrecadado uma única vez, mas suas taxas extremamente elevadas constituíram um choque adicional muito pesado para as pessoas afetadas.³⁵

Os elementos para a explicação: o tempo, o imposto e o crescimento

Por fim, não causa espanto que a concentração da riqueza tenha diminuído tanto em todos os países entre 1910 e 1950. Em outras palavras, a parte descendente dos Gráficos 10.1-10.5 não é a mais difícil de explicar. O mais surpreendente, *a priori*, e de certa maneira mais interessante, é que a concentração da riqueza parece jamais ter se recuperado desses choques.

É certo que devemos insistir sobre o fato de que a acumulação do capital é um processo de longo prazo, que se desenvolve por muitas gerações. A concentração da riqueza observada na Europa na Belle Époque é consequência de um processo cumulativo que se desenrola por várias décadas, até mesmo séculos. Como vimos na Segunda Parte, é necessário esperar os anos 2000-2010 para que o total da riqueza privada, imobiliária e financeira, expressa em anos de renda nacional, reencontre mais ou menos o nível que tinha às vésperas da Primeira Guerra Mundial. Esse processo de restauração histórica da relação capital / renda nos países ricos, por sinal, muito provavelmente ainda está em curso.

No que diz respeito à distribuição da riqueza, precisaríamos ser pouco realistas para imaginar que a violência dos choques dos anos 1914-1945 poderia se dissipar em dez ou vinte anos e que a concentração das fortunas retomaria nos anos 1950-1960 seu nível de 1910. Podemos também ressaltar que a desigualdade do capital aumentou desde os anos 1970-1980. É então possível que um processo de recuperação — mais lento ainda do que a retomada da relação

capital/ renda — esteja em curso e que a concentração da riqueza se prepare para alcançar automaticamente os níveis do passado.

Essa primeira explicação, baseada na ideia de que o tempo decorrido desde 1945 não foi longo o suficiente, tem sua porção de verdade. Contudo, ela não basta: quando examinamos a evolução da parcela do décimo superior da hierarquia da riqueza, e mais ainda a parcela do centésimo superior (que era da ordem de 60-70% da riqueza total em todos os países europeus em 1910 e é de apenas 20-30% em 2010), temos a nítida impressão de que uma mudança estrutural aconteceu na sequência dos choques dos anos 1914-1945, uma transformação que impede que a concentração da riqueza volte por completo a seus níveis anteriores. A questão não é apenas quantitativa, longe disso. Como veremos no próximo capítulo, ao retomar a pergunta feita por Vautrin sobre os diferentes padrões de vida que podem ser alcançados pela herança e pelo trabalho, a diferença entre uma parcela de 60-70% e uma parcela de 20-30% na riqueza nacional detida pelo centésimo superior é mais ou menos simples: no primeiro caso, o centésimo superior da hierarquia de renda é, muito nitidamente, dominado pelas altas rendas oriundas do capital herdado (estamos falando da sociedade de rentistas descrita pelos romancistas do século XIX); no segundo caso, as altas rendas do trabalho — para uma dada distribuição — mais ou menos equilibram as altas rendas do capital (passamos aqui para uma sociedade de executivos, ou ao menos para uma sociedade mais equilibrada). Do mesmo modo, o surgimento de uma “classe média patrimonial”, que detém coletivamente entre um quarto e um terço da riqueza nacional, e não mais um vigésimo e um décimo (ou seja, pouco mais do que a metade mais pobre da sociedade), corresponde a uma transformação social de grande importância.

Quais são, então, as mudanças estruturais que ocorreram entre 1914 e 1945 — e de maneira mais geral ao longo do século XX —, em comparação com os séculos precedentes, que impedem que a concentração da riqueza volte a seus níveis anteriores, mesmo que neste início de século XXI as riquezas privadas consideradas em seu conjunto estejam prosperando como antigamente? A explicação mais natural e mais importante é a criação, ao longo do século passado, de impostos fiscais significativos sobre o capital e seus rendimentos. É importante insistir no fato de que as grandes concentrações de riqueza observadas em 1900-1910 eram o produto de um longo período histórico sem guerras ou catástrofes maiores (ao menos em comparação com a violência dos conflitos do século XX) e também — e talvez sobretudo — de um mundo sem impostos, ou quase. Até a Primeira Guerra Mundial, não existia na maior parte dos países nenhum imposto sobre as rendas do capital ou sobre os lucros das empresas; nos raros casos em que eles existiam, seus coeficientes eram baixíssimos. Tratava-se, assim, de condições ideais para o acúmulo e a transmissão de fortunas consideráveis, e para se viver da renda produzida por essas riquezas. Ao longo do

século XX, surgiram inúmeras formas de tributação de dividendos, juros, lucros e aluguéis, o que mudou radicalmente a distribuição.

Para simplificar, podemos considerar, num primeiro momento, que a taxa média de tributação do rendimento do capital era muito próxima de 0% até 1900-1910 (e, em todo caso, inferior a 5%) e se estabilizou nos países ricos em torno de 30% a partir dos anos 1950-1980 e, em certa medida, até os anos 2000-2010, mesmo com uma pressão recente para baixá-la, no âmbito da concorrência fiscal entre os Estados, exercida sobretudo pelos países de menor tamanho. Ora, uma taxa média de tributação da ordem de 30%, que diminuiu o rendimento do capital antes dos impostos de 5% para um retorno deduzido de impostos de 3,5%, é em si suficiente para ter efeitos consideráveis no longo prazo, levando em conta a lógica multiplicativa e cumulativa que caracteriza o processo dinâmico de acumulação e concentração de riqueza. Ao utilizar os modelos teóricos que descrevemos aqui, é possível mostrar que uma taxa de tributação efetiva de 30% — se aplicada a todas as formas de capital — pode ser suficiente para explicar por si só uma grande dispersão da riqueza (da mesma ordem que a queda da parcela do centésimo superior observada historicamente).³⁶

É necessário destacar que o imposto nesse âmbito não tem por efeito reduzir a acumulação total da riqueza, mas modificar estruturalmente no longo prazo a distribuição da riqueza entre os diferentes décimos da hierarquia das fortunas. Do ponto de vista do modelo teórico, assim como na realidade histórica, o fato de a taxa de tributação do capital ter passado de 0% para 30% (e do retorno líquido do capital de 5% para 3,5%) pode muito bem não ter efeito algum sobre o estoque total de capital no longo prazo, pela simples razão de que a queda da riqueza do centésimo superior é compensada pela ascensão da classe média. Isso é precisamente o que ocorreu no século XX — uma lição às vezes esquecida hoje em dia.

Nesse aspecto, é necessário também levar em conta o desenvolvimento, ao longo do século XX, dos impostos progressivos, ou seja, coeficientes mais pesados para as rendas altas, e particularmente para os rendimentos altos do capital (pelo menos até os anos 1970-1980), bem como para as grandes heranças. No século XIX, o imposto sobre heranças era muito baixo: apenas 1-2% sobre as transmissões entre pais e filhos. É evidente que esse imposto não possuía nenhum efeito sensível sobre o processo de acumulação da riqueza. Tratava-se mais de uma taxa de registro destinada a proteger o direito de propriedade. O imposto sobre heranças francês tornou-se progressivo em 1901, mas o coeficiente mais elevado aplicável em linha direta não ultrapassava 5% (e se aplicava a apenas uma dezena de heranças por ano). Tal imposto, arrecadado uma vez a cada geração, não podia ter muito efeito sobre a concentração da riqueza, a despeito do que pensaram os detentores de riqueza da época. Isso é bem diferente dos coeficientes de 20-30%, e às vezes bem maiores, que foram

aplicados após os choques militares, econômicos e políticos dos anos 1914-1945 às maiores heranças na maior parte dos países ricos. Como consequência, cada geração deve agora reduzir seu padrão de vida e poupar mais (ou então realizar investimentos particularmente lucrativos) para que o patrimônio familiar cresça tão rápido quanto a renda média da sociedade. Torna-se, assim, mais difícil manter sua posição. Por outro lado, fica mais fácil para aqueles que partem de mais baixo encontrar seu lugar ao sol, por exemplo, comprando empresas ou ações vendidas no momento da abertura de uma sucessão. Simulações simples mostram, ainda, que um imposto progressivo sobre as heranças pode reduzir muito a parcela do centésimo superior na distribuição da riqueza no longo prazo.³⁷ As diferenças entre os regimes sucessórios aplicáveis nos diferentes países também podem contribuir para explicar certas distinções entre os países, como a maior concentração de altíssimas rendas do capital (que parecem levar a uma concentração muito forte da riqueza) observada na Alemanha desde a Segunda Guerra Mundial: o imposto aplicado às maiores heranças não ultrapassou em geral 15-20% do lado alemão do Reno, enquanto muitas vezes ele atinge 30-40% do lado francês.³⁸

O raciocínio teórico e as simulações numéricas sugerem que a evolução do papel desempenhado pela tributação pode ser suficiente para explicar — sem nem evocar outras transformações estruturais — a maior parte das evoluções observadas. Sobre esse assunto, é preciso dizer mais uma vez que a concentração da riqueza, ainda que menor hoje do que em 1900-1910, continua extremamente forte. Um sistema fiscal perfeito e ideal não é necessário para alcançar tal resultado e justificar uma transformação cuja magnitude não podemos exagerar.

Será o século XXI ainda mais desigual do que o século XIX?

Considerando os diversos efeitos em jogo e as inúmeras incertezas ligadas a essas simulações, seria de fato excessivo concluir que outros fatores não desempenharam um papel também significativo. No âmbito de nossa análise, podemos ver que dois elementos provavelmente tiveram um papel importante, a despeito de toda a transformação do sistema fiscal, e podem continuar a ter um papel significativo no futuro: a leve e provável contração da participação do capital e da taxa de rendimento do capital no longuíssimo prazo; e o fato de que, apesar da desaceleração previsível do crescimento ao longo do século XXI, a taxa de crescimento (pelo menos em sua componente propriamente econômica, ou seja, a taxa de crescimento da produtividade: o progresso do conhecimento e as invenções tecnológicas) se situará no futuro a um nível bem mais elevado do que o extremamente baixo observado até o século XVIII. Na prática, como indica o Gráfico 10.11, é provável que a diferença $r-g$ seja menor no futuro do

que foi até o século XVIII, por conta de um retorno menor (por exemplo, 4-4,5% em vez de 4,5-5%) e de um crescimento maior (1-1,5% em vez de 0,1-0,2%), até mesmo para uma situação em que a concorrência entre os Estados conduza à supressão de toda forma de tributação sobre o capital. Se acreditarmos nas simulações teóricas, isso significará que a concentração da riqueza, mesmo com o fim dos tributos sobre o capital, não voltará necessariamente a seu nível extremo de 1900-1910.

Não existiria, contudo, motivo para comemorar, primeiro porque essa situação levaria, ainda assim, a um aumento muito forte da desigualdade da riqueza (a parcela da classe média na riqueza nacional poderia ser dividida mais ou menos pela metade: isso provavelmente não seria visto como um mal menor pelo corpo social e político). Em segundo lugar, porque essas simulações teóricas permanecem apenas relativamente certas e existem outras forças possíveis pressionando na direção oposta, ou seja, para uma concentração do capital ainda mais intensa do que a de 1900-1910. Trata-se, em particular, da possibilidade de um crescimento demográfico negativo (que pode levar o crescimento do século XXI, sobretudo nos países ricos, para níveis inferiores àqueles do século XIX, o que poderia, por sua vez, dar aos patrimônios acumulados no passado uma importância inédita) e de uma possível tendência em direção a um mercado de capitais cada vez mais sofisticado, “perfeito” no sentido dos economistas (o que significa, relembremos aqui, que o retorno obtido é cada vez mais desconectado das características individuais do detentor e, assim, leva a uma direção rigorosamente inversa àquela dos valores meritocráticos, reforçando a lógica da desigualdade $r > g$). Veremos também no Capítulo 12 que a globalização financeira parece engendrar um elo cada vez mais forte entre o retorno obtido e o tamanho inicial da carteira investida e que essa desigualdade de rendimentos de capital constitui uma força de divergência adicional e extremamente inquietante para a dinâmica da distribuição mundial da riqueza no século XXI.

Resumindo, o fato de a concentração da apropriação do capital neste início de século XXI ser sensivelmente menor nos países europeus do que foi na Belle Époque é em grande parte a consequência de uma combinação de acontecimentos acidentais (os choques dos anos 1914-1945) e de instituições específicas, em particular no campo do direito fiscal sobre o capital e suas rendas. Se essas instituições forem comprometidas em definitivo, existe um grande risco de ressurgirem desigualdades de riqueza próximas daquelas observadas no passado, ou até superiores sob certas condições. Nada é certo nesse campo. Para ir mais longe, é agora necessário estudar mais diretamente a dinâmica da herança e depois a dinâmica mundial das riquezas. Contudo, uma conclusão clara surge desde agora: é ilusório pensar que existem, na estrutura de crescimento moderno, ou nas leis da economia de mercado, forças de convergência que conduzam naturalmente a uma redução da desigualdade da

riqueza ou a uma estabilização harmoniosa.

Mérito e herança no longo prazo

Sabemos agora que a importância global do capital neste início de século XXI não é muito diferente do que no século XVIII. Somente a forma mudou: se antes o capital era fundiário, ele tornou-se imobiliário, industrial e financeiro. Sabemos também que a concentração da riqueza permaneceu muito alta, ainda que bem menos extrema do que era há um século e nos séculos anteriores. A metade mais pobre da população continua sem posses, mas hoje existe uma classe média patrimonial que detém entre um quarto e um terço da riqueza, e os 10% mais ricos não possuem mais do que dois terços, em vez dos nove décimos de antigamente. Vimos também que os movimentos comparados do rendimento do capital e da taxa de crescimento, bem como da diferença $r-g$, explicam uma parte importante dessas evoluções e, em particular, da lógica cumulativa por trás das altíssimas concentrações de riqueza observadas ao longo da história.

Entretanto, para compreender melhor essa lógica cumulativa, é necessário estudar diretamente a evolução, no longo prazo, da importância relativa da herança e da poupança na formação dos patrimônios. A questão é central, pois em teoria um mesmo nível de concentração de riqueza pode levar a realidades totalmente diferentes. É possível que o nível global do capital se mantenha o mesmo, mas que sua natureza mais profunda seja transformada por completo, por exemplo, porque teríamos passado de um capital quase sempre herdado para um capital poupado por toda uma vida a partir da renda do trabalho. Uma explicação possível, e usada com frequência, para tal mudança seria o aumento da expectativa de vida, que teria levado a uma alta estrutural da acumulação de capital visando à aposentadoria. Veremos que essa grande transformação da natureza do capital foi, na realidade, muito menos forte do que se costuma imaginar, e até mesmo inexistente em alguns países. É muito provável que a herança desempenhe no século XXI um papel significativo e comparável ao que ela teve no passado.

Mais precisamente, chegaremos à seguinte conclusão: quando a taxa de rendimento do capital é, por um longo período, muito mais alta do que a taxa de crescimento da economia, é quase inevitável que a herança, ou seja, os patrimônios originados no passado, predomine em relação à poupança, que são os patrimônios originados no presente. De um ponto de vista estritamente lógico, a consequência poderia ser outra, mas as forças que impulsionam nessa direção são muito poderosas. A desigualdade $r > g$ significa de certa forma que o passado tende a devorar o presente: as riquezas vindas do passado progridem

automaticamente mais rápido — sem que seja necessário trabalhar — do que as riquezas produzidas pelo trabalho, a partir das quais é possível poupar. De maneira quase inescapável, isso tende a gerar uma importância desproporcional e duradoura das desigualdades criadas no passado e, portanto, das heranças.

Se o século XXI se caracterizar por uma redução do crescimento (demográfico e econômico) e por um alto rendimento do capital (num contexto de concorrência exacerbada entre os países para atrair o capital), ao menos nos países onde essa evolução acontecer, sem dúvida a herança ganhará uma importância próxima daquela exercida no século XIX. Tal evolução já é perceptível na França e em vários países da Europa, onde o crescimento sofreu uma grande queda nas últimas décadas. Por enquanto, ela é menos pronunciada nos Estados Unidos, essencialmente pelo fato de lá haver um crescimento demográfico maior do que na Europa. Porém, se ele começar a diminuir um pouco em todos os lugares ao longo do século que se inicia, como sugerem as principais previsões demográficas da ONU, assim como algumas previsões propriamente econômicas, é possível que o retorno da herança afete todo o planeta.

Entretanto, isso não significa que a estrutura da desigualdade no século XXI será a mesma que existiu no século XIX, tanto porque a concentração de riquezas é menos extrema (hoje há mais rentistas pequenos e médios e menos rentistas muito grandes, ao menos por ora), como porque a hierarquia das rendas do trabalho tende a se ampliar (a ascensão dos superexecutivos) e também porque as duas dimensões, riqueza e trabalho, estão mais correlacionadas do que antes. É possível ser ao mesmo tempo um superexecutivo e um “rentista médio” no século XXI: aliás, a nova ordem meritocrática recomenda essa aliança, em detrimento do trabalhador pequeno e médio, sobretudo se ele for um rentista minúsculo.

A evolução do fluxo das heranças no longo prazo

Analisemos a questão desde o início. Em todas as sociedades, existem duas maneiras principais de se obter conforto material: por meio do trabalho ou da herança.¹ A questão central é saber qual desses dois modos de enriquecimento é o mais difundido e eficaz para alcançar os diferentes décimos e centésimos superiores na hierarquia de rendas e do nível de vida.

No discurso de Vautrin para Rastignac que mencionamos no Capítulo 7, a resposta não deixa dúvida: é impossível levar uma vida confortável e elegante por meio dos estudos e do trabalho, e a única estratégia realista é desposar Mademoiselle Victorine e sua herança. Um dos meus primeiros objetivos nesta pesquisa foi saber em que medida a estrutura de desigualdade na sociedade

francesa do século XIX assemelha-se ao mundo descrito por Vautrin, e sobretudo compreender por que e como esse tipo de realidade se transformou ao longo da história.

É recomendável começar examinando a evolução no longo prazo do fluxo anual de herança (que nós chamaremos por vezes de “anuidade sucessorial” no século XIX e no início do século XX), ou seja, o valor total das heranças e doações transmitidas ao longo de um ano, expresso em porcentagem da renda nacional. Dessa maneira, mediremos a importância daquilo que é transmitido a cada ano (ou seja, a importância das riquezas vindas do passado passíveis de serem apropriadas por meio das heranças), em comparação com as rendas produzidas e recebidas ao longo desse mesmo ano (recordemos que a renda do trabalho representa em torno de dois terços do total dessa renda nacional e que a renda do capital remunera em parte a própria herança).

Analisaremos o caso francês, que é de longe o mais bem conhecido no longo prazo. Depois veremos que essa evolução será encontrada, em certa medida, em outros países europeus. E, por fim, examinaremos o que for possível em escala mundial.

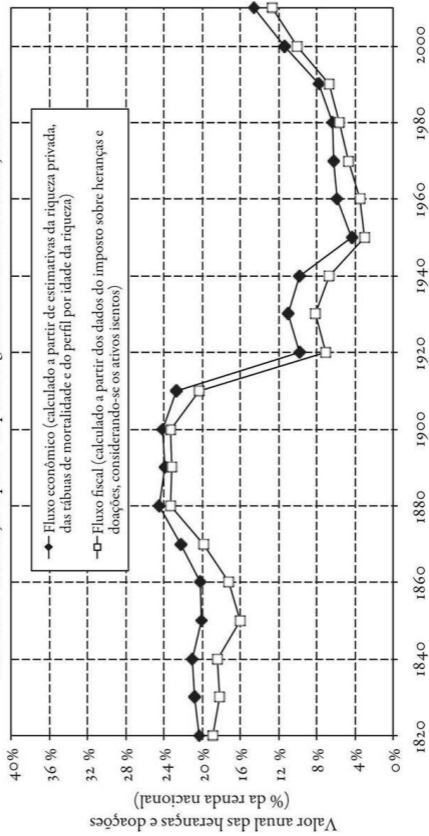
O Gráfico 11.1 ilustra a evolução do fluxo de herança na França entre 1820 e 2010.² Dois fatos se destacam com clareza. Em primeiro lugar, o fluxo de herança representa, a cada ano, o equivalente a 20-25% da renda nacional no século XIX, com uma ligeira tendência de alta no fim do século. Veremos que se trata de um nível extremamente elevado para o fluxo anual e que isso corresponde a uma situação em que a quase totalidade do estoque de riqueza provém da herança. Se a herança é um tema onipresente nos romances do século XIX, não é apenas graças à imaginação dos escritores, e em particular de Balzac, ele mesmo crivado de dívidas e compelido a escrever sem parar para saldá-las. É antes de tudo porque a herança ocupa, de fato, um lugar central e estruturante na sociedade do século XIX, como fluxo econômico e como força social. Sua importância não esmorece no curso dos anos, ao contrário: em 1900-1910, na Belle Époque, o fluxo de herança pesa ainda mais do que nos anos 1820, época de Vautrin, de Rastignac e da pensão Vauquer (perto de 25% da renda nacional, contra pouco mais de 20%).

Observamos em seguida um desmoronamento espetacular do fluxo de herança entre os anos 1910 e 1950, seguido por uma retomada regular desde os anos 1950 até os anos 2000-2010, com certa aceleração a partir dos anos 1980. A magnitude das variações ao longo do século que passou, de baixa e depois de alta, é enorme. O fluxo anual de heranças e doações era relativamente estável — a princípio, e em comparação com os choques que se seguiram — até a Primeira Guerra Mundial, antes de ser subitamente dividido por mais ou menos cinco ou seis entre os anos 1910 e 1950 (quando o fluxo de herança foi de somente 4-5% da renda nacional) e depois ser multiplicado por cerca de três ou quatro entre os

anos 1950 e 2000-2010 (quando o fluxo se aproximou de 15% da renda nacional).

Gráfico 11.1

Fluxo anual de heranças expresso em porcentagem da renda nacional, França 1820-2010



O fluxo anual de heranças representava 20-25% da renda nacional durante o século XIX e até 1914, antes de cair para menos de 5% nos anos 1950 e de voltar a subir para 15% em 2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

As evoluções indicadas no Gráfico 11.1 correspondem a transformações profundas da realidade — e também das percepções — da herança e, em grande medida, da estrutura da desigualdade. Como veremos, a compressão do fluxo de herança logo após os choques dos anos 1914-1945 foi quase duas vezes maior do que a queda do total das riquezas privadas. Não se pode, portanto, resumir o desmoronamento das heranças a um desmoronamento patrimonial (mesmo que as duas evoluções claramente tenham uma ligação estreita). Por sinal, a ideia do fim da herança marcou as representações coletivas de maneira ainda mais intensa do que a ideia do fim do capital. Nos anos 1950-1960, as heranças e doações somavam apenas o equivalente a alguns pontos de renda nacional por ano, de modo que podemos imaginar legitimamente que a herança quase desapareceu e que o capital, em geral menos importante do que no passado, a partir de então era uma substância a ser acumulada por conta própria, por meio da poupança e do esforço. Várias gerações cresceram com essa realidade (por vezes, é verdade, uma percepção um tanto idealizada), em especial a geração do *baby boom* — aqueles nascidos nos anos 1940-1950 e ainda bastante presentes neste início de século XXI —, e naturalmente às vezes elas imaginam que se trata de uma nova normalidade.

Por outro lado, as gerações mais jovens, em particular aquelas nascidas nos anos 1970-1980, já conhecem — em certa medida — a nova importância que a herança vai desempenhar em suas vidas e na de seus parentes e amigos. Por exemplo, a presença ou não de doações significativas determina em grande parte quem vai se tornar proprietário, com qual idade, com que cônjuge, onde e em que proporção, ou no mínimo de modo mais determinante do que acontecia com a geração de seus pais. Suas vidas, suas carreiras, suas escolhas familiares e pessoais são muito mais influenciadas pela herança — ou pela ausência dela — do que a dos *baby-boomers*. Entretanto, esse movimento de retorno da herança se encontra incompleto e ainda em curso (o nível do fluxo de herança em 2000-2010 se situa mais ou menos no meio entre o ponto baixo dos anos 1950 e o ápice dos anos 1900-1910) e até hoje transformou muito menos profundamente as percepções do que o movimento anterior, que continua em grande medida dominando as representações. Isso tudo, porém, poderá mudar por completo em algumas décadas.

Vários pontos devem ser esclarecidos em relação às evoluções apresentadas no Gráfico 11.1. Em primeiro lugar, é essencial incluir as doações — as transmissões de patrimônio feitas por uma pessoa viva, às vezes alguns anos antes do óbito, às vezes logo antes — no fluxo de herança, pois essa forma de transmissão desempenhou um papel muito significativo na França ao longo dos dois últimos séculos, assim como, aliás, em todas as sociedades. A importância exata das doações perante as heranças variou muito de acordo com a época e, se não as incluíssemos nas análises, correríamos o risco de gerar grandes vieses nas avaliações e nas comparações espaciais e temporais. Para a nossa sorte, as doações são relativamente bem registradas na França (apesar de um pouco subestimadas), o que não é o caso nos outros países.

Em segundo lugar, e acima de tudo, a riqueza das fontes históricas francesas nos permite calcular o fluxo de herança de duas maneiras diferentes, a partir de dados e métodos totalmente independentes uns dos outros. Isso nos conduz à constatação da grande coerência entre as duas evoluções representadas no Gráfico 11.1 (que escolhemos chamar de “fluxo fiscal” e “fluxo econômico”), o que é tranquilizador e demonstra a robustez dos fatos históricos atualizados dessa maneira. Também vai nos permitir uma melhor decomposição e análise das diferentes forças em jogo por trás dessas evoluções.³

De maneira geral, podemos proceder de dois modos para estimar a anuidade sucessorial de um país. Podemos ter diretamente como ponto de partida o fluxo observado das heranças e doações (por exemplo, a partir dos dados fiscais: será o que chamaremos aqui de “fluxo fiscal”) ou, então, o estoque de capital privado, e a partir daí calcular o fluxo teórico da transmissão patrimonial que se deu ao longo de um ano (o que chamaremos aqui de “fluxo econômico”). Cada método tem suas vantagens e inconveniências. O primeiro é mais direto, mas os dados fiscais são, em muitos países, incompletos demais para que ele seja de todo satisfatório. Na França, como notamos no capítulo anterior, o sistema de registro das heranças e doações é excepcionalmente precoce (ele existe desde a Revolução Francesa) e extenso (em princípio, considera todas as transmissões, incluindo a maior parte daquelas que são pouco ou nada taxadas, com algumas exceções), de forma que esse método fiscal é praticável. No entanto, é necessário corrigir os dados fiscais para levar em conta algumas pequenas transmissões que escapam à obrigação de declaração (relativamente pouco importantes), sobretudo adicionando uma estimativa das transmissões sob forma de ativos isentos de direitos de herança, como contratos de seguro de vida, que se desenvolveram muito desde os anos 1970-1980 — e representam hoje quase um sexto do total da riqueza privada na França.

O segundo método, aquele do “fluxo econômico”, tem a vantagem de se

basear em dados não fiscais e oferecer, por conseguinte, uma visão mais completa das transmissões de riqueza e, sobretudo, independente das vicissitudes do sistema tributário e das estratégias de evasão fiscal nos diferentes países. O ideal é poder aplicar os dois métodos para o mesmo país. Podemos, aliás, interpretar a diferença entre as duas evoluções indicadas no Gráfico 11.1 (veremos que o fluxo econômico é sempre um pouco mais alto do que o fluxo fiscal) como uma estimativa para a fraude fiscal ou as falhas no sistema de registro das transmissões. Essa discrepância também pode se dever a outros fatores, em particular às inúmeras imperfeições dos dados disponíveis e do método utilizado. Para certos subperíodos, ela é bastante significativa. As evoluções globais observadas no longo prazo, que nos interessam em primeiro lugar nesta pesquisa, são, porém, perfeitamente coerentes com os dois métodos.

As três forças: a ilusão do fim da herança

A principal vantagem da abordagem por fluxo econômico é que ela nos obriga a ter uma perspectiva global das três forças que competem em todos os países para a determinação do fluxo de herança e para a sua evolução histórica.

De maneira geral, o fluxo econômico anual das heranças e das doações, expresso em proporção da renda nacional, b_y , é igual ao produto de três forças:

$$b_y = \mu \times m \times \beta$$

em que β é a relação capital / renda (ou, mais precisamente, a razão entre o total da riqueza privada — que só pode ser transmitida por herança, ao contrário dos ativos públicos — e a renda nacional), m é a taxa de mortalidade e μ mede a relação entre a riqueza média no óbito e a riqueza média dos vivos.

Essa decomposição é uma identidade puramente contábil: por definição ela é sempre verdadeira em todos os lugares e em qualquer momento. É assim que estimamos o fluxo econômico representado no Gráfico 11.1. Ela constitui uma tautologia, mas se trata — creio eu — de uma tautologia útil, na medida em que permite esclarecer o estudo de uma questão que, mesmo sem ser de uma complexidade lógica assustadora, suscitou muita confusão no passado.

Examinemos as três forças uma a uma. A primeira é a relação capital / renda β . Essa força exprime uma evidência: para que o fluxo de riqueza herdada numa sociedade seja alto, é preciso ainda que o estoque total de riqueza privada suscetível à transmissão seja significativo.

A segunda força, a da taxa de mortalidade m , descreve um mecanismo também evidente. Se as condições forem mantidas, quanto maior for a taxa de

mortalidade, mais alto será o fluxo de herança. Numa sociedade onde todos fossem eternos e a taxa de mortalidade m fosse nula, a herança desapareceria: o fluxo de herança b_y seria nulo, qualquer que fosse o tamanho do capital privado β .

A terceira força, a da relação μ entre a riqueza média no momento do óbito e a riqueza média dos vivos, é também transparente.⁴

Suponhamos que o patrimônio médio de pessoas na idade de falecer seja o mesmo que o do conjunto da população. Nesse caso, $\mu = 1$, e o fluxo de herança b_y será igual ao produto da taxa de mortalidade m e da relação capital / renda β . Por exemplo, se a relação capital / renda β é igual a 600% (o estoque de riqueza privada representa seis anos de renda nacional) e a taxa de mortalidade da população adulta é de 2% ao ano,⁵ então o fluxo de herança anual será automaticamente igual a 12% da renda nacional.

Se o patrimônio dos falecidos for em média duas vezes mais alto que o dos vivos, ou seja, se $\mu = 2$, o fluxo anual de herança será automaticamente igual a 24% da renda nacional (sempre para $\beta = 6$ e $m = 2\%$), mais ou menos o nível observado no século XIX e no início do século XX.

Podemos ver que a relação μ depende do perfil por idade do patrimônio. Quanto mais o patrimônio médio tende a aumentar com a idade, mais alta será a relação μ e mais significativo será o fluxo de herança.

Por outro lado, numa sociedade em que o patrimônio tivesse por função principal financiar os anos de aposentadoria e as pessoas escolhessem consumir ao longo da aposentadoria o capital acumulado em sua vida ativa (por exemplo, por meio das rendas anuais ou “anuidades” pagas por seus fundos de pensão ou por seu capital de aposentadoria e se estendendo até o falecimento) — seguindo assim a teoria pura da “riqueza do ciclo de vida” (*life-cycle wealth*), desenvolvida nos anos 1950-1960 pelo economista ítalo-americano Franco Modigliani —, por definição a relação μ seria nula, uma vez que cada um se organizaria para morrer sem capital ou ao menos com um capital bem reduzido. No caso extremo de $\mu = 0$, então, por definição a herança desapareceria por completo, quaisquer que fossem os valores de β e m . De um ponto de vista lógico, podemos muito bem imaginar um contexto em que o capital privado tenha magnitude considerável (β muito elevado), mas o patrimônio se apresente essencialmente na forma de fundos de pensão — ou formas de riqueza equivalentes, estendendo-se até o falecimento (*annuitized wealth* em inglês, *richesse viagère* em francês ou, em português, riqueza vitalícia) —, de modo que o fluxo de herança seja rigorosamente nulo ou no mínimo muito baixo. A teoria de Modigliani oferece uma visão tranquilizadora e unidimensional da desigualdade social, segundo a qual as desigualdades do capital são o simples deslocamento das desigualdades do trabalho no tempo (os executivos acumulam mais reservas para a aposentadoria

do que os operários, mas de qualquer forma todos eles consumirão seu capital atual até a morte). Essa teoria fez grande sucesso durante os Trinta Gloriosos, época em que a sociologia funcionalista americana — sobretudo a de Talcott Parsons — queria, ela também, descrever um mundo de classes médias e de executivos em que a herança teria quase desaparecido,⁶ e é ainda hoje muito popular entre os *baby-boomers*.

Essa decomposição do fluxo de herança em três forças ($b_y = \mu \times m \times \beta$) é importante para pensar a herança e sua evolução em termos históricos, pois cada uma dessas forças expressa um conjunto significativo de crenças e raciocínios — perfeitamente plausíveis *a priori* — em nome dos quais muitas vezes imaginamos, sobretudo nas décadas otimistas pós-Segunda Guerra Mundial, que o fim da herança, ou ao menos uma diminuição gradual e progressiva de sua importância, era de alguma forma o fim lógico e natural da história. Todavia, veremos não somente que esse desaparecimento gradual nada tem de inevitável — como ilustra com muita clareza a evolução francesa —, mas que a curva em U observada no caso da França é, na realidade, a consequência combinada de três curvas em U que se relacionam a cada uma dessas três forças. Além disso, o fato de as forças terem conjugado ao mesmo tempo seus efeitos, em parte por razões acidentais, explica a magnitude considerável da evolução global, e em particular o nível excepcionalmente baixo atingido pelo fluxo de herança nos anos 1950-1960, a tal ponto que nos levou a acreditar num quase desaparecimento da herança.

Já estudamos de maneira detalhada, na Segunda Parte, a curva em U descrita pela relação capital / renda β global. A crença otimista associada a essa primeira força é muito clara e em princípio bastante plausível: a herança tende a perder sua importância ao longo da história simplesmente porque os patrimônios (ou, sendo mais preciso, os patrimônios não humanos, aqueles que podemos possuir, negociar num mercado e transmitir de forma plena e total, por meio do direito de propriedade) perdem sua importância. Essa hipótese otimista é razoável de um ponto de vista lógico e impregna toda a teoria moderna do capital humano (como os trabalhos de Gary Becker), ainda que nem sempre seja formulada explicitamente.⁷ Contudo, como já vimos, as coisas não se desenrolaram dessa maneira, ao menos não com a magnitude que podemos imaginar: o capital fundiário tornou-se imobiliário, industrial, financeiro, mas não perdeu de fato nada de sua importância global, como atesta o fato de que a relação capital / renda parece estar no caminho de recuperar, neste início de século XXI, o nível recorde que possuía na Belle Époque e nos séculos anteriores.

Por razões que, em parte, podemos classificar como tecnológicas, o capital desempenha ainda hoje um papel central no processo produtivo e, portanto, na vida social. Ainda temos necessidade de, antes de produzir, adiantar fundos para

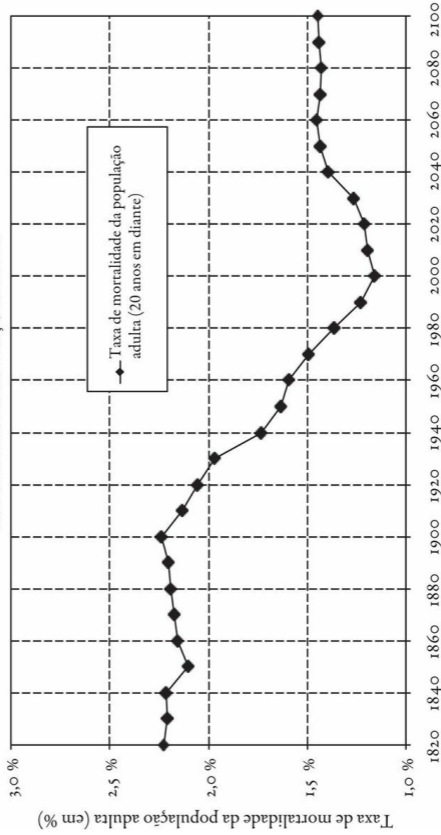
pagar os escritórios ou equipamentos, para financiar os investimentos materiais e imateriais de toda natureza e, é claro, para se instalar. É claro que as qualificações e as competências humanas progrediram muito na história, mas o capital não humano também progrediu em proporções equivalentes: assim, por esses aspectos, não existem razões óbvias, *a priori*, para que ocorra um desaparecimento progressivo da herança.

A mortalidade no longo prazo

A segunda força que poderia explicar o fim natural da herança é o aumento da expectativa de vida, por meio de uma queda da taxa de mortalidade m e um adiamento da herança (ela é recebida tão tarde que já não conta mais). De fato, a redução da taxa de mortalidade é uma evidência no longo prazo: como proporção da população, morre-se com menos frequência numa sociedade cuja expectativa de vida é de oitenta anos do que numa em que ela seja de sessenta anos. E, se as condições forem mantidas, em particular para β e μ , uma sociedade onde se morre menos — em proporção à população — é também uma sociedade em que a massa de heranças é mais reduzida em proporção à renda nacional. Na França, assim como em todos os outros países, constata-se que a taxa de mortalidade caiu inexoravelmente ao longo da história: ela era de cerca de 2,2% ao ano na população adulta no século XIX e até 1900, antes de sofrer um declínio regular ao longo de todo o século XX,⁸ para por fim se situar em torno de 1,1-1,2% em 2000-2010. Ou seja: uma redução quase pela metade no período de um século (ver o Gráfico 11.2).

Gráfico 11.2

Taxa de mortalidade na França, 1820-2100



A taxa de mortalidade caiu na França durante o século XX (aumento da expectativa de vida) e deverá subir ligeiramente no século XXI (efeito do *baby boom*).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Entretanto, seria um grande erro de raciocínio imaginar que essa força conduziria implacavelmente a um desaparecimento progressivo da herança. Em primeiro lugar, a taxa de mortalidade voltou a subir na França nos anos 2000-2010, e de acordo com previsões demográficas oficiais essa alta deverá permanecer até os anos 2040-2050, quando a mortalidade adulta deverá se estabilizar em torno de 1,4-1,5%. A explicação para isso é a chegada à idade de falecimento dos *baby-boomers*, mais numerosos do que as gerações anteriores (porém mais ou menos de mesmo tamanho que as seguintes).⁹ Em outras palavras, o *baby boom* e o aumento estrutural do tamanho das gerações que esse fenômeno desencadeou na França conduziram a uma intensa redução da taxa de mortalidade no país, simplesmente pela renovação e pelo crescimento da população. A demografia francesa tem isto de bom: é extremamente simples e permite ilustrar com clareza os principais efeitos de suas mudanças. No século XIX, a população permaneceu quase estacionária e a expectativa de vida era de cerca de sessenta anos — ou seja, uma duração de vida adulta pouco superior a quarenta anos. As taxas de mortalidade eram, assim, próximas de 1/40, nesse caso cerca de 2,2%. Já no século XXI, a população — de acordo com várias previsões oficiais — deverá novamente se estabilizar, com uma expectativa de vida próxima a oitenta anos, ou seja, uma duração de vida adulta da ordem de sessenta anos e uma taxa de mortalidade em regime estacionário de 1/65, ou em torno de 1,4-1,5%, levando em conta o leve crescimento demográfico. No longo prazo, num país desenvolvido e demograficamente quase estagnado como a França (e onde o crescimento da população se deve sobretudo ao envelhecimento), a queda da taxa de mortalidade adulta gira em torno de um terço.

Esse efeito de aumento da taxa de mortalidade entre os anos 2000-2010 e 2040-2050, causado pela chegada da idade de falecimento das gerações um tanto numerosas do *baby boom*, é sem dúvida puramente mecânico, porém de grande importância. Ele explica, em parte, por que o fluxo de herança se estabeleceu num nível mais ou menos baixo ao longo da segunda metade do século XX e por que o aumento será tão maior nas próximas décadas. Desse ponto de vista, a França não é o país onde esse efeito será mais intenso: nos países europeus em que a população começou a declinar significativamente ou não está longe disso (com uma redução nítida do tamanho das gerações) — em particular a

Alemanha, a Itália e a Espanha, bem como, é claro, no Japão —, esse mesmo fenômeno levará, na primeira metade do século XXI, a uma alta da taxa de mortalidade adulta muito mais forte do que na França e fará com que o volume de transmissão patrimonial cresça automaticamente. O envelhecimento da população adia os óbitos, mas não os elimina: só um aumento forte e contínuo do tamanho das gerações permitirá reduzir estrutural e permanentemente a taxa de mortalidade e o peso da herança. Todavia, enquanto o envelhecimento for acompanhado por uma estabilização do tamanho das gerações, como no caso da França, ou, pior ainda, por um decréscimo no tamanho das gerações, como ocorre em vários países ricos, todos os elementos apontarão para um fluxo de herança muito elevado. No caso extremo de um país que tivesse o tamanho das faixas etárias dividido por dois a cada geração (pois cada casal decidiria ter um único filho), a taxa de mortalidade — e, assim, o fluxo de herança — poderia subir a níveis inéditos. Por outro lado, num país onde o tamanho das faixas etárias dobrasse a cada geração, como pôde ser visto em várias partes do mundo no século XX e até hoje ainda acontece, principalmente na África, a taxa de mortalidade cairia para níveis muito baixos, e a herança contaria pouco — se todas as variáveis fossem controladas.

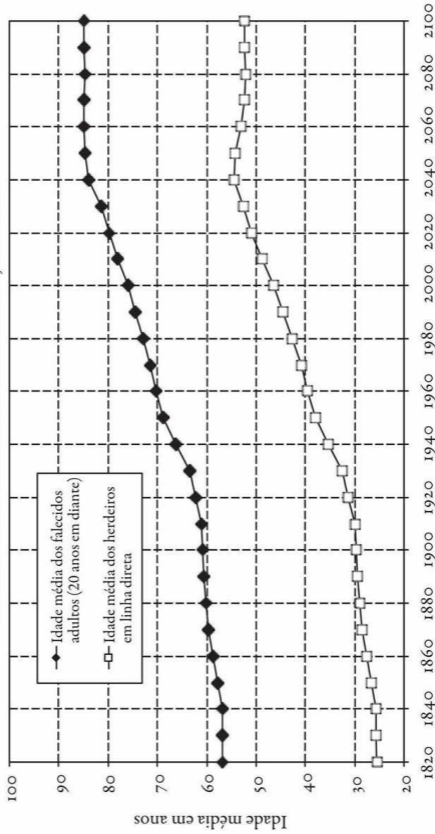
A riqueza envelhece com a população: o efeito $\mu \times m$

Esqueçamos os efeitos relacionados às variações no tamanho das gerações — importantes, mas em princípio transitórios, exceto se quisermos imaginar, no longuíssimo prazo, uma população mundial infinitamente grande ou pequena. Agora, adotaremos uma perspectiva de longuíssimo prazo na qual o número de pessoas por geração será hipoteticamente estabilizado. De que forma o aumento da expectativa de vida afeta de fato a importância da herança numa sociedade como essa? Decerto o prolongamento da duração da vida reduz a taxa de mortalidade. Na França, onde se morrerá em média entre os oitenta e 85 anos no século XXI, a mortalidade adulta se estabilizará em menos de 1,5% ao ano, contra 2,2% no século XIX, quando se morria com pouco mais de sessenta anos. Esse aumento da idade média de falecimento conduziu automaticamente a uma alta semelhante da idade média no momento da herança. No século XIX, recebia-se a herança em média aos trinta anos de idade; no século XXI, isso acontecerá com mais frequência em torno dos cinquenta anos. Como indica o Gráfico 11.3, a diferença entre as idades médias no momento do óbito e no momento da herança permaneceu em torno dos trinta anos, pela simples razão de que a idade média do nascimento dos filhos — o que costumamos chamar de “duração da geração” — se estabeleceu de maneira relativamente estável em

torno de trinta anos no longo prazo (perceberemos, contudo, uma leve alta neste início de século XXI).

Gráfico 11.3

Idade média dos falecidos e dos herdeiros na França, 1820-2100



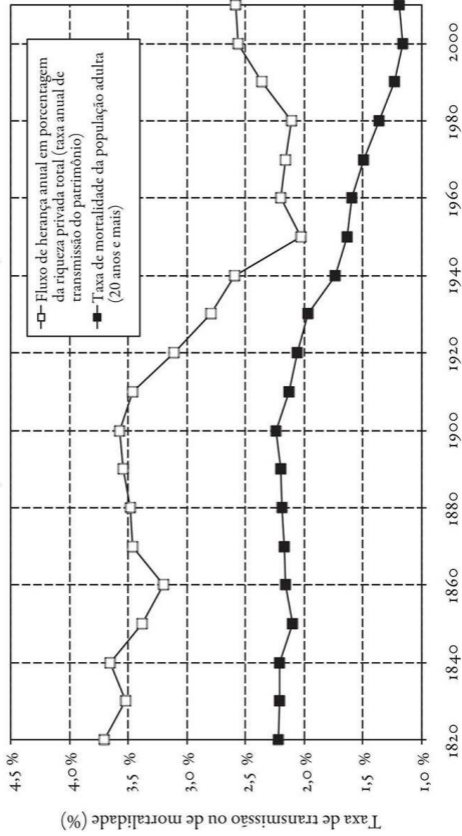
A idade média de óbito passou de pouco menos de sessenta anos para quase oitenta anos ao longo do século XX, e a idade média dos herdeiros passou de trinta para cinquenta anos.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Gráfico 11.4

Fluxo de herança e taxa de mortalidade na França, 1820-2010



O fluxo de heranças e doações representa, a cada ano, 2,5% da riqueza privada total no período 2000-2010. Já a taxa de mortalidade é de 1,2%. Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Mas, se as pessoas estão morrendo e recebendo a herança mais tarde, isso significa que ela esteja perdendo importância? Não necessariamente, pois o aumento da importância das doações compensou em parte esse efeito, como veremos mais adiante, e também porque herdamos mais tarde montantes maiores, uma vez que os patrimônios também tendem a envelhecer numa sociedade cada vez mais idosa. Em outras palavras, a tendência de baixa da taxa de mortalidade — inevitável no longuíssimo prazo — pode ser compensada por uma alta também estrutural da riqueza relativa das pessoas idosas, de modo que o produto dos termos $\mu \times m$ permaneça imutável, ou ao menos diminua muito menos do que poderíamos imaginar. É precisamente o que aconteceu na França: a relação μ entre o patrimônio médio no óbito e o patrimônio médio dos vivos aumentou bastante desde os anos 1950-1960, e esse envelhecimento gradual da fortuna explica uma grande parte do movimento de retorno da herança observado nas últimas décadas.

Na prática, constatamos que o produto $\mu \times m$, que mede por definição a taxa anual de transmissão do patrimônio (ou seja, o fluxo de herança expresso em porcentagem da riqueza privada total), começou a crescer bastante ao longo das últimas décadas, apesar da baixa contínua da taxa de mortalidade, como mostra com clareza o Gráfico 11.4. A taxa anual de transmissão do patrimônio, que os economistas do século XIX e do início do século XX chamavam de “taxa de devolução sucessória”, era relativamente estável dos anos 1820 aos anos 1910, por volta de 3,3-3,5% — o que corresponde a mais ou menos 1/30. Costumava-se dizer também nessa época que um patrimônio se transmite, em média, uma vez a cada trinta anos, isto é, uma vez a cada geração. Era uma visão simplificada — estática demais —, porém em parte justificada pela realidade do momento.¹⁰ A taxa anual de transmissão sofreu uma forte queda ao longo do período 1910-1950, situando-se em pouco mais de 2% na década de 1950, antes de subir continuamente depois disso para por fim ultrapassar 2,5% em 2000-2010.

Em suma, sem dúvida herda-se cada vez mais tarde numa sociedade que envelhece, mas, como a riqueza também envelhece, o efeito tende a ser compensado. Nesse sentido, uma sociedade em que se morre cada vez mais velho é muito diferente de uma sociedade em que não se morre mais, onde a herança de fato desapareceria. O prolongamento da duração da vida desloca os acontecimentos da vida para um pouco mais tarde — estudamos por mais tempo, começamos a trabalhar mais tarde, e o mesmo vale para a herança, a aposentadoria e a idade de óbito —, mas não modifica necessariamente a

importância relativa da herança e da renda do trabalho, ou o faz muito menos do que esperamos. O fato de receber a herança mais tardiamente pode obrigar mais pessoas do que antes a escolherem uma profissão. Contudo, isso é compensado pelos maiores montantes herdados, tão superiores que podem tomar a forma de doações antecipadas. Em todo caso, é mais uma diferença de grau do que a ruptura civilizacional que muitos imaginam.

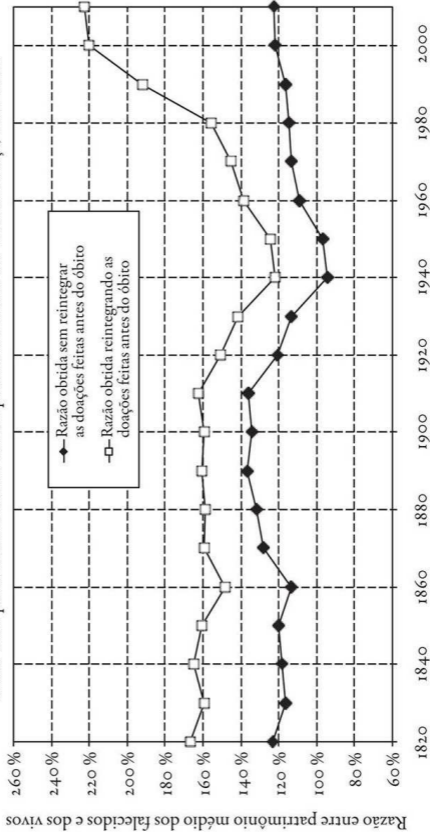
Riqueza dos mortos, riqueza dos vivos

É interessante examinar com mais rigor a evolução histórica da relação μ entre a riqueza média dos falecidos e dos vivos, que representamos no Gráfico 11.5. Percebemos, em primeiro lugar, que ao longo dos dois últimos séculos, dos anos 1820 aos anos 2010, os falecidos foram sempre — em média — mais ricos do que os vivos na França: a relação μ sempre foi superior a 100% (e em geral muito superior a 100%), à exceção do período imediatamente posterior à Segunda Guerra Mundial, nos anos 1940-1950, quando a relação não reintegrava as doações feitas antes do óbito e era ligeiramente inferior a 100%. Lembremos que, de acordo com a teoria do ciclo de vida, muito prezada por Modigliani, a riqueza deveria ser acumulada sobretudo para a aposentadoria, em especial nas sociedades em processo de envelhecimento, de modo que as pessoas idosas deveriam consumir a maior parte de suas reservas na velhice e morrer com pouco ou quase nenhum patrimônio. É o famoso “triângulo de Modigliani” — ensinado a todo estudante de economia —, segundo o qual o patrimônio aumenta, a princípio, com a idade, à medida que cada um faz economias durante a vida ativa, prevendo sua aposentadoria, e depois esse patrimônio decresce. A relação μ deveria então ser sistematicamente igual a 0%, ou ao menos muito baixa, e sempre inferior a 100%. O mínimo que podemos dizer é que essa teoria do capital e de sua evolução nas sociedades avançadas, bem plausível *a priori* (quanto mais a sociedade envelhece, mais se acumula para os dias de velhice e mais se morre com um patrimônio pequeno), não permite explicar de maneira satisfatória os fatos observados. Sem dúvida, a poupança feita para a aposentadoria representa apenas uma das razões — e não a mais importante — para alguém acumular patrimônio: a transmissão e perpetuação familiar do capital sempre desempenhou um papel central. Na prática, as diferentes formas de riqueza vitalícia (*annuitized wealth*), não transmissível aos descendentes, representam no total menos de 5% da riqueza privada na França. Essa parcela sobe para 15-20% nos países anglo-saxões, onde os fundos de pensão são mais desenvolvidos — o que não pode ser desprezado — mas é insuficiente para modificar radicalmente a função sucessória do patrimônio (tanto que ninguém diz que a riqueza de ciclo de vida pode substituir a riqueza de transmissão: pode

apenas se juntar a ela. Voltaremos a este tema mais à frente).¹¹ Com certeza é muito difícil dizer como a estrutura da acumulação da riqueza no século XX evoluiria sem os sistemas públicos de aposentadoria por repartição, que permitiram garantir um padrão de vida satisfatório à maioria dos aposentados, de maneira muito mais confiável e igualitária do que a poupança financeira poderia fazer, pois esta havia afundado após as guerras. Na ausência desses sistemas públicos, é possível que o nível global de acumulação patrimonial (medido pela relação capital / renda) fosse, neste início de século XXI, ainda mais alto.¹² De toda forma, a relação capital / renda se encontra hoje mais ou menos no mesmo nível em que estava na Belle Époque (quando a necessidade de acumulação para a aposentadoria era muito mais limitada, considerando a expectativa de vida), e a riqueza vitalícia representa uma parte um pouco maior da riqueza total em relação ao século passado.

Gráfico 11.5

Razão entre patrimônio médio no óbito e patrimônio médio dos vivos na França, 1820-2010



Razão entre patrimônio médio dos falecidos e dos vivos

Em 2000-2010, o patrimônio médio no momento do óbito era 20% mais alto do que aquele entre os vivos se fossem omitidas as doações feitas antes do óbito, porém mais de duas vezes mais alto caso as doações fossem reintegradas.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Perceberemos também a importância que as doações tiveram ao longo dos dois últimos séculos e seu salto espetacular nas últimas décadas. O valor total das doações representou, a cada ano, cerca de 30-40% do valor das heranças dos anos 1820 aos anos 1860 (muitas vezes sob a forma de dotes, ou seja, uma doação feita ao esposo no momento do casamento, muitas vezes com restrições de uso do bem fixadas pelo contrato de casamento). Depois, o valor das doações diminuiu ligeiramente e se estabilizou em torno de 20-30% do valor das heranças nos anos 1870 até 1960, antes de sofrer um aumento forte e contínuo até atingir 40% nos anos 1980, 60% nos anos 1990 e passar de 80% nos anos 2000-2010. Neste início de século XXI, o capital transmitido por doações é quase tão importante quanto as heranças propriamente ditas. As doações respondem por mais ou menos a metade do nível atingido pelo fluxo de herança atual, e portanto levá-las em consideração é essencial. Se nos esquecêssemos de considerar as doações feitas antes do óbito, veríamos que o patrimônio médio na idade do óbito em 2000-2010 seria apenas pouco mais de 20% maior do que o patrimônio dos vivos. No entanto, isso só ocorre porque os falecidos já transmitiram cerca de metade de seus ativos. Se reintegrássemos no patrimônio dos defuntos as doações feitas antes do óbito, notaríamos que a relação μ é na realidade superior a 220%: o patrimônio corrigido dos falecidos é mais de duas vezes mais alto que o dos vivos. Trata-se, na verdade, de uma nova era de ouro das doações, muito maior do que a do século XIX.

É interessante constatar que as doações, tanto hoje como no século XIX, são em sua imensa maioria em benefício dos filhos, muitas vezes tratando-se de um investimento imobiliário, e costumam ser feitas em média cerca de dez anos antes da morte do doador (esse intervalo é também relativamente estável em todas as épocas). A importância crescente das doações desde os anos 1970-1980 permite reduzir um pouco a idade média dos recebedores: nos anos 2000-2010, a idade média no momento da herança se aproximava de 45 a cinquenta anos, mas a idade média no momento da doação era da ordem de 35 a quarenta anos, de modo que a diferença em relação ao século XIX e ao início do século XX é menos significativa, de acordo com o Gráfico 11.3.¹³ A explicação mais convincente para esse salto gradual e progressivo das doações, que começou nos anos 1970-1980, muito antes das medidas de incentivo fiscal (criadas nos anos 1990-2000), é que os pais detentores de patrimônios aos poucos tomaram

consciência de que, com o aumento da expectativa de vida, seria justificável permitir a seus filhos ter acesso ao patrimônio por volta dos 35 ou quarenta anos, e não aos 45 ou cinquenta anos ou até mais tarde que isso. Em todo caso, sejam quais forem as explicações, o fato é que essa nova era de ouro das doações, que encontraremos em outros países europeus, em especial na Alemanha, é um ingrediente essencial do atual retorno da herança.

Quinquagenários e octogenários: idade e fortuna na Belle Époque

Para melhor compreender a dinâmica de acumulação da riqueza e os dados detalhados que exploramos ao calcular os coeficientes μ , é recomendável examinar a evolução do perfil do patrimônio médio em função da idade. Na Tabela 11.1, indicamos os perfis para alguns anos entre 1820 e 2010.¹⁴ O fato mais impressionante é, sem dúvida, o envelhecimento da fortuna ao longo de todo o século XIX, à medida que a riqueza se tornava mais concentrada. Em 1820, as pessoas idosas eram, em média, um pouco mais ricas do que os quinquagenários (escolhidos como grupo de referência): em média os sexagenários eram 34% mais ricos, e os octogenários eram 53% mais ricos. Mas essa diferença não parou de crescer. Em 1900-1910, o patrimônio médio detido pelos sexagenários e septuagenários era da ordem de 60-80% maior do que o dos quinquagenários, e os octogenários eram 2,5 vezes mais ricos. E isso porque estamos tratando da média para a França como um todo. Se nos restringirmos a Paris, onde se concentravam as maiores riquezas, a situação se revela ainda mais extrema. Às vésperas da Primeira Guerra Mundial, as fortunas parisienses envelheciam cada vez mais, e os septuagenários e octogenários eram em média três ou até mais de quatro vezes mais ricos do que os quinquagenários.¹⁵ É claro que a maioria dos idosos morria sem patrimônio algum, e a ausência de um sistema de aposentadoria tendia a agravar a pobreza da terceira idade. Contudo, entre a minoria que possuía bens, o envelhecimento da fortuna era impressionante (logo nos lembramos da velha senhora de *Aristogatas*). Sem dúvida, esse enriquecimento espetacular dos octogenários não se explica por suas rendas do trabalho ou por suas atividades empreendedoras: não é possível imaginá-los criando *start-ups* todas as manhãs.

TABELA 11.1

Perfil do patrimônio em função da idade na França, 1820-2010
Patrimônio médio por grupo de idade
(em % do patrimônio médio entre 50-59 anos)

	20-29 anos	30-39 anos	40-49 anos	50-59 anos	60-69 anos	70-79 anos	80 anos e mais
1820	29%	37%	47%	100%	134%	148%	153%
1850	28%	37%	52%	100%	128%	144%	142%
1880	30%	39%	61%	100%	148%	166%	220%
1902	26%	57%	65%	100%	172%	176%	238%
1912	23%	54%	72%	100%	158%	178%	257%
1931	22%	59%	77%	100%	123%	137%	143%
1947	23%	52%	77%	100%	99%	76%	62%
1960	28%	52%	74%	100%	110%	101%	87%
1984	19%	55%	83%	100%	118%	113%	105%
2000	19%	46%	66%	100%	122%	121%	118%
2010	25%	42%	74%	100%	111%	106%	134%

Em 1820, o patrimônio médio das pessoas com idade entre sessenta e 69 anos era 34% mais alto que o das pessoas entre cinquenta e 59 anos, e o dos indivíduos com mais de oitenta anos era 53% mais alto do que o das pessoas entre cinquenta e 59 anos.

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

O enriquecimento dos idosos é um fato espantoso, porque explica o alto nível da relação μ entre a riqueza média no óbito e a riqueza média dos vivos na Belle Époque (e, assim, o alto fluxo de herança) e esclarece de maneira bastante precisa o processo econômico da época. Os dados individuais de que dispomos são extremamente claros neste ponto: o fortíssimo crescimento da riqueza dos idosos observado no fim do século XIX e início do século XX é a consequência automática da desigualdade $r > g$ e da lógica cumulativa e multiplicativa que ela desencadeia. Em termos concretos, as pessoas idosas que detêm os maiores patrimônios muitas vezes dispõem de rendas anuais decorrentes de seu capital bem superiores à renda necessária para financiar seu padrão de vida. Suponhamos, por exemplo, que essas pessoas obtenham um rendimento de 5%, consumam dois quintos disso e reinvestam os três quintos restantes. O patrimônio, então, progredirá a 3% ao ano, e elas serão, aos 85 anos, mais de duas vezes mais ricas do que eram aos sessenta anos. Trata-se de um mecanismo simples, mas extremamente potente, que explica os fatos observados, com a diferença apenas de que as maiores fortunas muitas vezes podem se repoupar a uma taxa bem mais alta do que três quintos do rendimento obtido (o que acentua o processo de aumento da riqueza nas idades mais avançadas) e o crescimento geral da renda média e da riqueza média não é nulo (ele é da ordem de 1% ao ano, o que controla ligeiramente o processo).

O estudo da dinâmica da acumulação e da concentração de riqueza em curso na França nos anos 1870-1914, sobretudo em Paris, oferece muitas lições para o mundo de hoje e para o futuro. Além de os dados disponíveis serem excepcionalmente detalhados e confiáveis, nos permitindo atualizar essa dinâmica de maneira clara, esse período é, de fato, emblemático para a primeira globalização comercial e financeira. Ele é caracterizado por mercados de capitais modernos e diversificados e por carteiras complexas compostas por vários tipos de alocações francesas e estrangeiras, à renda variável e à renda fixa, públicas e privadas. O crescimento econômico não é de mais que 1-1,5% ao ano. No entanto, como pudemos constatar, esse ritmo é na verdade bastante substancial visto sob uma perspectiva geracional ou sob uma perspectiva histórica de longuíssimo prazo. Não se trata mais de uma sociedade fundiária e estática. Existem nessa época diversas inovações técnicas e industriais — o carro, a eletricidade, o cinema e assim por diante —, várias de origem francesa. Entre 1870 e 1914, as fortunas francesas ou parisienses observadas nas idades de cinquenta ou sessenta anos não eram herdadas: ao contrário, vemos um número considerável de patrimônios industriais e financeiros que tiveram sua origem principal em atividades de empreendedorismo.

No entanto, a dinâmica dominante que por fim explica a maior parte da concentração patrimonial deriva automaticamente da desigualdade $r > g$. Seja a fortuna aos cinquenta e sessenta anos advinda de uma herança ou de uma vida

mais ativa, o fato é que, além de um determinado limiar, o capital tende a se reproduzir sozinho e se acumular exponencialmente. Na lógica $r > g$, o empreendedor tende sempre a se transformar em rentista, seja um pouco mais tarde na vida (esse problema torna-se essencial à medida que a vida se prolonga: se alguém teve boas ideias aos trinta ou quarenta anos, isso não significa que ainda as tenha aos setenta ou oitenta, e, não obstante, o patrimônio continua a se reproduzir por conta própria), seja na geração seguinte. Qualquer que tenha sido a inventividade industrial e o dinamismo empreendedor das elites econômicas francesas do século XIX e da Belle Époque, o fato principal é que seus esforços e suas ações não fizeram mais do que reforçar e eternizar uma sociedade de rentistas — em grande parte sem ter conhecimento disso, apenas pela força da lógica $r > g$.

O rejuvenescimento da riqueza pelas guerras

Essa mecânica autossustentável desmoronou logo após os choques violentos sofridos pelo capital, por suas rendas e seus detentores ao longo dos anos 1914-1945. As guerras levaram, de fato, a um forte rejuvenescimento dos patrimônios. Isso fica muito nítido ao observarmos o Gráfico 11.5: pela primeira vez na história — e a única até hoje —, o patrimônio médio no óbito foi, nos anos 1940-1950, inferior ao dos vivos. O cenário fica ainda mais claro se examinarmos os perfis detalhados por faixa etária (ver a Tabela 11.1). Em 1912, às vésperas da guerra, os octogenários eram mais de 2,5 vezes mais ricos do que os quinquagenários. Já em 1931, essa diferença não passava de 40%. E em 1947, foram os quinquagenários que se tornaram os mais abastados: numa sociedade em que o total de patrimônios caiu a um nível muito baixo, os quinquagenários ficaram 50% mais ricos do que os octogenários. Numa afronta suprema, os octogenários foram ultrapassados até mesmo pelos quadragenários em 1947: eis um período em que todas as certezas foram postas em xeque. Após a Segunda Guerra Mundial, o perfil da riqueza em função da idade de repente se tornou uma curva em forma de sino (primeiro crescendo, depois decrescendo em função da idade, com o grupo entre cinquenta e 59 anos no topo, ou seja, uma forma aproximada do “triângulo de Modigliani”, com a diferença importante de que a curva não cai a zero para as idades mais elevadas). Já ao longo de todo o século XIX e até a Primeira Guerra Mundial, a curva crescia de forma sistemática e contínua em relação à idade.

Esse espetacular rejuvenescimento da fortuna tem uma explicação bem simples. Como vimos na Segunda Parte, todos os patrimônios foram abalados por uma série de choques ao longo dos anos 1914-1945 — destruições, inflação, falências, expropriações e assim por diante — e a relação capital / renda foi

fortemente reduzida. Poderíamos ainda pensar, à primeira vista, que esses choques golpearam todos os patrimônios da mesma maneira, de forma que o perfil por idade da riqueza tenha permanecido inalterado. No entanto, as gerações mais jovens, que não tinham muito a perder, conseguiram se recuperar desses choques com mais facilidade do que as pessoas mais velhas. Qualquer um que, aos sessenta anos em 1940, perde todo o seu patrimônio devido a um bombardeio, expropriação ou falência tem poucas chances de se refazer: é provável que essa pessoa vá morrer entre 1950-1960, aos setenta ou oitenta anos, com quase nada a transmitir. Por outro lado, uma pessoa que com trinta anos em 1940 perde todos os seus bens — sem dúvida pouca coisa — tem ainda muito tempo para acumular um patrimônio depois da guerra e é provável que se torne, em 1950-1960, um quadragenário mais rico do que o nosso septuagenário. A guerra age como um retorno ao zero — ou quase isso — dos contadores de acumulação de riqueza e conduz automaticamente a um rejuvenescimento das fortunas. Nesse sentido, foram as guerras que, no século XX, fizeram tábula rasa do passado e deram a ilusão de uma superação estrutural do capitalismo.

Trata-se da principal explicação para o nível excepcionalmente baixo do fluxo de herança nas décadas após a Segunda Guerra Mundial: as pessoas que receberam heranças nos anos 1950-1960 não tinham muito a herdar, pois não houve tempo para seus pais se refazerem dos choques das décadas anteriores, e eles acabaram falecendo com um pequeno patrimônio.

Em particular, isso permite compreender por que o colapso da herança é ainda mais forte do que o colapso patrimonial — quase duas vezes maior. Como observamos na Segunda Parte, o total de patrimônios privados foi dividido por mais de três entre os anos 1910 e 1950: o estoque de capital privado passou de quase sete anos da renda nacional para entre dois e 2,5 anos (ver o Capítulo 3, Gráfico 3.6). O fluxo anual de herança foi dividido por quase seis: ele passou de 25% da renda nacional às vésperas da Primeira Guerra Mundial para 4-5% nos anos 1950 (ver o Gráfico 11.1).

Entretanto, o fato essencial é que essa situação não durou muito tempo. Por definição, o “capitalismo de reconstrução” é apenas uma etapa transitória, e não a superação estrutural que às vezes podemos imaginar. A partir dos anos 1950-1960, à medida que o capital voltou a se acumular e a relação capital / renda β aumentou, as fortunas começaram a envelhecer de novo, de modo que a relação μ entre o patrimônio médio em óbito e o dos vivos voltou a subir. O retorno do patrimônio caminhou lado a lado com o envelhecimento e preparou, assim, um retorno ainda mais forte da herança. O perfil observado em 1947 não passava de uma lembrança distante em 1960: os sexagenários e septuagenários ultrapassaram ligeiramente os quinquagenários (ver a Tabela 11.1). E em 1980 foi a vez dos octogenários. O perfil tornou-se cada vez mais acentuado nos anos 1990-2000. Em 2010, o patrimônio médio dos octogenários superou o dos

quinquagenários em mais de 30%. Se reintegrarmos, na riqueza das diferentes faixas etárias, as doações feitas antes do óbito (o que não é o caso da Tabela 11.1), o perfil apresentará um crescimento muito mais acentuado em 2000-2010, mais ou menos na mesma proporção que em 1900-1910 (com patrimônios médios para as faixas de setenta a 79 anos e oitenta anos em diante cerca de duas vezes maiores do que os da faixa de cinquenta a 59 anos). A diferença é que a maioria dos óbitos hoje se dá em idades mais avançadas, o que justifica a relação μ sensivelmente mais elevada (ver o Gráfico 11.5).

Como evoluirá o fluxo de herança no século XXI?

Levando em conta a forte progressão do fluxo de herança ao longo das últimas décadas, é natural se perguntar se essa alta deve prosseguir. Representamos no Gráfico 11.6 duas evoluções possíveis para o século XXI: um cenário de referência, com a hipótese de uma taxa de crescimento de 1,7% ao ano para o período 2010-2100¹⁶ e de um retorno líquido do capital de 3% para o período 2010-2100;¹⁷ e um cenário alternativo, com a hipótese de um crescimento reduzido a 1% para o período 2010-2100 e um rendimento líquido do capital de 5%. Isso corresponde à supressão completa dos impostos sobre o capital e suas rendas, inclusive sobre os lucros das empresas, ou uma supressão parcial acompanhada por uma alta da participação do capital.

No cenário de referência, as simulações resultantes do modelo teórico (utilizado com sucesso para explicar as evoluções do período 1820-2010) sugerem que o fluxo de herança deverá continuar sua progressão até 2030-2040 e depois se estabilizar em torno de 16-17% da renda nacional. De acordo com o cenário alternativo, o fluxo de herança progredirá de maneira mais significativa até 2060-2070 e em seguida se estabilizará por volta de 24-25% da renda nacional, ou seja, um nível semelhante ao que observamos nos anos 1870-1910. No primeiro caso, o retorno da herança seria apenas parcial; no segundo, seria completo (ao menos no que concerne à massa de heranças e doações); mas, em ambos, o fluxo de heranças e doações seria mais alto no século XXI, e sobretudo bem mais elevado do que na fase excepcionalmente baixa observada na metade do século XX.

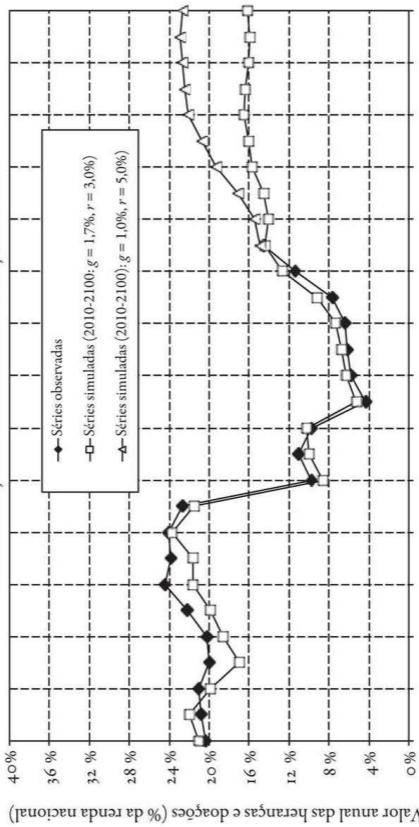
É necessário, claro, ressaltar a magnitude das incertezas que rondam essas previsões, cujo interesse é acima de tudo ilustrativo. A evolução do fluxo de herança no século que se inicia depende de vários parâmetros econômicos, demográficos e políticos, e toda a história do século passado demonstra que esses fatores podem causar importantes reviravoltas, em grande parte imprevisíveis. Podemos imaginar facilmente outros cenários que levem a outras evoluções, como uma aceleração espetacular do crescimento demográfico ou econômico

(o que parece pouco plausível) ou uma mudança radical nas políticas públicas em relação ao capital privado ou à herança (algo talvez mais realista).¹⁸

Vamos insistir também no fato de que a evolução do perfil por idade das riquezas depende em primeiro lugar de comportamentos de poupança — em outras palavras, depende das razões que levam alguns a acumularem riqueza. Como já vimos diversas vezes, elas são extremamente variadas e existem em proporções diferentes para cada indivíduo: pode-se poupar para fazer reservas para a aposentadoria ou para uma possível perda de emprego ou de salário (poupança de ciclo de vida ou precaução), ou então para se constituir ou perpetuar o capital familiar, ou por puro apego à riqueza e ao prestígio que ela às vezes confere (poupança dinástica ou de acumulação pura). Em teoria, pode-se muito bem imaginar um mundo em que cada um escolheria transformar o conjunto de sua fortuna em renda vitalícia, de modo a morrer sem nenhum patrimônio. Se tal comportamento de repente se tornar predominante no século XXI, o fluxo de herança será reduzido a pouca coisa, quaisquer que sejam os valores da taxa de crescimento e da taxa de retorno do capital.

Gráfico 11.6

Fluxo de herança observado e simulado na França, 1820-2100



1820 1840 1860 1880 1900 1920 1940 1960 1980 2000 2020 2040 2060 2080 2100

Valor anual das heranças e doações (% da renda nacional)

As simulações baseadas no modelo teórico indicam que o nível do fluxo de herança no século XXI dependerá da taxa de crescimento e do rendimento líquido do capital.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Os dois cenários de evolução apresentados no Gráfico 11.6 são os mais plausíveis, considerando as informações de que dispomos hoje. Em particular, supusemos a continuação, ao longo dos anos 2010-2100, do mesmo tipo de comportamento de poupança observado no passado, que podemos caracterizar do seguinte modo: afora as grandes variações de comportamento individuais,¹⁹ constata-se que as taxas de poupança são em média bem mais elevadas quando a renda ou o patrimônio inicial são mais altos,²⁰ mas as variações em função de faixa etária são mais reduzidas — em média, à primeira vista, poupa-se em proporções comparáveis em todas as idades. Não constatamos o intenso comportamento de despoupança nas idades mais avançadas que é previsto pela teoria do ciclo de vida, qualquer que seja a evolução da expectativa de vida. Isso é explicado sem dúvida pela importância do motivo de transmissão familiar (ninguém deseja de fato morrer sem nada, mesmo nas sociedades em processo de envelhecimento), mas também por uma lógica de acumulação pura, assim como pelo sentimento de segurança — e não somente prestígio e poder — que o patrimônio traz.²¹ A altíssima concentração da riqueza (a parcela do décimo superior é sempre de pelo menos 50-60% da riqueza total, considerando cada faixa etária) é o elo que falta para explicar todos esses eventos, e ela ignora totalmente a teoria de Modigliani. Esse retorno gradual desde os anos 1950-1960 a uma desigualdade patrimonial do tipo dinástico permite compreender a ausência de despoupança nas idades mais avançadas (a maior parte do patrimônio pertence a pessoas que têm meios para financiar seu padrão de vida sem vender seus ativos) e, assim, a conservação da herança num nível elevado e a perpetuação do novo equilíbrio, com uma mobilidade sem dúvida positiva, porém reduzida.

A questão principal é que, para uma dada estrutura de comportamentos de poupança, o processo cumulativo será mais rápido e desigual quanto maior for a taxa de rendimento do capital e menor for a taxa de crescimento. O fortíssimo crescimento durante os Trinta Gloriosos explica a relativa lentidão do crescimento da relação μ (entre a riqueza média no óbito e a dos vivos) e, assim, do fluxo de herança ao longo dos anos 1950-1970. Por outro lado, a queda do crescimento explica a aceleração do envelhecimento das riquezas e do retorno da herança observado desde os anos 1980. Intuitivamente, quando o crescimento é forte — por exemplo, quando os salários aumentam a uma taxa de 5% ao ano

—, é mais fácil para as gerações mais jovens acumular patrimônio e estar em pé de igualdade com os mais velhos. A partir do momento em que o crescimento salarial cai para algo em torno de 1-2% ao ano,²² os jovens ativos são quase inevitavelmente dominados pelos mais velhos, cujos patrimônios progridem ao ritmo do rendimento do capital. Esse processo simples, porém importante, permite explicar a evolução da relação μ e do fluxo anual de herança e esclarece por que as séries observadas e simuladas são muito parecidas ao longo do período 1820-2010.²³

Sejam quais forem as incertezas, é natural considerar que essas simulações fornecem uma boa orientação para o futuro. De um ponto de vista teórico, podemos demonstrar que, para muitos comportamentos de poupança e para um crescimento pequeno comparado ao rendimento do capital, a alta da relação μ equilibra quase perfeitamente a queda tendencial da taxa de mortalidade m , de modo que o produto $\mu \times m$ quase não depende da expectativa de vida e é quase todo determinado pela duração de uma geração. A principal conclusão disso é que um crescimento da ordem de 1% é, desse ponto de vista, pouco diferente de um crescimento rigorosamente nulo: nos dois casos, a crença de que o envelhecimento conduz ao fim da herança se revela falsa. Numa sociedade que envelhece, a herança é recebida mais tarde, mas o montante é mais elevado (ao menos para aqueles que herdaram), e portanto a importância global da herança permanece a mesma.²⁴

Do fluxo anual de herança para o estoque de riqueza herdado

Como passar do fluxo anual de herança para o estoque de riqueza herdado? Os dados detalhados de que dispomos sobre o fluxo de herança e sobre a idade dos falecidos, herdeiros, doadores e beneficiários nos permitem estimar para cada ano do período 1820-2010 o total de patrimônios herdados por pessoas vivas (trata-se sobretudo de somar as heranças e doações recebidas ao longo dos trinta anos anteriores, às vezes mais em caso de herança particularmente precoce ou de longevidade excepcional, e inversamente nos casos contrários) e, assim, determinar a participação da herança no total de patrimônios privados. Os principais resultados são indicados no Gráfico 11.7, onde também representamos as simulações realizadas para o período 2010-2100 a partir dos dois cenários apresentados anteriormente.

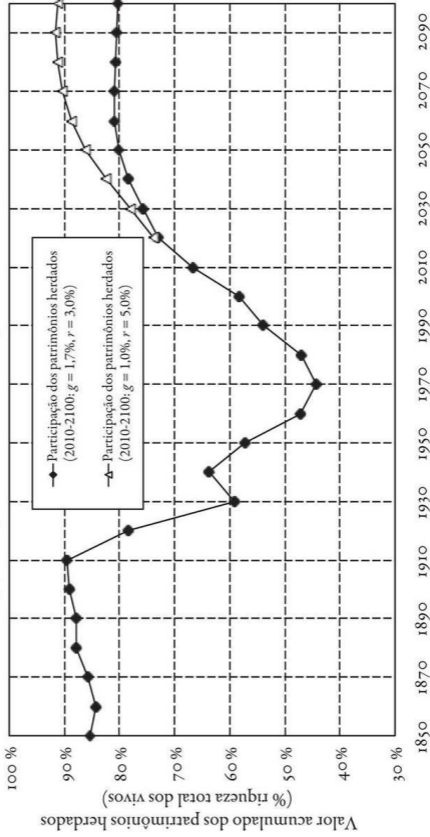
Devemos ter em mente algumas ordens de grandeza. No século XIX e até o início do século XX, quando o fluxo de herança alcançava a cada ano o equivalente a 20-25% da renda nacional, os patrimônios herdados representavam a quase totalidade da riqueza privada: entre 80% e 90%, com uma tendência de alta. É necessário ressaltar que nessas sociedades sempre existe, em todos os

níveis de riqueza, uma participação significativa de detentores de patrimônio — entre 10% e 20% — que criam fortunas a partir do nada. Não se trata de sociedades imóveis. Os patrimônios herdados apenas constituem uma imensa maioria. No entanto, isso não deve surpreender: se acumulamos um fluxo de herança anual de cerca de 20% da renda nacional durante mais ou menos trinta anos, chegamos automaticamente a uma enorme massa de heranças e doações, da ordem de seis anos da renda nacional, o que representa a quase totalidade dos patrimônios.²⁵

Ao longo do século XX, após o desmoronamento do fluxo de herança, esse equilíbrio se transforma totalmente. O ponto mais baixo foi atingido nos anos 1970: depois de várias décadas de heranças pequenas e acumulação de novos patrimônios, o capital herdado representava pouco mais de 40% do capital privado. Pela primeira vez na história — à exceção dos países novos —, os patrimônios acumulados pelos vivos constituíam a maior parte da riqueza: quase 60%. É importante perceber que, embora o capital de fato tenha mudado de natureza no pós-guerra, nós acabamos de sair desse período excepcional. E o que nos confirma a saída de tal era são as seguintes condições: a participação dos patrimônios herdados na riqueza total não parou de aumentar desde os anos 1970, voltou a ser nitidamente majoritária nos anos 1980-1990 e, de acordo com os dados mais recentes disponíveis, representava em 2010 cerca de dois terços do capital privado na França, contra apenas um terço do capital constituído a partir de poupança. Considerando os níveis mais elevados do fluxo de herança atual, é muito provável, se as tendências persistirem, que a participação dos patrimônios herdados continue a crescer nas próximas décadas, ultrapassando 70% até 2020 e aproximando-se de 80% nos anos 2030-2040. No cenário em que o crescimento diminui para 1% e o rendimento líquido do capital sobe para 5%, a participação dos patrimônios herdados deverá manter sua progressão e atingir 90% até 2050-2060. Ou seja, mais ou menos o mesmo nível da Belle Époque.

Gráfico 11.7

Participação dos patrimônios herdados na riqueza total na França, 1850-2100



Os patrimônios herdados representavam 80-90% da riqueza total na França no século XIX; esse percentual diminuiu para 40-50% no século XX e poderá voltar a subir para 80-90% no século XXI.

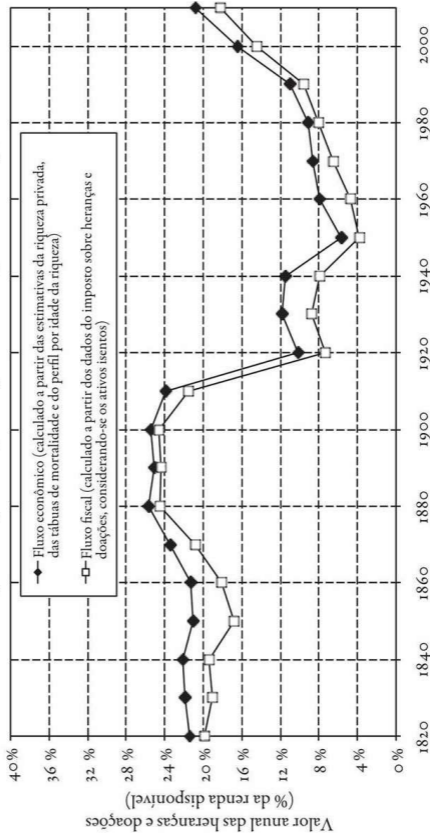
Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Assim, vemos que a curva em U desenhada pelos fluxos anuais de herança em proporção da renda nacional ao longo do século XX é acompanhada por uma curva em U também espetacular dos estoques acumulados de patrimônios herdados em proporção à riqueza nacional. Para compreender o elo entre as duas curvas, é recomendável comparar o nível do fluxo de herança com o da taxa de poupança, que, como vimos na Segunda Parte, geralmente é da ordem de 10% da renda nacional. Quando o fluxo de herança representa 20-25% da renda nacional, como era o caso no século XIX, isso significa que os montantes recebidos a cada ano sob a forma de heranças e doações são mais de duas vezes maiores do que o fluxo da nova poupança. Se somarmos a isso o fato de que uma parte dessa nova poupança provém da renda do capital herdado (trata-se da maior parte da poupança no século XIX), podemos ver que é inevitável, com tais fluxos anuais, que o patrimônio herdado supere com muita folga o patrimônio poupado. Por outro lado, quando o fluxo de herança cai para 5% da renda nacional, como foi o caso nos anos 1950-1960, ou seja, duas vezes menos do que o fluxo da nova poupança (supondo sempre uma taxa de poupança da ordem de 10%, valor próximo da realidade), não surpreende que o capital poupado ultrapasse o capital herdado. O fato é que o fluxo anual de herança passou a frente da taxa de poupança ao longo dos anos 1980-1990 e é nitidamente superior nos anos 2000-2010. No início da década de 2010, seu valor é equivalente a quase 15% da renda nacional, sob a forma de heranças e doações anuais.

Gráfico 11.8

Fluxo de herança anual expresso em percentagem da renda disponível na França, 1820-2010



Expresso em porcentagem da renda disponível (e não da renda nacional), o fluxo de herança retomou em 2010 um nível de 20%, próximo do observado no século XIX.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Para termos uma noção melhor dos montantes em jogo, é bom lembrar que a renda disponível (monetária) das famílias representa cerca de 70-75% da renda nacional em um país como a França neste início de século XXI (considerando a importância das transferências em espécie: saúde, educação, segurança, serviços públicos etc., sem levar em conta a renda disponível). Se exprimirmos o fluxo de herança não em proporção da renda nacional, como fizemos até agora, mas em proporção da renda disponível, constataremos que as heranças e doações recebidas a cada ano pelas unidades familiares francesas representaram no início dos anos 2010 o equivalente a 20% de seu valor disponível e, assim, nesse sentido, o fluxo reencontrou seu nível dos anos 1820-1910 (ver o Gráfico 11.8). Como explicamos no Capítulo 5, para fazer comparações espaciais e temporais é mais justificável utilizar a renda nacional (e não a renda disponível) como denominador de referência. Contudo, a comparação com a renda disponível exprime certa realidade, num sentido mais concreto, e permite perceber que a herança já representa o equivalente a um quinto das outras fontes monetárias de que as famílias dispõem (por exemplo, para poupar) e deverá logo atingir um quarto ou até mais.

Retorno ao discurso de Vautrin

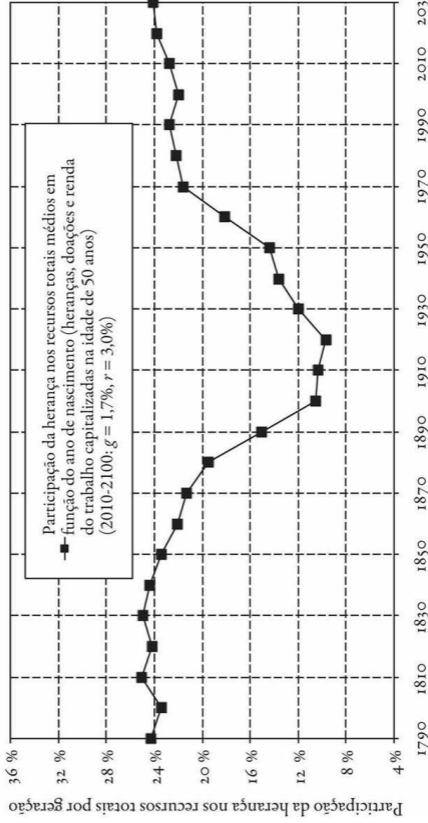
Para termos uma ideia ainda mais nítida do que representa a herança na vida de uma pessoa e para responder à interrogação existencial expressa no discurso de Vautrin (qual padrão de vida podemos alcançar por meio da herança e qual padrão de vida podemos alcançar por meio do trabalho?), a melhor maneira de proceder seria assumir o ponto de vista das gerações que se sucederam na França desde o século XIX e comparar os diferentes tipos de recursos aos quais essas gerações teriam tido acesso ao longo de suas vidas. Essa perspectiva por geração e ao longo da vida é a única que permite levar em conta o fato de que a herança não é um recurso que se recebe anualmente.²⁶

De início, vamos analisar a evolução da participação das heranças nos recursos totais recebidos pelas gerações nascidas na França nos anos 1790-2030 (ver o Gráfico 11.9). Eis a maneira como procedemos: a partir de nossas séries sobre o fluxo anual de herança e dos dados detalhados disponíveis sobre as idades dos falecidos, herdeiros, doadores e beneficiários ao longo de todo o período

estudado, calculamos a participação da herança nos recursos totais recebidos ao longo da vida em função do ano de nascimento. Todos os recursos, ou seja, a herança (incluindo aí doações) e as rendas do trabalho, após as deduções dos impostos,²⁷ foram capitalizados ao longo da vida utilizando o rendimento líquido médio do capital em vigor na França durante os diferentes anos. Esse método é o mais justificável à primeira vista, mas é importante frisar que ele leva, sem dúvida, a subestimar ligeiramente a participação da herança, na medida em que os herdeiros (e os grandes patrimônios em geral) conseguem obter um rendimento mais alto do que a poupança vinda da renda do trabalho.²⁸ Os resultados obtidos são os seguintes: se consideramos o conjunto das pessoas nascidas na França nos anos 1790, constatamos que a herança representa cerca de 24% dos recursos totais recebidos ao longo de suas vidas e, portanto, que a renda do trabalho representa mais ou menos 76% dos recursos totais. Para as pessoas nascidas nos anos 1810, a participação da herança era de 25%, e a da renda do trabalho, 75%. À primeira vista, foi assim para todas as gerações do século XIX, pelo menos para aquelas que receberam suas heranças antes da Primeira Guerra Mundial. Notaremos que a participação da herança nos recursos totais, da ordem de 25% no século XIX, é um pouco mais elevada do que o nível do fluxo de herança expresso em proporção da renda nacional (cerca de 20-25% na mesma época): isso ocorre porque as rendas do capital — geralmente em torno de um terço da renda nacional — são *de facto* reatribuídas em parte à herança, em parte à renda do trabalho.²⁹

Gráfico 11.9

Participação da herança nos recursos totais (herança e trabalho) das gerações nascidas nos anos 1790-2030



A herança representava 25% dos recursos das gerações do século XIX e pouco menos de 10% para aqueles nascidos entre 1910-1920 (que deveriam ter herdado entre 1950-1960).

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Para as gerações nascidas a partir do ano de 1870-1880, a participação da herança nos recursos totais começou a declinar progressivamente: isso se deve ao fato de que uma parte crescente dessas pessoas deveria ter recebido sua herança depois da Primeira Guerra Mundial, de modo que, na prática, elas põem as mãos em menos do que o previsto, por conta dos choques sofridos pelo capital de seus pais. O ponto mais baixo foi atingido por gerações nascidas nos anos 1910-1920: eles deveriam receber a herança logo após a Segunda Guerra e nos anos 1950-1960, ou seja, no momento em que o fluxo de herança estava mais baixo, de modo que a herança representava 8-10% de seus recursos totais. A retomada se iniciou com as gerações nascidas nos anos 1930-1950, que herda principalmente ao longo dos anos 1970-1990 e para as quais a herança chega a 12-14% dos recursos totais. Mas é sobretudo para as gerações nascidas a partir dos anos 1970-1980, cujas doações e heranças chegam nos anos 2000-2010, que a herança passa a ter uma importância que não se via desde o século XIX: em torno de 22-24% dos recursos totais. Constatamos, então, de que modo saímos dessa experiência espetacular do “fim da herança” e como as diferentes gerações do século XX conheceram experiências dispares em relação à poupança e ao capital: as gerações do *baby boom* tiveram que se construir sozinhas, quase tanto quanto as do período entreguerras e do início do século, que haviam sido devastadas pelos conflitos. Já as gerações nascidas no último terço do século passado são, ao contrário, submetidas ao peso da herança, quase tanto quanto aquelas dos séculos XIX e XXI.

O dilema de Rastignac

Examinamos até agora apenas as médias. Ora, uma das principais características da herança é ser repartida de maneira muito desigual. Somente após apresentarmos a desigualdade da herança e a desigualdade do trabalho poderemos, enfim, analisar em que medida o sombrio discurso de Vautrin se verifica em diferentes épocas. Constatamos no Gráfico 11.10 que as gerações nascidas no fim do século XVIII e ao longo do século XIX, a começar, é claro, por Eugène de Rastignac (que Balzac faz nascer em 1798), enfrentaram o terrível dilema descrito pelo ex-condenado: ao pôr a mão em um patrimônio

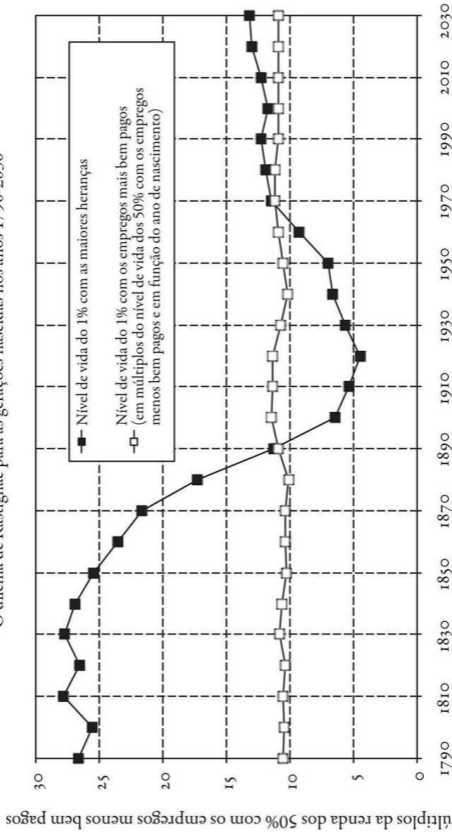
herdado, é possível atingir um padrão de vida muito mais elevado do que por meio dos estudos e do trabalho.

Para podermos interpretar os diferentes níveis de recursos da maneira mais concreta e intuitiva possível, nós os exprimimos em múltiplos do nível de vida médio alcançado em diferentes épocas pelos 50% dos trabalhadores menos bem pagos. Esse nível de vida, que podemos qualificar como “popular”, em geral corresponde a cerca de metade da renda nacional média de uma época e serve como ponto de referência para julgar a desigualdade de uma sociedade.³⁰

Vamos, então, aos principais resultados obtidos. No século XIX, os recursos que o 1% mais rico dos herdeiros (o 1% que recebe as heranças mais altas de sua geração) detinha ao longo de sua vida correspondiam a cerca de 25 a trinta vezes o nível de vida popular. Em outras palavras, ao se apropriar de tal herança, em geral graças aos pais ou aos pais do cônjuge, era possível contratar os serviços de 25 a trinta empregados domésticos remunerados nesse nível. Ao mesmo tempo, os recursos aportados pelo 1% com os empregos mais bem remunerados (por exemplo, os juizes, procuradores e advogados mencionados por Vautrin) correspondiam a cerca de dez vezes esse nível de vida popular. Nada insignificante, mas claramente muito menor, sobretudo levando em conta que, como salienta com precisão o ex-condenado, não era muito fácil ter acesso a tais empregos: não bastava conquistar com brilhantismo seus diplomas de direito; muitas vezes era preciso se envolver em intrigas por muitos anos, sem garantia de resultado. Em tais condições, se alguém avistasse pela vizinhança uma herança do centésimo superior, sem dúvida era melhor não deixá-la ir embora — ou, no mínimo, essa escolha valia a reflexão.

Gráfico 11.10

O dilema de Rastignac para as gerações nascidas nos anos 1790-2030



Múltiplos da renda dos 50% com os empregos menos bem pagos

No século XIX, o 1% com as maiores heranças atingia um nível de vida muito mais elevado do que o 1% com os empregos mais bem pagos.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Se fizermos agora os mesmos cálculos para as gerações nascidas nos anos 1910-1920, veremos que as escolhas de vida se davam de maneira muito diferente. O 1% com as maiores heranças detinha recursos cinco vezes maiores que os do nível de vida popular. O 1% com os empregos mais bem pagos possuía sempre em torno de dez a doze vezes esse nível (consequência automática do fato de a parcela do centésimo superior da hierarquia de salários ser relativamente estável em torno de 6-7% da massa salarial total no longo prazo).³¹ Pela primeira vez na história, ter acesso a um emprego do centésimo superior garantia uma vida duas vezes melhor do que a de uma herança do centésimo superior: os estudos, o trabalho e o mérito pagavam mais do que a herança.

Veremos que a escolha era quase tão clara para a geração do *baby boom*: os Rastignacs nascidos nos anos 1940-1950 tinham todas as razões para aspirar a um emprego do centésimo superior (que ainda gerava de dez a doze vezes o nível de vida popular) e a não dar ouvidos aos Vautrins de seus tempos (o centésimo superior da herança subiu para seis a sete vezes o nível de vida popular). Para todas essas gerações, o sucesso pelo trabalho tornou-se mais rentável, e não apenas mais ético.

Esses resultados também indicam que durante todo esse período, e para todas as gerações nascidas entre os anos 1910 e 1950, o centésimo superior da hierarquia de rendas era majoritariamente composto por pessoas vivas e sobretudo pelo trabalho. Trata-se de um acontecimento importante, não só porque isso representa um fato inédito (na França e muito provavelmente nos países europeus como um todo), mas também porque o centésimo superior constitui em todas as sociedades um grupo muito importante.³² Como salientamos no Capítulo 7, o centésimo superior representa uma elite relativamente ampla e desempenha um papel central na estruturação econômica, política e simbólica da sociedade.³³ Em todas as sociedades tradicionais (a aristocracia, recordemos, representava entre 1% e 2% da população em 1789) e até a Belle Époque (apesar das esperanças suscitadas pela Revolução Francesa), esse grupo sempre foi dominado pelo capital herdado. O fato de isso ter mudado para as gerações nascidas na primeira metade do século XX é um acontecimento da maior importância e contribuiu para nutrir uma fé sem precedentes na irreversibilidade do progresso social e no fim do mundo antigo. As desigualdades certamente não deixaram de existir nos Trinta

Gloriosos, mas eram vistas antes de tudo pelo prisma apaziguador das desigualdades salariais. Um mundo salarial dividido por diferenças significativas entre operários, funcionários e executivos — essas disparidades tenderam a crescer na França nos anos 1950-1960. No entanto, um mundo fundamentalmente unido, comungando o mesmo culto ao trabalho, fundado no mesmo ideal meritocrático, onde todos pensavam ter ultrapassado definitivamente as desigualdades patrimoniais e arbitrárias do passado.

Para as gerações nascidas nos anos 1970-1980, e ainda mais para as gerações seguintes, a realidade é bem diferente. Em particular, as escolhas de vida se tornaram muito mais complexas: as heranças do centésimo superior têm tanto peso quanto os empregos do centésimo superior (por vezes um pouco mais: doze a treze vezes o nível de vida popular para as heranças; dez a onze vezes o nível popular para o trabalho). Notaremos que a estrutura da desigualdade e do centésimo superior neste início de século XXI é muito diferente da que existia no século XIX: a concentração da herança é hoje nitidamente maior do que outrora.³⁴ As gerações atuais enfrentam a desigualdade e as estruturas sociais que lhes são próprias e que, de certa maneira, ficam entre o mundo cínico de Vautrin (no qual a herança domina o trabalho) e o mundo encantado dos Trinta Gloriosos (no qual o trabalho domina a herança). De acordo com esses resultados, o centésimo superior da hierarquia social em vigor na França neste início de século XXI deverá incluir proporções semelhantes das rendas advindas da herança e do trabalho.

Aritmética elementar dos rentistas e dos executivos

Recapitulemos. Existem duas condições para que uma sociedade patrimonial e rentista possa prosperar — ou seja, uma sociedade em que a renda vinda do capital herdado ultrapasse a renda do trabalho no topo da hierarquia social, como os universos descritos tantas vezes por Balzac ou Jane Austen. É necessário, antes de tudo, que o peso global do capital, e dentro dele o do capital herdado, seja importante. Tipicamente, é preciso que a relação capital / renda seja da ordem de seis a sete e que o capital herdado represente a maior parte do estoque. Em tais sociedades, a herança pode representar cerca de um quarto dos recursos totais detidos em média pelas diferentes gerações (até um terço dos recursos totais, se fizermos estimativas de alta desigualdade do rendimento do capital), como foi o caso nos séculos XVIII, XIX e até 1914. Essa primeira condição, que concerne à massa de heranças, está em vias de ser satisfeita no século XXI.

A segunda é que a concentração da herança deve ser extremamente alta. Se a herança fosse repartida da mesma maneira que a renda do trabalho (com níveis idênticos para a parcela do décimo superior, do centésimo superior etc. no total

das heranças e das rendas do trabalho), o mundo de Vautrin nunca poderia existir: com as rendas do trabalho representando uma massa sempre muito mais importante do que a renda vinda da herança (pelo menos três vezes maior),³⁵ o 1% mais alto da renda do trabalho seria automática e sistematicamente muito mais importante do que o 1% mais alto das rendas da herança.³⁶

Para que o efeito concentração domine o efeito volume, é indispensável que o centésimo superior da hierarquia das heranças detenha uma parcela preponderante do total da riqueza herdada. Esse foi precisamente o caso nas sociedades dos séculos XVIII e XIX, com cerca de 50-60% da riqueza total para o centésimo superior (chegando a 70% no Reino Unido ou na Paris da Belle Époque), ou seja, quase dez vezes maior do que a parcela do centésimo superior da hierarquia da renda do trabalho na massa salarial total (em torno de 6-7%, nível que vimos ser relativamente estável no longo prazo). Essa relação de um para dez entre as concentrações patrimoniais e salariais permite contrabalançar a relação de um para três entre os volumes e compreender por que uma herança do centésimo superior garantia uma vida quase três vezes melhor do que um emprego do centésimo superior na sociedade patrimonial do século XIX (ver o Gráfico 11.10).

Essa aritmética elementar dos rentistas e dos executivos permite também compreender por que os centésimos superiores da herança e do trabalho mais ou menos se equilibram na França neste início de século XXI: a concentração patrimonial é cerca de três vezes maior do que a dos salários (pouco mais de 20% da riqueza total para o centésimo superior da riqueza, contra 6-7% da massa salarial total para o centésimo) e, assim, quase equilibra o efeito volume. Com isso, vemos por que o valor das heranças era tão superado pelo dos executivos durante os Trinta Gloriosos (o efeito concentração, de um para três, era muito pouco para equilibrar o enorme efeito volume, de um para dez). Mas, afora essas situações de choques extremos, ou de políticas públicas específicas (sobretudo fiscais), a estrutura “natural” das desigualdades parece levar mais a uma dominação dos rentistas sobre os executivos. Em particular, no momento em que o crescimento é fraco e o rendimento do capital se torna tão superior à taxa de crescimento, é quase inevitável — ao menos nos modelos dinâmicos mais plausíveis — que a concentração patrimonial tenda a níveis tais que as altas rendas do capital herdado superem amplamente as altas rendas do trabalho.³⁷

A sociedade patrimonial clássica: o mundo de Balzac e de Jane Austen

Os escritores do século XIX não utilizam, obviamente, as mesmas categorias que nós usamos para reproduzir as estruturas sociais do seu tempo. No entanto, eles descrevem as mesmas estruturas profundas de um mundo no qual somente a

posse de um patrimônio significativo permite alcançar o verdadeiro conforto material. É impressionante constatar a que ponto as estruturas desigualitárias, as ordens de grandeza e os montantes escolhidos por Balzac e Jane Austen são rigorosamente os mesmos dos dois lados do canal da Mancha, apesar das diferenças de moedas, estilos literários e tramas. Como vimos no Capítulo 2, as referências monetárias são extremamente estáveis num contexto sem inflação como os que descrevem Balzac e Austen, o que permite aos escritores definir com muito rigor a partir de qual nível de fortuna e de renda é possível viver com um mínimo de elegância e escapar da mediocridade. Nos dois casos, o limiar, ao mesmo tempo material e psicológico, situa-se em torno de vinte a trinta vezes a renda média de seu tempo. Abaixo disso, os heróis balzaquianos e austenianos vivem com dificuldade, sem dignidade. O limiar é perfeitamente alcançável quando se faz parte do 1% mais rico em patrimônio (e, de preferência, quando se aproxima do 0,5%, ou até melhor, do 0,1%) das sociedades francesas e inglesas do século XIX. Isso remonta a um grupo social bem identificado e numericamente considerável; um grupo minoritário, claro, mas numeroso o suficiente para estruturar a sociedade e alimentar todo um universo literário.³⁸ Mas é totalmente fora de alcance para uma pessoa que se contenta em exercer uma profissão, por mais rentável que ela seja: o 1% das profissões mais bem pagas não permite de maneira alguma alcançar esse nível de vida (nem mesmo o 0,1% mais bem pago permitiria).³⁹

Na maioria desses romances, o ambiente indissociavelmente monetário, social e psicológico é plantado desde as primeiras páginas. Depois ele é lembrado ao longo da narrativa para que ninguém se esqueça de tudo o que diferencia os personagens apresentados, todos os sinais monetários que condicionam suas existências, suas rivalidades, suas estratégias e suas esperanças. Em *O pai Goriot*, a decadência do ancião se exprime logo pelo fato de ele ter sido forçado, progressivamente, a se contentar com o quarto mais decrépito e a alimentação mais simples da pensão Vauquer para reduzir sua despesa anual a 500 francos (mais ou menos a renda média anual da época: a miséria absoluta para Balzac).⁴⁰ O idoso sacrificou tudo pelas filhas, que receberam, cada uma, um dote de 500.000 francos, ou seja, uma renda anual de 25.000 francos, cerca de cinquenta vezes a renda média: em todos os romances balzaquianos há a unidade elementar da fortuna, expressão da verdadeira riqueza e da vida elegante. O contraste entre os dois extremos da sociedade é apresentado desde o início. Contudo, Balzac não esquece que existe, entre a miséria absoluta e o verdadeiro conforto material, toda sorte de situações intermediárias, mais e menos mediocres. A pequena propriedade dos Rastignac, situada perto de Angoulême, gera com dificuldade 3.000 francos por ano (seis vezes a renda média): é para Balzac o típico exemplo da pequena nobreza

interiorana e empobrecida, que pode dedicar apenas 1.200 francos por ano para os estudos de direito de Eugène na capital. No discurso de Vautrin, o salário anual de 5.000 francos (dez vezes a renda média) que o jovem Rastignac poderia ganhar ao se tornar procurador do rei, depois de muitos esforços e incertezas, é exemplo real da mediocridade, demonstrando melhor do que todos os discursos que os estudos não levam a lugar nenhum. Balzac nos retrata uma sociedade na qual o objetivo mínimo é atingir vinte ou trinta vezes a renda média da época, ou até cinquenta vezes, como permite o dote de Delphine e Anastasie, ou, melhor ainda, cem vezes, graças aos 50.000 francos de renda anual gerados pelo milhão de Mademoiselle Victorine.

Em *César Birotteau*, o audacioso perfumista aspira a alcançar o milhão de francos em patrimônio, de maneira a poder conservar metade para si e sua mulher e ainda dedicar 500.000 francos para o dote da filha, o que lhe parece indispensável para casá-la bem e permitir que seu futuro genro readquira sem problema o cartório de Roguin. A esposa deseja que César seja mais realista e tenta convencê-lo de que eles podem viver com uma aposentadoria de 2.000 francos de renda anual e casar a filha com somente 8.000 francos de renda, mas César não lhe dá ouvidos: ele não quer acabar como seu sócio Pillerault, que se retirou dos negócios com apenas 5.000 francos de renda. Para viver bem, é necessário pelo menos vinte a trinta vezes a renda média: com cinco ou dez vezes a renda média, apenas se sobrevive.

Encontramos rigorosamente as mesmas ordens de grandeza do outro lado do canal da Mancha. Em *Razão e sensibilidade*, o centro da trama, ao mesmo tempo monetário e psicológico, se estabelece nas dez primeiras páginas, no contexto do terrível diálogo entre John Dashwood e sua esposa Fanny. John acaba de herdar uma imensa propriedade de Nordland, que produz uma renda de 4.000 libras por ano, ou seja, mais de cem vezes a renda média da época (pouco mais de 30 libras anuais no Reino Unido dos anos 1800-1810).⁴¹ É o exemplo perfeito do grande latifúndio, o auge do conforto nos romances de Jane Austen. Com 2.000 libras por ano (ou seja, mais de sessenta vezes a renda média), o coronel Brandon e sua propriedade de Delaford estão dentro da norma que se espera de uma grande propriedade rural da época; em outras ocasiões, constata-se que 1.000 libras por ano podem muito bem ser suficientes para um herói austeniano. Por outro lado, com 600 libras (vinte vezes a renda média), John Willoughby está no limite inferior do conforto material, a tal ponto que nos perguntamos como um belo e impetuoso jovem faz para cobrir tantos gastos possuindo tão pouco. Isso explica, sem dúvida, por que ele logo abandonará Marianne, desamparada e inconsolável, para ficar com a senhorita Grey e seu dote de 50.000 libras de capital (2.500 libras de renda anual, oitenta vezes a renda média). Esse valor é quase o mesmo montante que o dote de 1 milhão de francos de Mademoiselle Victorine, levando em conta a taxa de câmbio em vigor. Assim como em Balzac,

um dote igual à metade desse montante, tal qual o de Delphine e Anastasie, já é satisfatório. Por exemplo, a senhorita Morton, filha única do lorde Norton, com um capital de 30.000 libras (1.500 libras de renda, cinquenta vezes a renda média), constitui a herdeira perfeita, o alvo de toda sogra, a começar pela senhora Ferrars, que gostaria muito de vê-la com seu filho Edward.⁴²

Desde as primeiras páginas, a vida confortável de John Dashwood contrasta com a relativa pobreza de suas meias-irmãs Elinor, Marianne e Margaret, que, morando com a mãe, devem contentar-se com 500 libras de renda anual para quatro pessoas (ou seja, 125 libras para cada uma: pouco mais de quatro vezes a renda média por habitante), valor insuficiente para casar as jovens filhas. A senhora Jennings, grande amante das fofocas mundanas do interior do Devonshire, gosta de lembrá-las disso sem rodeios nas inúmeras vezes em que se encontram nos bailes, visitas de cortesia e sessões de música que regem suas existências, frequentados também pelos jovens e sedutores pretendentes que infelizmente não duram muito tempo: “A modéstia de sua fortuna pode fazê-los hesitar.” Assim como em Balzac, vive-se de maneira muito modesta com cinco ou dez vezes a renda média no romance de Jane Austen. As rendas próximas da média de 30 libras ou menos nem são mencionadas: podemos pensar que não estão longe do mundo dos empregados domésticos, e por isso não parece muito interessante falar sobre o assunto. Quando Edward Ferrars considera virar pastor e aceitar a paróquia de Deliford por 200 libras por ano (entre seis e sete vezes a renda média), ele é visto quase como um santo. Mesmo amparado pela renda do pequeno capital que sua família lhe deixou para puni-lo por seu mau casamento, e com a magra renda trazida por Elinor, o casal não irá muito longe, e todos se surpreendem que eles possam estar “tão cegos pelo amor para pensar que 350 libras por ano lhes dariam uma existência confortável”.⁴³ Esse final feliz e virtuoso não deve, porém, mascarar o principal: ao aceitar os conselhos da odiosa Fanny de não ajudar suas meias-irmãs e de não partilhar um pouco que fosse de sua imensa fortuna, apesar das promessas feitas a seu pai no leito de morte, John Dashwood confina Elinor e Marianne a uma vida medíocre, cheia de humilhações. Seus destinos são completamente selados pelo terrível diálogo que introduz a narrativa.

Ao fim do século XIX, vemos surgir essa mesma estrutura monetária e desigual nos Estados Unidos. Em *Washington Square*, romance publicado em 1881 por Henry James e magnificamente representado no cinema sob o título *Tarde demais*, sob a direção de William Wyler em 1949, a intriga é inteiramente construída em torno de uma confusão sobre o valor de um dote. Descobrimos que os montantes são impiedosos e que é melhor não se enganar. Catherine Sloper aprende essa dura lição e vê o noivo fugir quando ele descobre que seu dote representa apenas 10.000 dólares de renda anual, em vez dos 30.000 dólares esperados (ou seja, vinte vezes a renda média americana da época, em vez de

sessenta vezes). “Você é muito feia”, diz seu pai, viúvo, riquíssimo e tirânico, como fez o príncipe Bolkonsky com a princesa Maria em *Guerra e paz*. A situação dos homens também pode ser bastante frágil: em *Soberba*, Orson Welles nos mostra a queda de um arrogante herdeiro, George, que em seu auge dispunha de 60.000 dólares de renda (120 vezes a renda média), antes de afundar, em torno de 1900-1910, por causa da revolução automobilística e terminar com um emprego de 350 dólares, abaixo da renda média.

*A desigualdade patrimonial extrema: condição da civilização
numa sociedade pobre?*

É interessante notar que os escritores do século XIX não se contentam em descrever precisamente a hierarquia dos patrimônios e das rendas de seu tempo. Eles muitas vezes dão uma visão bastante concreta e palpável dos modos de vida e das realidades cotidianas que os diferentes níveis de renda permitem. Na leitura, por vezes, surge uma justificação da desigualdade patrimonial extrema da época, e percebemos nas entrelinhas que só ela permite a existência de um míngua grupo social que pode se preocupar com outros assuntos além de sua subsistência: ela é quase uma condição da civilização.

Em particular, Jane Austen fala com minúcias sobre o funcionamento da vida daquela época: os recursos necessários para se alimentar, mobiliar uma casa, se vestir, se deslocar. Ora, o fato é que, na ausência da tecnologia moderna, tudo custa muito caro e demanda tempo e, sobretudo, mão de obra. Esta é necessária para buscar e preparar os alimentos (que não podem ser conservados com facilidade), para se vestir (a vestimenta mais simples pode custar vários meses de renda média, até vários anos) e, é claro, para os deslocamentos. São necessários carruagens e cavalos, que por sua vez demandam pessoal para cuidar deles, comida para alimentá-los e assim por diante. O leitor pode constatar que se vive objetivamente muito mal quando se dispõe de apenas três ou cinco vezes a renda média, e o dia a dia é passado com preocupações sobre a subsistência. E, se alguém deseja se presentear com livros, instrumentos musicais ou ainda joias ou vestidos de baile, então se torna indispensável ter pelo menos vinte ou trinta vezes a renda média da época.

Já notamos na Primeira Parte como é difícil e simplista comparar os poderes aquisitivos em prazos muito longos, já que tanto a estrutura dos modos de vida como os preços em vigor mudaram radicalmente, em diversos aspectos. É impossível, portanto, resumir essas evoluções por um único indicador. Contudo, podemos recordar que, de acordo com os índices oficiais, o poder aquisitivo da renda média por habitante em vigor no Reino Unido ou na França em torno de 1800 era cerca de dez vezes menor do que em 2010. Em outras palavras, com

vinte ou trinta vezes a renda média de 1800, não viveríamos melhor do que com duas ou três vezes a renda média do mundo de hoje. Com cinco ou dez vezes a renda média de 1800, estaríamos numa situação intermediária entre o salário mínimo e o salário médio do mundo de hoje.

Não menos importante é o fato de que os heróis balzaquianos e austenianos utilizam sem embaraço os serviços de dezenas de empregados domésticos, dos quais não se conhece nem mesmo o nome. Os escritores às vezes debocham das pretensões e necessidades excessivas de seus personagens, como quando Marianne, já imaginando sua elegante vida de casada com Willoughby, explica enrubescendo que, de acordo com seus cálculos, é difícil viver com menos de 2.000 libras por ano (mais de sessenta vezes a renda média da época): “Estou certa de não ser extravagante nas minhas exigências. Um número adequado de serviços, uma carruagem, talvez duas, e cavalos para a caça não podem ser sustentados com menos.”⁴⁴ Elinor não consegue evitar dizer que ela está exagerando. Do mesmo modo, o próprio Vautrin explica que é necessária uma renda de 25.000 francos (mais de cinquenta vezes a renda média) para viver com um mínimo de dignidade. Ele insiste memoravelmente, com muitos detalhes, sobre os custos das vestimentas, dos empregados domésticos e dos deslocamentos. Ninguém diz que ele exagera, mas Vautrin é tão cínico que isso se torna evidente para os leitores.⁴⁵ Encontramos o mesmo tipo de desdém por se falar das despesas, com as mesmas ordens de grandeza sobre a noção de conforto material, nos relatos de viagem de Arthur Young.⁴⁶

Quaisquer que sejam os excessos de seus personagens, os escritores do século XIX nos descrevem um mundo no qual a desigualdade é de certa maneira necessária: se não existisse uma minoria dotada de patrimônio suficiente, ninguém poderia se preocupar com outra coisa além de sobreviver. Tal visão da desigualdade tem ao menos a qualidade de não se descrever como meritocrática. De certa maneira, escolhe-se uma minoria para viver em nome de todos os outros, mas ninguém acha que essa minoria é mais merecedora ou virtuosa do que o restante da população. Nesse universo, é perfeitamente evidente que só o fato de possuir um patrimônio permite atingir um nível de conforto suficiente para se viver com dignidade: o fato de ter um diploma ou uma qualificação pode sem dúvida permitir a produção e, assim, ganhar cinco ou dez vezes mais do que a média, mas nada além disso. A sociedade meritocrática moderna, sobretudo nos Estados Unidos, é muito mais dura para os perdedores, pois baseia a dominação sobre eles na justiça, na virtude e no mérito, e, portanto, na insuficiência de sua produtividade.⁴⁷

Além disso, é interessante notar que as crenças meritocráticas mais ardorosas são invocadas frequentemente para justificar desigualdades salariais muito acentuadas, que, por maiores que pareçam, são consideradas mais justificáveis do que as desigualdades ocasionadas pela herança. Desde Napoleão até a Primeira Guerra Mundial, encontramos na França um pequeno número de altos funcionários muito bem pagos (chegando às vezes a cinquenta ou cem vezes a renda média da época), a começar pelos próprios ministros. Isso é sempre justificado — especialmente pelo próprio imperador, vindo da pequena nobreza corsa — pela ideia de que os mais capazes e merecedores devem poder, a partir de seus salários e seu trabalho, viver com a mesma dignidade e elegância que os mais ricos (uma resposta a Vautrin vinda de cima, de certa maneira). Como observa Adolphe Thiers em 1831 na tribuna da Câmara dos Deputados: “Os chefes devem poder se situar num patamar igual ao dos habitantes notáveis dos departamentos onde eles vivem.”⁴⁸ Em 1881, Paul Leroy-Beaulieu explica que o Estado foi longe demais ao aumentar apenas os pequenos ordenados. Ele faz uma defesa vigorosa dos altos funcionários de seu tempo, que em sua maioria recebia nada mais do que “15.000 a 20.000 francos por ano”, “valores que parecem enormes para o homem comum”, mas que na realidade “não permitem viver com elegância e constituir uma poupança de alguma importância”.⁴⁹

O mais inquietante, talvez, é que encontramos esse mesmo tipo de alegação nas sociedades mais ricas, onde o argumento austeniano da necessidade e da dignidade faz menos sentido. Nos Estados Unidos dos anos 2000-2010, escutamos muitas vezes justificativas dessa ordem para as remunerações estratosféricas dos superexecutivos (em certos casos cinquenta ou cem vezes maiores do que a renda média, ou até mais): insiste-se que, sem tais remunerações, só os herdeiros poderiam atingir um verdadeiro conforto material, o que seria injusto. Em suma, as rendas de vários milhões ou dezenas de milhões de euros dadas aos superexecutivos promoveriam uma maior justiça social.⁵⁰ Pode-se ver como as condições de desigualdade mais intensa e mais violenta do que a do passado podem se instalar aos poucos. No futuro, poderemos reencontrar uma combinação de dois mundos: de um lado, o retorno das fortes desigualdades do capital herdado e, de outro, as desigualdades salariais exacerbadas e justificadas por mérito e produtividade (cujo fundamento factual se mostrou, como vimos, muito escasso). O extremismo meritocrático pode assim conduzir a uma disputa entre os superexecutivos e os rentistas, em detrimento de todos os que não são nem uma coisa nem outra.

É necessário ressaltar também que a importância das crenças meritocráticas na justificativa das desigualdades da sociedade moderna não diz respeito somente ao topo da hierarquia, mas às disparidades que opõem a classe média à classe popular. No fim dos anos 1980, Michèle Lamont realizou centenas de entrevistas

aprofundadas com os representantes das “classes médias superiores” nos Estados Unidos e na França, tanto em grandes metrópoles (Nova York, Paris) como em cidades médias (Indianápolis, Clermont-Ferrand), a fim de interrogá-los sobre suas trajetórias de vida, sobre a maneira como eles representam suas identidades sociais, seu lugar na sociedade, e sobre o que os diferencia dos outros grupos e das categorias populares. Uma das principais conclusões é que, nos dois países, as “elites educadas” insistem antes de tudo no seu mérito e em suas qualidades morais pessoais, que elas formulam especialmente ao utilizarem os termos rigor, paciência, trabalho, esforço e assim por diante (mas também tolerância, gentileza etc.).⁵¹ Os heróis e heroínas de Austen e de Balzac nunca julgaram útil descrever assim suas qualidades pessoais em comparação com o caráter de seus domésticos (que, é verdade, nunca são sequer mencionados).

A sociedade dos pequenos rentistas

Voltemos ao mundo de hoje, e mais precisamente à França dos anos 2010. De acordo com as nossas estimativas, a herança vai representar para as gerações nascidas a partir dos anos 1970-1980 quase um quarto dos recursos totais — vindos da herança e do trabalho — que elas possuirão ao longo da vida. Em termos de massas globais, a herança já praticamente recobrou a importância que tinha para as gerações do século XIX (ver o Gráfico 11.9). Vale esclarecer que essas previsões correspondem ao cenário de referência: se as condições do cenário alternativo se mostrarem mais próximas da realidade (queda do crescimento, alta do retorno líquido do capital), então a herança poderia representar mais de um terço, ou até cerca de quatro décimos, dos recursos para as gerações do século XXI.⁵²

Mas o fato de a herança ter alcançado o mesmo nível de outrora em termos de massa global não significa que ela desempenhe hoje o mesmo papel social. Como já salientamos, a grande dispersão da riqueza (a parcela do centésimo superior foi praticamente dividida por três em um século, passando de cerca de 60% nos anos 1910 a pouco mais de 20% no início dos anos 2010) e o surgimento de uma classe média patrimonial significam que hoje existem bem menos heranças enormes do que no século XIX ou na Belle Époque. Os dotes de 500.000 francos com que o pai Goriot e César Birotteau desejam cobrir suas filhas, produzindo, assim, uma renda anual de 25.000 francos (em torno de cinquenta vezes a renda média por habitante de 500 francos em vigor na época), teriam por equivalência no mundo de hoje uma herança de cerca de 30 milhões de euros, produzindo juros, dividendos e aluguéis da ordem de 1,5 milhão de euros anuais (ou seja, cinquenta vezes a renda média por habitante de cerca de 30.000 euros).⁵³ Tais heranças existem, assim como existem heranças ainda

mais altas; mas elas são nitidamente menos numerosas do que no século XIX, ainda que a massa global dos patrimônios e das heranças tenha quase retomado o nível do passado.

Além disso, ninguém hoje em dia escreveria sobre patrimônios de 30 milhões de euros a cada esquina, como fizeram Balzac, Jane Austen ou Henry James. Não são apenas as referências monetárias explícitas que desapareceram da literatura depois que a inflação acabou com todas as antigas referências: os próprios rentistas sumiram, e, com sua partida, toda a representação social da desigualdade se transformou. Na literatura e na ficção contemporânea, as desigualdades entre os grupos sociais aparecem quase exclusivamente sob a forma de disparidades em relação ao trabalho, aos salários, às qualificações. Uma sociedade estruturada pela hierarquia de patrimônios foi substituída por uma estruturação quase toda fundada sobre a hierarquia do trabalho e do capital humano. É impressionante constatar, por exemplo, que várias séries americanas dos anos 2000-2010 representam heróis e heroínas carregados de diplomas e qualificações altíssimas: para curar doenças graves (*House*), para resolver enigmas policiais (*Bones*) e mesmo para governar os Estados Unidos (*The West Wing*), é melhor ter alguns doutorados no bolso, quiçá até um prêmio Nobel. Não é difícil enxergar, em várias dessas séries, uma ode à desigualdade justa, baseada no mérito, no diploma e na utilidade social das elites. Veremos ainda criações mais recentes que representam uma desigualdade ainda mais inquietante e mais nitidamente patrimonial. *Damages* mostra homens de negócios horríveis que roubaram centenas de milhões de euros de seus funcionários e cujas esposas, ainda mais egoístas do que eles próprios, querem se divorciar sem abrir mão da fortuna e da piscina. Na terceira temporada, inspirada no escândalo Madoff, vimos os filhos do escroque financeiro fazerem de tudo para manter o controle dos ativos do pai, escondidos em Antígua, no Caribe, e assim proteger seu padrão de vida no futuro.⁵⁴ Em *Dirty Sexy Money*, assistimos a jovens herdeiros decadentes, pouco dotados de mérito e virtude, viverem sem vergonha do patrimônio familiar. Mas isso é exceção à regra. Viver de um patrimônio acumulado no passado é quase sempre representado como algo negativo, até infame, enquanto em Austen e Balzac isso se passa de maneira bastante natural, desde que exista entre os personagens um mínimo de sentimentos legítimos.

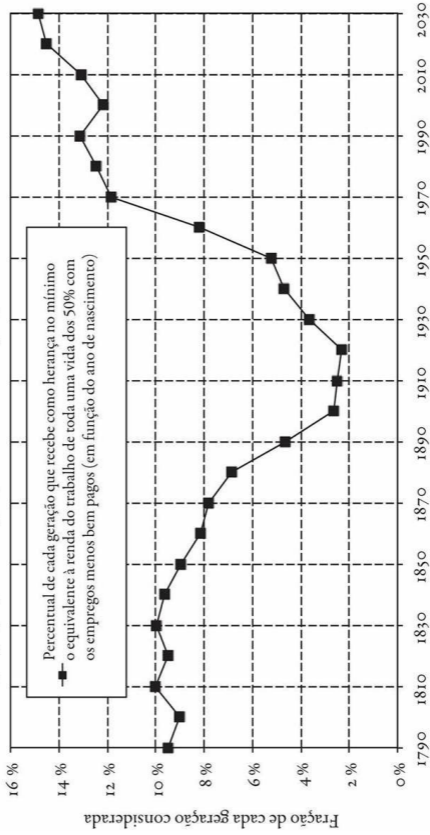
Essa grande transformação das representações coletivas da desigualdade é em parte justificada, mas se funda, contudo, em vários mal-entendidos. Em primeiro lugar, parece evidente que o diploma desempenha um papel mais importante hoje do que no século XVIII (num mundo onde todo mundo é diplomado e qualificado, é pouco recomendável ficar para trás: cada um tem o interesse de fazer um mínimo de esforço para adquirir uma qualificação, inclusive os herdeiros de um capital imobiliário ou financeiro importante, até

porque a herança muitas vezes chega um pouco tarde demais para o gosto dos herdeiros). Entretanto, isso não significa necessariamente que a sociedade tenha se tornado mais meritocrática. Em particular, isso não implica que a participação da renda nacional para o trabalho tenha aumentado de verdade (vimos que ela quase não cresceu) e, obviamente, isso não significa que as pessoas tenham acesso às mesmas oportunidades para atingir os diferentes níveis de qualificação: em grande medida, as desigualdades da formação apenas subiram de nível e nada indica que a mobilidade intergeracional tenha realmente progredido por meio da educação.⁵⁵ No entanto, a transmissão do capital humano é ainda menos automática e mecânica do que a do capital imobiliário e financeiro (o herdeiro deve provar um mínimo de esforço e vontade), e isso deu início a uma crença amplamente difundida — e em parte justificada — na ideia de que o fim da herança teria permitido o surgimento de uma sociedade um pouco mais justa.

O principal engano é, a meu ver, o seguinte: o fim da herança não aconteceu — a distribuição do capital herdado mudou, o que é diferente. Na França deste início de século XXI, existe de fato um número menor de grandes heranças — as heranças de 30 milhões de euros, ou mesmo de 10 milhões ou 5 milhões de euros são menos abundantes — do que no século XIX. Entretanto, levando em conta que a massa global das heranças voltou quase a seu ponto inicial, isso significa também que existem muito mais heranças médias e médias-altas: por exemplo, em torno de 200.000, 500.000, 1 milhão e 2 milhões de euros. Tais heranças, apesar de serem insuficientes para permitir o abandono de uma profissão e o início de uma vida de rentista, representam ainda assim montantes consideráveis, sobretudo em comparação com o que uma boa parte da população ganha durante uma vida de trabalho. Em outras palavras, passamos de uma sociedade com um pequeno número de grandes rentistas para uma sociedade com um grande número de rentistas menores: uma sociedade de pequenos rentistas, de certa maneira.

Gráfico 11.11

Qual proporção de uma geração recebe uma herança equivalente a uma vida de trabalho?



Nas gerações nascidas entre os anos 1970-1980, 12-14% das pessoas recebem como herança o equivalente à renda do trabalho de toda uma vida dos 50% menos bem pagos.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

O indicador que me parece mais pertinente para representar essa evolução é descrito no Gráfico 11.11. Trata-se da percentagem de pessoas que, dentro de cada geração, recebem em herança (incluindo as doações) somas maiores do que aquilo que os 50% menos bem pagos ganham em renda do trabalho ao longo da vida. Esse montante evoluiu ao longo das gerações: hoje, o salário médio na metade inferior dos assalariados é da ordem de 15.000 euros por ano, ou seja, cerca de 750.000 euros por cinquenta anos de carreira (incluindo a aposentadoria). Trata-se, *grosso modo*, do resultado de uma vida passada perto do salário mínimo. Constatamos que, no século XIX, cerca de 10% de uma geração herdava montantes superiores a tal soma. Essa porcentagem desmoronou para pouco mais de 2% para as gerações nascidas nos anos 1910-1920 e 4-5% para aquelas nascidas nos anos 1930-1950. De acordo com nossas estimativas, essa porcentagem já voltou a subir para cerca de 12% para as gerações nascidas nos anos 1970-1980 e poderia atingir ou ultrapassar 15% para as nascidas nos anos 2010-2020. Em outras palavras, perto de um sexto de cada geração receberá uma herança maior do que o valor que metade da população ganha por meio do trabalho ao longo de toda a vida (em grande medida, essa é a mesma metade da população que não recebe praticamente herança alguma).⁵⁶ É claro que isso não impedirá esse um sexto de obter diplomas e trabalhar, e sem dúvida de ganhar mais em geral com seu trabalho do que a metade menos bem paga. Contudo, ainda assim é uma forma de desigualdade muito perturbadora, que está a caminho de atingir uma magnitude inédita na história. Além disso, ela é mais difícil de ser representada na literatura e de ser corrigida politicamente, pois se trata de uma desigualdade comum, opondo grandes segmentos da população, e não a oposição entre uma elite e o restante da sociedade.

O rentista, inimigo da democracia

Por outro lado, nada garante que a distribuição do capital herdado não acabe reencontrado seus picos desiguais do passado. Como já vimos no Capítulo 10, não existe nenhuma força inevitável que se oponha ao retorno de uma concentração patrimonial extrema, tão grande quanto na Belle Époque, em particular no caso de uma forte redução do crescimento e de uma alta importante no rendimento líquido do capital, que poderia decorrer, por exemplo, de uma concorrência

fiscal exacerbada. Se essa evolução acontecesse, parece-me que poderia provocar choques políticos consideráveis. Nossas sociedades democráticas se apoiam em uma visão meritocrática do mundo, ou ao menos numa esperança meritocrática — a crença numa sociedade na qual as desigualdades seriam mais fundadas no mérito e no trabalho do que na filiação e na renda. Essa crença e essa esperança desempenham um papel central na sociedade moderna, por uma razão simples: na democracia, a igualdade proclamada dos direitos do cidadão contrasta de maneira singular com a desigualdade bastante real das condições de vida, e, para escapar dessa contradição, é vital fazer com que as desigualdades sociais resultem de princípios racionais e universais, e não de contingências arbitrárias. As desigualdades devem, assim, ser justas e úteis a todos (“As distinções sociais só podem fundamentar-se na utilidade comum”, anuncia o primeiro artigo da *Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão* de 1789), ao menos na ordem do discurso, e tanto quanto possível na realidade. Em 1893, Émile Durkheim havia previsto que as sociedades democráticas modernas não suportariam por muito tempo a existência da herança e acabariam por restringir o direito de propriedade de maneira que a posse se extinguiria com a morte das pessoas.⁵⁷

É, assim, significativo que as palavras “renda” e “rentista” tenham ganhado uma conotação bastante pejorativa ao longo do século XX. No contexto deste livro, utilizamos essas palavras no seu sentido descritivo original, ou seja, para designar as rendas anuais produzidas por um capital e as pessoas que dele vivem. Para nós, as rendas produzidas por um capital nada mais são do que as rendas que esse capital gera, quer se trate de aluguéis, juros, dividendos, lucros, royalties ou qualquer outra categoria jurídica, contanto que essas rendas remunerem o simples fato de se possuir o capital, independentemente do trabalho. É nesse sentido original que as palavras “renda” e “rentista” eram utilizadas nos séculos XVIII e XIX, por exemplo, nos romances de Balzac e de Austen, num momento em que o domínio do patrimônio e da renda no topo da hierarquia das rendas era perfeitamente assumido e aceito como tal, pelo menos nas elites. É surpreendente constatar que esse sentido original tenha se perdido ao longo do tempo, à medida que os valores democráticos e meritocráticos se impuseram. Ao longo do século XX, a palavra “renda” tornou-se um palavrão, um insulto, talvez o pior de todos. Essa evolução da linguagem é observada em todos os países.

É particularmente interessante notar que a palavra “renda” muitas vezes é utilizada nos nossos dias num sentido completamente diferente, a saber, para designar uma imperfeição do mercado (“a renda de monopólio”) ou, de maneira mais geral, toda renda indevida e injustificada, qualquer que seja sua natureza. Em alguns momentos, quase temos a impressão de que a renda tornou-se sinônimo de mal econômico por excelência. A renda é a inimiga da

racionalidade moderna e deve ser atacada por todos os meios e sobretudo por uma concorrência sempre mais pura e mais perfeita. Um exemplo recente e representativo desse uso da palavra está na entrevista dada pelo atual presidente do Banco Central Europeu aos grandes jornais do continente alguns meses depois de sua nomeação. Enquanto os jornalistas o pressionavam com perguntas sobre a estratégia a ser adotada para resolver o problema da Europa, ele deu esta resposta lapidar: “É preciso combater as rendas.”⁵⁸ Nenhum detalhe adicional foi fornecido. Parecia que o grande banqueiro tinha na cabeça a falta de concorrência no setor de serviços, como os táxis, os cabeleireiros ou qualquer coisa assim.⁵⁹

O problema desse uso é muito simples: o fato de o capital produzir rendas, que seguem o sentido original do que chamamos neste livro de “renda anual produzida pelo capital”, não tem estritamente nada a ver com o problema da concorrência imperfeita ou da situação de monopólio. A partir do momento em que o capital desempenha um papel útil no processo de produção, é natural que ele tenha um rendimento. E, a partir do momento em que o crescimento é baixo, é quase inevitável que esse rendimento do capital seja bem superior à taxa de crescimento, o que dá automaticamente uma importância desmedida às desigualdades patrimoniais vindas do passado. Essa contradição lógica não será resolvida com um pouco de concorrência adicional. A renda não é uma imperfeição do mercado: ela é, ao contrário, a consequência de um mercado de capital “puro e perfeito”, no sentido dos economistas, ou seja, um mercado de capital que oferece a cada detentor de capital — inclusive aos herdeiros menos capazes — o rendimento mais elevado e diversificado possível na economia nacional ou mesmo mundial. Existe, por certo, algo de surpreendente nessa noção de renda produzida por um capital e no fato de que o detentor seja capaz de obtê-la sem trabalhar. Há nessa ideia algo de contrário ao senso comum e que de fato aflige as civilizações, que tentaram dar a esse fenômeno várias respostas, nem sempre felizes, indo desde a interdição da usura até o comunismo do tipo soviético (voltaremos a esse assunto). Apesar disso, a renda é uma realidade da economia de mercado e da propriedade privada do capital. O fato de o capital fundiário ter se tornado imobiliário, industrial e financeiro não mudou nada dessa realidade profunda. Imagina-se às vezes que a lógica do desenvolvimento econômico consistiria em tornar cada vez menos efetiva a distinção entre trabalho e capital. Na realidade, é exatamente o contrário: a sofisticação crescente do mercado de capital e da intermediação financeira visa a separar de maneira cada vez mais acentuada a identidade do proprietário e do gestor e, assim, a renda pura do capital e a do trabalho. A racionalidade econômica e tecnológica nada tem a ver com a racionalidade democrática. O iluminismo engendrou a democracia, e é muito comum pensar que a economia acompanharia essa lógica democrática naturalmente, como que por

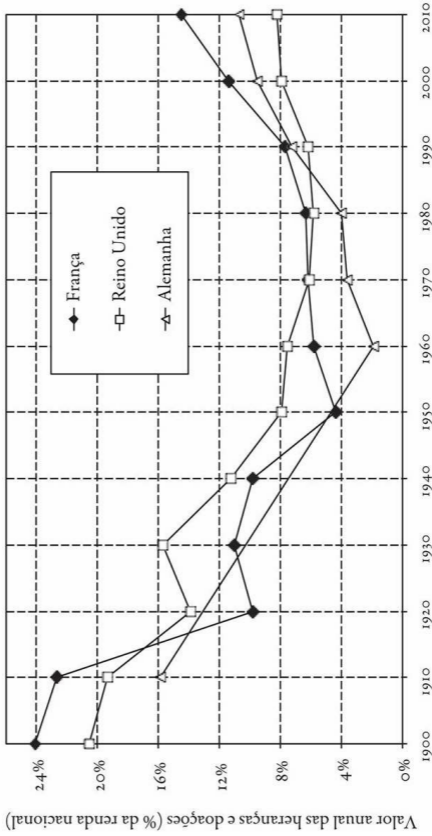
encantamento. Ora, a democracia real e a justiça social exigem instituições específicas, que não são apenas as do mercado e também não podem ser reduzidas às instituições parlamentares e democráticas formais.

Resumindo: a força da divergência fundamental que enfatizamos neste livro, que pode ser resumida pela desigualdade $r > g$, nada tem a ver com uma imperfeição dos mercados e não será resolvida por mercados cada vez mais livres e competitivos. A ideia de que a livre concorrência permite pôr fim à sociedade de herança e conduz a um mundo cada vez mais meritocrático é uma ilusão perigosa. O advento do sufrágio universal e a extinção do voto censitário (que no século XIX restringia o direito de voto às pessoas que detinham riqueza suficiente, em geral o 1% ou os 2% mais ricos em patrimônio nas sociedades francesas e britânicas dos anos 1820-1840, ou seja, o equivalente aos contribuintes sujeitos ao imposto sobre fortunas na França dos anos 2000-2010) acabaram com a dominação política legal dos detentores de patrimônio,⁶⁰ mas não aboliram as forças econômicas capazes de produzir uma sociedade de rentistas.

O retorno da herança: um fenômeno europeu e depois mundial?

Será que os resultados obtidos sobre o retorno da herança na França podem se estender a outros países? Considerando as limitações dos dados disponíveis, infelizmente é impossível responder de maneira precisa a essa pergunta. Ao que tudo indica, não existe em nenhum outro país fontes de heranças tão ricas e sistemáticas como na França. Porém, vários pontos parecem estar bem estabelecidos. Primeiro, os dados imperfeitos reunidos até hoje para outros países europeus, e em particular para a Alemanha e o Reino Unido, levam a crer que a curva em U observada para o fluxo de herança na França ao longo do século XX na verdade diz respeito à Europa como um todo (ver o Gráfico 11.12).

Gráfico 11.12
Fluxo de herança na Europa, 1900-2010



O fluxo de herança desenha uma curva em U na França, bem como no Reino Unido e na Alemanha. É possível que as doações sejam subestimadas no Reino Unido no fim do período.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Na Alemanha, em especial, as estimativas disponíveis — referentes, infelizmente, a um número limitado de anos — sugerem que o fluxo de herança caiu ainda mais do que na França após os choques dos anos 1914-1945, passando de cerca de 16% da renda nacional em 1910 para 2% nos anos 1960. A retomada foi forte e regular desde então, com uma aceleração a partir dos anos 1980-1990, e o fluxo anual de herança é de cerca de 10-11% da renda nacional nos anos 2000-2010. O nível atingido é menos elevado do que na França (em torno de 15% da renda nacional em 2010), mas, considerando o ponto de partida mais baixo em 1950-1960, a retomada do fluxo de herança é na realidade mais forte na Alemanha. Faz-se necessário também ressaltar que a distância atual se explica inteiramente pela diferença na relação capital / renda (ou seja, pelo efeito β estudado na Segunda Parte): se o total dos patrimônios privados na Alemanha atingir no futuro o mesmo nível da França, então o fluxo de herança faria o mesmo (se o resto for constante). É também interessante notar que essa forte retomada do fluxo de herança alemão se explica em grande parte por uma progressão muito forte das doações, assim como ocorreu na França. A massa anual das doações registradas pela administração alemã representava o equivalente a cerca de 10-20% da massa de heranças até os anos 1970-1980 e depois subiu progressivamente para cerca de 60% nos anos 2000-2010. Enfim, o fluxo de herança alemão mais fraco de 1910 correspondia, em grande medida, ao maior dinamismo demográfico observado do outro lado do Reno na Belle Époque (efeito m). Por razões opostas — a saber, a estagnação demográfica alemã neste início do século XXI —, é possível que o fluxo de herança atinja níveis mais altos do que na França nas próximas décadas.⁶¹ O mesmo se dá, é claro, para os outros países europeus com declínio demográfico e queda de natalidade, como a Itália ou a Espanha, mesmo que nós não disponhamos, infelizmente, de nenhuma série histórica confiável do fluxo de herança nesses países.

Em relação ao Reino Unido, constatamos, antes de tudo, que o fluxo de herança tinha na Belle Époque mais ou menos a mesma importância que na França: cerca de 20-25% da renda nacional.⁶² O fluxo de herança caiu menos do que na França ou na Alemanha depois das guerras mundiais, o que parece coerente com o fato de o estoque de riqueza privada ter sido afetado menos violentamente (efeito β) e de os contadores da acumulação patrimonial não

terem sido zerados (efeito μ). O fluxo anual das heranças e doações caiu para cerca de 8% da renda nacional nos anos 1950-1960, depois para 6% nos anos 1970-1980. A retomada observada desde os anos 1980-1990 é significativa, mas parece sensivelmente menos forte do que na França ou na Alemanha: de acordo com os dados disponíveis, o fluxo de herança britânico ultrapassou por pouco 8% da renda nacional em 2000-2010.

Em teoria, podemos imaginar diversas explicações. O fluxo de herança mais fraco no Reino Unido poderia ser justificado pelo fato de uma grande parte dos patrimônios privados tomar a forma de fundos de pensão e, assim, de riqueza não transmissível aos descendentes. Porém, isso é só uma pequena parte da explicação, pois os fundos de pensão representam apenas cerca de 15-20% do estoque total de capital privado no Reino Unido. Além disso, não é totalmente certo que a riqueza do ciclo de vida substitua a riqueza transmissível: de um ponto de vista lógico, essas duas formas de acumulação patrimonial deveriam se somar, ao menos no contexto de um país específico, de modo que, por exemplo, um país que se apoie mais nos fundos de pensão para financiar suas aposentadorias deveria voltar a acumular um maior estoque total de riqueza privada e, se fosse o caso, investir uma parte em outros países.⁶³

É possível também que o fluxo de herança mais fraco dos britânicos possa se explicar por atitudes psicológicas diferentes em relação à poupança e à transmissão familiar. Antes de chegarmos nesse ponto, contudo, é necessário assinalar que a diferença observada em 2000-2010 se justifica inteiramente por um nível menor de doações britânicas, que ficariam estáveis em cerca de 10% da massa de heranças desde os anos 1970-1980, enquanto na França e na Alemanha esses valores subiriam para 60-80% da massa de heranças nos anos 2000-2010. Considerando as dificuldades ligadas ao registro das doações e as diferenças de práticas nacionais nessa área, tal diferença parece relativamente suspeita, e não podemos descartar que ela se deva — ao menos em parte — a uma subestimação das doações no Reino Unido. Com os dados hoje disponíveis, infelizmente é impossível afirmar se a menor retomada do fluxo de herança britânico corresponde a uma diferença real do comportamento (os britânicos mais ricos consomem mais seus patrimônios e transmitem menos aos filhos do que seus homólogos franceses e alemães) ou a um viés puramente estatístico (se aplicássemos a mesma razão doações / heranças observada na França e na Alemanha, o fluxo de herança britânico seria nos anos 2000-2010 da ordem de 15% da renda nacional, como na França).

Os dados sobre heranças disponíveis para os Estados Unidos impõem problemas ainda mais complexos. O imposto federal sobre herança criado em 1916 sempre afetou uma pequena minoria de heranças (em geral apenas 2%), e as obrigações declarativas para as doações são também limitadas, de modo que os dados estatísticos advindos desse imposto são muito imperfeitos. Infelizmente,

é impossível substituir de vez esses dados fiscais por outras fontes. Em particular, as heranças e as doações são claramente subestimadas nas pesquisas de declaração do patrimônio organizadas em todos os países pelos institutos estatísticos. Isso impõe uma limitação maior a nossos conhecimentos, esquecida com demasiada frequência pelos trabalhos que utilizam tais pesquisas. Na França, constata-se, por exemplo, que as doações e heranças declaradas nas pesquisas representam apenas metade do fluxo observado nos dados fiscais (que, no entanto, é por definição uma margem inferior do fluxo real, já que não respondem à chamada os ativos isentos, como o seguro de vida). É claro que as pessoas interrogadas tendem a se esquecer de declarar aos entrevistadores o que elas de fato receberam e a mostrar suas trajetórias patrimoniais sob uma luz que lhes seja mais favorável (o que é, por sinal, uma evidência interessante sobre as percepções da herança nas sociedades modernas).⁶⁴ Em vários países, e em particular nos Estados Unidos, infelizmente é impossível fazer essas comparações com a fonte fiscal. Porém, nada impede de pensar que o viés declarativo seja menos importante do que na França, até porque as percepções públicas da herança são no mínimo tão negativas quanto nos Estados Unidos.

O fato é que essa falta de confiabilidade nas fontes americanas torna muito difícil estudar com rigor a evolução histórica do fluxo de herança nos Estados Unidos. Isso explica em parte a amplitude da controvérsia que opôs nos anos 1980 duas teses rigorosamente opostas entre os economistas americanos: de um lado, Modigliani (ávido defensor da teoria do ciclo de vida que advogava a favor da ideia de que os patrimônios herdados representavam 20-30% do total de patrimônios americanos) e, de outro lado, Kotlikoff e Summers (que concluíam, com base nos dados disponíveis, que a participação dos patrimônios herdados atingia 70-80% do patrimônio total). Para o jovem estudante que eu era, descobrindo esses trabalhos no início dos anos 1990, a controvérsia foi um choque: como pode existir desacordo nesse ponto, sobretudo entre economistas tão reputados? Antes de tudo, é necessário esclarecer que todos se fundavam em dados de péssima qualidade referentes ao fim dos anos 1960 e início dos 1970. Se reexaminássemos essas estimativas à luz dos dados disponíveis hoje, acharíamos que a verdade está no meio do caminho, mas bem mais próxima de Kotlikoff-Summers: os patrimônios herdados representam, sem dúvida, pelo menos 50-60% do total de patrimônios privados nos Estados Unidos nos anos 1970-1980.⁶⁵ De maneira mais geral, se tentarmos estimar para os Estados Unidos a evolução da participação dos patrimônios herdados ao longo do século XX, tal como representamos o da França no Gráfico 11.7 (a partir de dados muito mais completos), a curva em U pareceria menos pronunciada para os Estados Unidos e a participação da herança seria um pouco mais forte do que na França no início do século XX, como no início do século XXI (e ligeiramente maior nos anos 1950-1970). A razão principal é o maior crescimento demográfico americano,

que acarreta ao mesmo tempo um menor estoque de capital relativamente à renda nacional (efeito β) e um menor envelhecimento das fortunas (efeitos m e μ). Não devemos, no entanto, exagerar essa diferença: a herança também desempenha um papel importante nos Estados Unidos. Sobretudo, é necessário insistir de novo que essa diferença entre a Europa e os Estados Unidos não tem *a priori* muita coisa a ver com uma diferença cultural perene, mas parece ser explicada antes de tudo por uma divergência na estrutura demográfica e no crescimento da população. Se o crescimento da população nos Estados Unidos desaparecer um dia, como levam a imaginar as previsões de longo prazo, é provável que o retorno da herança seja tão forte quanto na Europa.

Em relação aos países pobres e emergentes, infelizmente não dispomos de fontes históricas confiáveis sobre a herança e sua evolução. Parece plausível que, se a taxa de crescimento demográfico e econômico diminuir, o que pela lógica deveria ocorrer no restante deste século, a herança tome no mundo todo a mesma importância observada em todos os países de crescimento fraco na história. À medida que certos países tenham um crescimento demográfico negativo, o papel da herança poderá adquirir uma importância inédita. Contudo, é necessário lembrar que isso levará tempo. Com o ritmo de crescimento observado atualmente nos países emergentes, como a China, parece evidente que o fluxo de herança é por ora muito reduzido. Para os chineses em idade ativa, que hoje conhecem taxas de progressão de suas rendas da ordem de 5-10% ao ano, fica bem claro que seus patrimônios, na imensa maioria de casos, dependem sobretudo de suas poupanças, e não das de seus avós, que dispunham de rendas infinitamente inferiores. O retorno da herança no mundo é, talvez, uma perspectiva importante para a segunda metade do século XXI. Contudo, para as próximas décadas, trata-se antes de tudo de uma realidade para a Europa, e em menor grau para os Estados Unidos.

*A desigualdade mundial da riqueza
no século XXI*

Adotamos até agora um ponto de vista muito restrito a cada país sobre a dinâmica das desigualdades patrimoniais. É claro que mencionamos várias vezes o papel central desempenhado pelos ativos estrangeiros no Reino Unido e na França ao longo do século XIX e na Belle Époque. Mas isso não é suficiente, pois a questão dos investimentos internacionais se aplica acima de tudo ao futuro. É necessário daqui em diante estudar a dinâmica da desigualdade da riqueza no contexto mundial, bem como as principais forças em jogo neste início do século XXI. Será que as forças da globalização financeira não correm o risco de conduzir a uma concentração do capital ainda maior do que todas as observadas no passado, se é que já não é o caso?

Começaremos a estudar essa questão examinando as fortunas individuais (será que a participação do capital mundial detido pelos super-ricos que figuram nos rankings das revistas vai crescer sem limites no século XXI?) e em seguida analisaremos as desigualdades entre países (será que os países hoje ricos acabarão nas mãos dos países exportadores de petróleo ou da China, ou ainda dos seus próprios bilionários?). Mas antes de tudo é necessário apresentar uma força até agora deixada de lado que desempenhará um papel essencial na análise do conjunto dessas evoluções: a desigualdade dos rendimentos do capital.

A desigualdade dos rendimentos do capital

Uma hipótese comum nos modelos econômicos é que o capital gera o mesmo rendimento médio para todos os seus detentores, sejam eles grandes ou pequenos. Entretanto, isso não é nada garantido: é altamente possível que os patrimônios maiores tenham retornos mais elevados. Podemos imaginar várias razões para isso. A mais evidente é que existem mais meios para empregar os intermediários financeiros e outros gestores de patrimônio quando se possuem 10 milhões de euros do que quando se possuem 100.000 euros, ou então 1 bilhão de euros em vez de 10 milhões de euros. Na medida em que os intermediários permitem, em média, identificar os melhores investimentos, esses efeitos de tamanho associados à gestão de carteiras (as “economias de escala”) levam automaticamente a um rendimento médio mais alto para os maiores patrimônios. A segunda razão é que é mais fácil correr riscos e ser paciente quando se dispõe de reservas significativas do que quando não se possui quase nada. Por essas duas

razões — e tudo parece indicar que a primeira é, na prática, ainda mais importante do que a segunda —, é possível que, para um mesmo rendimento médio do capital de 4% ao ano, os patrimônios mais elevados obtenham melhores resultados, por exemplo, de até 6-7% ao ano, enquanto os menores devam muitas vezes se contentar com um retorno médio de 2-3% ao ano. De fato, veremos que as maiores fortunas mundiais (incluindo as herdadas) progrediram em média a taxas elevadíssimas ao longo das últimas décadas (da ordem de 6-7% ao ano) — rendimentos bem mais altos do que a progressão média dos patrimônios.

Logo percebemos que tal mecanismo pode levar automaticamente a uma diferença radical na distribuição do capital. Se o patrimônio do décimo superior ou do centésimo superior da hierarquia mundial do capital avançam mais rápido do que o dos décimos inferiores, a desigualdade da riqueza tende a se ampliar sem limites. Esse processo pode tomar proporções inéditas dentro de uma nova economia global. Aplicando a lei dos juros acumulados descrita no Capítulo 1, vemos também que esse mecanismo de divergência pode progredir mais rápido e, se ele for executado sem limite algum, a participação dos maiores patrimônios no capital mundial pode atingir, em algumas décadas, níveis extremos. A desigualdade dos rendimentos do capital é uma força de divergência que amplia e agrava consideravelmente os efeitos da desigualdade $r > g$. Ela implica que a diferença $r-g$ pode ser elevada para os patrimônios maiores, mas não necessariamente para a economia como um todo.

De um ponto de vista estritamente lógico, a única força compensatória “natural” — ou seja, fora do âmbito de qualquer intervenção pública — é, mais uma vez, o crescimento. Quanto maior o crescimento mundial, mais o salto dos grandes patrimônios permanecerá moderado em termos relativos, no sentido de que suas taxas de progressão não serão desmedidamente mais altas do que o crescimento médio das rendas e das riquezas. Concretamente, com um crescimento mundial da ordem de 3,5% ao ano, como a média observada de 1990 a 2012 — ritmo que poderia se prolongar de 2012 a 2030 —, a decolagem das maiores fortunas mundiais decerto será um fenômeno visível, porém menos espetacular do que seria com um crescimento mundial de 1% ou 2% ao ano. Além disso, o forte crescimento mundial inclui, hoje, um componente demográfico importante e põe em jogo a rápida chegada das fortunas oriundas de países emergentes aos patamares dos maiores patrimônios do planeta. Assim, uma impressão de grande renovação, bem como um sentimento crescente e opressor de perda de prestígio nos países ricos, às vezes ofusca todas as outras preocupações. Contudo, no longo prazo — quando o crescimento mundial cair para níveis mais baixos —, o mecanismo desigualitário mais preocupante será, de longe, o que decorre da desigualdade do rendimento do capital, a despeito dessas questões de redução do atraso de alguns países em relação a outros no

âmbito internacional. No longo prazo, as desigualdades patrimoniais dentro das nações serão ainda mais preocupantes do que as discrepâncias entre nações.

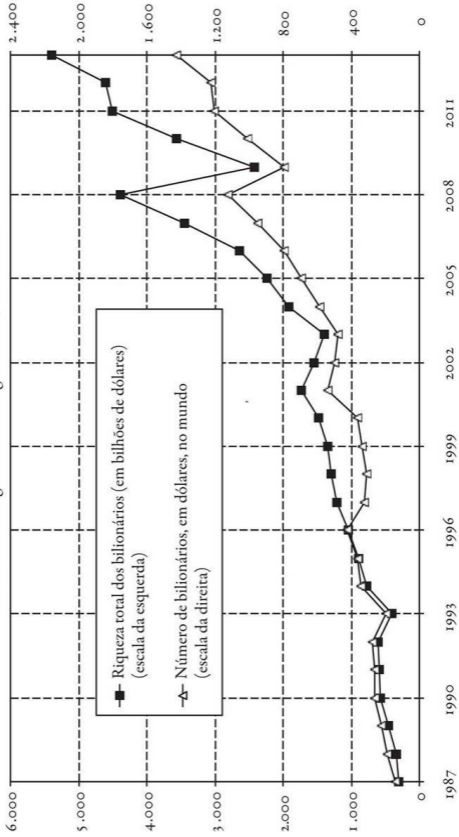
Começaremos abordando a questão da desigualdade dos rendimentos do capital pelo prisma dos rankings internacionais de fortunas individuais. Depois examinaremos o caso dos rendimentos obtidos pelos fundos de dotação de grandes universidades americanas — algo que pode parecer anedótico, mas permite analisar de maneira clara e objetiva a desigualdade do rendimento em função do tamanho da carteira inicial. Estudaremos, em seguida, a questão dos fundos soberanos e de seus retornos, especialmente nos países exportadores de petróleo e na China, o que nos levará de volta à questão das desigualdades patrimoniais entre os países.

A evolução dos rankings mundiais de fortunas

No limite acadêmico, é de bom tom não ter muito apreço pelas listas de maiores fortunas publicadas por revistas (*Forbes*, nos Estados Unidos, e várias outras mundo afora). De fato, esses dados apresentam vieses graves e sérios problemas metodológicos (e isso é um eufemismo). Mas eles têm o mérito de existir e de tentar responder da melhor maneira possível a uma grande e legítima demanda social de informação sobre uma questão bem relevante dos nossos tempos: a distribuição mundial da fortuna e sua evolução. Os pesquisadores deveriam se inspirar mais nesse tipo de atitude. Além disso, é importante tomar consciência de que nós sofremos de uma terrível falta de fontes de informação confiáveis sobre a dinâmica mundial das riquezas. Em particular, os governos e as instituições de estatísticas oficiais se tornam rapidamente ultrapassados devido ao movimento de internacionalização dos patrimônios, e as ferramentas que eles utilizam — por exemplo, as pesquisas declarativas de domicílios de determinado país — não permitem analisar corretamente as trajetórias neste início de século XXI. As listas de fortunas propostas pelas revistas podem e devem ser melhoradas, sobretudo ao se confrontar esses dados com fontes administrativas, fiscais e bancárias, mas seria absurdo e contraproducente ignorá-las, ainda mais levando em conta como as fontes administrativas hoje são mal coordenadas no contexto internacional. Tentaremos, assim, ver que lições podemos tirar desse rol de celebridades das grandes fortunas.

Gráfico 12.1

Os bilionários segundo o ranking da *Forbes*, 1987-2013



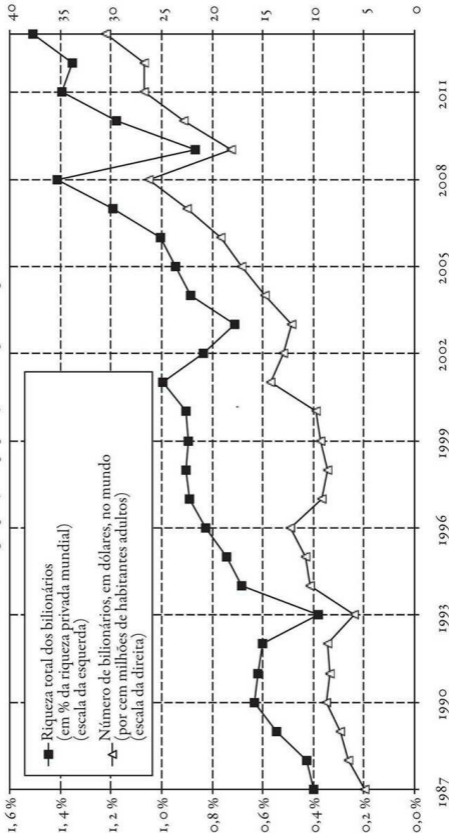
Entre 1987 e 2013, o número de bilionários, em dólares, no mundo, segundo a *Forbes*, passou de 140 para 1.400, e sua riqueza total, de 300 bilhões para 5.400 bilhões de dólares.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

O ranking mais antigo e sistemático é a lista mundial de bilionários publicada anualmente desde 1987 pela revista americana *Forbes*. A cada ano, os jornalistas da revista tentam definir uma lista completa de todos os indivíduos no mundo cujos patrimônios líquidos ultrapassem 1 bilhão de dólares, usando para isso diversos tipos de fonte. A lista foi liderada por um bilionário japonês de 1987 a 1995, depois por um americano de 1995 a 2009 e, finalmente, por um mexicano desde 2010. De acordo com a *Forbes*, o planeta contabilizava 140 bilionários, em dólares, em 1987, e ela estima mais de 1.400 em 2013, ou seja, o número foi multiplicado por dez. Seu patrimônio total avançou ainda mais rápido, passando de menos de 300 bilhões de dólares em 1987 para 5,4 trilhões em 2013, o que significa um aumento de quase vinte vezes (ver o Gráfico 12.1). Considerando a inflação e o crescimento mundial desde 1987, esses valores espetaculares, divulgados a cada ano por todas as mídias do planeta, não são fáceis de interpretar. Se os compararmos com a população do planeta e o total dos patrimônios privados mundiais (cuja evolução estudamos na Segunda Parte), obteremos os seguintes resultados, que fazem um pouco mais de sentido: o mundo contabilizava cinco bilionários para cada cem milhões de habitantes adultos em 1987, e esse número subiu para trinta em 2013; os bilionários possuíam 0,4% da riqueza privada mundial em 1987, e eles passaram a deter mais de 1,5% em 2013, e com isso ultrapassaram o recorde anterior, atingido em 2008, às vésperas da crise financeira mundial e da falência do Lehman Brothers (ver o Gráfico 12.2).¹ Contudo, essa forma de exprimir os dados permanece obscura: não há nada de surpreendente no fato de um grupo seis vezes maior de pessoas deter uma participação quatro vezes mais alta do patrimônio mundial.

Gráfico 12.2
Os bilionários em proporção à população e à riqueza do planeta, 1987-2013



Entre 1987 e 2013, o número de bilionários por cem milhões de adultos passou de cinco para trinta, e sua parcela na riqueza privada mundial passou de 0,4% para 1,5%.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A única maneira de dar sentido a esses rankings de fortunas é examinar a evolução da riqueza detida por uma porcentagem fixa da população mundial, como, por exemplo, o vigésimo milionésimo mais rico da população adulta mundial — ou seja, cerca de 150 pessoas em três bilhões de adultos no fim dos anos 1980 e 225 pessoas em 4,5 bilhões de adultos no início dos anos 2010. Constata-se, assim, que o patrimônio médio desse grupo passou de pouco mais de 1,5 bilhão de dólares em 1987 para algo próximo de 15 bilhões em 2013, uma progressão média de 6,4% ao ano acima da inflação.² Se considerarmos agora o centésimo milionésimo mais rico da população mundial — isto é, trinta pessoas em três bilhões ao fim dos anos 1980 e 45 pessoas em 4,5 bilhões no início dos anos 2010 —, observamos que seus patrimônios médios passaram de pouco mais de 3 bilhões para perto de 35 bilhões de dólares, o que significa um aumento anual ainda mais elevado: cerca de 6,8% por ano acima da inflação. Em comparação, a riqueza média mundial por habitante adulto progrediu 2,1% ao ano, e a renda média mundial, 1,4% ao ano, como vemos na Tabela 12.1.³

Resumindo: desde os anos 1980, as riquezas no contexto mundial progrediram, em média, um pouco mais rápido do que as rendas (trata-se do fenômeno de aumento da relação capital / renda estudado na Segunda Parte), e os patrimônios mais elevados progrediram muito mais rápido do que a média dos patrimônios (esse é o novo fato que as listas da *Forbes* revelam com total clareza — desde que elas sejam confiáveis, obviamente).

TABELA 12.1

A taxa de crescimento das maiores riquezas mundiais, 1987-2013

	Taxa de crescimento real média anual (descontada a inflação)
Os cem milionésimos mais ricos (cerca de 30 pessoas adultas em 3 bilhões nos anos 1980, 45 pessoas em 4,5 bilhões nos anos 2010)	6,8%
Os vinte milionésimos mais ricos (cerca de 150 pessoas adultas em 3 bilhões nos anos 1980, 225 pessoas em 4,5 bilhões nos anos 2010)	6,4%
Riqueza média mundial por habitante (adulto)	2,1%
Renda média mundial por habitante (adulto)	1,4%
População adulta mundial	1,9%
PIB mundial	3,3%

De 1987 a 2013, as maiores riquezas mundiais cresceram 6-7% ao ano, contra 2,1% ao ano para a riqueza média mundial e 1,4% ao ano para a renda média mundial. Todas essas taxas de crescimento tiveram a inflação descontada (ou seja, 2,3% ao ano de 1987 a 2013).

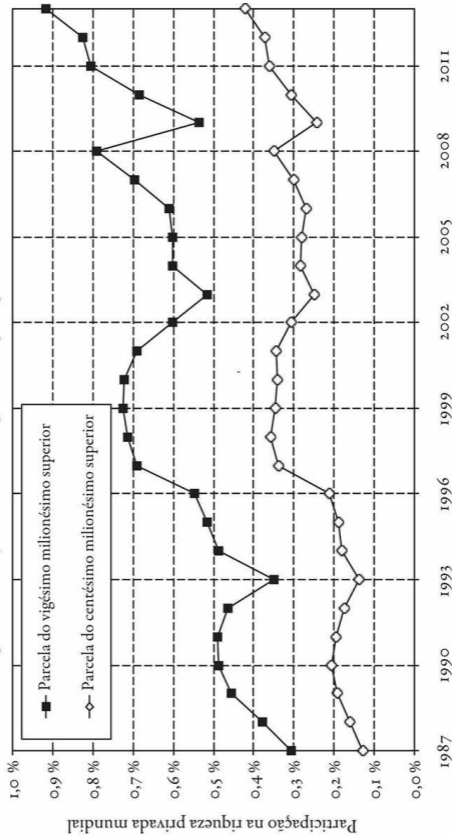
Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Perceberemos que as conclusões dependem muito dos anos analisados. Por exemplo, se considerarmos o período 1990-2010, e não 1987-2013, a taxa de progressão real dos maiores patrimônios desce para cerca de 4% ao ano, em vez de 6-7%.⁴ Isso se deve ao fato de que o ano de 1990 foi um pico para o ciclo financeiro e imobiliário mundial, enquanto 2010 foi um ponto baixo (ver o Gráfico 12.2). De toda forma, quaisquer que sejam os anos escolhidos, o ritmo estrutural da progressão das maiores riquezas parece ser sempre muito mais rápido — no mínimo duas vezes mais rápido — do que o crescimento da renda média e do patrimônio médio. Se examinarmos a evolução da parcela dos diferentes milionésimos das maiores riquezas na riqueza mundial, veremos um aumento de mais de três vezes em menos de trinta anos (ver o Gráfico 12.3). É claro que as massas permanecem relativamente limitadas quando as exprimimos em proporção à riqueza mundial — mas o ritmo da divergência não deixa de ser espetacular. Se tal evolução continuar de forma indefinida, a participação desses grupos hoje extremamente restritos pode atingir níveis muito substanciais até o final do século XXI.⁵

Gráfico 12.3

A parcela das frações das maiores riquezas na riqueza privada mundial, 1987-2013



Entre 1987 e 2013, a parcela do vigésimo milionésimo superior passou de 0,3% para 0,9% da riqueza total, e a parcela do centésimo milionésimo, de 0,1% para 0,4%.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Será que essa conclusão pode ser estendida para segmentos mais significativos da distribuição mundial da riqueza, caso no qual a divergência se tornaria maciça com muito mais rapidez? A primeira limitação das listas de fortuna publicadas pela *Forbes* e por outras revistas é que elas, atualmente, levam em consideração um número muito pequeno de pessoas para serem de fato significativas de um ponto de vista macroeconômico. Sejam quais forem os tamanhos das progressões em jogo e o nível faraônico de alguns patrimônios individuais, os dados mostram apenas algumas centenas de pessoas no mundo (às vezes alguns milhares), de modo que eles representam, neste momento, pouco mais de 1% da riqueza mundial.⁶ Isso deixa quase 99% do capital mundial fora do campo de estudos, o que é lamentável.⁷

Das listas de bilionários aos “relatórios mundiais sobre a fortuna”

Para ir mais longe e estimar a parcela do décimo, do centésimo ou do milésimo superior da hierarquia mundial das fortunas, é necessário utilizar dados fiscais e estatísticos como os que reunimos no Capítulo 10. Constatamos, naquele momento, um aumento das desigualdades patrimoniais em todos os países ricos desde os anos 1980-1990, tanto nos Estados Unidos como na Europa, e não seria espantoso se encontrássemos essa tendência em todo o planeta. Infelizmente, os dados disponíveis estão comprometidos por várias aproximações (é possível que tenhamos subestimado a tendência de alta nos países ricos; além disso, inúmeros países emergentes não são representados, no sentido de que os dados disponíveis são tão aproximados, sobretudo pelo fato de não existir um regime fiscal progressivo adequado, que hesitamos por vezes em incluí-los), de modo que é muito difícil, no momento atual, estimar de maneira precisa a evolução da parcela do décimo, centésimo ou milésimo superior no contexto mundial.

Há alguns anos, a fim de responder a uma demanda social crescente por informação sobre essas questões, várias instituições financeiras internacionais tentaram estender essas classificações ao publicar “relatórios mundiais sobre a riqueza”, indo além dos bilionários. Em particular, o *Crédit Suisse* (um dos principais bancos suíços) publica todos os anos, desde 2010, um ambicioso relatório sobre a distribuição mundial da riqueza cobrindo o total da população do planeta.⁸ Outros bancos e companhias de seguros — Merrill Lynch, Allianz etc.

— se especializaram no estudo da população de milionários em dólares no mundo (os famosos HNIW: “*High net worth individuals*” — indivíduos com patrimônio líquido elevado). Cada instituição quer ter seu próprio relatório, de preferência em papel couché. É bastante irônico ver instituições que vivem, em grande parte, de gerir fortunas tentarem preencher as lacunas deixadas pelas administrações oficiais de estatística e produzir um conhecimento desinteressado sobre a distribuição da riqueza no mundo. É necessário também reconhecer que esses relatórios são muitas vezes levados a fazer hipóteses e aproximações heroicas, nem sempre convincentes, para conseguir criar uma visão verdadeiramente “mundial” da riqueza. Em todo caso, esses relatórios cobrem apenas os últimos anos ou, no máximo, a última década e não permitem, infelizmente, estudar as evoluções de longo prazo, nem mesmo estabelecer tendências de fato confiáveis sobre a desigualdade mundial dos patrimônios, considerando a natureza muitíssimo fragmentária dos dados utilizados.⁹

Contudo, assim como as listas da *Forbes* e outras semelhantes, esses relatórios têm o mérito de existir e são testemunhas do vazio que os órgãos de estatística nacionais e internacionais — e, em grande medida, a comunidade de pesquisadores — deixam ao não desempenhar o papel que deveriam sobre o tema. Trata-se, acima de tudo, de um desafio de gerar transparência democrática: na ausência de informações globais confiáveis sobre a distribuição da riqueza, é possível dizer coisas opostas e alimentar todo tipo de fantasia, em um sentido ou outro. Esses relatórios, por mais imperfeitos que sejam, considerando que algum consiga preencher o papel que deles se espera, podem contribuir para trazer um pouco de conteúdo e disciplina no debate público.¹⁰

Se adotarmos a mesma abordagem global desses relatórios e confrontarmos as diferentes estimativas disponíveis, podemos chegar mais ou menos à seguinte conclusão: a desigualdade na distribuição das riquezas mundiais no início dos anos 2010 parece comparável, em sua magnitude, àquela observada nas sociedades europeias de 1900-1910. A parcela do milésimo superior atualmente parece estar próxima de 20% do patrimônio total, a do centésimo superior, perto de 50% do patrimônio total, e a do décimo superior, entre 80% e 90%; a metade inferior da população mundial possui, sem dúvida, menos de 5% do patrimônio total.

Concretamente, o 0,1% mais rico do planeta, ou seja, cerca de 4,5 milhões de adultos em 4,5 bilhões, parece deter um patrimônio líquido da ordem de 10 milhões de euros, quase duzentas vezes o patrimônio médio mundial (por volta de 60.000 euros por adulto), daí uma participação no patrimônio total de quase 20%. O 1% mais rico, cerca de 45 milhões de adultos sobre 4,5 bilhões, possui um patrimônio médio da ordem de 3 milhões de euros (trata-se, *grosso modo*, da população que ultrapassa 1 milhão de euros de patrimônio individual), o que equivale a cinquenta vezes o patrimônio médio, de modo que a participação no

patrimônio total é de 50%.

É importante insistir sobre as incertezas consideráveis que rondam essas estimativas (incluindo para a riqueza total e a média mundial). Ainda mais do que todas as outras estatísticas mencionadas neste livro, esses valores devem ser considerados ordens de grandeza que permitem organizar o pensamento.¹¹

Também se faz necessário ressaltar que essa grande concentração da riqueza, sensivelmente mais forte do que a observada dentro dos países, provém em grande parte das desigualdades internacionais. O patrimônio médio mundial é de 60.000 euros por adulto, de modo que um grande número de habitantes dos países desenvolvidos — incluindo os da “classe média patrimonial” — parece ser muito rico dentro da hierarquia da riqueza mundial. Por essa mesma razão, não há como garantir que as desigualdades patrimoniais consideradas no seu conjunto de fato aumentem no contexto mundial: é possível que os efeitos da redução do atraso dos países mais pobres em relação às nações mais ricas se sobreponham às forças de divergência, ao menos por certo tempo. Os dados disponíveis não permitem uma resposta clara neste momento.¹²

Todos os elementos de que dispomos nos fazem pensar que as forças de divergência são atualmente dominantes no topo da hierarquia mundial das riquezas. Isso vale não só para os patrimônios dos bilionários do ranking da *Forbes*, mas também para os patrimônios da ordem de 10 milhões ou 100 milhões de euros. Ora, isso representa massas mais significativas de pessoas e, portanto, de fortunas: o grupo social constituído pelo milésimo superior (4,5 milhões de pessoas que detêm em média 10 milhões de euros) possui cerca de 20% da riqueza mundial, o que é muito mais substancial do que o 1,5% detido pelos bilionários da *Forbes*.¹³ Logo, é essencial compreender bem a magnitude do mecanismo de divergência capaz de afetar tal grupo, o que depende, sobretudo, da desigualdade dos rendimentos do capital nas carteiras desse tamanho. Isso determinará se essa divergência no topo é forte o suficiente para se sobrepor ao esforço dos países pobres e emergentes de reduzir o atraso perante os países ricos. O processo de divergência é intenso unicamente para os bilionários ou também para os grupos logo abaixo?

Por exemplo, se o milésimo superior se beneficia de um crescimento de seu patrimônio de 6% ao ano, enquanto a progressão do patrimônio médio é de apenas 2% ao ano, isso significa que ao fim de trinta anos sua participação no capital do planeta terá mais do que triplicado. O milésimo superior possuirá mais de 60% da riqueza mundial, o que é muito difícil de conceber no contexto das instituições políticas atuais, a não ser que imaginemos um sistema repressivo particularmente eficaz ou então um aparelho de persuasão muito potente, ou os dois ao mesmo tempo. E, ainda que esse grupo se beneficie de um crescimento de patrimônio de apenas 4% ao ano, sua parcela, mesmo assim, quase dobrará

de tamanho, passando para cerca de 40% da riqueza mundial no intervalo de trinta anos. Mais uma vez, isso implicaria que essa força divergente no topo da hierarquia se sobreporia claramente às forças de redução do atraso entre países pobres e ricos e de convergência no contexto mundial, de modo que a parcela do décimo e do centésimo superiores aumentaria sensivelmente, com grandes redistribuições das classes médias e médias altas mundiais para os muito ricos. E é provável que um empobrecimento das classes médias suscite violentas reações políticas. Obviamente, é impossível ter certeza hoje de que esse cenário está próximo de se concretizar, mas é importante perceber que a desigualdade $r > g$, amplificada pela desigualdade do retorno do capital em função do nível inicial da fortuna, tem boas chances de conduzir a dinâmica mundial de acumulação e distribuição dos patrimônios para caminhos perigosos e espirais de desigualdade totalmente fora de controle. Como veremos, somente um imposto progressivo sobre o capital cobrado no mundo todo (ou, ao menos, nas zonas econômicas regionais importantes o suficiente, como a Europa ou a América do Norte) teria condições de contrapor uma dinâmica como essa.

Herdeiros e empreendedores nos rankings de fortunas

Uma das lições mais surpreendentes que aprendemos com os rankings da *Forbes* é que, a partir de um determinado limiar, todas as fortunas — sejam provenientes de herança ou de um esforço de empreendedorismo — avançam em ritmo extremamente elevado, quer o titular da fortuna em questão exerça ou não uma atividade profissional. É claro que devemos ter cuidado para não superestimar as conclusões apontadas por esses dados, que representam apenas um número reduzido de observações e são gerados por um processo de coleta baseado em aproximações e fragmentos. Ainda assim, é interessante estudá-los.

Vejamos um exemplo particularmente claro, vindo do topo da hierarquia mundial do capital. Entre 1990 e 2010, a fortuna de Bill Gates — fundador da Microsoft, líder mundial em sistemas operacionais, símbolo de fortuna feita por meio do empreendedorismo e número um da lista da *Forbes* por mais de dez anos — passou de 4 bilhões para 50 bilhões de dólares.¹⁴ Ao mesmo tempo, a de Liliane Bettencourt — herdeira da L'Oréal, líder mundial de cosméticos fundada por seu pai, Eugène Schueller, genial inventor de tinturas para cabelos em 1907, assim como César Birotteau com seus perfumes um século antes — passou de 2 bilhões para 25 bilhões de dólares, segundo a *Forbes*.¹⁵ Os dois casos correspondem a uma progressão anual média de mais de 13% ao ano entre 1990 e 2010, ou seja, um rendimento real de 10-11% ao ano se descontada a inflação.

Em outras palavras, Liliane Bettencourt nunca trabalhou, mas isso não impediu que sua fortuna crescesse tão rápido quanto a de Bill Gates, o inventor,

cujo patrimônio continua a crescer com a mesma velocidade de sempre após ele ter cessado suas atividades profissionais. Uma vez lançada a fortuna, a dinâmica da riqueza segue sua lógica própria e um capital pode continuar avançando a um ritmo sustentado por décadas apenas por conta do seu tamanho. É particularmente importante destacar que, a partir de um determinado limiar, os efeitos do tamanho, relacionados sem dúvida às economias de escala na gestão das carteiras e na tomada de risco, são reforçados pelo fato de que o patrimônio pode se recapitalizar quase integralmente. Com um patrimônio de tal nível, o estilo de vida do detentor absorve no máximo alguns décimos de centésimos do capital a cada ano, e a quase totalidade do retorno pode ser reinvestida.¹⁶ Trata-se de um mecanismo econômico elementar e, ao mesmo tempo, importante. E com muita frequência subestimamos as consequências temíveis desse mecanismo para a dinâmica no longo prazo da acumulação e da distribuição de patrimônios. O dinheiro às vezes tende a se reproduzir sozinho. Essa crua realidade não escapou a Balzac, por exemplo, quando ele narra a irresistível ascensão patrimonial do ex-operário da fábrica de massas: “O cidadão Goriot acumula os capitais que mais tarde lhe servirão para fazer seu comércio com toda a superioridade que uma grande massa de dinheiro dá àquele que a possui.”¹⁷

Podemos também notar que Steve Jobs — a encarnação, no imaginário coletivo, do empreendedor simpático e da fortuna merecida, ainda mais do que Bill Gates — possuía em 2011, no auge de sua glória e do preço das ações da Apple, 8 bilhões de dólares, seis vezes menos do que o fundador da Microsoft (que, no entanto, foi menos criativo do que o fundador da Apple, segundo vários especialistas) e três vezes menos do que Liliane Bettencourt. Nas listas da *Forbes*, encontramos dezenas de herdeiros mais ricos do que Jobs. É claro que a fortuna não é uma questão apenas de mérito. Isso se explica sobretudo porque os patrimônios herdados muitas vezes alcançam um retorno elevadíssimo causado unicamente por seus tamanhos iniciais.

Infelizmente, é impossível ir muito longe com esse tipo de investigação, pois dados como os da *Forbes* são limitados demais para permitir análises sistemáticas e confiáveis (ao contrário, por exemplo, dos dados sobre as dotações universitárias que usaremos mais adiante). Em particular, é necessário ressaltar que os métodos utilizados pelas revistas geram uma subestimação significativa das fortunas herdadas. Os jornalistas não dispõem de nenhuma lista fiscal ou administrativa completa que permita avaliar as fortunas: fazem um trabalho pragmático, reunindo por telefone ou e-mails informações de fontes muito variadas, o que permite obter informações sem dúvida únicas, mas pouco confiáveis. Esse pragmatismo não é condenável em si: antes de tudo, ele advém do fato de que o poder público não organiza corretamente a coleta dessas informações, como, por exemplo, por declarações anuais de patrimônio, algo

que seria de grande utilidade e de interesse geral e poderia ser, em grande medida, automatizado graças às tecnologias modernas. Ainda assim, é importante analisar as consequências das listas feitas de forma um pouco errática. Na prática, os jornalistas das revistas partem principalmente das listas de grandes empresas cotadas na bolsa e procuram determinar a estrutura de seus acionistas. A natureza do processo faz com que seja mais difícil coletar os dados das fortunas herdadas (que costumam estar em carteiras relativamente diversificadas) do que os das fortunas nascidas do empreendedorismo ou em vias de constituição (que, em geral, são mais concentradas em uma só empresa).

Para os maiores patrimônios herdados, da ordem de várias dezenas de bilhões de dólares ou euros, podemos supor que a maior parte dos ativos permanece nas empresas da família (como os ativos da família Bettencourt na L'Oréal na França ou da família Walton no Wal-Mart nos Estados Unidos). Nesses casos, as fortunas são tão fáceis de detectar quanto as de Bill Gates ou Steve Jobs. Mas, sem dúvida, não é assim para todos os níveis de riqueza: se descermos para o patamar de alguns bilhões de dólares (de acordo com a *Forbes*, existem a cada ano várias centenas de novas fortunas nesse nível no mundo), e, mais ainda, ao nível de algumas dezenas ou centenas de milhões de euros, é provável que uma grande parte das fortunas herdadas tome a forma de carteiras relativamente diversificadas. Nesse caso, é muito difícil para os jornalistas das revistas detectá-las (ainda mais porque, em geral, essas pessoas têm muito menos vontade de se tornar famosas do que os empresários). Por esse simples viés estatístico, é inevitável que as listas de fortunas tendam a subestimar o tamanho das fortunas herdadas.

No entanto, algumas revistas, como a *Challenges* na França, afirmam tentar apenas fazer um rol das fortunas ditas “profissionais”, ou seja, investidas principalmente em uma empresa específica, e não lhes interessa que os patrimônios tomem a forma de carteiras diversificadas. O problema é a dificuldade em obter deles uma definição precisa do que entendem por isso: é necessário ultrapassar certo patamar de detenção do capital da sociedade para ser considerado fortuna “profissional”? Esse patamar depende do tamanho da sociedade e, se sim, de acordo com qual fórmula? Na realidade, o critério parece ser, sobretudo, prático: figuram no ranking as fortunas que os jornalistas conhecem e que preenchem um critério fixo (ultrapassar o bilhão de dólares, no caso da lista da *Forbes*, ou fazer parte dos cinco centésimos com maiores fortunas elencadas para determinado país, como no caso da *Challenges* e de inúmeras outras revistas). Esse pragmatismo é compreensível. Porém, vemos que uma amostragem tão imprecisa implicará sérios problemas se desejarmos fazer comparações entre diferentes épocas ou países. Se acrescentarmos a isso o fato de que os rankings, sejam da *Forbes*, da *Challenges* ou de qualquer outra, nunca são claros sobre a unidade de observação (trata-se, em princípio, do

indivíduo, mas às vezes grupos familiares inteiros são incluídos na mesma fortuna, o que cria um viés no outro sentido, já que isso tende a exagerar o tamanho dos grandes patrimônios), vemos como esses materiais são frágeis para se estudar a delicada questão da participação da herança na formação dos patrimônios ou da evolução das desigualdades patrimoniais.¹⁸

Também devemos acrescentar que, nessas revistas, é bem comum existir um viés ideológico muito evidente a favor dos empreendedores e uma vontade pouco velada de exaltá-los, mesmo que isso signifique exagerar sua importância. Sem nenhuma intenção de desmerecer a revista *Forbes*, vale ressaltar que ela pode muitas vezes ser lida como uma ode ao empreendedorismo e à fortuna útil e merecida — e ela própria se apresenta assim. O proprietário da revista, Steve Forbes, ele mesmo um bilionário e duas vezes pré-candidato derrotado do partido Republicano para as eleições presidenciais, não deixa de ser um herdeiro: em 1917 seu avô fundou a famosa revista, origem da fortuna dos Forbes, que ele mais tarde ajudou a ampliar. As listas publicadas pela revista propõem, por sinal, uma divisão dos bilionários em três grupos: os empreendedores puros, os herdeiros puros e as pessoas que herdaram uma fortuna e a fizeram frutificar. De acordo com os dados publicados pela *Forbes*, em geral cada um desses grupos representa em torno de um terço do total, mas existe uma tendência — segundo a revista — de haver cada vez menos herdeiros puros e mais herdeiros parciais. O problema é que a *Forbes* nunca apresentou nenhuma definição precisa desses diferentes grupos (sobretudo a respeito da fronteira exata entre herdeiros puros e parciais), e nada é dito sobre os montantes das heranças.¹⁹ Nessas condições, é bem difícil tirar qualquer conclusão precisa sobre essa possível tendência.

Levando em conta todas essas dificuldades, o que podemos dizer em relação às participações dos herdeiros e dos empreendedores nas maiores fortunas? Se considerarmos ao mesmo tempo os herdeiros puros e os parciais nos rankings da *Forbes* (supondo que os segundos têm uma base de 50% relativa à sua herança) e adicionarmos a isso o viés metodológico que leva a subestimar as fortunas herdadas, parece um tanto natural concluir que estas representam mais de metade das grandes fortunas mundiais. Uma estimativa em torno de 60-70% parece *a priori* relativamente realista, o que seria um nível sensivelmente inferior ao observado na Belle Époque (80-90%). Isso poderia ser explicado pela alta taxa de crescimento observada hoje no mundo, que provoca a rápida inclusão de novas fortunas surgidas nos países emergentes no ranking. Entretanto, trata-se apenas de uma hipótese e não pode ser afirmado.

A hierarquia moral das fortunas

Em todo caso, creio que precisamos superar logo esse debate muitas vezes

caricato sobre mérito e fortuna, que me parece mal formulado. Ninguém nega que é importante haver uma sociedade de empreendedores, de invenções e inovações — o que existia em grande número na Belle Époque, como demonstraram os casos do automóvel, do cinema, da eletricidade, tal qual acontece hoje. Entretanto, o argumento empreendedor não possibilita justificar todas as desigualdades patrimoniais, por mais extremas que sejam, sem nenhuma preocupação. O problema é que a desigualdade $r > g$, reforçada pela desigualdade dos rendimentos em função do tamanho do capital, conduz frequentemente a uma concentração excessiva e perene da riqueza: por mais justificáveis que elas sejam no início, as fortunas se multiplicam e se perpetuam sem limites e além de qualquer justificação racional possível em termos de utilidade social.

Os empreendedores tendem, assim, a se transformar em rentistas, não somente com o passar das gerações, mas também ao longo do curso de uma mesma vida, especialmente porque as existências individuais se estendem por muito tempo: o fato de ter tido boas ideias aos quarenta anos não significa que se vá tê-las aos noventa, não mais do que a geração seguinte. E, no entanto, a fortuna está sempre lá, às vezes multiplicada por mais de dez em vinte anos, como mostram os casos de Bill Gates e Liliane Bettencourt.

Eis o principal motivo para a criação de um imposto progressivo anual sobre as maiores fortunas mundiais: seria o único modo de permitir um controle democrático desse processo potencialmente perigoso, ao mesmo tempo que se preserva o dinamismo empreendedor e a abertura econômica internacional. Essa ideia e suas limitações serão estudadas na Quarta Parte.

Por ora, notemos apenas que essa abordagem fiscal também permite deixar para trás o debate sem fim sobre a hierarquia moral das fortunas. Toda fortuna é, ao mesmo tempo, em parte justificada e potencialmente excessiva. O roubo puro e simples é raro, assim como o mérito absoluto. O imposto progressivo sobre o capital tem, precisamente, a vantagem de poder tratar essas diferentes situações de maneira flexível, contínua e previsível, produzindo a transparência democrática e financeira sobre os patrimônios e suas evoluções, e isso é algo que não deve ser ignorado.

Com bastante frequência, o debate público mundial sobre as fortunas se reduz a algumas afirmações peremptórias — e muitas vezes arbitrárias — sobre os méritos comparados de tais e tais pessoas. Por exemplo, é muito comum hoje opor o líder mundial da fortuna em 2013, Carlos Slim — magnata mexicano do mercado imobiliário e das telecomunicações, de origem libanesa e volta e meia descrito nos países ocidentais como alguém que deve sua fortuna às rendas de monopólio obtidas por intermediações do governo de seu país (sabidamente corrupto) — ao líder mundial anterior e ele, Bill Gates, revestido de todas as virtudes do empreendedor modelo e cheio de méritos. Em alguns momentos,

temos quase a impressão de que Bill Gates em pessoa inventou a informática e o microprocessador, e que ele seria dez vezes mais rico se tivesse recebido integralmente sua produtividade marginal e o valor correspondente à sua contribuição pessoal para o bem-estar no mundo (felizmente, as boas pessoas do planeta puderam se beneficiar das generosas externalidades). Sem dúvida, esse verdadeiro culto é explicado pela necessidade incontrolável das sociedades democráticas modernas de dar um sentido às desigualdades. Sejam os francos: não sei quase nada sobre a forma exata como Carlos Slim e Bill Gates enriqueceram e sou incapaz de dissertar sobre seus respectivos méritos. Contudo, me parece que Bill Gates também se beneficiou com uma situação de quase monopólio sobre os sistemas operacionais (o mesmo vale para muitas das fortunas construídas pelas novas tecnologias, das empresas de telecom ao Facebook). Por outro lado, imagino que essas contribuições tenham se apoiado no trabalho de milhares de engenheiros e pesquisadores em eletrônica e informática fundamental, sem os quais nenhuma invenção nesse campo teria sido possível, mas que não patentearam seus artigos científicos. Em todo caso, parece-me exagerado opor de maneira tão extrema as duas situações individuais, quase sempre sem nem mesmo se ter o cuidado de examinar precisamente os fatos.²⁰

Quanto aos bilionários japoneses (Yoshiaki Tsutsumi e Taichiro Mori) que precederam Bill Gates de 1987 a 1994 encabeçando a lista da *Forbes*, os países ocidentais preferiram esquecer seus nomes. Sem dúvida, consideramos no Ocidente que eles deveram suas fortunas à bolha imobiliária e da bolsa de valores em vigor à época no Japão ou às famosas falcatruas asiáticas. O crescimento japonês dos anos 1950 aos anos 1980 foi, no entanto, o maior da história, muito mais forte do que o dos Estados Unidos nos anos 1990-2010, e podemos imaginar que os empreendedores desempenharam um papel importante nesse período.

Mais do que entrarmos em considerações sobre a hierarquia moral da fortuna, que muitas vezes se resume, na prática, a um exercício de ocidentocentrismo, parece-me mais útil tentar compreender as leis gerais que costumam governar as dinâmicas patrimoniais, para além das considerações pessoais, e imaginar modos de regulação — sobretudo fiscal — que se apliquem a todos da mesma maneira, sejam quais forem as nacionalidades em jogo. Na França, quando em 2006 o controle da Arcelor (à época o segundo maior grupo siderúrgico mundial) foi tomado pelo magnata do aço Lakshmi Mittal — e novamente no outono de 2012, quando os investimentos foram julgados insuficientes nas fábricas de Florange —, a mídia francesa expressou forte oposição contra o bilionário indiano. Na Índia, é consenso que essa hostilidade se explica, ao menos em parte, pelo tom de sua pele. Temos certeza de que isso não faz diferença? Claro, os métodos de Mittal são brutais, e seu padrão de vida, escandaloso. Toda a imprensa francesa sente-se ultrajada, sobretudo por suas luxuosas mansões

londrinas, que valem “três vezes seu investimento em Florange”.²¹ Mas é possível que o escândalo fosse menor se esse padrão de vida incluísse um palacete em Neuilly-sur-Seine, ou então se envolvesse um bilionário mais próximo dos franceses, como Arnaud Lagardère, jovem herdeiro pouco conhecido por seus méritos, sua virtude e sua utilidade social, para quem o Estado francês decidiu, na mesma época, despejar mais de 1 bilhão de euros para comprar sua saída do capital da EADS (líder aeronáutico mundial).

Vejamos um último exemplo, ainda mais extremo. Em fevereiro de 2012, a justiça francesa tomou mais de duzentos metros cúbicos de bens (automóveis de luxo, quadros de mestres da pintura etc.) de um palacete localizado na avenida Foch, em Paris, que pertence a Teodorin Obiang, filho do ditador da Guiné Equatorial. Longe de mim querer defender o bilionário: não há dúvida de que sua participação na exploração de madeira guineense (de onde ele tira, ao que tudo indica, a maior parte de sua renda) foi adquirida ilegalmente e que os recursos foram roubados dos habitantes da Guiné Equatorial. O caso é, além disso, característico e instrutivo porque mostra que a propriedade privada é um pouco menos sagrada do que às vezes se diz e que é tecnicamente possível, quando assim se deseja, encontrar uma saída no complexo labirinto das várias sociedades de fachada com as quais Teodorin Obiang administrava seus bens e suas participações. Mas não há dúvida de que acharemos, sem dificuldade, em Paris ou em Londres, outros exemplos de fortunas individuais que, no fim, se formaram a partir de apropriações privadas de recursos naturais, levando em conta, por exemplo, as oligarquias russas ou catarianas. Talvez essas apropriações privadas de petróleo, gás ou alumínio se assemelhem menos claramente a um roubo puro e simples do que as madeiras de Teodorin Obiang; talvez também seja mais justificável intervir judicialmente quando o roubo é cometido num país muito pobre do que num país menos pobre.²² Ao menos, podemos concordar que esses diferentes casos pertencem mais a um *continuum* do que a uma diferença absoluta de natureza e que a fortuna muitas vezes é julgada suspeita dependendo do tom de pele. Em todo caso, os procedimentos judiciais não podem resolver todos os problemas de fortunas indevidas e bens adquiridos ilícitamente que existem no mundo. O imposto sobre o capital permite dar a essa questão um tratamento mais sistemático e pacífico.

De forma geral, o fato central é que o rendimento do capital mistura, muitas vezes de maneira indissociável, elementos de um verdadeiro esforço empreendedor (absolutamente indispensável ao desenvolvimento econômico) com outros, que dependem da sorte em seu estado mais bruto (estar na hora certa para comprar um ativo promissor a um bom preço), e ainda com outros que mais parecem puro e simples roubo. A arbitrariedade do enriquecimento patrimonial vai muito além das questões da herança. O capital tem por natureza rendimentos voláteis e imprevisíveis e pode facilmente gerar diversos ganhos —

ou perdas — de capital, imobiliários ou nas bolsas, equivalentes a várias dezenas de anos de salário. No topo da hierarquia das fortunas, esses efeitos são ainda mais graves. Sempre foi assim. Em *Ibicus*, Alexei Tolstói retrata em 1926 o horror capitalista. Em 1917, em Petersburgo, o contador Simon Nevzorov derruba um armário sobre a cabeça do antiquário que lhe propôs um emprego e rouba uma pequena fortuna. Esse antiquário havia enriquecido, por sua vez, comprando a preços inescrupulosos bens de aristocratas que fugiam da Revolução Russa. Quanto a Nevzorov, ele consegue em seis meses multiplicar por dez o capital inicial, graças à casa de jogo que monta em Moscou com seu novo amigo Ritecheff. Nevzorov é o parasita esperto, pequeno, mesquinho. Ele demonstra, por suas atitudes, até que ponto o capital é contrário ao mérito: a acumulação do capital começa, às vezes, pelo roubo, e a arbitrariedade de seu rendimento muitas vezes volta a perpetuar o roubo inicial.

O retorno puro das dotações universitárias

Para compreender melhor a questão da desigualdade dos rendimentos do capital, deixando de lado as características pessoais, é recomendável examinar o caso das dotações do capital das universidades americanas ao longo das últimas décadas. Trata-se de um dos raros casos em que se dispõe de dados bastante completos sobre os investimentos realizados e os retornos puros obtidos para um período relativamente longo, em função do tamanho do capital inicial.

Existem hoje mais de oitocentas universidades públicas e privadas nos Estados Unidos que administram fundos de dotações. Esses fundos vão desde algumas dezenas de milhões de dólares, como o da North Iowa Community College (classificada em 785^o em 2012, com uma dotação de 11,5 milhões de dólares), a dezenas de bilhões de dólares. As primeiras universidades da lista são invariavelmente Harvard (com, no início dos anos 2010, cerca de 30 bilhões de dólares), seguida por Yale (perto de 20 bilhões), depois Princeton e Stanford com mais de 15 bilhões. Então vêm o MIT e a Columbia, com um pouco menos de 7 bilhões, as universidades de Chicago e da Pensilvânia, que têm em torno de 7 bilhões, e assim por diante. No total, essas oitocentas universidades americanas possuíam, no início dos anos 2010, ativos de cerca de 400 bilhões de dólares (ou seja, um pouco menos de 500 milhões de dólares em média por universidade e uma dotação média ligeiramente inferior a 100 milhões). Isso representa, é claro, menos de 1% do total dos patrimônios privados detido pelos domicílios americanos. No entanto, mesmo assim, é uma massa importante, que fornece, todos os anos, recursos significativos para as universidades americanas, ou ao menos para algumas delas.²³ Acima de tudo, e esse é o ponto que mais nos interessa aqui, as dotações em capital das universidades americanas são

publicadas e possuem contas fiscais confiáveis e detalhadas, que podem ser utilizadas para estudar, ano após ano, os rendimentos obtidos por cada uma delas, o que não é o caso para os patrimônios privados. Esses dados são reunidos desde o fim dos anos 1970 pela associação profissional das universidades americanas, dando origem, desde 1979, a publicações estatísticas anuais importantes.

Os principais resultados que podemos tirar desses dados estão na Tabela 12.2.²⁴ A primeira conclusão é que o retorno médio obtido pelas dotações universitárias americanas foi extremamente elevado ao longo das últimas décadas: 8,2% ao ano em média no período 1980-2010 (e 7,2% se restringirmos para o subperíodo 1990-2010).²⁵ É claro que houve altos e baixos ao longo de cada uma dessas décadas, com anos de rendimento fraco, e até negativo, como em 2008-2009, e anos faustos, quando o retorno universitário médio ultrapassava 10%. Mas o ponto importante é que, se fizermos a média sobre dez, vinte ou trinta anos, constataremos retornos bastante altos, do mesmo tipo, por sinal, que os observados para os bilionários do ranking da *Forbes*.

Chamemos a atenção para o fato de que os retornos indicados na Tabela 12.2 são rendimentos líquidos reais, efetivamente obtidos pelas dotações universitárias, depois dos ganhos e da inflação, dos impostos em vigor (quase inexistentes por se tratar de instituições de utilidade pública) e de todos os custos de gestão, em especial depois do desconto da massa salarial de todos os funcionários dentro da universidade ou fora dela que planejaram e executaram a estratégia de investimento da dotação. Trata-se de fato do retorno puro do capital, no sentido como o definimos neste livro, ou seja, o que esse capital gera pelo simples fato de existir, sem contar todo o trabalho.

A segunda conclusão que fica clara na leitura da Tabela 12.2 é que o rendimento obtido cresce rapidamente em proporção ao tamanho da dotação. Para as quinhentas universidades cuja dotação é inferior a 100 milhões de dólares, o retorno é de 6,2% para o período 1980-2010 (e de 5,1% para o período 1990-2010), o que já é muito bom e sensivelmente mais alto do que o rendimento médio obtido para os patrimônios privados agregados ao longo desse período.²⁶ O retorno se eleva regularmente à medida que sobem os níveis de dotação. Para as sessenta universidades que possuem mais de 1 bilhão de dólares em dotação, ele atinge 8,8% ao ano em média para o período 1980-2010 (7,8% para o período 1990-2010). Se considerarmos o trio mais rico (Harvard, Yale e Princeton), que não mudou entre 1980 e 2010, o retorno atinge 10,2% para o período 1980-2010 (10% para o período 1990-2010), ou seja, duas vezes maior do que o retorno das universidades menos dotadas.²⁷

TABELA 12.2

O retorno das dotações em capital das universidades americanas, 1980-2010

	Taxa de retorno real média anual (descontadas as taxas de administração e a inflação)
Todas as universidades reunidas (850)	8,2%
Harvard-Yale-Princeton	10,2%
dotações superiores a US\$ 1 bilhão (60)	8,8%
dotações entre US\$ 500 milhões e US\$ 1 bilhão (66)	7,8%
dotações entre US\$ 100 e US\$ 500 milhões (226)	7,1%
dotações inferiores a US\$ 100 milhões (498)	6,2%

Entre 1980 e 2010, as universidades americanas tiveram um rendimento real médio de 8,2% sobre a dotação em capital, e quanto maior sua dotação inicial, maior era esse valor. Os retornos indicados tiveram todas as taxas de gestão descontadas, assim como a inflação (2,4% ao ano de 1980 a 2010).

Fontes: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse a tabela no site.](#)

Se examinarmos a estratégia de investimento das diferentes universidades, veremos, em todos os níveis de dotação, carteiras muito diversificadas, com uma nítida preferência por ações americanas e estrangeiras e títulos do setor privado (os títulos públicos, em particular os emitidos pelo governo americano, que remuneram pouco, representam sempre menos de 10% das carteiras e são quase ausentes nas maiores dotações). À medida que subimos na hierarquia das dotações, observamos um enorme uso de “estratégias alternativas”, ou seja, investimentos com retorno muito alto, como as ações não cotadas (*private equity*) e principalmente ações não cotadas estrangeiras (que exigem uma grande expertise); os fundos especulativos (*hedge funds*); os derivativos; e as alocações imobiliárias e em matérias-primas: energia, recursos naturais, diversos produtos derivados de matérias-primas (trata-se ainda de investimentos que exigem uma expertise muito específica e são potencialmente muito rentáveis).²⁸ Se examinarmos o montante aplicado nesses “investimentos alternativos”, cujo único ponto em comum é sair do âmbito dos investimentos financeiros clássicos (ações, títulos) que são acessíveis a todos, constatamos que esses investimentos representam pouco mais de 10% das carteiras para as dotações inferiores a 50 milhões de euros, depois atingem rapidamente 25% entre 50 e 100 milhões de euros, 35% entre 100 e 500 milhões de euros, 45% entre 500 milhões e 1 bilhão de euros, para finalmente culminar com mais de 60% da carteira para as dotações superiores a 1 bilhão de euros. Os dados disponíveis, que têm o mérito de serem públicos e muito detalhados, permitem constatar, sem nenhuma dúvida, que esses investimentos alternativos são os responsáveis por possibilitar às maiores dotações obter rendimentos reais que chegam a 10% ao ano, enquanto as dotações menores devem se contentar com 5%.

É interessante perceber que a volatilidade dos rendimentos ano a ano não parece ser mais alta para as maiores dotações em comparação com as menores: o retorno médio obtido por Harvard ou Yale varia em torno de sua média, porém não mais do que os retornos para as dotações menores. Quando estudamos as médias para alguns anos, a média das grandes instituições é sistematicamente mais elevada do que a das instituições menores, com uma diferença mais ou menos constante no tempo. Em outras palavras, o rendimento mais alto obtido pelas maiores dotações não se deve ao fato de essas instituições adotarem uma estratégia com mais risco, mas, sobretudo, por adotarem uma estratégia de investimento mais sofisticada, permitindo o acesso a carteiras com estruturas consistentemente mais rentáveis.²⁹

A principal explicação para esses fatos parece decorrer das economias de escala e dos efeitos de tamanho ligados aos custos de gestão das carteiras. Concretamente, Harvard gasta hoje quase 100 milhões de dólares por ano em *management costs* para administrar sua dotação em capital. Isso representa uma boa quantia para se remunerar equipes preparadas de gestores de carteiras, capazes de descobrir as melhores oportunidades de investimento alternativo pelo mundo. No entanto, na escala da dotação de Harvard (cerca de 30 bilhões de dólares), significa um custo de gestão de pouco mais do que 0,3% ao ano. Se essa escolha permitir obter um retorno anual de 10% em vez de 5%, é claro que é um ótimo negócio. Contudo, para uma universidade cuja dotação seria de apenas 1 bilhão de dólares (o que já é uma bela dotação), não existe a possibilidade de pagar 100 milhões de dólares para uma equipe de gestores: isso representaria 10% de custo de gestão por ano. Na prática, as universidades limitam seus custos de gestão a menos de 1% e, mais frequentemente, a menos de 0,5% por ano: quando se administra uma dotação de 1 bilhão, o gasto correspondente é de 5 milhões de dólares; já quando se possui 100 milhões, não é mais possível pagar a mesma equipe de especialistas em investimentos alternativos. E, se considerarmos instituições ainda menores, como a North Iowa Community College e sua dotação de 11,5 milhões de dólares, mesmo dedicando 1% por ano a custos de gestão, ou seja, 115.000 dólares, ela teria que se contentar com um gestor de fortunas em meio expediente, ou até mais provavelmente em “quarto expediente”, dados os preços do mercado. E, mesmo assim, é uma situação sempre melhor do que a do americano médio, que, tendo uma fortuna de não mais que 100.000 dólares, será seu próprio gestor e deverá se contentar com os conselhos do cunhado. É claro que os intermediários financeiros e os gestores de patrimônios não são infalíveis (por assim dizer); mas, uma vez que eles permitem, em média, identificar os investimentos mais rentáveis, podemos configurar um mecanismo central que explique por que as maiores dotações obtêm retornos mais elevados.

Esses resultados são impressionantes, pois ilustram de maneira clara e concreta os mecanismos que podem conduzir a uma forte desigualdade do rendimento do capital em função do tamanho do capital inicial. É particularmente importante perceber que são esses retornos que explicam, em grande parte, a prosperidade das maiores universidades americanas, e não as doações dos antigos alunos, que oferecem quantias muito mais reduzidas, da ordem de cinco ou dez vezes menores do que o retorno anual obtido pela dotação.³⁰

Não obstante, esses resultados devem ser interpretados com precaução. Seria um exagero querer utilizá-los para prever automaticamente a evolução das desigualdades mundiais das fortunas individuais ao longo das próximas décadas. Primeiro, porque esses retornos muito altos para os períodos 1980-2010 e 1990-

2010 refletem, em parte, o fenômeno de recuperação de longo prazo dos preços dos ativos imobiliários e financeiros no âmbito mundial que analisamos na Segunda Parte e que pode não se prolongar (nesse caso, todos os rendimentos de longo prazo mencionados antes deverão ser ligeiramente reduzidos para as próximas décadas).³¹ Além disso, é possível que as economias de escala não tenham um papel tão significativo assim, a não ser para as carteiras muito grandes, e tenham menos efeito para as fortunas mais “modestas”, em torno de 10 milhões ou 50 milhões de euros, as quais, como vimos, têm uma participação maior na massa global do patrimônio mundial do que a dos bilionários da lista da *Forbes*. Por último, é necessário sublinhar que, mesmo se todos os custos de gestão forem deduzidos, ainda assim esses rendimentos refletem a capacidade da instituição de escolher bons gestores. Ora, uma família não é uma instituição: sempre chega o momento em que um filho pródigo dilapida a herança, algo que o *board* de Harvard não faria, simplesmente porque várias pessoas reagiriam e se mobilizariam para expulsar aqueles que estivessem criando problema. São esses “choques” dentro das trajetórias familiares que permitem — em princípio — evitar um crescimento infinito das desigualdades em termos individuais e convergir para uma distribuição de equilíbrio do patrimônio.

Dito isso, esses argumentos não são tão tranquilizadores assim. Seria um pouco imprudente contar com apenas essa força eterna mas incerta (a degeneração das famílias) para limitar o crescimento futuro dos bilionários. Já vimos que basta uma diferença $r-g$ de magnitude moderada para que a distribuição de equilíbrio seja extremamente desigual. Não há a menor necessidade de o retorno atingir 10% ao ano para todos os patrimônios elevados: uma diferença menor será suficiente para provocar um choque desigualitário de grande impacto.

É necessário acrescentar também que as famílias ricas inventam incessantemente fórmulas jurídicas cada vez mais sofisticadas para domiciliar o patrimônio — *trust funds*, fundações —, frequentemente por razões fiscais, mas às vezes também para limitar a capacidade das gerações futuras de fazer a loucura que quiserem com os ativos em questão. Em outras palavras, a fronteira entre os indivíduos falíveis e as fundações eternas não é tão precisa como poderíamos imaginar. Essas restrições feitas aos direitos das gerações futuras foram, em princípio, limitadas severamente pela abolição dos *entails*, há mais de dois séculos (ver o Capítulo 10). Contudo, na prática essas regras podem ser contornadas quando as circunstâncias exigem. Na maior parte das vezes, é difícil diferenciar entre as fundações de uso puramente privado e familiar e as fundações verdadeiramente filantrópicas. De fato, as famílias que as criam utilizam tais estruturas para essa dupla função e tomam o cuidado de conservar o controle das fundações em que elas depositam seus ativos, incluindo as instituições que se apresentam como essencialmente filantrópicas.³² Em geral

não é simples saber quais são precisamente os direitos dos filhos e dos parentes nesses planos complexos, pois os detalhes importantes se dão, muitas vezes, num ambiente privado, sem contar que um *trust fund* de vocação mais familiar e sucessória pode também cumprir o papel de fundação com vocação filantrópica.³³ É também interessante notar que as doações declaradas ao fisco sofrem uma enorme queda quando as condições de controle se tornam mais duras (por exemplo, quando se exige que os doadores apresentem recibos mais precisos ou que as fundações apresentem contas mais detalhadas a fim de atestar que seu objetivo oficial é bem respeitado e que os usos privados não são excessivos), o que confirma a ideia de uma porosidade entre os usos privados e públicos dessas estruturas.³⁴ Por fim, é muito difícil dizer com precisão qual fração das fundações serve a objetivos que poderíamos realmente qualificar como de interesse geral.³⁵

Qual o efeito da inflação sobre a desigualdade do rendimento do capital?

Os resultados obtidos sobre o rendimento das dotações universitárias nos levam também a refinar nossas reflexões sobre a noção de retorno puro do capital e sobre os efeitos de desigualdade da inflação. Como já vimos no Capítulo 1, a taxa de inflação parece ser estabilizada em torno de uma nova norma de cerca de 2% ao ano nos países ricos desde os anos 1980-1990, o que é, ao mesmo tempo, muito mais baixo do que os picos inflacionários observados ao longo do século XX e nitidamente mais alto do que a inflação nula ou quase nula que era a norma no século XIX e até 1914. Nos países emergentes, a inflação hoje é ainda mais alta do que nos países ricos (ela muitas vezes ultrapassa os 5%). A questão é a seguinte: qual é a consequência de uma inflação de 2% — ou 5% — em vez de 0% sobre o retorno do capital?

Às vezes, imaginamos, equivocadamente, que a inflação reduz o rendimento médio do capital. Isso é um erro, pois em média o preço do capital, ou seja, o preço dos ativos imobiliários e financeiros, tende a avançar tão rápido quanto os preços a consumir. Pensemos num país onde o estoque de capital represente seis anos de renda nacional ($\beta = 6$) e a participação do capital na renda nacional seja de 30% ($\alpha = 30\%$), o que corresponde a um retorno médio de 5% ($r = 5\%$). Imaginemos que esse país passe de uma inflação de 0% para 2% ao ano. Podemos mesmo supor que o rendimento médio do capital vai passar de 5% para 3%? Evidentemente que não. Num primeiro momento, se os preços ao consumidor aumentam 2% ao ano, é provável que os preços dos ativos também avancem em média 2% ao ano. Não haverá, então, nem perda nem ganho de capital, e o rendimento do capital será sempre de 5% ao ano. Porém, é possível

que a inflação modifique a distribuição desse retorno médio entre os indivíduos do país. O problema é que, na prática, as redistribuições induzidas pela inflação são sempre complexas, multidimensionais e, em grande medida, imprevisíveis e incontroláveis.

Acredita-se, às vezes, que a inflação é a inimiga do rentista, e é possível que isso explique o apreço das civilizações modernas por ela. Em parte é verdade, no sentido de que a inflação obriga a ter um mínimo de cuidado com o capital. Na presença da inflação, aquele que se contenta em esconder o dinheiro no colchão nota seu dinheiro virar pó a olhos vistos e acaba falido, sem nem mesmo a necessidade de cobrar impostos. Nesse sentido, a inflação é mesmo um imposto sobre a riqueza ociosa, ou, mais precisamente, sobre a riqueza que não é investida de nenhuma forma. Mas, como já vimos em diversas ocasiões, basta alocar seu patrimônio em ativos reais, em particular ativos imobiliários ou financeiros, que representam massas maiores do que notas de dinheiro,³⁶ para escapar por completo do imposto inflacionário. Os resultados que acabamos de apresentar sobre os rendimentos das dotações universitárias confirmam isso de maneira mais clara. Não há dúvida de que uma inflação de 2% em vez de 0% não impede que os maiores patrimônios obtenham rendimentos reais muito altos.

Pode-se mesmo imaginar que a inflação tenda a melhorar a posição relativa dos patrimônios mais elevados em relação aos menores, no sentido de que ela reforça a importância dos gestores de fortunas e dos intermediários financeiros. Quando se possui 10 ou 50 milhões de euros, talvez não seja possível custear os mesmos gestores de fortunas que Harvard paga, mas, ainda assim, dispõe-se de meios suficientes para remunerar conselheiros financeiros e beneficiar-se de serviços bancários que permitam escapar da inflação. Quando se possui 10.000 ou 50.000 euros, as escolhas de carteiras propostas pelos gerentes de conta são muito mais restritas: os contatos costumam ser mais breves, e é frequente investir a maior parte de suas economias em contas-correntes sem remuneração ou pouco remuneradas e sob cadernetas de poupança que rendem pouco mais do que a inflação. É necessário acrescentar que certos ativos comportam em si efeitos de tamanho e são de fato inacessíveis aos pequenos patrimônios. É importante perceber que essa desigualdade de acesso a investimentos mais rentáveis é uma realidade que concerne ao conjunto da população (e que vai bem além do caso extremo de “investimentos alternativos” feitos pelas grandes fortunas ou dotações em capital). Por exemplo, existe, para certos produtos financeiros sugeridos pelos bancos, um “tiquete de entrada” relativamente alto (às vezes, várias centenas de milhares de euros), de modo que as poupanças modestas muitas vezes devem se contentar com produtos menos interessantes (o que incha ainda mais as margens disponíveis para os investimentos mais importantes e, claro, para a remuneração do próprio banco).

Esses efeitos de tamanho também dizem respeito, principalmente, aos

imóveis. Na prática, trata-se do caso mais importante e mais evidente para a imensa maioria da população. A maneira mais simples de investir dinheiro, para todas as pessoas, é ser proprietário de sua residência. Isso faz com que se esteja protegido da inflação (o valor do bem costuma aumentar pelo menos tão rápido quanto os preços ao consumidor) e evita que se pague aluguel, o que corresponde a um retorno real da ordem de 3-4% ao ano. Contudo, quando se dispõe de 10.000 ou 50.000 euros, não basta decidir ser proprietário de sua residência: é necessário ter a possibilidade de sê-lo. Ora, sem um aporte inicial grande ou com um emprego considerado muito precário, é difícil obter um empréstimo de bom tamanho. E, ainda quando se dispõe de 100.000 ou 200.000 euros, se tivermos o mau gosto de exercer uma atividade profissional numa cidade grande e ter um salário que não faça parte dos dois ou três centésimos superiores da hierarquia salarial, pode ser difícil tornar-se proprietário do próprio apartamento, mesmo assumindo um longo endividamento com altas taxas. A consequência é que, em geral, aqueles que iniciam a vida com um pequeno patrimônio inicial vão se tornar locatários: pagarão um aluguel significativo (e dar um retorno elevado ao proprietário) durante muitos anos, às vezes por toda a vida, enquanto suas poupanças depositadas num banco apenas os protegem da inflação.

Por outro lado, aqueles que começam a vida com um patrimônio maior, graças a uma herança ou doação ou a um salário alto o suficiente, ou as duas coisas ao mesmo tempo, poderão se tornar proprietários de sua residência mais rápido, o que vai lhes permitir obter um rendimento real de pelo menos 3-4% ao ano sobre suas poupanças e render mais devido ao aluguel economizado. Essa desigualdade de acesso à propriedade imobiliária por conta dos efeitos de tamanho sempre existiu.³⁷ Mas, em princípio, ela também pode ser contornada, por exemplo, ao se comprar um apartamento menor do que aquele onde se habita (para alugá-lo) ou então se alocando esse dinheiro. No entanto, essa desigualdade foi, em certa medida, agravada pela inflação moderna: no século XIX, na época da inflação zero, era relativamente fácil para uma pequena poupança obter um retorno de 3% ou 4%, por exemplo, ao se comprar títulos da dívida pública; hoje, tal retorno é frequentemente inacessível aos poupadores mais humildes.

Em suma, o principal efeito da inflação não é reduzir o retorno médio do capital, mas redistribuí-lo. E, mesmo que os efeitos da inflação sejam complexos e multidimensionais, tudo parece indicar que a redistribuição induzida ocorra mais em detrimento dos patrimônios menores e em benefício dos maiores, ou seja, no sentido inverso ao desejável. Por certo podemos pensar que a inflação também tem o efeito de reduzir um pouco o retorno puro médio do capital, no sentido de que ela obriga as pessoas a darem mais atenção à alocação de seus bens. Podemos também comparar essa mudança histórica ao aumento, para longuíssimos prazos, da taxa de depreciação do capital, que impõe decisões mais

frequentes de investimento e de realocação dos ativos por outros.³⁸ Nos dois casos, é necessário trabalhar um pouco mais hoje em dia do que antes para se obter um determinado rendimento: o capital tornou-se mais “dinâmico”. Mas essas são formas relativamente indiretas e pouco eficazes de se combater a renda: tudo parece indicar que uma pequena redução do rendimento puro médio do capital induzida desse modo é muito menos significativa do que o aumento da desigualdade do retorno e, principalmente, não ameaça em nada os patrimônios maiores. A inflação não põe fim à renda: ao contrário, ela contribui para reforçar a desigualdade da distribuição do capital.

Não me entendam mal: não se trata de sugerir aqui e agora o retorno do franco-ouro e da inflação zero. Sob certas condições, a inflação pode ter suas virtudes, porém são mais limitadas do que às vezes se imagina. Voltaremos a esse tema quando mencionarmos o papel dos bancos centrais e da criação monetária, sobretudo nas situações de pânico financeiro e de crise da dívida pública. Podem existir, além disso, outras formas que não a inflação zero e a renda do Estado do século XIX para que os mais humildes possam ter acesso a uma poupança remuneratória. Entretanto, é importante perceber desde já que a inflação é um instrumento extremamente grosseiro, até mesmo contraprodutivo, se o objetivo é evitar o retorno da sociedade de rentistas e, de maneira mais geral, das desigualdades patrimoniais. O imposto progressivo sobre o capital é uma instituição bem mais apropriada, tanto por razões de transparência democrática quanto por eficácia real.

O rendimento dos fundos soberanos: capital e política

Examinemos agora o caso dos fundos soberanos que se desenvolveram fortemente nas últimas décadas, sobretudo entre os países exportadores de petróleo. Os dados disponíveis relativos às estratégias de investimento e dos retornos de fato obtidos são, infelizmente, muito menos detalhados e sistemáticos do que os dados sobre as dotações universitárias, o que é ainda mais lamentável se pensarmos que os desafios financeiros são maiores. Os fundos noruegueses, que compreendiam 700 bilhões de euros em 2013 (ou seja, um número duas vezes maior do que o de todas as universidades americanas juntas), publicam os relatórios financeiros mais detalhados. Sua estratégia de investimento, pelo menos no início, é ao que tudo indica mais clássica do que as das dotações universitárias, em parte porque ela se faz sob o controle da população (que talvez aceite com menos facilidade do que o *board* de Harvard investimentos maciços em *hedge funds* e em ações não cotadas), e os retornos obtidos parecem nitidamente menores.³⁹ Os responsáveis pelos fundos obtiveram nestes últimos anos autorização para dispor quantias maiores em investimentos alternativos (em

particular, no mercado imobiliário internacional), e é possível que esses rendimentos aumentem no futuro. Notaremos, também, que os custos de gestão dos fundos são de menos de 0,1% da dotação (contra 0,3% para Harvard); mas, considerando que os fundos são mais de vinte vezes maiores, isso permite, mesmo assim, uma boa reflexão sobre suas estratégias de investimento. Lemos também que, para o conjunto do período de 1970-2010, cerca de 60% do dinheiro do petróleo foi posto nos fundos e 40% foi consumido anualmente em despesas públicas. As autoridades norueguesas não nos dizem com precisão qual o objetivo de longo prazo em se aumentar o poder dos fundos e a partir de qual data o país poderá consumir os retornos obtidos, ou pelo menos uma parte. Sem dúvida, as próprias autoridades devem desconhecer essas informações: tudo depende da evolução das reservas petrolíferas, do preço do barril e do rendimento obtido nas próximas décadas.

Se examinarmos os outros fundos soberanos, e em particular os do Oriente Médio, constatamos, infelizmente, uma opacidade muito maior. Os relatórios financeiros são com frequência resumidos demais. É quase impossível saber com clareza a estratégia de investimento e os retornos obtidos são mencionados de maneira imprecisa e por vezes pouco coerente de um ano para outro. Os últimos relatórios publicados pela Abu Dhabi Investment Authority, que administra o mais importante fundo soberano internacional (quase tão grande quanto o da Noruega), anunciam um rendimento real médio superior a 7% ao ano para o período 1990-2010 e superior a 8% para o período 1980-2010. Levando em conta os retornos observados para as dotações universitárias, isso parece realmente plausível. No entanto, devido à ausência de informações anuais detalhadas, é difícil tirar muitas conclusões.

É interessante notar que os fundos dispõem de estratégias de investimento muito distintas entre si, mas que existe um paralelo com as estratégias de comunicação com o público e também com as diferentes estratégias políticas no cenário internacional. Se por um lado Abu Dhabi anuncia em alto e bom som um rendimento elevado, é surpreendente constatar como os fundos da Arábia Saudita, que vêm imediatamente depois de Abu Dhabi e da Noruega na hierarquia dos fundos petrolíferos e na frente do Kuwait, do Catar e da Rússia, escolhem, ao contrário, um perfil discreto. É claro que os pequenos países petrolíferos do golfo Pérsico, com população local limitada, se dirigem antes de tudo à comunidade financeira internacional. Os relatórios sauditas são mais sóbrios e incluem a apresentação de suas reservas nos documentos para o público mais amplo, indicando a evolução das contas nacionais e dos orçamentos públicos. Eles se dirigem, antes de tudo, à população do reino, que se aproximava de vinte milhões de habitantes no início dos anos 2010, pequena se comparada aos grandes países da região (oitenta milhões no Irã, 85 milhões no Egito, 35 milhões no Iraque), mas incomparavelmente maior do que a dos micro-Estados

do Golfo.⁴⁰ Além dessa postura diferente, as reservas sauditas parecem ser alocadas de maneira menos agressiva. De acordo com os documentos oficiais, o rendimento médio obtido para as reservas da Arábia Saudita não ultrapassa 2-3%, o que se explica sobretudo pelo fato de que uma grande parte dessas reservas é alocada em títulos da dívida pública americana. Os relatórios financeiros sauditas estão longe de fornecer todas as informações necessárias para se conhecer a evolução detalhada de sua carteira, mas os elementos disponíveis são, de maneira geral, muito mais bem providos do que os apresentados pelos micro-Estados, e esse ponto em particular aparenta ser bastante preciso.

Por que a Arábia Saudita escolheria alocar suas reservas em títulos do Tesouro Americano, quando é possível obter retornos bem maiores em outros investimentos? A questão merece uma reflexão ainda mais cuidadosa se pensarmos que há décadas as dotações americanas não investem mais em títulos públicos de seu próprio país e procuram rendimentos em qualquer lugar neste vasto mundo, em fundos especulativos, ações não cotadas ou produtos derivados de matérias-primas. Claro que os títulos do Estado americano oferecem uma garantia de estabilidade invejável em um mundo instável, e é possível que a opinião saudita não aprecie investimentos alternativos. No entanto, a dimensão política e militar de tal escolha não pode ser ignorada: mesmo se isso não é dito de forma explícita, não é por falta de lógica que a Arábia Saudita empresta a taxas baixas ao país que a protege militarmente. Até onde sei, ninguém tentou calcular com rigor a rentabilidade de tal investimento. Mas parece evidente que a taxa de retorno é muito alta. Se os Estados Unidos, apoiados por outros países ocidentais, não tivessem retirado o exército iraquiano do Kuwait em 1991, é provável que o Iraque tivesse em seguida ameaçado os campos de petróleo sauditas, e não podemos excluir que outros países da região, como o Irã, teriam entrado nesse jogo militar regional de redistribuição da renda vinda do petróleo. A dinâmica da distribuição mundial do capital é um processo ao mesmo tempo econômico, político e militar. Já era assim na época colonial, quando as potências da época — com o Reino Unido e a França na liderança — estavam prontas a mostrar seus canhões para proteger os investimentos. As evidências mostram que o mesmo acontece no século XXI, em configurações geopolíticas diferentes e difíceis de prever.

Os fundos de petróleo vão dominar o mundo?

Até onde podem crescer os fundos soberanos nas próximas décadas? De acordo com estimativas disponíveis, notoriamente imperfeitas, a totalidade dos investimentos dos fundos soberanos representava em 2013 pouco mais de 5,3

trilhões de dólares, dos quais cerca de 3,2 trilhões eram fundos dos países exportadores de petróleo (adicionando-se aos principais fundos citados antes um grande número de fundos de menor importância: Dubai, Líbia, Cazaquistão, Argélia, Irã, Azerbaijão, Brunei, Omã etc.) e cerca de 2,1 trilhões eram fundos de países não exportadores de petróleo (ou seja, principalmente China, Hong Kong, Cingapura e outros pequenos fundos de vários países).⁴¹ Para lembrarmos as ordens de grandeza, podemos notar que se trata de quase a mesma massa da fortuna total dos bilionários elencada pela *Forbes* (cerca de 5,4 trilhões de dólares em 2013). Em outras palavras, no mundo de hoje os bilionários possuem aproximadamente 1,5% do total das riquezas privadas no mundo, e os fundos soberanos também. Podemos nos tranquilizar sabendo que isso ainda deixa 97% do capital mundial para o resto do planeta.⁴² Também podemos aplicar aos fundos soberanos as mesmas projeções usadas para os bilionários e concluir que eles só terão uma importância decisiva — mais de 10-20% do capital mundial — na segunda metade do século XXI e que nós estamos, assim, muito longe de pagar nosso aluguel mensal ao emir do Catar (ou ao contribuinte norueguês). No entanto, seria um exagero ignorar essa questão. Em primeiro lugar, nada nos impede de nos preocuparmos com o aluguel de nossos filhos e netos, e não é necessário esperar que a evolução tome tal magnitude para pensar no tema. Em segundo lugar, uma boa parte do capital mundial toma formas pouco líquidas (particularmente sob a forma de capital imobiliário e capital de empresas não permutável no mercado financeiro), de modo que a participação dos fundos soberanos — e em menor medida, dos bilionários — nos ativos financeiros imediatamente mobilizáveis, por exemplo, para retomar uma empresa em falência, comprar um time de futebol ou investir num bairro em dificuldade, suprimindo assim as carências de um Estado sem dinheiro, é na realidade maior.⁴³ De fato, a questão desses investimentos vindos de países exportadores de petróleo se faz cada vez mais presente nos países ricos — sobretudo na França, país, como vimos na Segunda Parte, dos menos preparado psicologicamente para essa grande volta do capital.

Em terceiro lugar, e mais importante, a diferença essencial entre os fundos soberanos e os bilionários é que os fundos — pelo menos os dos países exportadores de petróleo — aumentam não só devido à recapitalização de seus retornos, mas também devido às receitas petrolíferas que os inundarão nas próximas décadas. Ora, mesmo que existam inúmeras incertezas sobre o assunto — tanto em relação ao tamanho das reservas como à evolução da demanda e ao preço do petróleo —, tudo parece indicar que esse efeito pode dominar amplamente o efeito do retorno. A renda anual vinda da exploração dos recursos naturais, definida como a diferença entre as receitas e os custos de produção, representa, desde a metade dos anos 2000, algo em torno de 5% do PIB mundial

(do qual uma metade é a renda do petróleo propriamente dita, e a outra metade é a renda de outros recursos naturais: gás, carvão, minerais, madeira), contra cerca de 2% nos anos 1990 e menos de 1% no início dos anos 1970.⁴⁴ Segundo certos modelos de previsão, o preço do petróleo, hoje em torno de 100 dólares o barril (contra 25 dólares no início dos anos 2000), pode ficar estável em torno de 200 dólares por um longo período a partir de 2020-2030. Se uma parte muito importante da renda correspondente for alocada a cada ano nos fundos soberanos (uma parte que deverá aumentar bastante em comparação com os ritmos atuais), então poderemos, sem dificuldade, traçar um cenário em que os ativos dos fundos soberanos ultrapassarão 10-20% do total dos patrimônios mundiais até 2030-2040. Não há qualquer lei econômica que impeça tal trajetória: tudo depende das condições de oferta e demanda, da descoberta ou não de novas jazidas ou fontes de energia, da rapidez com que as pessoas se habituarão a viver sem petróleo. De toda forma, é quase inevitável que os fundos de exportadores de petróleo continuem suas progressões atuais e que sua participação nos ativos mundiais seja, até 2030-2040, pelo menos duas vezes mais alta do que hoje em dia, o que já representaria uma evolução considerável.

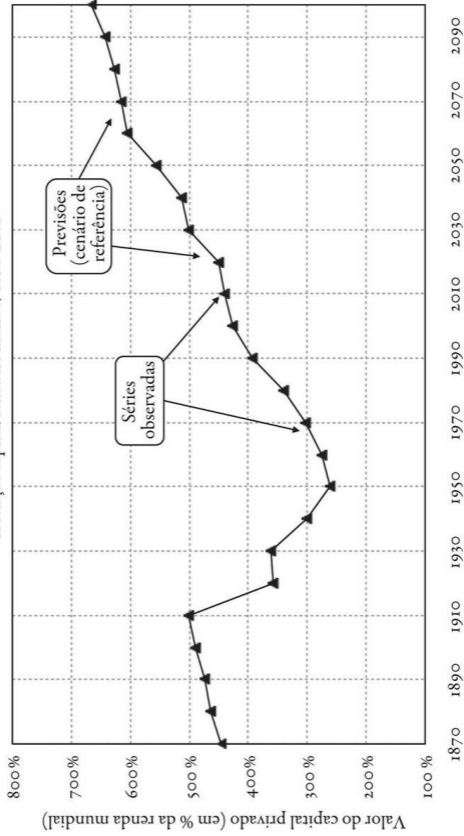
Se isso ocorresse, seria provável que os países ocidentais achassem cada vez mais difícil aceitar a ideia de serem possuídos, em grande medida, pelos fundos de exportadores de petróleo, e isso provocaria mais cedo ou mais tarde reações políticas de naturezas diversas, por exemplo, sob a forma de restrições quanto à possibilidade de os fundos soberanos comprarem e manterem ativos imobiliários, industriais e financeiros nacionais, seja como expropriações parciais ou totais. Trata-se de uma reação que não é nem brilhante do ponto de vista da política, nem especialmente eficaz em termos econômicos, mas que tem o mérito de estar ao alcance dos governos nacionais, até dos países pequenos. Podemos notar também que os próprios países exportadores de petróleo já começaram a restringir seus investimentos estrangeiros e se puseram a investir maciçamente em território próprio para lá construir museus, hotéis, universidades e até estações de esqui, às vezes de maneira desmesurada do ponto de vista da racionalidade econômica e financeira. Isso pode ser interpretado como uma consciência precoce de que é mais difícil ser expropriado no próprio país do que no exterior. Nada garante, porém, que esse processo ocorra sempre de maneira tranquila: ninguém sabe com exatidão onde fica a fronteira psicológica e política que não deve ser atravessada em matéria de posse de um país pelo outro.

A China vai possuir o mundo?

O caso de um fundo soberano de um país não exportador de petróleo é um pouco diferente. Por que um país sem um recurso natural específico decidiria possuir

outro país? Com certeza podemos pensar numa ambição neocolonialista, uma pura vontade de poder, como na época do colonialismo europeu. Mas a diferença é que os países europeus dispunham de um conhecimento tecnológico que lhes permitia assegurar sua dominação. A China e outros países emergentes não exportadores de petróleo estão claramente engajados num processo de crescimento muito rápido. Porém, tudo indica que isso cessará quando esses países alcançarem a mesma produtividade e nível de vida dos países ricos. A difusão do conhecimento e das técnicas de produção é um processo fundamentalmente equalizador: uma vez que o menos avançado tenha alcançado o mais desenvolvido, ele para de crescer com tanta rapidez.

Gráfico 12.4
A relação capital/renda no mundo, 1870-2100



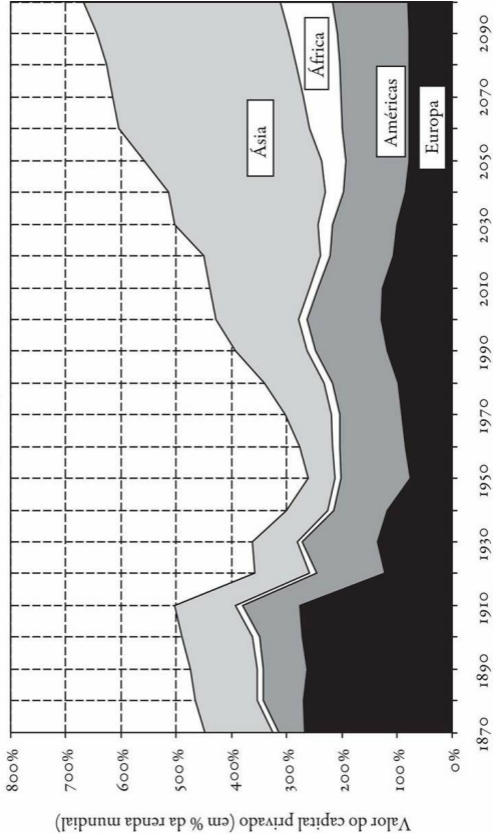
De acordo com as simulações do cenário de referência, a relação capital / renda mundial poderia se aproximar de 700% até o fim do século XXI.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

No cenário de referência da evolução da relação capital / renda no contexto mundial apresentado no Capítulo 5, supusemos que as taxas de poupança dos diferentes países iriam se estabilizar ao redor de 10% da renda nacional, à medida que o processo de convergência internacional chegasse a termo. Nesse caso, a acumulação do capital tomaria proporções comparáveis em todos os países. Uma parte muito importante do estoque de capital mundial certamente seria acumulada nos países asiáticos, sobretudo na China, em proporção à sua participação futura na produção mundial. Todavia, a relação capital / renda segundo esse cenário de referência deveria considerar valores semelhantes em diferentes continentes, sem desequilíbrio maior entre a poupança e o investimento nas diferentes zonas. A única exceção diz respeito à África: no cenário de referência representado nos Gráficos 12.4-12.5, a relação capital / renda deveria se situar num nível bem mais baixo no continente africano do que nos outros continentes ao longo do século XXI (essencialmente pelo efeito de uma transição econômica e demográfica mais lenta).⁴⁵ Em regime de livre circulação de capital, isso deve conduzir ao reforço dos fluxos de investimento vindos de outros continentes, sobretudo da Ásia e da China. Pelas razões já mencionadas, isso poderia provocar tensões importantes, por sinal já parcialmente perceptíveis.

Gráfico 12.5
A distribuição do capital mundial, 1870-2100



De acordo com o cenário de referência, os países asiáticos deverão deter em torno de metade do capital mundial no século XXI.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Podemos, é claro, conceber situações muito mais desequilibradas do que o cenário de referência. Contudo, é importante insistir no fato de que forças de divergência são muito menos evidentes do que no caso dos fundos dos exportadores de petróleo, que se baseiam num maná totalmente desproporcional às necessidades da população (sobretudo porque essas populações são por vezes numericamente insignificantes). Daí o fato de existir uma lógica de acumulação sem fim, fruto da desigualdade $r > g$, que pode se transformar numa divergência permanente da distribuição do capital mundial. Resumindo, a renda do petróleo de fato permitiria, em certa medida, comprar o resto do planeta e depois viver da renda desse capital.⁴⁶

No caso da China, da Índia e de outros países emergentes, as coisas são muito diferentes: eles reúnem populações consideráveis, cujas necessidades estão longe de estar satisfeitas, tanto em termos de consumo quanto de investimentos. Podemos muito bem imaginar cenários em que a taxa de poupança chinesa se situará de maneira permanente num nível mais elevado do que as taxas europeias ou americanas, por exemplo, porque a China escolheria um sistema de aposentadoria inteiramente fundado na capitalização e não na distribuição, opção muito tentadora num regime de baixo crescimento (e mais ainda com crescimento demográfico negativo).⁴⁷ Por exemplo, se a China poupar 20% de sua renda nacional até 2100, e a Europa e os Estados Unidos pouparem 10%, uma boa parte do Velho Continente e do Novo Mundo serão possuídos, até o final do século, pelos gigantescos fundos de pensão chineses.⁴⁸ Isso é logicamente possível, mas muito pouco plausível, porque os assalariados chineses e a sociedade chinesa em geral preferirão se apoiar mais nos sistemas públicos de aposentadoria de distribuição (como na Europa e nos Estados Unidos) e também por razões políticas já enfatizadas anteriormente no caso dos fundos de exportadores de petróleo, que se aplicariam também para o caso dos fundos de pensão chineses.

Divergência internacional, divergência oligárquica

Em todo caso, essa ameaça de divergência internacional ligada à posse gradual dos países ricos pela China (ou pelos fundos dos exportadores de petróleo) parece menos crível e perigosa do que uma divergência do tipo oligárquica, ou seja, um processo no qual os países ricos seriam possuídos pelos próprios bilionários ou, de

maneira mais geral, um cenário em que o conjunto de países (incluindo a China e os países exportadores de petróleo) seria cada vez mais detido pelos bilionários e por outros multimilionários do planeta. Como vimos antes, essa tendência já começou. Com a redução da taxa de crescimento mundial e a concorrência cada vez mais forte entre os países para atrair o capital, tudo leva a pensar que a desigualdade $r > g$ será grande no século que se inicia. Se adicionarmos a isso a desigualdade do rendimento do capital causada pelo tamanho do capital inicial, fenômeno que a complexidade dos mercados financeiros globais pode reforçar, veremos que todos os ingredientes estão reunidos para que a parcela detida pelo centésimo e pelo milésimo superiores da hierarquia mundial dos patrimônios atinja níveis inéditos. É difícil dizer em que ritmo será feita essa convergência, mas, em todo caso, o risco de uma divergência oligárquica parece muito mais forte do que o de uma divergência internacional.⁴⁹

É particularmente importante insistir que o medo atual de uma apropriação crescente pela China é pura fantasia. Os países ricos são, na realidade, muito mais ricos do que costumamos imaginar. A totalidade dos patrimônios imobiliários e financeiros, descontadas todas as dívidas, possuída pelas famílias europeias representa no início dos anos 2010 cerca de 70 trilhões de euros. Em comparação, o total de ativos detidos pelos diferentes fundos soberanos chineses e em reservas no Banco da China representa cerca de 3 trilhões de euros, ou seja, mais de vinte vezes menos.⁵⁰ Os países ricos não estão nem perto de serem possuídos pelos países pobres: seria necessário, primeiro, que esses países enriquecessem, o que ainda pode levar muitas décadas.

De onde vem, então, esse medo, esse sentimento de perda de posse, em parte irracional? Ele se explica, sem dúvida, por uma tendência universal a responsabilizar os outros pelas dificuldades domésticas. Por exemplo, por vezes imaginamos na França que os ricos compradores estrangeiros são responsáveis pelo aquecimento do mercado imobiliário parisiense. Ora, se examinarmos minuciosamente a evolução das transações em função da identidade dos compradores e do tipo do apartamento, constatamos que a progressão do número de compradores estrangeiros (ou residentes no exterior) permite explicar apenas 3% do aumento dos preços. Em outras palavras, os altos níveis de capitalização imobiliária observados hoje são explicados pelo fato de que existe um número suficiente de compradores franceses e residentes na França prósperos o bastante para manter o mercado dessa maneira em 97% dos casos.⁵¹

Parece-me que esse sentimento de perda se justifica, antes de tudo, pelo fato de que os patrimônios são muito concentrados nos países ricos (para uma parte da população, o capital é uma abstração) e que grande parte do processo de separação política dos patrimônios mais importantes já aconteceu. Para a

maioria dos habitantes dos países ricos, sobretudo da Europa e da França, a ideia de que as famílias europeias detêm vinte vezes mais capital do que as reservas chinesas parece relativamente abstrata, na medida em que se trata de patrimônios privados e não de fundos soberanos imediatamente mobilizáveis, como, por exemplo, para ajudar a Grécia, como gentilmente propôs a China nos últimos anos. No entanto, esses patrimônios privados europeus são uma realidade, e, se os governos da União Europeia assim o decidissem, seria possível obrigá-los a contribuir. O fato, porém, é que é muito difícil para um governo isolado regular ou impor obrigações aos patrimônios e suas rendas. É, antes de tudo, essa perda de soberania democrática que explica o sentimento de despossessão que agita hoje em dia os países ricos, e de forma singular os países europeus, cujo território é fragmentado em pequenos Estados que concorrem uns com os outros para atrair o capital, agravando o processo em curso. O forte avanço das posições financeiras brutas entre os países (todos são cada vez mais possuídos por seus vizinhos), analisado no Capítulo 5, também tem um papel nessa evolução e nessa impotência.

Veremos na Quarta Parte como um imposto sobre o capital mundial — ou europeu, se for o caso — poderia constituir um instrumento apropriado para ultrapassar essas contradições e que outras respostas podem ser encontradas pelos governos para enfrentar essa realidade. Vamos deixar claro, logo de início, que a divergência oligárquica não só é mais provável do que a divergência internacional, mas também muito mais difícil de ser combatida, pois demanda um alto grau de cooperação internacional entre os países que normalmente estão habituados a competir. A secessão patrimonial tende, além disso, a apagar a própria noção de nacionalidade, pois os mais ricos podem, em certa medida, partir com seu patrimônio e mudar de nacionalidade, de maneira a apagar qualquer traço com a comunidade de origem. Apenas uma resposta coordenada num contexto regional relativamente amplo permitiria ultrapassar essa dificuldade.

Os países ricos são tão pobres assim?

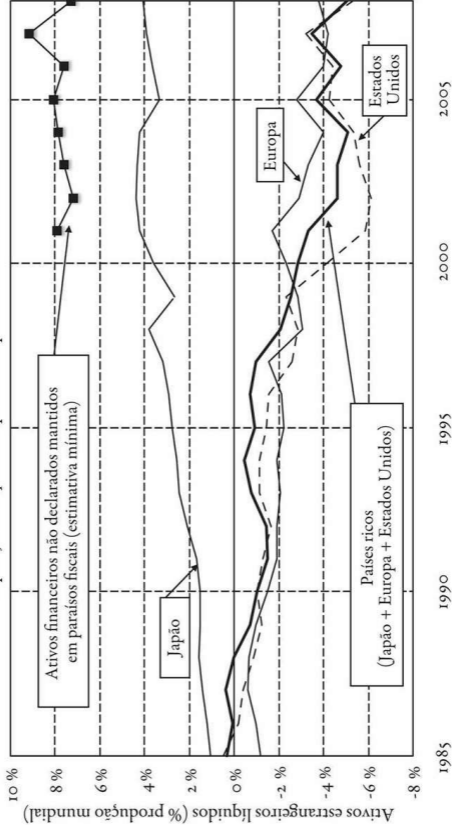
Devemos também destacar que a ocultação de uma parte importante dos ativos financeiros mundiais em paraísos fiscais limita desde já e de maneira significativa nossa capacidade de analisar a geografia global da riqueza. Se nos ativermos aos dados fiscais publicados pelos institutos de estatísticas dos diferentes países e reunidos pelas organizações internacionais (a começar pelo Fundo Monetário Internacional), a posição patrimonial dos países ricos perante o resto do mundo pareceria negativa. Como vimos na Segunda Parte, o Japão e a Alemanha têm posições positivas muito importantes em relação ao resto do

mundo (ou seja, eles possuem, por meio de seus domicílios, empresas e governo, muito mais ativos no resto do mundo do que o resto do mundo possui em seus próprios países), o que reflete o fato de que eles acumularam grandes excedentes comerciais ao longo das últimas décadas. Contudo, os Estados Unidos têm uma posição negativa, e a maior parte dos países europeus, à exceção da Alemanha, tem uma posição próxima de zero ou negativa.⁵² No total, quando se adiciona o conjunto dos países ricos, chegamos a uma posição ligeiramente negativa, equivalente a cerca de -4% do PIB mundial no início dos anos 2010 e, no entanto, ela estava próxima de zero em meados dos anos 1980, como indica o Gráfico 12.6.⁵³ É necessário, porém, insistir no fato de que se trata de uma posição ligeiramente negativa (que representa 1% do patrimônio mundial). Em todo caso, como já vimos diversas vezes, vivemos num período histórico em que as posições internacionais são mais ou menos equilibradas, ao menos em comparação com o período colonial, quando a posição positiva dos países ricos em relação ao resto do mundo era incomparavelmente maior.⁵⁴

Em princípio, essa posição oficial, ligeiramente negativa, deveria ter em contrapartida uma posição positiva equivalente no resto do mundo. Em outras palavras, os países pobres deveriam possuir mais ativos nos países ricos do que o que acontece de fato, com uma diferença da ordem de 4% do PIB mundial (cerca de 1% do patrimônio mundial) a seu favor. Na realidade, o cenário é bem diferente: se adicionarmos o conjunto de estatísticas financeiras para os diferentes países, chegaremos à conclusão de que os países pobres também apresentam uma posição negativa e que o planeta como um todo tem uma posição nitidamente negativa. Em outras palavras, seríamos possuídos por Marte. Trata-se de uma “anomalia estatística” relativamente antiga, mas as organizações internacionais perceberam seu agravamento ao longo dos anos (o balanço de pagamentos é regularmente negativo no mundo inteiro: mais dinheiro sai dos países do que entra neles, o que em tese é impossível), sem que possa de fato ser explicado. É necessário ressaltar que essas estatísticas financeiras e esses balanços de pagamentos concernem em princípio ao conjunto dos territórios do planeta (os bancos situados nos paraísos fiscais têm, em teoria, a obrigação de transmitir suas contas às instituições internacionais, pelo menos de maneira global) e que muitos tipos de vieses e erros de mensuração podem *a priori* explicar essa “anomalia”.

Gráfico 12.6

A posição da riqueza dos países ricos perante o resto do mundo



Os ativos financeiros não declarados mantidos em paraísos fiscais são maiores do que a dívida estrangeira líquida oficial dos países ricos.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Ao confrontar o conjunto de fontes disponíveis e investigar os dados bancários suíços inexplorados até hoje, Gabriel Zucman revelou que a explicação mais plausível para essa diferença é a existência de uma massa importante de ativos financeiros não registrados detidos nos paraísos fiscais. Sua estimativa, prudente, é que essa massa representa o equivalente a quase 10% do PIB mundial.⁵⁵ Certas estimativas realizadas por organizações não governamentais concluem que há massas ainda maiores (até o dobro ou o triplo). No estado atual das fontes disponíveis, a estimativa de Zucman me parece um pouco mais realista. Contudo, é evidente que essas estimativas são incertas por natureza, e é possível que se trate de uma margem inferior.⁵⁶ Em todo caso, o fato importante é que essa margem inferior já é extremamente elevada. Em particular, ela é mais de duas vezes maior do que a posição negativa oficial do conjunto dos países ricos (ver o Gráfico 12.6).⁵⁷ Ora, tudo indica que a maioria desses ativos financeiros localizados nos paraísos fiscais é detida por residentes dos países ricos (no mínimo três quartos). A conclusão é evidente: a posição patrimonial dos países ricos em relação ao resto do mundo é na verdade positiva (os países ricos possuem em média os países pobres, e não o inverso, o que não chega a ser surpreendente), mas essa evidência é mascarada pelo fato de que os habitantes mais afortunados dos países ricos ocultam uma parte de seus ativos nos paraísos fiscais. Esse resultado significa, em particular, que a forte alta dos patrimônios privados — em proporção à renda nacional — observados nos países ricos ao longo das últimas décadas, que analisamos na Segunda Parte, na realidade é ainda um pouco maior do que estimamos a partir das contas oficiais. O mesmo ocorre com a tendência de alta da participação dos grandes patrimônios na riqueza total.⁵⁸ Cada vez mais, isso revela que as dificuldades impostas pelos registros de ativos no capitalismo global deste início de século XXI podem deturpar nossa percepção da geografia elementar da riqueza.

QUARTA PARTE

**REGULAR O CAPITAL
NO SÉCULO XXI**

Um Estado social para o século XXI

Analisamos, nas três primeiras partes deste livro, a trajetória da distribuição da riqueza e da estrutura da desigualdade desde o século XVIII. Devemos agora tentar tirar algumas lições para o futuro. Um dos principais ensinamentos da nossa pesquisa é que, em grande medida, foram as guerras que fizeram tábula rasa do passado e provocaram uma transformação das estruturas da desigualdade no século XX. Neste início de século XXI, certas desigualdades da riqueza que pensávamos ter desaparecido parecem estar prestes a voltar a seus picos históricos, ou até mesmo a ultrapassá-los, no contexto da nova economia global, portadora de imensas esperanças (o fim da pobreza) e de enormes desequilíbrios (tanto entre indivíduos como entre países). Será que podemos imaginar para o século XXI uma superação do capitalismo que seja ao mesmo tempo mais pacífica e mais duradoura, ou deveríamos apenas esperar pelas próximas crises ou pelas próximas guerras, verdadeiramente mundiais desta vez? Com base nas evoluções e nas experiências históricas que apresentamos aqui, quais instituições e políticas públicas permitiriam regular de maneira justa e eficaz o capitalismo patrimonial global no século que se inicia?

Como já vimos, a instituição ideal que seria capaz de evitar uma espiral infundável de aumento da desigualdade e também retomar o controle da dinâmica em curso seria um imposto progressivo global sobre o capital. Um instrumento como esse teria ainda o mérito de gerar a transparência democrática e financeira dos patrimônios, o que é uma condição necessária para a regulação eficaz do sistema bancário e dos fluxos financeiros internacionais. O imposto sobre o capital faria prevalecer o interesse geral em detrimento do interesse privado, preservando, a um só tempo, a abertura econômica e as forças da concorrência. O mesmo não pode ser dito sobre as diferentes reações de cunho nacionalista e identitário que poderiam surgir como uma alternativa menos adequada. Em sua forma realmente global, o imposto sobre o capital é uma utopia. Assim, poderíamos pensar em uma solução que funcionasse e pudesse ser aplicada em uma escala regional ou continental, e em particular europeia, começando pelos países que desejassem instituí-la. Contudo, antes de chegar a essa solução, é necessário primeiro expandir a questão do imposto sobre o capital (que será sempre apenas um dos elementos de um sistema fiscal e social ideal) para um contexto muito mais amplo: o do papel do poder público na produção e distribuição das riquezas e na construção de um Estado social adaptado ao século XXI.

A crise financeira mundial deflagrada em 2007-2008 costuma ser descrita como a mais grave que o capitalismo global já sofreu desde 1929. Essa comparação é em parte justificada, mas não devemos esquecer várias diferenças fundamentais. A mais evidente é que a crise recente não culminou em uma depressão tão devastadora quanto a antiga. Entre 1929 e 1935, o nível de produção dos grandes países desenvolvidos caiu 25%, o desemprego aumentou na mesma proporção e o mundo inteiro só saiu dessa “Grande Depressão” ao entrar na Segunda Guerra Mundial. A crise atual, felizmente, foi bem menos cataclísmica. Daí ela ter sido chamada apenas de “Grande Recessão”, o que é bastante reconfortante se compararmos com a designação da crise dos anos 1930. As principais economias desenvolvidas só recuperaram seus níveis de produção de 2007 em 2013, as finanças públicas encontram-se em um estado lastimável e as perspectivas de crescimento se apresentam permanentemente morosas, sobretudo na Europa, emaranhada numa interminável crise da dívida pública (o que é irônico, por se tratar de um continente com a relação patrimônio / renda mais elevada do mundo). No entanto, a queda da produção, mesmo no momento mais grave da recessão, em 2009, não ultrapassou 5% na maior parte dos países ricos, o que é suficiente para gerar a mais grave recessão global desde a Segunda Guerra Mundial, mas que é completamente diferente do desmoronamento maciço e das falências em série observadas nos anos 1930. Além disso, o crescimento dos países emergentes retomou logo seus ritmos anteriores e alavancou o crescimento mundial dos anos 2010.

A principal razão para que a crise de 2008 não tenha culminado em uma depressão tão grave como a de 1929 é que os governos e os bancos centrais dos países ricos dessa vez não deixaram o sistema financeiro ruir e aceitaram criar a liquidez necessária para evitar as cascatas de falências bancárias, que nos anos 1930 conduziram o mundo à beira do abismo. Essa política monetária e financeira pragmática, oposta aos conceitos ortodoxos “liquidacionistas” que prevaleceram no mundo todo depois do *crash* de 1929, permitiu evitar o pior (o presidente americano em 1929, Herbert Hoover, achava que os negócios mal geridos deveriam ser liquidados, e até a chegada de Franklin Roosevelt, em 1933, foi essa a política adotada). Ela também fez o mundo lembrar que os bancos centrais não existem apenas para olhar a vida passar pela janela e manter a inflação baixa. Em situações de pânico financeiro total, eles desempenham um papel indispensável de empregador de última instância e são também a única instituição pública que, em caso de urgência, evita o desmoronamento completo da economia e da sociedade. Ainda assim, os bancos centrais não estão munidos de ferramentas para resolver todos os problemas do mundo. A política pragmática que se seguiu à crise de 2008 permitiu, sem dúvida, evitar o pior, mas

não trouxe uma resposta duradoura para os problemas estruturais que tornaram a crise possível, em particular a falta gritante de transparência financeira e o crescimento da desigualdade. A crise de 2008 surgiu como a primeira crise do capitalismo patrimonial global do século XXI. E é pouco provável que seja a última.

Vários especialistas denunciaram e lastimaram a ausência de um verdadeiro “retorno do Estado” à cena econômica e ressaltaram que a crise dos anos 1930, apesar de toda a sua brutalidade, ao menos teve o mérito de acarretar mudanças muito mais radicais, especialmente em termos de política fiscal e orçamentária. Roosevelt não elevou em poucos anos a margem superior da taxa de imposto federal para mais de 80% para as rendas muito mais altas, enquanto essa taxa era de apenas 25% sob o governo Hoover? Em comparação, no momento em que escrevo este texto, Washington ainda se pergunta se o governo Obama conseguirá em seu segundo mandato elevar a taxa superior deixada por Bush (de cerca de 35%) acima dos valores alcançados no mandato de Clinton nos anos 1990 (em torno de 40%).

No próximo capítulo, voltaremos a essa questão das taxas tributárias confiscatórias sobre as rendas julgadas escandalosas (e economicamente inúteis), que é, efetivamente, uma inovação americana notável do período entreguerras e, a meu ver, merecia ser repensada e ressuscitada, sobretudo no país que primeiro a elaborou.

Entretanto, não é possível resumir uma política fiscal e orçamentária à aplicação de uma taxa superior confiscatória às rendas mais elevadas (que, por definição, não gera quase nada), e o imposto progressivo sobre o capital é um instrumento mais apropriado para responder aos desafios do século XXI do que o imposto progressivo sobre a renda inventado no século XX (veremos, porém, que esses dois instrumentos podem ter papéis úteis e complementares no futuro). Ainda assim, por ora é importante desfazer um grave mal-entendido.

A questão do “retorno do Estado” não se coloca da mesma maneira nos anos 2010 do que nos anos 1930, por uma razão simples: o peso do Estado é muito maior hoje do que era àquela época, e em grande medida ele agora é maior do que nunca. É por isso que a crise atual se traduz às vezes em acusar os mercados e questionar o peso e o papel do poder público. Esse questionamento não cessou desde os anos 1970-1980 e não cessará jamais: a partir do momento em que o poder público passou a desempenhar, na vida econômica e social, um papel central, adquirido nas décadas do pós-guerra, é normal e legítimo que esse papel esteja em debate permanente e seja posto em questão. Pode parecer injusto para algumas pessoas, mas é inevitável e natural. Isso às vezes gera certa confusão e incompreensões violentas contra posicionamentos aparentemente inconciliáveis. Alguns clamam em alto e bom tom pelo retorno do Estado, em todas as formas, deixando a entender que ele desapareceu; outros exigem seu desmantelamento

imediatamente, sobretudo nos lugares em que ele já é mais ausente, como nos Estados Unidos, onde certos grupos provenientes dos Tea Parties desejam suprimir o Federal Reserve e voltar ao padrão-ouro. Na Europa, os combates verbais entre os “gregos preguiçosos” e os “alemães nazistas” não são muito afetuosos. Tudo isso em nada facilita a resolução dos problemas. No entanto, os dois pontos de vista, antimercado e anti-Estado, têm, cada um, sua parte de verdade: é necessário ao mesmo tempo inventar novos instrumentos que retomem o controle de um capitalismo financeiro que enlouqueceu e renovar e modernizar de maneira profunda e permanente os sistemas de arrecadações e gastos, coração do Estado social moderno, que atingiram um grau de complexidade que por vezes ameaça gravemente sua inteligibilidade e sua eficácia social e econômica.

Essa dupla empreitada pode parecer impossível e constitui, de fato, um desafio imenso para nossas sociedades democráticas no século que se inicia. Porém, ela é necessária e mesmo incontornável: é impossível convencer uma maioria de cidadãos de que é necessário criar novos instrumentos públicos (sobretudo no âmbito supranacional) sem demonstrar que os instrumentos já existentes funcionam corretamente. Para compreender melhor a função dessa empreitada, é preciso, antes de tudo, voltar um pouco ao passado e recordar brevemente as linhas gerais da evolução da estrutura de arrecadações e gastos públicos nos países ricos desde o século XIX.

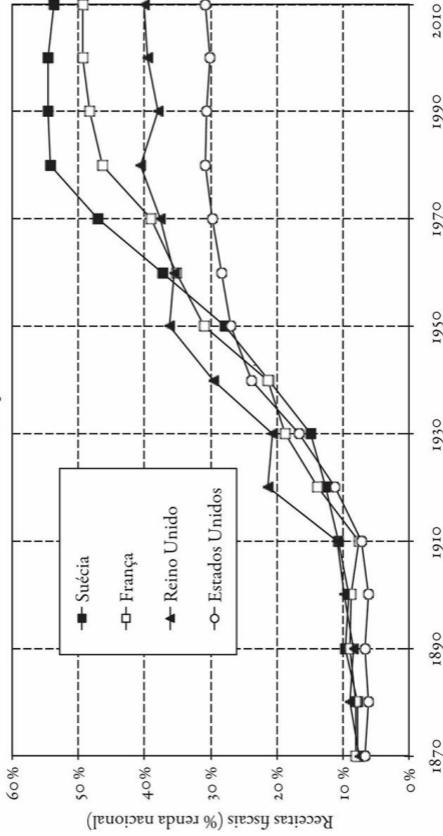
A evolução de um Estado social no século XX

Para medir a evolução do papel do poder público na vida econômica e social, a maneira mais simples consiste em examinar a importância que o conjunto de impostos e arrecadações passou a exercer na renda nacional. Representamos no Gráfico 13.1 as trajetórias históricas de quatro países (Estados Unidos, Reino Unido, França e Suécia) relativamente emblemáticos da diversidade de situações observadas nos países ricos.¹ Constatamos semelhanças marcantes entre essas trajetórias, assim como diferenças significativas.

A primeira semelhança é que os impostos representavam menos de 10% da renda nacional em todos os países no século XIX até a Primeira Guerra Mundial. Isso significa que o Estado se envolvia muito pouco na vida econômica e social. Com 7-8% da renda nacional, era possível cumprir as grandes funções soberanas (polícia, justiça, exército, relações exteriores, administração geral etc.), mas não muito mais do que isso. Uma vez financiados a manutenção da ordem, o respeito ao direito de propriedade e as despesas militares (que representavam muitas vezes quase a metade do total), não sobrava muita coisa nos cofres públicos.² Nessa época, os Estados custeavam algumas estradas e infraestruturas mínimas,

bem como certo número de escolas, universidades e hospitais, mas os serviços públicos de educação e de saúde acessíveis à grande massa quase sempre eram bastante básicos.³

Gráfico 13.1
Receitas fiscais nos países ricos, 1870-2010



As receitas fiscais representavam menos de 10% da renda nacional nos países ricos até 1900-1910; depois, passaram a representar entre 30% e 55% em 2000-2010.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

A partir dos anos 1920-1930 e até os anos 1970-1980, assistimos a um crescimento considerável da participação dos impostos e das despesas públicas (e, particularmente, das despesas sociais) na renda nacional dos países ricos. Em todos os países desenvolvidos, em apenas meio século, a participação dos impostos na renda nacional foi multiplicada por um fator de pelo menos três ou quatro (às vezes por mais de cinco, como nos países nórdicos). Em seguida, constatamos em todos os países uma estabilização quase completa da participação dos impostos na renda nacional desde os anos 1980 até os anos 2010. Essa estabilização se deu em níveis muito diferentes entre os países: pouco mais de 30% da renda nacional nos Estados Unidos, em torno de 40% no Reino Unido, e entre 45% e 55% na Europa continental (45% na Alemanha, 50% na França e quase 55% na Suécia).⁴ As diferenças entre os países estão longe de serem insignificantes.⁵ Contudo, é surpreendente que as evoluções seculares como um todo sejam próximas umas das outras, sobretudo no que concerne à estabilidade quase perfeita observada em todos os países ao longo das três últimas décadas. As alternâncias políticas e as especificidades nacionais não estão totalmente ausentes do Gráfico 13.1 (por exemplo, o Reino Unido e a França),⁶ mas tiveram uma importância total muito limitada perante essa estabilização geral.⁷

Assim, todos os países ricos, sem exceção, passaram ao longo do século XX de um equilíbrio em que se destinava menos de um décimo da renda nacional aos impostos e às despesas comuns para um novo equilíbrio no qual se dedicava, no longo prazo, entre um terço e metade da renda nacional.⁸ Vários pontos essenciais devem ser esclarecidos a respeito dessa transformação fundamental.

Para começar, vemos como a questão do “retorno do Estado” pode parecer incongruente no contexto atual: o peso do poder público nunca foi tão grande. Para termos uma visão mais completa do papel do Estado na vida econômica e social, é necessário levarmos em conta outros indicadores, claro. O Estado intervém fixando regras, e não somente arrecadando impostos para financiar despesas e transferências. Por exemplo, os mercados financeiros são regulados com bem menos rigor a partir dos anos 1980-1990, em comparação com o período entre os anos 1950 e 1970. O Estado também pode intervir como produtor e detentor do capital: as privatizações realizadas ao longo das três últimas décadas no setor industrial e financeiro reduziram seu papel em relação às três décadas do pós-guerra. Mesmo assim, do ponto de vista do peso fiscal e

orçamentário, o que é bem relevante, o poder público nunca desempenhou um papel econômico tão importante como nas últimas décadas. Não há tendência de baixa perceptível, ao contrário do que às vezes ouvimos. Claro que, em um contexto de envelhecimento da população, progresso das tecnologias médicas e necessidade de formação incessante cada vez maiores, o simples fato de se estabilizarem as arrecadações públicas proporcionalmente à renda nacional já representa em si um desafio, e é mais fácil fazer promessas enquanto se está na oposição do que as cumprir quando se está no poder. No entanto, as arrecadações obrigatórias compõem hoje mais ou menos metade da renda nacional em quase toda a Europa, e ninguém imagina de fato, para as próximas décadas, um crescimento comparável ao que se deu ao longo do período 1930-1980. Depois da crise dos anos 1930, e no contexto do pós-guerra e da reconstrução, seria razoável considerar que a solução para os problemas do capitalismo fosse um crescimento sem limite do peso do Estado e de suas despesas sociais. Hoje, as escolhas são necessariamente mais complexas. O grande salto à frente do Estado já se deu: não haverá um segundo, ou pelo menos não sob essa forma.

As formas do Estado social

Para esclarecer melhor os desafios por trás desses valores, é necessário agora descrever com um pouco mais de rigor para quem serviu a alta histórica das arrecadações obrigatórias. Essa transformação corresponde à implementação de um “Estado social” ao longo do século XX.⁹ No século XIX e até 1914, o poder público se contentava em garantir as grandes missões soberanas. Essas missões mobilizam ainda hoje um pouco menos do que um décimo da renda nacional. A alta da participação da arrecadação nas riquezas produzidas permitiu ao poder público cuidar de missões sociais cada vez maiores, representando entre um quarto e um terço da renda nacional dependendo do país. Essas missões podem ser divididas, num primeiro momento, em duas categorias de tamanho comparável. Trata-se, de um lado, das despesas públicas de educação e saúde e, de outro, das rendas de substituição e de transferência.¹⁰

As despesas públicas com educação e saúde representam entre 10% e 15% da renda nacional em todos os países desenvolvidos neste início de século XXI.¹¹ Dentro desse grupo, constatamos diferenças significativas entre os países. A educação primária e secundária é quase inteiramente gratuita para toda a população, mas o ensino superior pode ser privado, e bastante caro, sobretudo nos Estados Unidos, e em menor grau no Reino Unido. O sistema público de seguro-saúde é universal (ou seja, aberto a toda a população) em quase toda a Europa, incluindo, é claro, o Reino Unido.¹² Nos Estados Unidos, ao contrário, o sistema público de seguro-saúde é reservado aos mais pobres e às pessoas idosas (o que

não o impede de ser muito custoso).¹³ Em todos os países desenvolvidos, essas despesas públicas permitem que os governos assumam uma grande parte dos custos dos serviços de educação e de saúde: quase três quartos na Europa e a metade nos Estados Unidos. O objetivo é possibilitar a igualdade de acesso a esses bens fundamentais: toda criança deveria poder ter acesso à formação, qualquer que seja a renda de seus pais; toda pessoa deveria poder ter acesso a cuidados de saúde, inclusive — e principalmente — quando atravessa uma fase ruim.

As rendas de substituição e de transferência representam em geral entre 10% e 15% (às vezes, perto de 20%) da renda nacional na maior parte dos países ricos neste início de século XXI. Ao contrário das despesas públicas de educação e de saúde, que podem ser consideradas uma transferência na forma de serviços, as rendas de substituição e de transferência fazem parte da renda disponível dos domicílios: o poder público arrecada quantias importantes a partir de impostos e contribuições sociais, depois os transfere para outros domicílios na forma de rendas de substituição (pensões de aposentadoria, seguros-desemprego) e outras transferências monetárias (programas de renda mínima etc.), de modo que a renda disponível total dos domicílios em conjunto não muda.¹⁴

Na prática, as aposentadorias representam de longe a maior parte (entre dois terços e três quartos) do total da renda de substituição e de transferência. Observamos ainda variações significativas entre os países. Na Europa continental, as pensões para a aposentadoria com frequência ultrapassam 12-13% da renda nacional (com a Itália e a França no topo, à frente da Alemanha e da Suécia). Nos Estados Unidos e no Reino Unido, o sistema público de aposentadoria é muito mais limitado para salários médios e elevados (a taxa de substituição, ou seja, o montante da aposentadoria expresso em proporção dos salários previamente obtidos, cai bem mais rápido no momento em que o salário ultrapassa o salário médio), e as pensões representam apenas 6-7% da renda nacional.¹⁵ Trata-se, de toda forma, de quantias consideráveis: em todos os países ricos, o sistema público de aposentadoria constitui a principal fonte de renda para pelo menos dois terços dos aposentados (e em geral para mais de três quartos). Apesar de todos os defeitos, e sejam quais forem os desafios que eles enfrentam, o fato é que são esses sistemas de aposentadoria pública que permitem a todos os países desenvolvidos erradicar a pobreza na terceira idade, que ainda era endêmica até os anos 1950-1960. Junto com o acesso à educação e à saúde, as aposentadorias públicas são a terceira revolução social fundamental financiada pela revolução fiscal do século XX.

Em comparação às aposentadorias, os seguros-desemprego representam somas muito menores (tipicamente, 1-2% da renda nacional), o que significa que, em média, o tempo que se passa desempregado é menor que o tempo de

aposentadoria. As rendas de substituição correspondentes também são muito úteis no momento certo. Por fim, a renda mínima corresponde a somas ainda inferiores (menos de 1% da renda nacional), quase insignificantes na escala da totalidade das despesas públicas. No entanto, essas despesas costumam ser contestadas com bem mais vigor: suspeita-se que os beneficiários escolham ficar eternamente sob essa assistência, mesmo que a taxa de utilização dessa renda mínima seja em geral muito menor do que a de outros programas governamentais, e por isso os riscos de estigmatização (e muitas vezes a complexidade desses dispositivos) dissuadem os que têm o direito de utilizá-la.¹⁶ Observamos esse tipo de debate de rendas mínimas sociais tanto nos Estados Unidos (onde a mãe solteira, negra e desempregada representa a repulsa absoluta por aqueles que desprezam o magro *Welfare State* americano) como na Europa.¹⁷ Nos dois casos, essas quantias equivalem a apenas uma minúscula parte do Estado social.

No total, se somarmos as despesas públicas de educação e de saúde (10-15% da renda nacional) e as rendas de substituição e de transferência (também em torno de 10-15% da renda nacional, ou às vezes perto de 20%), chegaremos a uma massa total de despesas sociais (em sentido amplo) entre 25% e 35% da renda nacional, o que corresponde, em todos os países ricos, à quase totalidade da alta da participação das arrecadações obrigatórias do século XX. Em outras palavras, o desenvolvimento do Estado fiscal ao longo do último século corresponde, em essência, à constituição de um Estado social.

A redistribuição moderna: uma lógica de direitos

Em suma, a redistribuição moderna não consiste na transferência de riqueza dos ricos para os pobres, ou pelo menos, não de maneira tão explícita. Ela consiste em um financiamento dos serviços públicos e das rendas de substituição de forma mais ou menos igualitária para todos, especialmente nos domínios da educação, da saúde e das aposentadorias. Neste último caso, o princípio de igualdade se exprime por uma quase proporcionalidade ao salário obtido durante a vida ativa.¹⁸ No que concerne à educação e à saúde, trata-se de uma verdadeira igualdade de acesso para todos, qualquer que seja a sua renda ou a de seus pais, ao menos em princípio. A redistribuição moderna é construída em torno de uma lógica de direitos e um princípio de igualdade de acesso a certo número de bens julgados fundamentais.

Se nos colocarmos num nível relativamente abstrato, podemos encontrar justificativas para essa abordagem em relação aos direitos nas diferentes tradições políticas e filosóficas nacionais. O preâmbulo da *Declaração da Independência* americana de 1776 começa por afirmar o direito igual de todos à

busca da felicidade.¹⁹ Uma vez que a educação e a saúde fazem parte desses direitos, podemos associar tais direitos sociais modernos à citada proposição inicial, mas usando um pouco de imaginação, pois sua realização demorou muito tempo. O artigo primeiro da *Declaração dos Direitos do Homem e do Cidadão* da França de 1789 anuncia também: “Os homens nascem e permanecem livres e iguais em direitos” e traz logo em seguida a seguinte explicação: “As distinções sociais só podem fundamentar-se na utilidade comum.” Trata-se de uma adição importante: a existência da desigualdade como algo bastante real é mencionada na segunda frase, após a primeira afirmar o princípio de igualdade absoluta. Essa é a tensão central por trás de toda abordagem em termos de direitos: até onde deve ir a igualdade dos direitos? Trata-se apenas do direito de poder contratar livremente, a igualdade dos mercados, o que na época da Revolução Francesa já parecia ser bastante revolucionário? E, se incluirmos a igualdade do direito à educação, à saúde, à aposentadoria, como começou a ser feito no Estado social do século XX, deveríamos também incluir o direito à cultura, à moradia, a viagens?

A segunda frase do primeiro artigo da *Declaração dos Direitos* de 1789 tem o mérito de fornecer uma resposta possível a essa pergunta, pois reverte de alguma maneira o ônus da prova: a igualdade é a norma, a desigualdade é apenas aceitável se for fundamentada sobre a “utilidade comum”. Falta ainda definir esse termo. Os redatores da época visavam, antes de tudo, a abolir as ordens e os privilégios do Antigo Regime, que apareciam como o exemplo máximo da desigualdade arbitrária, ou seja, sem contribuição para a “utilidade comum”. Contudo, podemos escolher aplicá-lo de maneira mais ampla. Uma interpretação razoável é que as desigualdades sociais só são aceitáveis se forem do interesse de todos e, especialmente, se forem do interesse dos grupos sociais menos privilegiados.²⁰ É necessário então estender os direitos fundamentais e as vantagens materiais ao máximo de pessoas possível, sobretudo se for do interesse daqueles que têm menos direitos e que enfrentam oportunidades de vida mais restritas.²¹ O “princípio da diferença”, introduzido pelo filósofo americano John Rawls em seu livro *Uma teoria da justiça*, enuncia um objetivo bastante próximo.²² A abordagem do economista indiano Amartya Sen em termos de “capacidades” máximas e iguais para todos parte de uma lógica não muito diferente.²³

Num contexto puramente teórico, existe certo consenso — em parte artificial — sobre os princípios abstratos da justiça social. Os desacordos tornam-se mais claros no momento em que tentamos dar um pouco de substância a esses direitos sociais e a essas desigualdades e ancorá-los em contextos históricos e econômicos específicos. Na prática, os conflitos se refletem mais na maneira de fazer progredirem, de modo real e eficaz, as condições de vida dos menos

privilegiados, na extensão exata dos direitos que podem ser garantidos a todos (considerando-se as restrições econômicas e orçamentárias e as várias incertezas a elas relacionadas). Há também desacordos na delimitação precisa dos fatores que os indivíduos controlam ou não (onde começa o esforço e o mérito e onde a sorte termina?). Essas questões nunca serão resolvidas por princípios abstratos ou fórmulas matemáticas. Só poderão ser solucionadas por meio da deliberação democrática e do confronto político. As instituições e as regras organizam esses debates e as decisões desempenham um papel central, assim como as relações de força e de persuasão entre os grupos sociais. As revoluções americana e francesa afirmaram no fim do século XVIII o princípio absoluto da igualdade de direitos, o que era sem dúvida um progresso para a época. Mas, na prática, os regimes políticos frutos dessas revoluções se concentraram, sobretudo no século XIX, na proteção da propriedade privada.

Modernizar o Estado social e não desmantelá-lo

A redistribuição moderna e, em especial, o Estado social estabelecido nos países ricos ao longo do século XX foram construídos em torno de um conjunto de direitos sociais fundamentais: o direito à educação, à saúde e à aposentadoria. Quaisquer que sejam as limitações e os desafios que esses sistemas de arrecadação e de despesas enfrentam hoje, eles representam um imenso progresso histórico. Deixando de lado os conflitos eleitorais e os jogos partidários, um grande consenso foi formado em torno de tais sistemas sociais, sobretudo na Europa, onde domina um apego muito forte ao que é percebido como um “modelo social europeu”. Nenhuma corrente de opinião importante, nenhuma força política significativa, busca seriamente voltar a um mundo no qual a taxa de arrecadação seria de 10% ou 20% da renda nacional e o poder público se limitaria às funções soberanas nacionais.²⁴

Entretanto, nenhuma corrente significativa sustenta a ideia de que o processo de ampliação indefinida do Estado social deveria retomar no futuro o mesmo ritmo que vigorou ao longo do período entre 1930 e 1980 (o que poderia levar a taxas de arrecadação de 70-80% da renda nacional até 2050-2060). Claro, em teoria, nada impede que se imagine uma sociedade onde os impostos representariam dois terços ou três quartos da renda nacional, a partir do momento em que eles fossem arrecadados de uma maneira transparente, eficaz e aceita por todos, e sobretudo que fossem utilizados para financiar as necessidades e os investimentos julgados prioritários, como, por exemplo, a educação, a saúde, a cultura, a energia limpa e o desenvolvimento sustentável. O imposto não é nem bom nem ruim em si: tudo depende da maneira como ele é arrecadado e do que se faz com ele.²⁵ Existem, porém, duas boas razões para

pensar que uma progressão tão grande não é nem realista nem desejável, pelo menos num horizonte mais próximo.

Para começar, o processo acelerado de ampliação do papel do Estado observado durante os Trinta Gloriosos foi muito facilitado pelo crescimento excepcionalmente forte que caracterizou esse período, ao menos na Europa continental.²⁶ Quando as rendas aumentam a uma taxa de 5% ao ano, não é muito difícil aceitar que uma parte desse crescimento seja afetada a cada ano pela progressão das taxas de arrecadação e de despesas públicas (e que estas últimas avancem mais rápido do que o crescimento médio), sobretudo num contexto em que as necessidades em termos de educação, saúde e aposentadoria sejam evidentes, dados os fundos bastante limitados em 1930 ou 1950. Contudo, a situação se torna muito diferente a partir dos anos 1980-1990: com o crescimento da renda média por habitante adulto limitado a pouco mais de 1% ao ano, ninguém deseja uma alta forte e contínua das arrecadações, que agravaria ainda mais a estagnação das rendas ou até as faria regredir de maneira nítida. Podemos imaginar redistribuições a partir das arrecadações, ou uma maior progressividade fiscal para uma massa global mais ou menos estável, mas é muito difícil conjecturar uma alta generalizada e a longo prazo da taxa média de tributação. Não foi por acaso que observamos uma estabilização em todos os países ricos, quaisquer que fossem suas especificidades nacionais e suas alternâncias políticas (ver o Gráfico 13.1). Além disso, não é certo que as necessidades sociais justifiquem um crescimento indefinido das arrecadações públicas. De fato, existem necessidades objetivamente crescentes em termos de formação e de saúde, o que pode sem dúvida justificar um leve crescimento das arrecadações públicas no futuro. No entanto, os habitantes dos países ricos também têm necessidades legítimas de possuir um poder de compra para adquirir toda sorte de bens e serviços produzidos pelo setor privado, como, por exemplo, viagens, roupas, casas, novos serviços culturais, o último modelo de tablet e assim por diante. Num mundo de baixo crescimento da produtividade, da ordem de 1-1,5%, que é, como já vimos, um ritmo nada desprezível no longuíssimo prazo, é necessário fazer escolhas entre os diferentes tipos de necessidade, e não existe uma razão óbvia para que a arrecadação pública deva levar a cabo o financiamento da quase todas as necessidades.

Por outro lado, além dessa lógica das necessidades e da distribuição do crescimento entre as diferentes necessidades, é preciso considerar o fato de que, ao atingir certa proporção, o setor público apresenta sérios problemas de organização. Mais uma vez, não podemos prever nada no longuíssimo prazo. Contudo, podemos imaginar o desenvolvimento de novos modos de organização descentralizados e participativos, formas inovadoras de governança, permitindo estruturar de maneira eficaz um setor público muito mais amplo do que o atual. A própria noção de “setor público” é em si reducionista: a existência do

financiamento público não significa que a produção do serviço em questão seja realizada por pessoas diretamente empregadas pelo Estado ou pelas coletividades públicas em sentido estrito. No setor de educação ou de saúde, existe em todos os países uma grande diversidade de estruturas jurídicas, sobretudo na forma de fundações e associações, que são intermediárias entre duas formas opostas, o Estado e a empresa privada, e que participam da produção do serviço público. No total, a educação e a saúde representam mais de 20% do emprego e do PIB nas economias desenvolvidas, mais do que todos os setores industriais reunidos — um valor considerável. Além disso, tal modo de organização da produção corresponde a uma realidade durável e universal. Por exemplo, ninguém almeja transformar as universidades americanas em sociedades anônimas. É totalmente possível que essas formas de intermediação aumentem no futuro, por exemplo, nos setores de cultura ou na mídia, onde os modelos de sociedades com fins lucrativos já estão longe de ser a regra e muitas vezes apresentam sérios problemas, especialmente em termos de conflitos de interesse. Também vimos, ao estudar a estrutura e a valorização do capital na Alemanha, que a própria noção de propriedade privada não era inequívoca, mesmo no setor industrial mais clássico (automóvel). A ideia de que existiria uma única forma possível de propriedade do capital e de organização da produção não corresponde de modo algum à realidade presente no mundo desenvolvido: vivemos num sistema de economia mista, sem dúvida diferente do que foi imaginado no pós-guerra, mas ainda assim bastante real. Será assim também no futuro, e com certeza cada vez mais: as novas formas de organização e propriedade estão para ser inventadas.

Dito isso, antes de aprender a organizar de forma eficiente as finanças públicas, que representam dois terços ou três quartos da renda nacional, seria bom melhorar a organização e o funcionamento do setor público, que representa hoje metade da renda nacional (incluindo as rendas de substituição e de transferência), o que já seria um grande trabalho. Na Alemanha, na França, na Itália, no Reino Unido ou na Suécia, os debates em torno do Estado social nos próximos anos e décadas giram em torno de questões de organização, modernização e consolidação: para uma massa total de arrecadação e de despesas mais ou menos imutável proporcionalmente à renda nacional (ou talvez em ligeira alta, se seguirmos a lógica das necessidades), como melhorar o funcionamento de hospitais e creches? O que deve ser modificado no pagamento dos honorários médicos ou dos medicamentos? Como reformar as universidades ou as escolas primárias? Como ajustar o cálculo das aposentadorias ou dos seguros-desemprego em função da evolução da expectativa de vida ou do desemprego dos jovens? A partir do momento em que as despesas públicas representam quase metade da renda nacional, todas essas discussões são legítimas e mesmo indispensáveis. Se não nos interrogarmos continuamente sobre como tornar nossos serviços cada vez mais adaptados às necessidades

públicas, então o consenso em torno desse alto nível de arrecadação, e, assim, do Estado social, deixará de existir.

É óbvio que uma análise de todas as perspectivas de reformas do Estado social vai além do escopo deste livro. Apenas pontuaremos alguns desafios ligados ao campo da intervenção especialmente importantes para o futuro e que tenham uma relação muito direta com a nossa pesquisa: a questão da igualdade de acesso à formação, e em particular ao ensino superior; e a questão do futuro dos sistemas de aposentadoria por repartição num contexto de baixo crescimento.

As instituições educativas possibilitam a mobilidade social?

Em todos os países, por todos os continentes, um dos principais objetivos das instituições educativas e das despesas públicas de educação é possibilitar certa mobilidade social. O objetivo reivindicado é que todos possam ter acesso à formação, qualquer que seja sua origem social. Em que medida as instituições existentes realmente alcançam tais objetivos?

Vimos na Terceira Parte que a elevação considerável do nível médio de formação que se deu no século XX não permitiu reduzir a desigualdade da renda do trabalho. Todos os níveis de qualificação se elevaram (o diploma de ensino fundamental de antes é equivalente ao de ensino médio de hoje; se antes era preciso ser formado numa faculdade para exercer certa função, agora se exige um doutorado). Considerando as transformações técnicas e do mercado de trabalho, todos os níveis de salários progrediram em ritmos semelhantes, de modo que a desigualdade não se alterou. A questão que nos colocamos agora é a da mobilidade: a massificação do ensino permitiu uma renovação mais rápida entre vencedores e perdedores dentro da hierarquia das qualificações, para uma dada desigualdade? De acordo com os dados disponíveis, a resposta parece ser negativa: a correlação intergeracional entre diplomas e rendas do trabalho, que mede a reprodução das hierarquias no tempo, não parece manifestar uma tendência de baixa no longo prazo e parece até mesmo manifestar uma tendência de aumento mais recente.²⁷ Faz-se necessário, porém, ressaltar que é muito mais difícil medir a mobilidade entre gerações do que a desigualdade num determinado ponto no tempo e que as fontes disponíveis para estimar a evolução histórica da mobilidade são muito imperfeitas.²⁸ O resultado mais claro nesse campo de pesquisa é o fato de que a reprodução intergeracional é mais baixa nos países nórdicos e mais elevada nos Estados Unidos (com um coeficiente de correlação duas ou três vezes mais alto nos Estados Unidos do que na Suécia). A França, a Alemanha e o Reino Unido parecem estar numa situação intermediária, com menos mobilidade do que nos países do norte da Europa, porém com mais do que nos Estados Unidos.²⁹

Esses resultados contrastam com a crença da “excepcionalidade americana” que há muito tempo impregnou a sociologia do país e segundo a qual os Estados Unidos se caracterizam por uma mobilidade social excepcionalmente forte em comparação com as sociedades de classe da Europa. Sem dúvida, a sociedade dos colonizadores americanos tinha mais mobilidade no início do século XIX. Também vimos que a herança era historicamente menor nos Estados Unidos e que a concentração patrimonial foi por muito tempo mais baixa do que na Europa, ao menos até a Primeira Guerra Mundial. Mas no século XX, e no início do século XXI, todos os dados disponíveis sugerem que a mobilidade social é, no final das contas, menor nos Estados Unidos do que na Europa.

Esses dados podem ser explicados, ao menos em parte, pelo fato de que nos Estados Unidos o acesso ao ensino superior, ou pelo menos às universidades mais elitistas, demanda o pagamento de matrículas com valores altíssimos. Considerando o grande aumento das taxas dessas matrículas nas universidades americanas ao longo dos anos 1990-2010, progressão que, aliás, seguiu bem de perto as rendas americanas mais elevadas, tudo leva a crer que os indicadores de reprodução intergeracional observados nos Estados Unidos no passado vão se agravar ainda mais para as próximas gerações.³⁰ A questão da desigualdade do acesso ao ensino superior deve se tornar cada vez mais um assunto de debate naquele país. Em especial, as pesquisas recentes mostram que a proporção de diplomas estagnou em torno de 10-20% entre os filhos cujos pais pertencem aos dois quartos mais pobres da hierarquia das rendas, enquanto entre 1970 e 2010 ela havia passado de 40% para 80% para os filhos do quarto mais elevado (os 25% mais ricos).³¹ Em outras palavras, a renda dos pais tornou-se um indicador quase perfeito do acesso à universidade.

Meritocracia e oligarquia na universidade

Essa desigualdade de acesso à universidade parece se repetir no topo da hierarquia econômica, não só devido aos altíssimos custos de matrícula para as universidades privadas de maior prestígio (inclusive para os pais que pertencem à classe média alta), mas também porque as decisões de admissão dependem claramente da capacidade financeira dos pais de fazer doações às universidades. Um estudo revelou que as doações feitas pelos antigos alunos a suas universidades eram concentradas curiosamente no período em que seus filhos estavam na idade de tentar o acesso às instituições.³² Ao confrontar as diferentes fontes disponíveis, podemos estimar que a renda média dos pais dos alunos de Harvard hoje é da ordem de 450.000 dólares, ou seja, mais ou menos a renda média dos 2% mais ricos dos lares americanos.³³ Isso parece pouco compatível com a ideia de uma seleção baseada apenas no mérito. O contraste entre o

discurso meritocrático oficial e a realidade parece, aqui, particularmente acentuado. É necessário também destacar a ausência completa de transparência nos procedimentos de seleção.³⁴

Seria errado, porém, imaginar que a desigualdade de acesso ao ensino superior existe apenas nos Estados Unidos. Trata-se de uma das questões mais importantes que o Estado social deve enfrentar no século XXI. Não houve um único país que tivesse conseguido dar uma resposta de fato satisfatória a essa questão. As matrículas universitárias têm, certamente, um valor muito menor na Europa, se não levarmos em conta o caso do Reino Unido.³⁵ Em outros países, quer se trate da Suécia ou de algum vizinho nórdico, da Alemanha, da França, da Itália ou da Espanha, as matrículas em geral têm valor baixo (menos de 500 euros). Mesmo que existam exceções, como as *écoles de commerce* ou a Sciences Po, *grande école* de estudos políticos na França, e mesmo que a situação evolua rapidamente, há hoje uma diferença marcante em relação aos Estados Unidos: na Europa continental, considera-se em geral que as matrículas, se existirem, devem ser baixas e que o acesso ao ensino superior deve ser gratuito ou quase gratuito, assim como a educação primária ou secundária.³⁶ No Québec, a decisão de aumentar gradualmente o valor das matrículas de cerca de 2.000 dólares para quase 4.000 dólares foi interpretada como uma intenção de se aproximar do sistema desigual americano e levou à greve dos estudantes no inverno de 2012 e, por fim, à queda do governo e à anulação da medida.

Mas seria ingenuidade imaginar que a gratuidade é suficiente para resolver todos os problemas. Os mecanismos de seleção social e cultural mais sutis, tais como os analisados em 1964 por Pierre Bourdieu e Jean-Claude Passeron em *Os herdeiros*, frequentemente substituem a seleção financeira. Na prática, o sistema francês das *grandes écoles* leva a um maior gasto público com estudantes vindos de meios sociais mais favorecidos e uma despesa pública menor para os estudantes das outras universidades, provenientes de meios sociais mais modestos. Assim, vemos que o contraste entre o discurso oficial sobre a meritocracia republicana e a realidade (o dinheiro público amplifica a desigualdade das origens sociais) é especialmente forte.³⁷ De acordo com os dados disponíveis, parece que a renda média dos pais de estudantes da Sciences Po seria hoje da ordem de 90.000 euros, o que corresponde mais ou menos à renda média dos 10% mais ricos dos lares franceses. O recrutamento é, assim, cinco vezes mais amplo do que em Harvard, mas ainda é bastante restritivo.³⁸ Não há dados que permitam fazer cálculos para os estudantes de outras *grandes écoles*, mas é provável que o resultado não seja nada diferente.

Que fique bem claro: não existe uma maneira simples de atingir uma igualdade verdadeira de oportunidades no ensino superior. Trata-se de um desafio

central para o Estado social no século XXI, e o sistema ideal ainda está para ser inventado. Os altos preços das matrículas criam uma desigualdade de acesso inaceitável, mas trazem uma autonomia, uma prosperidade e um dinamismo que torna as universidades americanas atraentes para o mundo todo.³⁹ Em teoria, seria possível conciliar as vantagens de descentralização com as de igualdade de acesso, dando às universidades um financiamento público elevado e com incentivos. É, de certa maneira, o que fazem os sistemas públicos de saúde: apoiam-se em certa autonomia dos produtores (médicos, hospitais), tomando conta coletivamente dos custos de saúde de modo que todos possam ter acesso. O mesmo poderia ser feito com as universidades e os estudantes. As universidades dos países nórdicos seguem uma estratégia assim. Isso demandaria grandes financiamentos públicos, que não são fáceis de mobilizar no contexto atual de consolidação do Estado social.⁴⁰ No entanto, essa estratégia é muito mais satisfatória do que outros sistemas experimentados recentemente, como matrículas que variam com o nível de renda dos pais⁴¹ ou empréstimos reembolsáveis sob a forma de adicionais no imposto de renda.⁴²

Em todo caso, para que possa haver progresso sobre essas questões essenciais para o futuro, seria bom começar a estabelecer uma maior transparência. Nos Estados Unidos, na França e na maior parte dos países, o discurso de glorificação do modelo meritocrático nacional raras vezes se baseia num exame atento dos fatos. Trata-se, mais frequentemente, de justificar as desigualdades existentes, sem consideração pelos fracassos às vezes patentes do sistema atual. Em 1872, Émile Boutmy criou a Sciences Po, dando a ela uma clara missão: “Compelidas a se submeter aos direitos dos mais numerosos, as classes que se autodenominam como classes altas só podem conservar sua hegemonia política ao evocar os direitos do mais capaz. Enquanto as prerrogativas tradicionais da classe alta desmoronam, a onda da democracia se choca contra uma segunda muralha, construída por méritos brilhantes e úteis, pela superioridade que impõe prestígio, capacidades das quais uma sociedade não pode se privar sem loucura.”⁴³ Tentemos levar a sério essa inacreditável declaração: ela significa que é por instinto de sobrevivência que as classes altas deixam o ócio e inventam a meritocracia; sem isso, o sufrágio universal ameaçaria fazê-las perder tudo que possuem. Sem dúvida, devemos contextualizar essa declaração dentro dos preceitos da época: a Comuna de Paris acabara de ser reprimida, e o sufrágio universal masculino mal havia sido restabelecido. Ela tem, no entanto, o mérito de retomar uma verdade essencial: dar um significado à desigualdade e legitimar a posição dos ganhadores é uma questão de importância vital, que às vezes justifica todas as aproximações.

Os sistemas públicos de aposentadoria se apoiam essencialmente no princípio de repartição: as cotas arrecadadas sobre os salários são utilizadas diretamente para pagar as pensões dos aposentados. Nenhuma quantia é investida, tudo é logo revertido, ao contrário do sistema de capitalização. Nos sistemas de repartição, fundados sobre o princípio de solidariedade entre as gerações (nós pagamos as cotas para os aposentados de hoje, na esperança de que nossos filhos façam o mesmo para nós amanhã), a taxa de retorno é por definição igual à taxa de crescimento da economia: as cotas que permitirão financiar as aposentadorias de amanhã serão elevadas de acordo com o progresso da massa salarial. Em princípio, isso também implica que é do interesse dos trabalhadores atualmente ativos que a massa salarial progrida o mais rápido possível: eles devem, assim, investir nas escolas e universidades de seus filhos e encorajar a natalidade. Em outras palavras, todas as gerações estão interligadas: uma sociedade virtuosa e harmoniosa parece estar ao alcance das mãos.⁴⁴

Quando os sistemas de repartição foram criados, no meio do século XX, as condições eram de fato ideais para tal encadeamento. O crescimento demográfico era elevado, e o da produtividade era ainda mais alto. No total, a taxa de crescimento se aproximava de 5% ao ano nos países da Europa continental: esse era, então, o retorno do sistema por repartição. Concretamente, as pessoas que contribuíram com cotas dos anos 1940 aos anos 1980 foram restituídas em seguida (ou ainda o são) sobre uma base de massas salariais incomparavelmente mais altas do que aquelas sobre as quais elas contribuíram. Hoje é diferente: a queda da taxa de crescimento para valores em torno de 1,5% ao ano nos países ricos — e talvez para o restante do planeta — reduz na mesma medida o retorno para o sistema de repartição. Tudo leva a pensar que, ao longo do século XXI, a taxa de retorno média do capital vai se situar bastante acima da taxa de crescimento econômico (cerca de 4-4,5% para o primeiro, e apenas 1,5% para o segundo).⁴⁵

Em tais condições, é tentador concluir que os sistemas de aposentadoria por repartição devem ser substituídos o mais rápido possível por sistemas fundados sobre o princípio da capitalização. As cotas devem ser investidas, e não imediatamente revertidas aos aposentados e, dessa maneira, poderão se recapitalizar em mais de 4% ao ano para financiar nossas aposentadorias daqui a algumas décadas. Há, porém, vários erros relevantes nesse raciocínio. Em primeiro lugar, supondo que um sistema por capitalização seja de fato preferível, a transição do sistema de repartição para o de capitalização comporta uma dificuldade considerável: ela deixa uma geração de aposentados sem nada. A geração que está prestes a se aposentar e que financiou a pensão da geração anterior veria com maus olhos que as contribuições reservadas a ela para pagar seu aluguel e suas compras fossem, na realidade, investidas neste vasto mundo. Não existe solução simples para um problema de transição desse porte, que

sozinho torna a reforma totalmente inalcançável, ao menos sob essa forma extrema.

Em segundo lugar, é necessário levar em conta, nesta análise comparativa dos diferentes sistemas de aposentadoria, o fato de que a taxa de retorno do capital é, na prática, extremamente volátil. Seria muito arriscado investir todas as contribuições de aposentadoria de um país em mercados financeiros mundiais. O fato de a desigualdade $r > g$ se verificar em média não significa que ela seja sempre verdade para cada investimento individual. Quando temos meios suficientes e podemos nos permitir esperar dez ou vinte anos antes de fazer a retirada dos lucros, o retorno do capital é de fato muito atraente. Entretanto, quando se trata de financiar o nível de vida básico de toda uma geração, seria irracional jogar com a sorte dessa maneira. A primeira justificativa dos sistemas de aposentadoria por repartição é que eles são os melhores para garantir o montante das pensões de maneira confiável e previsível: a taxa de crescimento da massa salarial talvez seja menor do que a taxa de retorno do capital, mas é de cinco a dez vezes menos volátil.⁴⁶ O mesmo vale para o século XXI, e a aposentadoria por repartição continuará, então, a fazer parte do Estado social ideal do futuro em todos os países.

Contudo, isso não implica que a lógica $r > g$ possa ser inteiramente ignorada e que nada deva mudar nos sistemas atuais dos países desenvolvidos. Existe, claro, o desafio do envelhecimento. Num mundo onde as pessoas vivem até os oitenta e noventa anos, é difícil conservar os mesmos parâmetros escolhidos numa época em que se vivia até os sessenta e setenta anos. Além do mais, o aumento da idade de início da aposentadoria não é só uma maneira de aumentar os recursos disponíveis para os assalariados e os aposentados (o que é sempre algo bom, tendo em vista o fraco crescimento). Corresponde também a uma necessidade de realização individual no trabalho: para muitas pessoas, aposentar-se aos sessenta anos e entrar logo num período de inatividade potencialmente mais longo do que a duração de sua carreira profissional é uma perspectiva nada acolhedora. A dificuldade é que existe, nessas questões, uma grande diversidade de situações individuais. Algumas pessoas com profissões mais intelectuais podem, com certeza, desejar ficar no cargo até os setenta anos (podemos esperar que a participação dessas pessoas na massa total de empregos aumente ao longo do tempo). No entanto, existem muitas outras pessoas que começaram a trabalhar cedo e exercem funções penosas ou pouco recompensadoras e que aspiram, legitimamente, a se aposentar mais ou menos cedo (sobretudo porque, em geral, sua expectativa de vida é menor do que a das pessoas com mais qualificações). O problema é que várias reformas conduzidas nos últimos anos nos países desenvolvidos têm a tendência de não distinguir corretamente os casos, ou seja, de demandar mais esforços desse segundo grupo do que do primeiro, daí as reações de rejeição.

Uma das principais dificuldades enfrentadas por essas reformas é que, muitas vezes, os sistemas de aposentadoria atingiram uma complexidade extrema, com dezenas de regimes e regras diferentes para funcionários públicos, assalariados do setor privado e não assalariados. Para todas as pessoas que tiveram vários status ao longo da vida, o que é cada vez mais frequente nas gerações mais jovens, o direito à aposentadoria às vezes é um enigma. Essa complexidade não é nada surpreendente: deve-se ao fato de que esses sistemas foram construídos por estratos sucessivos, à medida que os regimes de aposentadoria se estendem a novos grupos sociais e profissionais, seguindo um movimento que na maior parte dos países desenvolvidos começou no século XIX (em particular para o setor público). Contudo, ela torna muito difícil elaborar soluções compartilhadas, pois cada um tem a impressão de que seu regime recebe menos atenção do que os outros. A sobreposição de regras e regimes leva, muitas vezes, a deturpar os desafios e, em particular, a subestimar a importância dos recursos que já são dedicados ao sistema de aposentadoria e que não podem ser aumentados de forma indefinida. Por exemplo, a complexidade do sistema francês faz com que muitos jovens assalariados não compreendam bem seus direitos à aposentadoria: alguns têm até a impressão de que não receberão nada, mesmo que o sistema se baseie numa taxa global de contribuições para a aposentadoria bastante substancial (da ordem de 25% dos salários brutos). A criação de um sistema único de aposentadorias fundado em contas individuais, permitindo a cada um adquirir os mesmos direitos, qualquer que seja a complexidade da trajetória profissional, é uma das reformas mais importantes que o Estado social enfrenta no século XXI.⁴⁷ Esse sistema permitiria a cada pessoa prever da melhor maneira possível o que esperar da aposentadoria por repartição e, assim, organizar melhor as escolhas de poupança e de acumulação de riqueza, que num mundo de crescimento fraco desempenharão necessariamente um papel importante, ao lado do sistema por repartição. A aposentadoria é o patrimônio daqueles que não possuem patrimônio, como muitos dizem. É verdade, mas isso não descarta que se tente fazer com que a acumulação patrimonial também possa fazer parte da vida dos mais modestos.⁴⁸

A questão do Estado social nos países pobres e emergentes

Será que o processo de construção do Estado social observado nos países desenvolvidos ao longo do século XX tem um perfil universal? É possível observar a mesma evolução geral nos países pobres e emergentes? Não há como ter certeza. É necessário, em primeiro lugar, destacar as importantes diferenças que existem mesmo nos países ricos: os países da Europa Ocidental parecem ter se estabilizado em torno de uma taxa de arrecadação pública da ordem de 45-

50% da renda nacional, enquanto os Estados Unidos e o Japão parecem solidamente instalados em valores que giram entre 30% e 35%. Isso mostra que diferentes escolhas são possíveis para um mesmo nível de desenvolvimento.

Se examinarmos a evolução da taxa de arrecadação nos países mais pobres do planeta desde os anos 1970-1980, constataremos níveis extremamente baixos de arrecadação pública, em geral compreendidos entre 10% e 15% da renda nacional, tanto na África Subsaariana quanto no Sul da Ásia (sobretudo na Índia). Se considerarmos os países de nível de desenvolvimento intermediário, na América Latina, no Norte da África ou na China, observaremos taxas de arrecadação compreendidas entre 15% e 20% da renda nacional, inferiores às observadas nos países ricos com o mesmo nível de desenvolvimento. O mais espantoso é que o abismo em relação aos países ricos continuou a se aprofundar nas últimas décadas. Enquanto as taxas de arrecadação média nos países ricos cresceram antes de se estabilizar (de 30-35% no início dos anos 1970 para 35-40% desde os anos 1980-1990), nos países pobres e intermediários observou-se uma redução significativa. Na África Subsaariana e no Sul da Ásia, a taxa de arrecadação média era ligeiramente inferior a 15% nos anos 1970 e no início dos anos 1980 e caiu para pouco mais de 10% nos anos 1990-2000.

Essa evolução é preocupante, pois o processo de construção de um Estado fiscal e social foi, em todos os países desenvolvidos de hoje, um elemento essencial do processo de modernização e desenvolvimento. Todas as experiências históricas sugerem que com apenas 10-15% da renda nacional em receitas fiscais é impossível ir muito além das funções soberanas tradicionais: se desejamos que a polícia e a justiça funcionem corretamente, não sobra muita coisa para financiar a educação e a saúde. Outra possibilidade é pagar mal a todos — policiais, juízes, professores primários, enfermeiros —, e nesse caso provavelmente nenhum serviço funcionará direito. Isso pode levar a um círculo vicioso, uma vez que a mediocridade dos serviços públicos contribuirá para minar a confiança no Estado, o que tornará mais difícil a mobilização de receitas fiscais significativas. O desenvolvimento de um Estado fiscal e social está intimamente ligado ao processo de construção de um Estado, simples assim. Trata-se, portanto, de uma história extremamente política e cultural, associada às especificidades de cada história nacional e dos abismos próprios de cada país.

No caso atual, parece, porém, que os países ricos e as organizações internacionais possuem certa responsabilidade. A situação inicial já não era muito boa: o processo de descolonização deu lugar, nos anos 1950-1970, a períodos políticos relativamente caóticos, marcados, de acordo com cada país, por guerras de independência contra ex-potências colonizadoras, fronteiras mais ou menos arbitrárias, tensões militares ligadas à Guerra Fria ou ainda experiências socialistas em geral mal resolvidas e, às vezes, uma mistura de tudo isso. Além disso, a partir dos anos 1980-1990, a nova onda ultraliberal vinda dos países

desenvolvidos impôs aos países pobres cortes nos setores públicos e a diminuição da prioridade ao desenvolvimento de um sistema fiscal que impulsionasse o crescimento econômico. Uma pesquisa recente bastante detalhada mostrou que a queda das receitas fiscais observada nos países mais pobres ao longo dos anos 1980-1990 é explicada em grande parte pelo desmoronamento das taxas alfandegárias, que nos anos 1970 contribuíam com cerca de 5% da renda nacional. Claro, a liberalização do comércio não é necessariamente ruim em si — contanto que não seja imposta de forma impiedosa pelo exterior e, sobretudo, que leve em conta o fato de que deve ser aos poucos compensada pelo desenvolvimento de uma administração fiscal capaz de arrecadar outros impostos e de encontrar receitas de substituição. Os países hoje desenvolvidos, que reduziram suas taxas alfandegárias cada um a seu ritmo ao longo dos séculos XIX e XX, à medida que lhes parecia útil e que descobriam como substituí-las, não tinham, felizmente, ninguém para lhes dizer o que fazer.⁴⁹ Esse episódio ilustra um fenômeno mais geral: a tendência dos países ricos de utilizar as nações menos desenvolvidas como campo de experimentação, sem de fato tentar fazer uso dos ensinamentos de suas próprias experiências históricas.⁵⁰ Observa-se hoje uma grande diversidade de tendências em marcha nos países pobres e emergentes. Alguns, como a China, são relativamente avançados na modernização de seu sistema fiscal, em especial com um imposto sobre a renda que atinge uma parcela importante da população e oferece receitas substanciais ao governo. Talvez um Estado social do tipo observado nos países desenvolvidos europeus, americanos e asiáticos esteja em processo de construção (com suas especificidades e, evidentemente, com grandes incertezas quanto aos fundamentos políticos e democráticos). Já outras nações, como a Índia, têm muito mais dificuldade de sair de um equilíbrio caracterizado por uma taxa de arrecadação baixíssima.⁵¹ Em todo caso, a questão do desenvolvimento de um Estado fiscal e social no mundo emergente reveste-se de uma importância fundamental para o futuro do planeta.

Repensar o imposto progressivo sobre a renda

No capítulo anterior, nos debruçamos sobre a constituição e a evolução do Estado social, concentrando-nos no conteúdo das necessidades sociais e das despesas públicas correspondentes (educação, saúde, aposentadoria etc.). Tomamos como dados em nossa análise o nível global de arrecadação e sua evolução. Agora estudaremos com mais rigor, neste capítulo e no próximo, a estrutura dos impostos, taxas e arrecadações que permitiram essa transformação e tentaremos extrair lições para o futuro. Veremos que a inovação mais importante do século XX em matéria fiscal foi a criação e o desenvolvimento do imposto progressivo sobre a renda. Essa instituição desempenhou um papel central na redução da desigualdade ao longo do século passado, mas hoje está gravemente ameaçada pelas forças da concorrência fiscal entre os países. E também sem dúvida corre risco porque foi implementada em regime de urgência, deixando pouco espaço para uma reflexão cuidadosa sobre seus fundamentos. O mesmo acontece com o imposto progressivo sobre as heranças, que é a segunda inovação mais importante do século XX e que também tem sido questionado nas últimas décadas. Antes de chegar lá, porém, é necessário situar esses dois instrumentos no contexto mais geral da progressividade fiscal e de seu papel na redistribuição moderna.

A redistribuição moderna: a questão da progressividade fiscal

O imposto não é uma questão apenas técnica, mas eminentemente política e filosófica, e sem dúvida a mais importante de todas. Sem impostos, a sociedade não pode ter um destino comum e a ação coletiva é impossível. Sempre foi assim. No cerne de cada transformação política importante, encontramos uma revolução fiscal. O Antigo Regime desapareceu quando as assembleias revolucionárias votaram pela abolição dos privilégios fiscais da nobreza e do clero, instituindo um regime fiscal universal e moderno. A Revolução Americana nasceu da vontade dos súditos nas colônias britânicas de fixar seus próprios tributos e tomar o destino nas próprias mãos (“*No taxation without representation*”). Os contextos mudaram nos dois últimos séculos, mas o desafio essencial permanece o mesmo: fazer com que os cidadãos possam escolher soberana e democraticamente os recursos que desejam dedicar aos projetos comuns: educação, saúde, aposentadoria, desigualdade, emprego, desenvolvimento sustentável etc. É claro que a forma concreta assumida pelos

impostos em todas as sociedades está no cerne do confronto político. Trata-se de criar um consenso sobre o que deve ser pago a quem e em nome de quais princípios. Isso não é tarefa fácil, tanto que há uma grande divergência em várias dimensões, a começar, é claro, pela renda e pelo capital. Em especial, existem, em todas as sociedades, pessoas que têm uma renda do trabalho elevada e um capital herdado pequeno e vice-versa — felizmente, a correlação entre as duas fontes de riqueza jamais é perfeita. As visões sobre o sistema fiscal ideal podem, da mesma maneira, variar bastante.

Classicamente faz-se uma distinção entre os impostos sobre a renda, os impostos sobre o capital e os impostos sobre o consumo. Podemos encontrar arrecadações relevantes nesses três conjuntos em quase todas as épocas, em proporções diversas. Contudo, essas categorias não são isentas de ambiguidades, e as fronteiras nem sempre são perfeitamente claras. Por exemplo, o imposto sobre a renda se aplica, em princípio, tanto às rendas do capital quanto às do trabalho: trata-se, assim, de um imposto em parte sobre o capital. Por sua vez, em geral se incluem nos impostos sobre o capital as arrecadações sobre o fluxo de renda do capital (por exemplo, sobre os lucros das empresas), e elas se baseiam no valor do estoque do capital (por exemplo, a contribuição predial, o imposto sobre as heranças ou o imposto sobre a fortuna). Os impostos sobre o consumo compreendem, hoje em dia, a taxação sobre o valor agregado e as diversas taxas sobre a importação, as bebidas, os combustíveis, o tabaco, ou um bem ou serviço em particular. Esses impostos existem desde sempre e são muitas vezes os mais detestados e os mais onerosos para as classes populares, como a gabela (imposto sobre o sal) no Antigo Regime. Com frequência dizemos que eles são “indiretos”, no sentido de que não dependem diretamente da renda ou do capital do contribuinte individual: são pagos de forma indireta, por intermédio do preço de venda, quando fazemos compras. Em teoria, podemos de fato imaginar um imposto direto sobre o consumo, que dependerá do montante consumido por cada um, mas isso nunca ocorreu.¹

No século XX, surgiu uma quarta categoria de arrecadações — as contribuições sociais. Trata-se de uma forma particular de arrecadação sobre as rendas, em geral apenas sobre as do trabalho (salários e rendas de atividades não assalariadas). Esses valores vão para os fundos de seguridade social, sobretudo para financiar as rendas de substituição (pensões de aposentadoria, seguro-desemprego etc.). Tal modo de coleta garante que os contribuintes saibam os propósitos para os quais os impostos serão usados, tornando claras a governança e a organização do Estado social. Alguns países, como a França, também utilizam as contribuições para financiar outras despesas sociais, como o seguro-saúde e os programas de transferência de renda a famílias pobres, de modo que o total de contribuições sociais representa perto de metade das arrecadações e aumenta a complexidade do sistema. Outros países, como a Dinamarca, escolhem financiar

suas despesas sociais por meio de um pesado imposto sobre a renda, cujas receitas são alocadas para a aposentadoria, o desemprego, a saúde e assim por diante. A bem da verdade, essas distinções entre as diferentes formas jurídicas de arrecadação são em parte arbitrárias.²

Deixando de lado esses conflitos de fronteiras, um critério mais pertinente para caracterizar os diferentes impostos diz respeito ao caráter mais ou menos proporcional ou progressivo da arrecadação. Um imposto é dito proporcional quando sua taxa é a mesma para todos (falamos, assim, de uma taxa fixa, “*flat tax*”). Um imposto é progressivo quando sua taxa é mais alta para os mais ricos (aqueles que possuem uma renda, um capital ou um consumo mais elevado terão um imposto progressivo para a renda, o capital ou o consumo) e mais baixa para os mais humildes. Um imposto pode ser também regressivo, quando a taxa diminui para os mais ricos, seja porque eles conseguem escapar em parte ao regime normal (legalmente, por otimização fiscal, ou ilegalmente, por evasão) ou porque o regime normal prevê que o imposto seja regressivo, como no famoso *poll tax* que custou a Margaret Thatcher seu posto de primeira-ministra em 1990.³

Se levarmos em conta o total das arrecadações, constataremos que o Estado fiscal moderno muitas vezes está próximo de ser proporcional à renda, sobretudo nos países em que sua massa de arrecadação é grande. Não há nada de surpreendente nisso: é impossível arrecadar a metade da renda nacional e financiar direitos sociais ambiciosos sem demandar uma contribuição substancial do conjunto da população. Além disso, a lógica dos direitos universais que rege o desenvolvimento do Estado fiscal e social moderno combina muito bem com a ideia de uma arrecadação proporcional ou ligeiramente progressiva.

O imposto progressivo: um papel localizado, porém essencial

No entanto, seria equivocado concluir que a progressividade fiscal desempenha apenas um papel limitado na redistribuição moderna. Antes de tudo, mesmo se a arrecadação mundial for próxima da proporcionalidade para a maioria da população, o fato de a taxa se elevar bastante — ou, ao contrário, diminuir nitidamente — para as rendas ou os patrimônios mais elevados pode ter um impacto dinâmico considerável para a estrutura agregada da desigualdade. Em especial, tudo parece indicar que a progressividade fiscal no topo da hierarquia das rendas e das heranças explica em parte por que a concentração dos patrimônios, depois dos choques dos anos 1914-1945, nunca mais atingiu seu nível astronômico da Belle Époque. Por outro lado, a queda espetacular da progressividade sobre as rendas altas nos Estados Unidos e no Reino Unido desde os anos 1970-1980 — mesmo que esses dois países estejam entre os líderes da

taxação progressiva no pós-guerra — justifica em grande parte o salto das remunerações muito elevadas. Ao mesmo tempo, o aumento da concorrência fiscal ao longo das últimas décadas, num contexto de livre circulação do capital, levou a um desenvolvimento sem precedentes de regimes derogatórios em relação à renda do capital, que em quase todo o mundo escapa por ora do cálculo de progressividade do imposto sobre a renda. Isso é particularmente válido para a Europa, dividida entre Estados de pequeno porte que, até o momento, se mostram incapazes de desenvolver um mínimo de coordenação em matéria fiscal. O resultado é uma disputa sem fim para reduzir especialmente o imposto sobre os lucros das empresas e para isentar os juros, dividendos e outras rendas financeiras do regime normal de tributação ao qual são submetidas as rendas do trabalho.

A consequência é que a arrecadação fiscal hoje se tornou, ou está a ponto de se tornar, regressiva no topo da hierarquia das rendas na maioria dos países. Por exemplo, uma estimativa detalhada feita para a França em 2010, que levou em conta a totalidade das arrecadações obrigatórias e atribuiu-as individualmente em função das rendas e dos patrimônios de cada pessoa, chegou ao seguinte resultado: a taxa global de tributação (47% da renda nacional em média, nessa estimativa) é de cerca de 40-45% para os 50% das pessoas que dispõe das menores rendas, sobe para 45-50% entre os 40% seguintes, antes de cair entre os 5% das rendas mais elevadas e sobretudo para o 1% mais ricos, indo para apenas 35% entre os 0,1% mais abastado. Para os mais pobres, as taxas de tributação elevadas se explicam pela importância dos impostos sobre o consumo e pelas contribuições sociais (que no total representam três quartos das arrecadações na França). A ligeira progressividade observada à medida que se sobe nas classes médias é justificada pelo aumento da força do imposto sobre a renda. Por outro lado, a nítida regressividade constatada nos centésimos superiores é explicada pela importância das rendas do capital e pelo fato de que elas escapam dos cálculos de progressividade, o que não compensa totalmente os impostos sobre o estoque do capital (que são de longe os mais progressivos).⁴ Tudo leva a pensar que essa curva em sino será encontrada também em outros países europeus (e provavelmente nos Estados Unidos) e é, na realidade, ainda mais acentuada do que essa estimativa imperfeita indica.⁵

Se essa regressividade fiscal no topo da hierarquia social se confirmar e se amplificar no futuro, é provável que haja consequências importantes para a dinâmica da desigualdade patrimonial e para o possível retorno de uma enorme concentração do capital. Além disso, é bastante óbvio que essa separação fiscal dos mais ricos talvez seja muito prejudicial para o consentimento fiscal em geral. O relativo consenso em torno do Estado fiscal e social, já frágil pelo baixo crescimento, encontra-se enfraquecido, sobretudo nas classes médias, que naturalmente têm dificuldade em aceitar pagar mais do que as classes mais

elevadas. Essa evolução favorece o aumento do individualismo e do egoísmo: uma vez que o sistema em seu conjunto é injusto, por que continuar a pagar pelos outros? Por isso é vital para o Estado social moderno que o sistema fiscal que o mantém conserve um mínimo de progressividade ou, pelo menos, não se torne nitidamente regressivo no topo.

Devemos acrescentar, ainda, que essa forma de representar a progressividade do sistema fiscal, sob o ponto de vista da hierarquia da renda, não considera os recursos recebidos por herança,⁶ que, como já vimos, são cada vez mais relevantes. Ora, a herança é, na prática, muito menos taxada do que as rendas.⁷ Como constatamos na Terceira Parte (Capítulo 11), isso contribui para reforçar o “dilema de Rastignac”. Se classificássemos os indivíduos pelo centésimo de recursos totais recebidos ao longo de uma vida (renda do trabalho e heranças capitalizadas), uma forma mais satisfatória para representar a questão da progressividade, então a curva em sino seria ainda mais regressiva no topo da hierarquia do que quando se consideram apenas as rendas.⁸

Enfim, é necessário sublinhar que a globalização comercial, por impor uma pressão particularmente forte sobre os trabalhadores menos qualificados dos países ricos, poderia em princípio justificar um crescimento da progressividade fiscal, e não uma diminuição, o que complica ainda mais o contexto geral. Sem dúvida, a partir do momento em que almejamos conservar uma taxa global de arrecadação obrigatória da ordem de metade da renda nacional, é inevitável que cada indivíduo seja submetido a contribuições de proporções significativas. Porém, mais do que ter uma leve progressividade global da arrecadação (se isentamos o topo), podemos muito bem imaginar uma progressividade mais acentuada.⁹ Isso não resolveria todos os problemas, mas seria suficiente para melhorar sensivelmente a situação dos menos qualificados.¹⁰ E, se o aumento dessa progressividade fiscal não ocorresse, não seria surpresa que aqueles menos beneficiados pelo livre-comércio (ou que às vezes sofrem perdas nítidas) começassem a questionar o sistema. O imposto progressivo é uma instituição indispensável para fazer com que cada pessoa se beneficie da globalização, e sua ausência cada vez mais evidente pode levar a globalização econômica a perder apoio. Voltaremos a esse assunto no próximo capítulo.

Por essas diferentes razões, o imposto progressivo é um elemento essencial para o Estado social: ele desempenha um papel fundamental em seu desenvolvimento e na transformação da estrutura da desigualdade no século XX, constituindo uma instituição central para garantir sua viabilidade no século XXI. Contudo, hoje essa instituição está gravemente ameaçada, tanto do ponto de vista intelectual (as diferentes funções da progressividade nunca foram plenamente debatidas) quanto do político (a concorrência fiscal permitia que categorias inteiras de renda se eximissem das regras do regime normal).

Voltemos no tempo e tentemos compreender melhor como chegamos aqui. Em primeiro lugar, é importante perceber que o imposto progressivo no século XX é produto tanto das guerras quanto da democracia. O imposto progressivo foi adotado em meio ao caos e ao imprevisto, o que explica ao menos em parte por que não se pensou o suficiente quanto às suas diferentes missões e por que ele é questionado hoje.

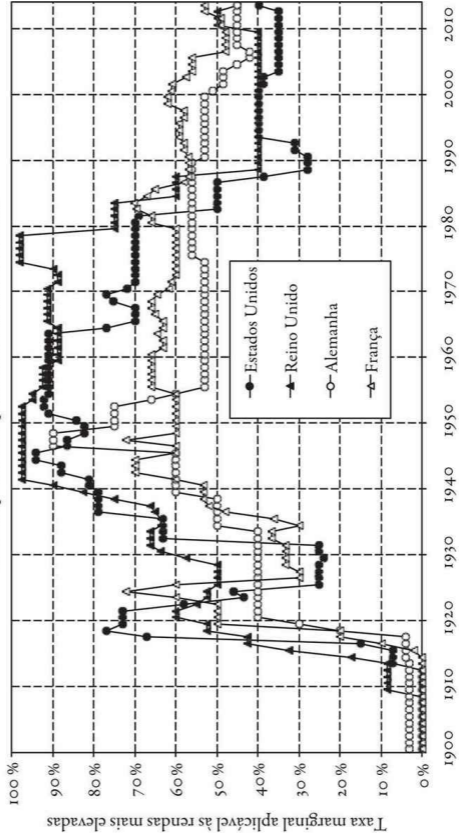
O imposto progressivo sobre a renda foi instituído em vários países antes do início da Primeira Guerra Mundial. Com exceção da França, onde a votação da lei de 15 de julho de 1914 que criou o imposto geral sobre a renda foi uma resposta direta aos imperativos financeiros do conflito que se anunciava (a lei estava enterrada pelo Senado havia anos e somente a iminência da declaração da guerra mudou essa situação),¹¹ a criação se fez, em geral, sem grandes emoções, no curso normal das instituições parlamentares, como em 1909 no Reino Unido e em 1913 nos Estados Unidos. Nos países do norte da Europa, em vários estados alemães e no Japão, a criação do imposto progressivo sobre a renda foi ainda mais precoce: 1870 na Dinamarca, 1887 no Japão, 1891 na Prússia e 1903 na Suécia. Por volta de 1900-1910, ainda que o imposto sobre a renda não abarcasse todos os países desenvolvidos, um consenso internacional estava prestes a se constituir em torno do princípio da progressividade e de sua aplicação na renda global (ou seja, no topo das rendas do trabalho, provenientes de salário ou não, e das rendas do capital de toda natureza: aluguéis, juros, dividendos, lucros e às vezes ganhos de capital).¹² Tal sistema pode parecer para muitos uma maneira ao mesmo tempo justa e eficaz de distribuir os impostos. A renda global mede a capacidade contributiva de cada um, e a progressividade oferece um limite às desigualdades produzidas pelo capitalismo industrial, mas respeitando a propriedade privada e as forças da concorrência. Vários relatórios e livros publicados nessa época contribuíram para propagar a ideia e convencer uma parte das elites políticas e dos economistas liberais, mesmo que muitos ainda permanecessem hostis ao próprio princípio da progressividade, sobretudo na França.¹³

Será o imposto progressivo sobre a renda, portanto, o filho natural da democracia e do sufrágio universal? Bem, as coisas são mais complicadas do que isso. Constatamos, na realidade, que as taxas de impostos, inclusive para os níveis de renda mais astronômicos, permaneceram extremamente baixas até a Primeira Guerra Mundial. Isso em todos os países, sem exceção. A magnitude do choque político desencadeado pela guerra aparece com clareza no Gráfico 14.1, no qual representamos a evolução da taxa superior (ou seja, a taxa aplicada sobre as rendas mais elevadas) nos Estados Unidos, no Reino Unido, na

Alemanha e na França de 1900 a 2013. Veremos que a taxa superior ficou estagnada em níveis insignificantes até 1914 e depois subiu como uma flecha com o início do conflito. Essas evoluções são representativas das trajetórias observadas nos países ricos.¹⁴

Gráfico 14.1

A taxa superior de imposto sobre a renda, 1900-2013



A taxa marginal superior de imposto sobre a renda (aplicável às rendas mais elevadas) nos Estados Unidos passou de 70% em 1980 para 28% em 1988.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Na França, à época da criação do imposto sobre a renda em 1914, a taxa mais elevada era de 2% e atingia apenas uma ínfima minoria de contribuintes. Somente depois da guerra, num contexto político e financeiro radicalmente transformado, a taxa superior foi levada a um nível “moderno”: 50% em 1920, 60% em 1924 e até mesmo 72% em 1925. É especialmente espantoso constatar que a lei decisiva de 25 de junho de 1920, que elevava a taxa superior para 50% e que de fato pode ser vista como um segundo nascimento do imposto sobre a renda, foi adotada pela “Chambre bleu horizon” (uma das Câmaras mais à direita de toda a história da República francesa), pois a maioria de seus membros pertencia à coalizão de centro-direita Bloc National, constituída em essência por grupos parlamentares que antes da Primeira Guerra Mundial eram veementemente contra a criação de um imposto sobre a renda com uma taxa superior a 2%. Essa reviravolta completa dos deputados situados à direita no espectro político se explica, obviamente, pela situação financeira desastrosa herdada da guerra. Durante o conflito, o Estado acumulou dívidas consideráveis, e, à parte os discursos de sempre com o tema “a Alemanha pagará”, todo mundo se dava conta de que era indispensável encontrar novos recursos fiscais. A miséria e o recurso às gráficas da casa da moeda alçando a inflação a níveis inéditos — de modo que os trabalhadores assalariados nunca mais recuperaram o poder de compra de 1914 —, bem como as várias ondas de greve, em maio-junho de 1919, depois novamente na primavera de 1920, que ameaçavam o país de paralisia, dão a impressão de que o posicionamento político pouco importava: era necessário encontrar novas fontes de recursos fiscais, e é difícil acreditar que os detentores de altas rendas seriam poupados. Foi nesse contexto político caótico e explosivo, marcado também pela Revolução Bolchevique de 1917, que o imposto progressivo nasceu em sua forma moderna.¹⁵

O caso da Alemanha é particularmente interessante, pois o imposto progressivo sobre a renda existia havia mais de vinte anos quando a guerra eclodiu. Contudo, a taxa de tributação nunca foi elevada de maneira significativa durante os períodos de paz. Na Prússia, a taxa superior manteve-se totalmente estável em 3% de 1891 a 1914, em seguida passou para 4% de 1915 a 1918, antes de saltar para 40% em 1919-1920, num contexto político radicalmente diferente. Nos Estados Unidos, que eram o país mais preparado nos âmbitos intelectual e político para um regime fiscal acentuadamente progressivo e que tomou a frente do movimento no período entreguerras, também foi necessário esperar até 1918-

1919 para que a taxa superior fosse alçada de repente a 67% e depois a 77%. No Reino Unido, a taxa aplicada às rendas mais elevadas era fixada em 8% em 1909, o que era um pouco alto para a época, mas também foi preciso esperar o fim da guerra para que ela ultrapassasse 40%.

É impossível dizer o que aconteceria sem o choque de 1914-1918. Sem dúvida, um movimento havia sido iniciado, mas parece óbvio que essa marcha em direção à progressividade seria no mínimo mais lenta — e talvez jamais tivesse atingido tais níveis. As taxas praticadas antes de 1914, sempre inferiores a 10% (e geralmente a 5%), inclusive para as rendas mais elevadas, não eram, na realidade, muito diferentes das aplicadas ao longo dos séculos XVIII e XIX. É necessário lembrar que, se o imposto progressivo sobre a renda global foi uma criação do fim do século XIX e do início do século XX, existiam formas muito mais antigas de tributação sobre a renda, em geral com regras diferentes de acordo com a renda, e mais frequentemente com taxas proporcionais ou quase proporcionais (por exemplo, com uma taxa fixa a partir de determinado abatimento). Na maior parte dos casos, as taxas são da ordem de 5-10%, no máximo. É o caso, por exemplo, do sistema de tributação “cedular”, ou seja, com taxas separadas para cada categoria ou “cédula” de renda (renda fundiária, juros, lucros, salários etc.), implementado no Reino Unido em 1842 e que era o imposto de renda britânico até a criação, em 1909, do *super-tax* (imposto progressivo sobre a renda global).¹⁶

Na França, sob o Antigo Regime, também havia diferentes formas de impostos diretos sobre as rendas, como a *taille*, o *dixième* e o *vingtième*, em geral com taxas de 5% ou 10% (como seus nomes indicam) e aplicados a fontes de renda mais ou menos incompletas e às vezes com muitas exceções. O projeto de uma *dixme* real proposto em 1707 por Vauban, que visava impor sobre a totalidade das rendas do reino (inclusive as rendas fundiárias aristocráticas e eclesiásticas) uma taxa de 10%, nunca foi completamente implementado, o que não impediu que o sistema fiscal passasse por alguns aperfeiçoamentos ao longo do século XVIII.¹⁷ Por rejeição aos procedimentos inquisitivos associados à monarquia e também para evitar que a burguesia industrial emergente tivesse de pagar impostos muito altos, os legisladores revolucionários escolheram, em seguida, instituir um regime fiscal “indexado”, no sentido de que o imposto deveria ser calculado a partir de índices que mediam a capacidade contributiva, e não a partir da renda em si, que nunca era declarada. Por exemplo, a tributação de portas e janelas é calculada em função do número de portas e janelas da residência principal do contribuinte, indicador do conforto material, que tem o grande mérito para o contribuinte de permitir ao fisco determinar o imposto devido sem entrar na casa e muito menos nos livros de contabilidade. O imposto mais importante do novo sistema criado em 1792, o imposto territorial,

era calculado em função do valor de locação de todas as propriedades fundiárias em posse do contribuinte.¹⁸ O total do imposto era fixado a partir de estimativas sobre o valor médio dos aluguéis, que eram revisados durante as grandes pesquisas decenais organizadas pela administração fiscal para recensear as propriedades da França, de modo que o contribuinte não declarava a renda de fato auferida a cada ano. Como a inflação era baixa, isso fazia pouca diferença. Na prática, esse imposto territorial era parecido com um imposto proporcional sobre a renda fundiária e não era muito diferente do imposto cedular britânico (a taxa efetiva variava de acordo com os períodos e os departamentos, sem nunca ultrapassar 10%).

Para completar o sistema, a Terceira República nascente decidiu criar em 1872 um imposto sobre a renda dos valores mobiliários. Tratava-se de um imposto proporcional que se aplicava aos juros, dividendos e outras rendas financeiras, em rápida proliferação na França à época e quase isentos de tributação, enquanto no sistema britânico eles eram taxados pelo sistema cedular. Contudo, as taxas ainda eram fixadas num nível muito modesto (3% de 1872 a 1890, depois 4% de 1890 a 1914), ao menos em comparação às observadas a partir do início dos anos 1920. Até o primeiro conflito mundial, em todos os países desenvolvidos uma taxa de tributação considerada “razoável” não deveria ultrapassar o valor de 10%, qualquer que fosse o nível da renda em questão.

A questão do imposto progressivo na Terceira República

É interessante notar que o mesmo acontecia com o imposto progressivo sobre as heranças, que é, junto com o imposto sobre a renda, a segunda maior inovação fiscal do início do século XX e cujas taxas permaneceram também relativamente moderadas até 1914 (ver o Gráfico 14.2). O caso da França durante a Terceira República é emblemático: um país que supostamente mantinha uma verdadeira paixão pela ideia de igualdade, onde o sufrágio universal masculino foi reinstituído em 1871 e que, no entanto, se recusou com obstinação, durante quase meio século, a abraçar o princípio de progressividade fiscal. Só a partir da Primeira Guerra Mundial houve uma verdadeira mudança de atitude. É claro que o imposto sobre as heranças instituído pela Revolução Francesa, estritamente proporcional de 1791 a 1901, tornou-se progressivo depois da lei de 25 de fevereiro de 1901. Contudo, na realidade isso não mudou muita coisa: a taxa mais alta foi fixada em 5% de 1902 a 1910, depois em 6,5% de 1911 a 1914, e se aplicava apenas a algumas dezenas de fortunas a cada ano. Tal arrecadação fiscal parecia exorbitante aos olhos dos contribuintes ricos da época, para quem “um filho que sucedia a seu pai” não fazia na verdade nada mais do que cumprir um “dever sagrado” de perpetuação de uma propriedade familiar e

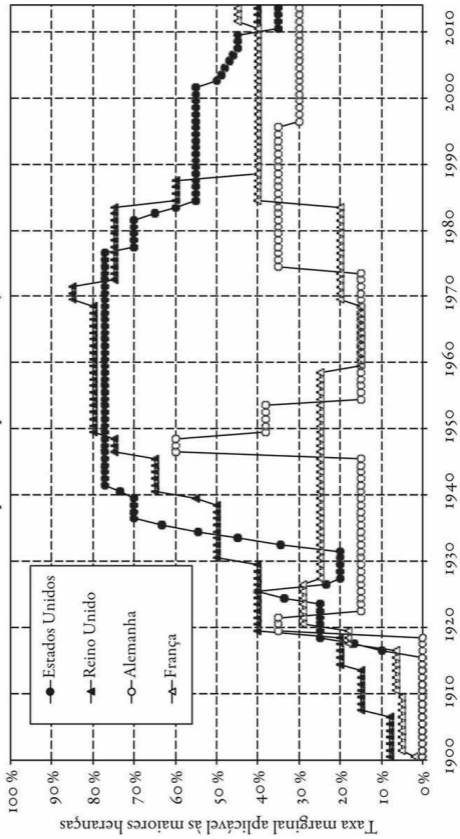
que essa simples perpetuação não deveria incorrer em nenhuma tributação.¹⁹ Na realidade, porém, isso não impedia que quase todas as maiores riquezas se transmitissem de uma geração para outra. A taxa efetiva média para o centésimo superior da hierarquia das heranças não ultrapassava 3% após a reforma de 1901 (contra 1% no regime proporcional em vigor no século XIX). Se examinarmos o cenário com a perspectiva de hoje, é evidente que tal reforma não poderia afetar de fato o processo de acumulação e hiperconcentração patrimonial em curso nesse período, a despeito do que pudessem pensar as pessoas na época.

De maneira geral, é surpreendente constatar como os que se opunham à progressividade, nítida maioria entre as elites econômicas e financeiras na França da Belle Époque, utilizavam sempre, não sem uma dose de má-fé, o argumento de que a França é naturalmente igualitária e que não teria, assim, qualquer necessidade de imposto progressivo. Um exemplo bem representativo e esclarecedor é o de Paul Leroy-Beaulieu, que foi um dos economistas mais influentes da época e publicou em 1881 seu famoso *Essai sur la répartition des richesses et sur la tendance à une moindre inégalité des conditions* [Ensaio sobre a divisão das riquezas e sobre a tendência a uma menor desigualdade das condições], obra constantemente reeditada até o início dos anos 1910.²⁰ A bem da verdade, Leroy-Beaulieu não dispunha de qualquer dado, de nenhuma fonte capaz de demonstrar a “tendência a uma menor desigualdade das condições”. Mas pouco importa: ele se pôs a imaginar argumentos duvidosos e pouco convincentes, a partir de dados totalmente inadequados, para demonstrar, a todo custo, que a desigualdade das rendas estava em vias de diminuir.²¹ Em alguns momentos, ele parecia dar-se conta de que seu raciocínio não se sustentava e indicava que uma revolução não deveria tardar, mas que, de toda forma, não se deveria interferir de maneira alguma no maravilhoso processo de globalização do comércio e das finanças, que permitia ao poupador francês investir no canal do Panamá, assim como no canal de Suez, e mais tarde na Rússia dos czares. Claramente, Leroy-Beaulieu era fascinado pela globalização de seu tempo e estava aferrado à ideia de que uma revolução brutal pudesse pôr tudo em risco.²² Tal fascínio nada tinha de repreensível em si, desde que isso não impedisse a análise serena dos desafios de sua época. O grande desafio da França nos anos 1900-1910 não era a iminência de uma revolução bolchevique (não mais do que hoje em dia, pelo menos), mas algo mais modesto: a criação de impostos progressivos. Para Leroy-Beaulieu e seus colegas ditos de “centro-direita” (em oposição à direita monarquista), era necessário opor-se a todo custo a esse imposto com um argumento implacável: a França era um país igualitário por obra e graça da Revolução Francesa, que redistribuiu um pouco as terras e, sobretudo, instituiu a igualdade perante o Código Civil, a igualdade quanto ao direito à propriedade e à capacidade de contratar livremente. A França não tinha

nenhuma necessidade de um imposto progressivo e espoliador. Claro, acrescentavam eles, tais impostos seriam úteis em sociedades de classes, sociedades aristocráticas como no vizinho Reino Unido; mas não entre os franceses.²³

Gráfico 14.2

A taxa superior de imposto sobre herança, 1900-2013



A taxa marginal superior de imposto sobre heranças (aplicável às maiores heranças) nos Estados Unidos passou de 70% em 1980 para 35% em 2013.

Fontes e séries: ver www.intrinseca.com.br/ocapital.

[Acesse o gráfico no site.](#)

Nesse caso, bastaria a Leroy-Beaulieu ter consultado os mais recentes levantamentos sobre heranças publicados pelas autoridades fiscais pouco depois da reforma de 1901 para constatar que a concentração da riqueza era quase tão forte na França republicana da Belle Époque quanto no Reino Unido monarquista. Aliás, nos debates parlamentares de 1907-1908, os partidários do imposto sobre a renda frequentemente faziam menção a essas estatísticas.²⁴ Trata-se de um exemplo interessante que mostra como um imposto, mesmo aplicado com taxas baixas, pode ser uma fonte de conhecimento e transparência democrática.

Em outros países, também constatamos que a Primeira Guerra Mundial marcou uma clara ruptura na história do imposto sobre heranças. Na Alemanha, a questão da criação de um regime fiscal mínimo para as maiores transmissões patrimoniais estava muito presente nos debates parlamentares do fim do século XIX e do início do século XX. Os representantes do partido social-democrata, a começar por August Bebel e Eduard Bernstein, destacavam que o imposto sobre heranças permitiria aliviar os pesados impostos indiretos pagos pelos trabalhadores e pelas outras classes salariais, que teriam assim mais condições de melhorar seu destino. Contudo, os debates no Reichstag fracassaram: as reformas de 1906 e 1909 levaram à criação de um magro imposto sobre heranças, mas as transmissões em linhas diretas e entre cônjuges (ou seja, a imensa maioria dos casos) permaneceram inteiramente isentas, qualquer que fosse o montante. Foi necessário esperar até 1919 para que o imposto sobre heranças alemão atingisse as transmissões familiares, com uma taxa superior que foi elevada de súbito de 0% para 35% para as maiores heranças.²⁵ O papel da guerra e das rupturas políticas que ela engendrou parece absolutamente decisivo: sem elas, ficaria difícil entender por que e como os impasses de 1906-1909 teriam sido superados.²⁶

Entretanto, perceberemos no Gráfico 14.2 uma ligeiríssima alta britânica durante a Belle Époque, mais nítida ainda para o imposto sobre as heranças do que para o imposto sobre as rendas. O Reino Unido, que desde a reforma de 1896 já aplicava uma taxa superior de 8% sobre as transmissões mais altas, passou para 15% em 1908, quando o valor começou a se tornar substancial. Nos Estados Unidos, o imposto federal sobre as heranças e doações foi instituído somente em 1916, mas sua taxa logo se elevou para níveis superiores aos aplicados na França e na Alemanha.

*O imposto confiscatório sobre as rendas excessivas:
uma invenção americana*

De maneira geral, se examinarmos a história da progressividade fiscal ao longo do século passado, é impressionante constatar que foram os países anglo-saxões, e em particular os Estados Unidos, que inventaram o imposto confiscatório sobre as rendas e os patrimônios julgados excessivos. A análise dos Gráficos 14.1-14.2 é particularmente esclarecedora. Esse fato é tão contrário às percepções que se têm dos Estados Unidos e do Reino Unido desde os anos 1970-1980, tanto no exterior como dentro desses países, que é recomendável nos demormos um pouco sobre esse ponto.

Ao longo do período entreguerras, todos os países desenvolvidos começaram a experimentar taxas superiores muito elevadas, com frequência de maneira errática. Mas os Estados Unidos foram os primeiros a experimentar as taxas superiores a 70%, no início para as rendas, nos anos 1919-1922, e depois para as heranças, em 1937-1939. Quando taxamos uma fatia de rendas ou heranças a um valor da ordem de 70-80%, fica bem evidente que o objetivo principal não é elevar as receitas fiscais (e, na realidade, essas fatias nunca geram muita coisa). No fim das contas, trata-se de acabar com esse tipo de renda ou de patrimônio, julgados pelo legislador como socialmente excessivos e estéreis para a economia, ou no mínimo de tornar muito custoso mantê-lo em tal nível a fim de desencorajar fortemente sua perpetuação. Ao mesmo tempo, não se trata de uma interdição absoluta ou de uma expropriação. O imposto progressivo constitui sempre um método mais ou menos liberal para se reduzir as desigualdades, pois respeita a livre concorrência e a propriedade privada enquanto modifica os incentivos privados, às vezes radicalmente, mas sempre de modo previsível e contínuo, segundo regras fixadas com antecedência e debatidas de maneira democrática, no contexto de um Estado de direito. O imposto progressivo exprime de certa forma um compromisso ideal entre justiça social e liberdade individual. Então, não é por acaso que os países anglo-saxões, que em certa medida se mostraram mais apegados à ideia das liberdades individuais ao longo da história, também tenham caminhado com mais firmeza na direção de uma progressividade fiscal ao longo do século XX. Do mesmo modo, é necessário ressaltar que os países da Europa continental, e em particular a França e a Alemanha, exploraram outras vias no pós-guerra, como a propriedade pública das empresas e a fixação direta dos salários de seus diretores, medidas que também podem ser concebidas dentro do respeito ao direito e que de certa maneira os dispensaram de ir tão longe na via fiscal.²⁷

Para essa explicação geral, é preciso acrescentar fatores mais específicos. No fim do século XIX e no início do século XX, durante o período denominado de “Gilded Age”, vários especialistas nos Estados Unidos se inquietavam com o fato

de que seu país se tornava cada vez mais desigual e mais distante do ideal pioneiro de suas origens. Já mencionamos na Terceira Parte (Capítulo 10) o livro em que Willford King abordou, em 1915, a questão da distribuição da riqueza nos Estados Unidos e suas próprias inquietudes sobre o tema de uma possível reaproximação com as sociedades europeias, percebidas naquele momento como superdesiguais.²⁸ Em 1919, o presidente da American Economic Association, Irving Fisher, foi ainda mais longe. Ele escolheu dedicar seu discurso presidencial à questão da desigualdade americana e explicou sem rodeios a seus colegas que a concentração crescente da riqueza era o principal problema econômico dos Estados Unidos. Fisher ficara alarmado com as estimativas realizadas por King. O fato de que “2% da população possuíam mais de 50% da riqueza” e de que “dois terços da população não possuíam quase nada” parecia-lhe “uma distribuição não democrática da riqueza” (“*an undemocratic distribution of wealth*”), ameaçando até mesmo os fundamentos da sociedade americana. Mais do que restringir arbitrariamente a participação nos lucros ou o rendimento do capital, soluções que Fisher mencionou para poder rejeitá-las melhor, o método mais apropriado parecia ser, segundo ele, impor pesados tributos às maiores heranças (ele menciona uma taxa igual a dois terços da herança, ou até sua totalidade se ela perdura por três gerações).²⁹ É impressionante ver como Fisher se preocupava muito mais com a desigualdade do que Leroy-Beaulieu, ainda que vivesse numa sociedade muito mais igualitária. O medo de se parecer com a velha Europa explica, em parte, a progressividade fiscal americana.

É necessário também considerar a extrema violência da crise dos anos 1930 nos Estados Unidos, que logo levou a acusações contra as elites econômicas e financeiras. Parecia cada vez mais claro aos olhos da opinião pública que esses enriquecimentos haviam conduzido o país ao desastre (lembramos que a participação das rendas mais elevadas na renda nacional americana atingiu o ápice no fim dos anos 1920, sobretudo devido a ganhos financeiros mirabolantes). Foi nesse contexto que Roosevelt chegou ao poder no início de 1933, quando a crise já durava mais de três anos e o país apresentava uma taxa de desemprego que chegava a um quarto. Ele decidiu imediatamente aumentar a taxa superior do imposto sobre a renda, que havia caído para 25% no fim dos anos 1920 sob a desastrosa presidência de Hoover, subi-la para 63% a partir de 1933 e depois para 79% em 1937, ultrapassando assim o recorde anterior, de 1919. Em 1942, o Victory Tax Act elevou a taxa superior para 88%, e depois para 94% em 1944 com os diferentes adicionais. Em seguida, ela se estabilizou em torno de 90% até a metade dos anos 1960 e em 70% até o início dos anos 1980. No total, no período 1932-1980, ou seja, durante quase meio século, a taxa superior do imposto federal sobre a renda foi, em média, de 81% nos Estados Unidos.³⁰

É importante insistir no fato de que nenhum país da Europa continental jamais praticou tais taxas (exceto em caráter excepcional, durante no máximo alguns anos, e de forma alguma por meio século). Em particular, a França e a Alemanha aplicaram entre os anos 1940 e 1980 taxas superiores geralmente compreendidas entre 50% e 70%, mas que não nunca chegaram a 80-90%. A única exceção se deu na Alemanha entre 1947 e 1949: a taxa superior nessa época era de 90%. Porém, trata-se justamente do período quando os cálculos eram fixados pelas autoridades dos Aliados na ocupação (na prática, pelas autoridades americanas). Desde que a Alemanha retomou sua soberania fiscal, em 1950, o país decidiu voltar logo para taxas mais condizentes com sua postura, e a taxa superior caiu em alguns anos para pouco mais de 50% (ver o Gráfico 14.1). O mesmo exato fenômeno foi observado no Japão.³¹

O tropismo anglo-saxão pela progressividade apareceu também, e de maneira ainda mais extrema, para o imposto progressivo sobre as heranças. Enquanto os Estados Unidos estabilizaram suas taxas superiores entre 70% e 80% dos anos 1930 até os anos 1980, a França, assim como a Alemanha, jamais ultrapassou 30-40%. Mais uma vez, a única exceção na Alemanha foi o período de 1946 a 1949 (ver o Gráfico 14.2).³²

O único país a atingir os picos americanos — e até a ultrapassá-los em alguns momentos, tanto para a renda como para as heranças — foi o Reino Unido. A taxa aplicável para as rendas britânicas mais elevadas atingiu 98% nos anos 1940 e depois outra vez durante os anos 1970, o que é um recorde histórico absoluto até os dias de hoje.³³ É necessário também perceber uma distinção frequentemente aplicada ao longo desse período nos dois países quanto à diferença entre a “renda aferida” (*earned income*), ou seja, a renda do trabalho (salários ou renda de atividades não assalariadas), e a “renda não aferida” (*unearned income*), isto é, a renda oriunda do capital (aluguéis, juros, dividendos etc.). A taxa superior indicada no Gráfico 14.1 para os Estados Unidos e o Reino Unido diz respeito à “renda não aferida”: às vezes acontecia de a taxa superior aplicável à “renda aferida” ser ligeiramente inferior, sobretudo nos anos 1970.³⁴ Essa distinção é interessante pois exprime em linguagem fiscal o grau de suspeita em relação às altas rendas: todas as rendas muito elevadas são suspeitas, mas aquelas que não são aferidas atraem ainda mais desconfiança. O contraste com o contexto atual, em que são as rendas do capital que se beneficiam de um regime mais favorável em vários países, especialmente nos europeus, é surpreendente. É preciso notar que o limiar de aplicação dessas taxas superiores, variáveis com o tempo, é sempre muito elevado: expressos em termos de renda média nos anos 2000-2010, ele se situa mais frequentemente entre 500.000 e 1 milhão de euros; no contexto da hierarquia atual, essas taxas se referem a menos de 1% da população (em geral entre 0,1% e 0,5% da população).

A opção de taxar mais as “rendas não aferidas” é também coerente com a utilização simultânea de um imposto sobre rendas acentuadamente progressivo. Visto a partir de uma perspectiva mais longa, o caso do Reino Unido é muito interessante, pois era o país com a maior concentração de riqueza no século XIX e na Belle Époque. Os choques sofridos pelos maiores patrimônios por conta das guerras do século XX (destruições e expropriações) foram menos fortes lá do que no continente. Mesmo assim, o país optou por fazer um choque fiscal mais pacífico, mas ainda considerável, com uma taxa superior atingindo ou ultrapassando os 70-80% durante o período 1940-1980. O Reino Unido é sem dúvida o país onde houve mais reflexão em torno da tributação da herança e das doações ao longo do século XX, especialmente nos períodos entreguerras.³⁵ Em novembro de 1938, no prefácio da reedição de seu clássico livro de 1929 dedicado à herança, Josiah Wedgwood considerava, assim como seu compatriota Bertrand Russell, que as “plutodemocracias” e suas elites hereditárias fracassaram quanto à ascensão do fascismo. Sua convicção era de que “as democracias políticas que não democratizam o sistema econômico são intrinsecamente instáveis”. Ele via no imposto progressivo sobre as heranças o instrumento central que permitiria a democratização econômica que ele acreditava ser necessária.³⁶

A explosão dos salários dos executivos: o papel do regime fiscal

Depois de viverem uma grande paixão pela igualdade dos anos 1930 aos anos 1970, os Estados Unidos e o Reino Unido rumaram com o mesmo entusiasmo na direção oposta ao longo das últimas décadas. Em especial, a taxa superior de seus impostos sobre a renda, após muito tempo nitidamente acima dos níveis aplicados na França e na Alemanha, ficou abaixo desses valores a partir dos anos 1980. Para simplificar, as taxas alemãs e francesas permaneceram estáveis em torno de 50-60% no período 1930-2010 (com uma leve baixa no fim do período), enquanto as americanas e britânicas passaram de 80-90% nos anos 1930-1980 para 30-40% nos anos 1980-2010 — com um ponto de baixa de 28% logo após a reforma fiscal de Reagan em 1986 (ver o Gráfico 14.1).³⁷ Os países anglo-saxões fizeram seus ricos de ioiô desde os anos 1930. Em comparação, os países da Europa continental (dos quais a Alemanha e a França são seus exemplos relativamente mais representativos) e o Japão mantiveram-se mais estáveis em suas atitudes quanto às rendas elevadas. Já vimos na Primeira Parte que essa grande reviravolta pode ser explicada, ao menos em parte, pela sensação experimentada pelos Estados Unidos e pelo Reino Unido de estarem sendo alcançados pelos outros países nos anos 1970, o que nutriu a onda thatcher-reaganiana. Claro, esse avanço dos outros países no período 1950-1980 foi, em

essência, consequência automática dos choques sofridos pela Europa continental e pelo Japão em 1914-1945. Contudo, ainda assim a população dos Estados Unidos e do Reino Unido teve dificuldade em aceitar o fato: a hierarquia da fortuna não se refere apenas ao dinheiro, ela é também um assunto que diz respeito aos valores e à moral, tanto para indivíduos como para países. A questão que nos interessa agora é compreender as consequências dessa grande reviravolta.

Se examinarmos o conjunto dos países desenvolvidos, constataremos que a magnitude da queda da taxa marginal superior do imposto sobre a renda, observada desde os anos 1970 até os anos 2000-2010, está estreitamente ligada à magnitude da alta da participação do centésimo superior na renda nacional ao longo do mesmo período. Existe uma correlação quase perfeita entre esses dois fenômenos: os países que mais baixaram suas taxas superiores são também aqueles onde as rendas mais elevadas — sobretudo as remunerações dos executivos das grandes empresas — aumentaram com mais força; por outro lado, os países que baixaram pouco suas taxas superiores viram suas rendas elevadas progredirem de forma muito mais moderada.³⁸ Se acreditássemos nos modelos econômicos clássicos baseados na teoria da produtividade marginal e da oferta do trabalho, a explicação poderia ser que a redução da taxa superior estimulou fortemente a oferta e a produtividade dos executivos nos países em questão, e que suas produtividades marginais (e, assim, seus salários) teriam, então, aumentado muito mais do que em outros países. Tal explicação não é, porém, muito plausível. Como vimos na Segunda Parte (Capítulo 9), a teoria da produtividade marginal é um modelo que encontra dificuldades conceituais e empíricas sérias — e também peca um pouco por ingenuidade — quando se trata de explicar a formação das remunerações no topo da hierarquia salarial.

Uma explicação mais realista é que a redução da taxa superior, particularmente massiva nos Estados Unidos e no Reino Unido, transformou por completo os modos de formação e de negociação dos salários dos executivos. Para um dirigente, é sempre difícil convencer outras partes envolvidas na firma (subordinados diretos, outros funcionários situados num nível baixo na hierarquia, acionistas, membros do comitê de remuneração) que um grande aumento — por exemplo, 1 milhão de dólares a mais — é justificável. Nos anos 1950-1960, um executivo americano ou britânico tinha poucos motivos para lutar por um aumento desses, e as várias partes da empresa estavam menos preparadas para aceitar tal proposta, pois, de toda forma, 80-90% do aumento iria direto para os cofres do Tesouro Nacional. A partir dos anos 1980, a natureza do jogo mudou totalmente, e tudo parece indicar que os executivos começaram a realizar esforços consideráveis para convencer todos a lhes darem aumentos não menos consideráveis. Isso não é muito complicado, levando em conta as grandes dificuldades objetivas ligadas à medição da contribuição individual de um

executivo de empresa para a produção da sociedade e as composições muitas vezes bastante incestuosas que reinam nos comitês de remuneração.

Essa explicação tem também o mérito de ser coerente com o fato de que não existe nenhuma relação estatisticamente significativa entre a queda da taxa marginal superior e a taxa de crescimento da produtividade marginal nos diferentes países desenvolvidos desde os anos 1970. O fato é que a taxa de crescimento do PIB por habitante foi quase a mesma em todos os países ricos desde os anos 1970-1980. Ao contrário do que às vezes se imagina no Reino Unido ou nos Estados Unidos, a verdade dos dados — tanto quanto for possível avaliar a partir das contas nacionais — é que o crescimento não foi mais forte desde os anos 1970-1980 nesses países do que na Alemanha, na França, no Japão, na Dinamarca ou na Suécia.³⁹ Em outras palavras, a redução da taxa marginal superior e o aumento das rendas elevadas não parecem ter estimulado a produtividade (ao contrário das previsões da teoria da oferta), ou pelo menos não o bastante para que isso seja estatisticamente perceptível no contexto econômico como um todo.⁴⁰

A considerável confusão que às vezes existe em torno dessas questões provém do fato de que muitas vezes efetuamos comparações entre apenas alguns anos (o que permite concluir qualquer coisa)⁴¹ ou então esquecemos de corrigir o crescimento da população (o que explica a maior parte da diferença estrutural de crescimento total entre os Estados Unidos e a Europa). Talvez também se confunda a comparação do nível de produção por habitante (que sempre foi cerca de 20% mais alto nos Estados Unidos, tanto nos anos 1970-1980 como nos anos 2000-2010) com a taxa de crescimento (que foi a mesma nos dois continentes ao longo das três últimas décadas).⁴² Entretanto, a fonte principal de confusão muito provavelmente é o já mencionado fenômeno de recuperação dos atrasos de uns países em relação a outros. É incontestável que o declínio britânico e americano cessou nos anos 1970-1980, pois as taxas de crescimento nos Estados Unidos e no Reino Unido deixaram de ser inferiores às taxas alemãs, francesas, nórdicas e japonesas. Mas é também incontestável que a razão para essa convergência é muito simples: a Europa e o Japão alcançaram os Estados Unidos e o Reino Unido. Claramente, isso pouco teve a ver com a revolução conservadora americano-britânica dos anos 1980, pelo menos à primeira vista.⁴³

Identities nacionais e desempenho econômico

Sem dúvida, essas questões têm uma carga emocional muito forte para as identidades nacionais e os orgulhos dos povos, de modo que é quase impossível examiná-las com serenidade. Maggie salvou o Reino Unido? Bill Gates existiria

sem Ronald Reagan? O capitalismo do Reno devorará o pequeno modelo social francês? Perante angústias existenciais tão profundas, a razão se encontra muitas vezes sem munção — ainda mais porque é objetivamente muito difícil obter conclusões precisas e certas a partir de comparações de taxas de crescimento que revelam diferenças de apenas alguns décimos percentuais. Ao se tratar de Bill Gates e Ronald Reagan, personagens cultuados (Bill inventou o computador ou somente o mouse? Ronald destruiu a URSS sozinho ou com a ajuda do papa?), talvez seja bom lembrar que a economia americana era muito mais inovadora nos anos 1950-1970 do que no período 1990-2010, ao menos se nos basearmos na taxa de crescimento de sua produtividade, que era quase duas vezes mais elevada ao longo do primeiro período. Como se trata de uma economia que se situa na fronteira mundial, essa diferença deveria estar ligada a seu ritmo de inovação.⁴⁴ Um novo argumento foi lançado há pouco tempo: é possível que a economia americana tenha se tornado mais inovadora, mas que isso não se veja na sua produtividade porque, na verdade, ela inova para o conjunto do mundo rico, que sobrevive graças às invenções dos Estados Unidos. Parece mesmo assim bastante surpreendente que os americanos, que até pouco tempo atrás eram relativamente pouco conhecidos por seu altruísmo internacional (os europeus reclamam com frequência de suas emissões de carbono, e os países pobres, de sua avareza), não guardem um pouco dessa produtividade para si: em princípio é isso que as patentes devem fazer. Mas podemos ver que esse tipo de debate não está perto de terminar.⁴⁵

Mesmo assim, para tentar fazer algum progresso, buscamos, com Emmanuel Saez e Stefanie Stantcheva, ir além das comparações entre os países e explorar uma nova base de dados sobre as remunerações dos executivos das empresas cotadas no conjunto dos países desenvolvidos. Os resultados obtidos sugerem que o salto dessas remunerações se explica muito bem pelo modelo de negociação (a redução da taxa marginal levou os executivos a negociarem de maneira mais agressiva para obter uma remuneração mais elevada), e não por um hipotético aumento da produtividade dos executivos em questão.⁴⁶ Descobrimos de imediato que a elasticidade da remuneração dos executivos é ainda mais forte em relação a lucros “fortuitos” (ou seja, variações de lucros que não podem ser causadas por ações do executivo, como aquelas ligadas ao desempenho médio do setor considerado) do que a lucros “não fortuitos” (ou seja, as variações não explicadas por essas variáveis setoriais), resultado que já descrevemos na Terceira Parte (Capítulo 9) e que traz sérios problemas para a ideia de que a remuneração dos executivos se deve a seu bom desempenho. Além disso, constatamos que a elasticidade em relação aos lucros fortuitos — de maneira geral, a capacidade de os executivos obterem aumentos sem uma justificação clara em termos de desempenho econômico — progrediu sobretudo nos países onde a taxa marginal foi muito reduzida. Por fim, chegamos à conclusão de que

são essas variações da taxa marginal que permitem explicar os grandes aumentos da remuneração dos executivos em certos países e não em outros. Em particular, as variações no tamanho das empresas ou a importância do setor financeiro não permitem absolutamente explicar os fatos observados.⁴⁷ Da mesma forma, parece pouco realista a ideia de que a ausência de concorrência explicaria o salto das remunerações e que bastaria ter mercados mais competitivos e melhores procedimentos de governança e de controle para terminar esse processo.⁴⁸ Nossos resultados sugerem que somente taxas de tributação dissuasivas, como as que foram aplicadas nos Estados Unidos e no Reino Unido até os anos 1970, permitiriam desfazer essa marcha e dar um fim ao salto das altas remunerações.⁴⁹ Tratando-se de uma questão tão complexa e também abrangente (em termos econômicos, políticos, sociais e culturais), evidentemente é impossível ter certeza: aí reside a beleza das ciências sociais. É provável, por exemplo, que as normas sociais relacionadas à remuneração dos executivos também tenham influência direta sobre os níveis de remuneração observados nos diferentes países, a despeito dos efeitos das taxas de tributação. No entanto, todos os elementos disponíveis sugerem que esse modelo explicativo permite compreender melhor os fatos observados.

Repensar a questão da taxa marginal superior

Esses resultados têm consequências importantes para a questão da taxa marginal superior e para o grau desejável de progressividade fiscal. Eles indicam, na realidade, que a utilização de taxas confiscatórias no topo da hierarquia das rendas é não somente possível, mas ainda a única maneira de conter os grandes aumentos de salários observados no topo das grandes empresas. Segundo nossas estimativas, o nível ótimo da taxa superior nos países desenvolvidos seria superior a 80%.⁵⁰ A precisão dessa estimativa não deve iludir: não há qualquer fórmula matemática ou estimativa econométrica que permita saber exatamente qual taxa deve ser aplicada e a partir de que nível de renda ela deve ser atingida. Apenas a deliberação coletiva e a experimentação democrática podem desempenhar esse papel. Porém, é certo que essas estimativas são pensadas para os níveis de renda extremamente elevados, como os observados para o 1% e o 0,5% da renda mais alta. Tudo leva a crer que uma taxa da ordem de 80% aplicada sobre as rendas maiores do que 500.000 ou 1 milhão de dólares não só não reduziria o crescimento americano, como permitiria distribuí-lo melhor e limitaria sensivelmente comportamentos econômicos inúteis (até mesmo nocivos). É evidente que fica mais difícil aplicar tal política numa pequena nação europeia com pouca ou nenhuma cooperação dos vizinhos no plano fiscal do que num país do tamanho dos Estados Unidos. Voltaremos no próximo capítulo a essas questões

de coordenação internacional. Por ora, notemos apenas que os Estados Unidos têm o tamanho necessário para aplicar com eficácia esse tipo de política fiscal. A ideia de que os executivos americanos fugiriam de imediato para o Canadá ou para o México e não haveria mais pessoas competentes e motivadas para dirigir as empresas nos Estados Unidos não só é contraditória com a experiência histórica e com todos os dados das empresas de que dispomos: ela vai contra o bom senso. Uma taxa de 80% aplicada a rendas acima de 500.000 ou 1 milhão de dólares não geraria muito dinheiro para o governo pois ela logo cumpriria seu objetivo: limitar drasticamente remunerações desse tipo, sem, porém, reduzir a produtividade da economia americana no seu conjunto, de modo que as remunerações menores aumentariam. Para obter as receitas fiscais de que os Estados Unidos, aliás, tanto precisam para desenvolver seu magro Estado social e investir na educação e na saúde (e ao mesmo tempo reduzir seu déficit público), seria também necessário elevar as taxas de tributação para as rendas menos elevadas (fixando-as, por exemplo, em 50% ou 60% para valores acima de 200.000 dólares).⁵¹ Tal política fiscal e social está completamente ao alcance do país.

No entanto, parece muito pouco provável que o governo americano adote essa política num futuro próximo. Como vimos no Capítulo 13, não é nem mesmo garantido que a taxa superior aplicada nos Estados Unidos ultrapasse os 40% ao longo do segundo mandato de Obama. O processo político americano é escravo do 1%? Essa hipótese vem sendo cada vez mais formulada pelos pesquisadores americanos em ciências políticas e pelos diversos especialistas da cena política de Washington.⁵² Por uma questão de otimismo, e também por escolha profissional, sou naturalmente inclinado a dar um grande peso a debates e ideias. Parece-me que um exame mais atento dos diferentes fatos e hipóteses, bem como o acesso a melhores dados, pode influenciar o processo político e o debate democrático e orientá-los numa direção mais favorável ao interesse geral. Por exemplo, vimos na Terceira Parte que o salto das rendas mais elevadas era muitas vezes subestimado pelos economistas americanos porque havia um uso de dados inadequados, e, em particular, os questionários subavaliavam o nível e a evolução das rendas mais altas. Eles davam, assim, muito peso à questão da diferença salarial entre grupos de qualificação distintos (questão central em longo prazo, mas pouco pertinente para compreender a razão do salto do 1%, que é o fenômeno dominante do ponto de vista macroeconômico).⁵³ Portanto, é possível esperar que o uso de dados melhores (sobretudo fiscais) acabe chamando atenção para as questões pertinentes.

Dito isso, a história do imposto progressivo ao longo do século passado sugere que o risco de ser impulsionado em direção a uma oligarquia é real e não incentiva em nada o otimismo em relação à evolução americana. Foram as guerras, e não o sufrágio universal, que conduziram à ascensão do imposto

progressivo. A experiência da França na Belle Époque demonstra, de forma cabal, o grau de má-fé atingido pelas elites econômicas e financeiras para defender seus interesses, assim como às vezes o dos economistas, que ocupam hoje um lugar invejável na hierarquia americana das rendas⁵⁴ e que têm uma desagradável tendência a defender com frequência seus interesses privados, ocultando-os por trás de uma improvável defesa do interesse geral.⁵⁵ Mesmo que os dados sobre esse assunto sejam raros e incompletos, parece também que a classe política americana (em todas as alas) é mais rica do que as europeias e totalmente distante da média da população, o que poderia explicar por que ela tende a confundir interesse privado e interesse geral.⁵⁶ Sem um choque radical, é um tanto provável que o equilíbrio atual permaneça por muito tempo. O ideal da sociedade dos pioneiros parece estar definitivamente distante, e o Novo Mundo talvez esteja prestes a se tornar a nova velha Europa do planeta.

Um imposto mundial sobre o capital

Para regular o capitalismo patrimonial globalizado do século XXI, não basta repensar o modelo fiscal e social do século XX e adaptá-lo ao mundo de hoje. Uma reatualização adequada do programa social-democrata e fiscal-liberal do século passado é indispensável, como tentamos mostrar nos Capítulos 13 e 14 ao nos dedicarmos a duas instituições fundamentais inventadas no século XX que devem continuar desempenhando um papel central no futuro: o Estado social e o imposto progressivo sobre a renda. Contudo, para que a democracia possa retomar o controle do capitalismo financeiro globalizado neste novo século, também é necessário inventar novos instrumentos, adaptados aos desafios de hoje. O instrumento ideal seria um imposto mundial e progressivo sobre o capital, acompanhado de uma grande transparência financeira internacional. Essa instituição permitiria evitar uma espiral desigualadora sem fim e regular de forma eficaz a inquietante dinâmica da concentração mundial da riqueza.¹ Sejam quais forem os instrumentos e regulamentos postos em prática, o importante é avaliá-los tomando por base esse sistema ideal. Começaremos analisando diferentes aspectos práticos dessa proposta e depois a examinaremos no contexto mais geral das reflexões em torno da regulação do capitalismo, da proibição da usura, até a maneira como a China regula o capital.

O imposto mundial sobre o capital: uma utopia útil

O imposto mundial sobre o capital é uma utopia: seria difícil acreditar que as nações do mundo pudessem concordar com essa ideia, estabelecer um cálculo de tributação para ser aplicada a todas as fortunas do mundo e depois redistribuir harmoniosamente essas receitas entre os países. Entretanto, considero-a uma utopia útil, por diversas razões. Em primeiro lugar, mesmo que uma instituição ideal não se torne realidade num futuro previsível, é importante tê-la como ponto de referência, a fim de avaliar melhor o que as soluções alternativas oferecem ou deixam de oferecer. Veremos que, na falta de uma solução dessa natureza — que para ser completa exigiria um nível muito elevado e sem dúvida pouco realista de cooperação internacional no médio prazo, mas que pode ser realizada de maneira gradual e progressiva para os países que a desejarem (desde que sejam numerosos o suficiente, como na Europa) —, é provável que prevaleçam diversas formas de reações nacionalistas. Assistiremos, por exemplo, a vários modelos de protecionismo e controle de capital, mais ou menos coordenados.

Sem dúvida, essas políticas levarão a frustrações, pois raramente são eficazes, e acarretarão tensões crescentes entre países. Esses instrumentos representam, na verdade, substitutos pouco satisfatórios para a regulação ideal que seria o imposto mundial sobre o capital, que tem o mérito de preservar a abertura econômica e a globalização ao mesmo tempo que regula com eficiência e distribui os lucros de maneira justa dentro de cada país e entre os países. Muitos rejeitarão o imposto sobre o capital como uma ilusão perigosa, assim como o imposto sobre a renda foi rejeitado há pouco mais de um século. No entanto, quando vista de perto, essa solução se mostra muito menos perigosa do que as alternativas.

A recusa do imposto sobre o capital seria ainda mais lamentável porque é perfeitamente possível perseguir essa instituição ideal em etapas, a começar por colocá-la em prática em escala continental ou regional e organizar a cooperação entre os instrumentos regionais. De certo modo, é isso que começa a acontecer com os sistemas de transmissão automática de informações sobre as contas bancárias hoje debatidos em escala internacional, sobretudo entre os Estados Unidos e os países da União Europeia. Além disso, já existem diversas formas parciais de impostos sobre o capital na maior parte dos países, particularmente na América do Norte e na Europa, e isso deveria servir de ponto de partida. As formas de controle do capital em vigor na China e em outras partes do mundo emergente também contêm lições úteis para todos. No entanto, existem várias diferenças importantes entre as discussões e dispositivos existentes e o imposto sobre o capital ideal.

Em primeiro lugar, os projetos de transmissão automática das informações bancárias hoje debatidos são extremamente incompletos, sobretudo em relação aos ativos cobertos e às sanções previstas, que são insuficientes para se obterem os resultados desejados (levando em conta o contexto da nova lei americana em aplicação, que é mais ambiciosa do que as tímidas regulamentações europeias; voltaremos a esse assunto). O debate está apenas começando, e parece pouco provável que chegue a resultados tangíveis sem que algumas sanções um tanto agressivas sejam impostas aos bancos e principalmente aos países que vivem da opacidade financeira.

Em segundo lugar, não é possível separar essa questão de transparência financeira e de transmissão de informações da reflexão acerca do imposto sobre o capital ideal. Se não soubermos muito bem o que se pretende fazer com todas essas informações, será mais difícil que esses projetos obtenham sucesso. A meu ver, o objetivo deveria ser um imposto anual e progressivo arrecadado sobre o capital individual, ou seja, sobre o valor líquido dos ativos controlados por cada pessoa. Para os indivíduos mais ricos do planeta, a base de tributação corresponderia, então, às fortunas individuais estimadas por revistas como a *Forbes* (supondo, é claro, que elas tenham reunido informações corretas — essa seria, aliás, uma boa oportunidade para averiguar). Para todo o resto, o

patrimônio tributável também seria determinado pelo valor de mercado de todos os ativos financeiros (especialmente os depósitos e contas bancárias, ações, títulos e participações de todas as naturezas dentro de empresas cotadas em bolsa ou não) e não financeiros (sobretudo imobiliários) detidos pela pessoa em questão, líquido de dívidas. Em relação ao cálculo a ser aplicado para essa base de tributação, podemos, por exemplo, imaginar uma taxa igual a 0% para menos de 1 milhão de euros de patrimônio, 1% entre 1 e 5 milhões e 2% para além de 5 milhões. Contudo, também podemos preferir um imposto sobre o capital com uma progressão muito mais abrupta sobre as maiores fortunas (por exemplo, com uma taxa de 5% ou 10% para patrimônios acima de 1 bilhão de euros). Podemos ainda encontrar vantagens em se ter uma taxa mínima sobre os patrimônios modestos e médios (por exemplo, 0,1% para menos de 200.000 euros e 0,5% entre 200.000 e 1 milhão de euros).

Discutiremos essas questões mais à frente. Por ora, o ponto importante é que o imposto sobre o capital seja um imposto progressivo e anual sobre o patrimônio global: trata-se de tributar mais os patrimônios maiores e de levar em consideração o total dos ativos, quer sejam imobiliários, financeiros ou corporativos, sem exceção. Isso distingue muito claramente o imposto sobre o capital defendido neste livro dos impostos sobre patrimônio que existem hoje em vários países, mesmo que valha a pena preservar alguns aspectos importantes dos sistemas atuais. Em primeiro lugar, em quase todos os países encontramos impostos sobre o patrimônio imobiliário, por exemplo, sob a forma do *property tax* nos países anglo-saxões, ou do *taxe foncière* na França. Esses impostos têm o inconveniente de se basearem unicamente nos ativos imobiliários (o patrimônio financeiro é totalmente ignorado, e os empréstimos não podem ser deduzidos do valor dos bens, de modo que uma pessoa com grandes dívidas é taxada da mesma maneira que um indivíduo sem dívida alguma) e, na maioria das vezes, numa taxa proporcional ou quase. Mas já é um mérito o fato de eles existirem e arrecadarem massas significativas na maioria dos países desenvolvidos, sobretudo nos países anglo-saxões (normalmente entre 1% e 2% da renda nacional). Além disso, certos países (em particular os Estados Unidos) utilizam sistemas relativamente sofisticados de declarações pré-preenchidas, com ajustes automáticos do valor de mercado de alguns bens, que mereceriam ser estendidos e generalizados a todas as classes de ativos. Encontramos em certos países europeus (por exemplo, na França, na Suíça, na Espanha e até um pouco na Alemanha e na Suécia) impostos progressivos sobre o patrimônio global, que, superficialmente, se aproximam mais do imposto sobre o capital que idealizamos. Na prática, porém, tais impostos são muitas vezes tolhidos pelos regimes derogatórios: vários ativos são isentos, outros são avaliados em bases cadastrais ou valores fiscais arbitrários e sem relação com os valores de mercado. Assim, muitos países acabaram por eliminar esses impostos. Veremos

que é necessário se debruçar sobre as lições aprendidas com todas as experiências para construir um imposto sobre o capital adaptado ao século XXI.

Um objetivo de transparência democrática e financeira

Qual tabela de cálculo deve ser fixada para o imposto ideal sobre o capital e quais receitas podemos esperar obter? Antes de tentar responder a essas questões, vamos esclarecer já de início que o imposto sobre o capital que discutimos aqui não tem nenhuma vocação para substituir todos os recursos fiscais existentes. Em termos de receitas, trata-se apenas de um complemento relativamente modesto na escala do Estado social moderno: alguns pontos da renda nacional (três a quatro pontos no máximo, o que não é nada desprezível).² O papel principal do imposto sobre o capital não é financiar o Estado social, mas regular o capitalismo. O objetivo é evitar uma espiral desigualadora sem fim e uma divergência ilimitada das desigualdades patrimoniais, além de possibilitar um controle eficaz das crises financeiras e bancárias. Contudo, antes de poder cumprir esse duplo papel, o imposto sobre o capital deve permitir que se atinja um objetivo de transparência democrática e financeira sobre os patrimônios e os ativos detidos pelos indivíduos em escala internacional.

Para ilustrar a importância do objetivo da transparência em si, comecemos por imaginar um imposto mundial sobre o capital arrecadado a uma taxa muito baixa, por exemplo, 0,1% sobre todos os patrimônios, quaisquer que sejam os montantes. Por definição, as receitas seriam limitadas: com um estoque mundial de capital privado da ordem de cinco anos de produção mundial, essa taxa geraria cerca de 0,5% da renda mundial, com ligeiras variações de acordo com o país, em função do nível da relação capital / renda (supondo que as receitas sejam coletadas em função da residência dos detentores do capital, e não da localização do capital em si, o que não é nada óbvio; voltaremos a esse assunto). Dessa forma, tal imposto já teria um papel muito útil.

Em primeiro lugar, ele permitiria gerar conhecimento e informação sobre os patrimônios e as fortunas. Os governos e as entidades internacionais, os institutos estatísticos europeus, americanos e mundiais estariam, enfim, aptos a produzir informações confiáveis sobre a distribuição dos patrimônios e suas trajetórias. Em vez de consultar revistas como a *Forbes* ou os relatórios em papel couché publicados pelos gestores de fortunas (fontes que se nutrem da ausência de estatísticas oficiais sobre essas questões, mas cujos limites vimos na Terceira Parte), os cidadãos dos diferentes países poderiam ter acesso a uma informação pública, formada a partir de métodos e de obrigações de declaração precisamente definidas. Os benefícios para a democracia seriam consideráveis: é muito difícil haver um debate tranquilo sobre os grandes desafios do mundo

atual — o futuro de um Estado social, o financiamento da transição energética, a construção do Estado nos países do sul etc. — enquanto reinar tamanha opacidade sobre a distribuição das riquezas e das fortunas mundiais. Para alguns, os bilionários são tão ricos que bastaria tributá-los a uma taxa minúscula para resolver todos os problemas. Para outros, eles são tão poucos que nada muito substancial pode ser esperado dessa política. Como vimos na Terceira Parte, a verdade se encontra entre as duas afirmações. É necessário, provavelmente, descer a níveis de riqueza menos extremos (10 ou 100 milhões de euros, e não 1 bilhão) para que os benefícios sejam realmente significativos de um ponto de vista macroeconômico. Por outro lado, constatamos que as tendências são de fato inquietantes: se nenhuma política dessa natureza for implementada, o risco de uma progressão sem limites da participação das fortunas mais elevadas na riqueza mundial parece ser muito grande, e não podemos ficar indiferentes a essa perspectiva. Em todo caso, o debate democrático não pode se desenvolver sem uma base estatística confiável.

Existe também um desafio considerável para a regulação financeira. Atualmente, as organizações internacionais que têm o encargo de regular e vigiar o sistema financeiro mundial, a começar pelo Fundo Monetário Internacional, têm um conhecimento apenas aproximado da distribuição mundial dos ativos financeiros, e em particular da magnitude dos ativos mantidos nos paraísos fiscais. Vimos que a balança mundial dos ativos e passivos financeiros era sistematicamente desequilibrada (a Terra, ao que tudo indica, poderia pertencer ao planeta Marte). Não dá para levar a sério a pretensão de se controlar de fato uma crise financeira mundial em meio a uma neblina estatística como essa. Por exemplo, quando surgem falências bancárias, como a de 2013 em Chipre, o fato de as autoridades europeias, como o FMI, não saberem quase nada sobre as identidades dos detentores dos ativos financeiros na ilha e, sobretudo, sobre o montante preciso das fortunas individuais em questão os leva a tomar decisões grosseiras e ineficazes. Veremos no próximo capítulo que a transparência das riquezas permitiria não apenas fundar as bases para um imposto anual e permanente sobre o capital: possibilitaria também pavimentar o caminho para uma regulação mais justa e eficaz das crises bancárias (tais como a crise cipriota), por meio, se necessário, de arrecadações excepcionais progressivas e bem calibradas.

Uma taxa de 0,1% para o imposto sobre o capital mais parece uma taxa de registro do que um imposto de verdade. Todos seriam obrigados a registrar seu título de propriedade e o conjunto dos seus ativos junto às autoridades financeiras mundiais para serem reconhecidos como proprietários oficiais, com as vantagens e os inconvenientes inerentes a isso. Como já vimos, esse é precisamente o papel desempenhado pelas taxas de registro e pelo cadastro postos em prática depois da Revolução Francesa. O imposto sobre o capital seria uma forma de cadastro

financeiro mundial, algo que não existe hoje.³ É importante compreender que o imposto é sempre mais do que um imposto: também é uma maneira de solidificar as definições e as categorias, produzir normas e permitir a organização da atividade econômica no que diz respeito ao direito e ao contexto jurídico. Sempre foi assim, especialmente para estabelecer o direito da propriedade da terra, desde os tempos mais remotos.⁴ Na época moderna, foi a criação de um imposto sobre os fluxos de renda, de salários e de lucros por volta da Primeira Guerra Mundial que obrigou a definir com precisão as noções de renda, salário e lucro. Essa inovação fiscal contribuiu muito para o desenvolvimento de uma contabilidade nas empresas que obedecesse a normas homogêneas, o que não existia antes. Um dos principais objetivos por trás da criação de um imposto moderno sobre o estoque de capital é justamente refinar as definições e as regras de valorização dos ativos, dos passivos e do patrimônio líquido, que atualmente são fixadas, de maneira imperfeita e muitas vezes imprecisa, pelas normas de contabilidade privada em vigor, o que contribuiu para a multiplicação dos escândalos financeiros desde o início dos anos 2000-2010.⁵

Por fim, e sobretudo, o imposto sobre o capital obriga a especificar e ampliar o conteúdo dos acordos internacionais sobre as transmissões automáticas de informações bancárias. O princípio deve ser simples: cada autoridade fiscal nacional deve receber todas as informações necessárias para lhe permitir calcular o patrimônio líquido de cada cidadão. É, na verdade, imperativo que o imposto sobre o capital funcione segundo a lógica da declaração pré-preenchida pelo governo, sistema que já está em vigor em vários países para o imposto sobre a renda (por exemplo, na França, onde cada contribuinte obtém um documento indicando os salários declarados por seus empregadores e as rendas financeiras declaradas pelos bancos). O funcionamento deveria ser o mesmo para uma declaração pré-preenchida do patrimônio (que poderia, inclusive, ser feita no mesmo documento). Cada contribuinte recebe uma declaração indicando todos os seus ativos e passivos conhecidos pela administração fiscal. Esse sistema já é aplicado em vários estados americanos para o *property tax*. O contribuinte recebe todo ano uma reavaliação do valor de mercado de suas propriedades imobiliárias, calculada pelo governo a partir dos preços observados para transações de bens similares. Ele pode, é claro, contestar a avaliação e sugerir outro valor, desde que o justifique. Na prática, essas retificações são bastante raras, pois os dados sobre as transações e os preços de vendas são de fácil acesso e difíceis de contestar: todo mundo, ou quase todo mundo, conhece a evolução dos preços imobiliários em sua cidade, e o governo dispõe de bancos de dados muito completos sobre isso.⁶ Perceberemos, assim, uma dupla vantagem da declaração pré-preenchida: ela simplifica a vida do contribuinte e evita a grande tentação de reduzir um pouco o valor de seus bens.⁷

É de fato essencial — e perfeitamente possível — estender tal sistema de declaração pré-preenchida para o conjunto dos ativos financeiros (e dívidas). Para ativos e passivos detidos por instituições financeiras localizadas em território nacional, isso poderia ser feito desde já, uma vez que os bancos, as companhias de seguro e outros intermediários financeiros em quase todos os países desenvolvidos já têm a obrigação de transmitir à administração fiscal todas as informações sobre as contas bancárias e outros ativos que eles gerenciam. Por exemplo, o governo francês sabe (ou pode calcular) que uma determinada pessoa tem um apartamento no valor de 400.000 euros, uma carteira de ações valendo 200.000 euros e um empréstimo de 100.000 euros. Assim, ele poderia lhe enviar uma declaração pré-preenchida com esses elementos diferentes (no total, essa pessoa detém um patrimônio líquido de 500.000 euros), pedindo apenas para ela retificar ou completar, se for o caso. Um sistema assim, aplicado automaticamente a toda a população, é mais apropriado ao século XXI do que a solução arcaica de contar com a memória e a boa-fé de todos ao preencher a declaração.⁸

Uma solução simples: as transmissões automáticas de informações bancárias

O desafio de hoje é estender essas transmissões automáticas de informações bancárias para o âmbito mundial de maneira a incluir nas declarações pré-preenchidas os ativos detidos em bancos situados no exterior. Mas é importante perceber que não existe aí qualquer dificuldade técnica. A partir do momento em que tais transmissões automáticas já se dão entre os bancos e as administrações fiscais dentro de um país com trezentos milhões de habitantes, como os Estados Unidos, ou num país com sessenta ou oitenta milhões de habitantes, como a França ou a Alemanha, sabemos que adicionar os bancos localizados nas ilhas Cayman ou na Suíça no sistema não vai modificar radicalmente o volume de informações. Entre outras desculpas que costumam ser evocadas pelos paraísos fiscais para preservar o sigilo bancário e não transmitir essas informações automaticamente, há muitas vezes a ideia de que os governos poderiam fazer mau uso delas. O argumento é pouco convincente: por que o mesmo também não se aplicaria às informações bancárias daqueles que são incautos o suficiente para deixar o dinheiro no próprio país? O motivo mais plausível para os paraísos fiscais defenderem o sigilo bancário é que assim seus clientes evitam encarar suas obrigações fiscais, passando a esses paraísos fiscais uma parte dos ganhos obtidos dessa maneira. O problema, é claro, é que isso não tem estritamente nada a ver com os princípios de economia de mercado. O direito de estabelecer sua própria taxa de tributação não existe. Não se pode enriquecer por meio do livre-

comércio e da integração econômica com os vizinhos e depois desviar impunemente sua base fiscal. Isso parece roubo, pura e simplesmente.

A tentativa mais avançada até hoje de pôr fim a esse sistema é a lei americana conhecida como “Fatca” (*Foreign account tax compliance act*), aprovada em 2010 e que deve começar a entrar em vigor gradualmente em 2014 e 2015. Ela impõe a todos os bancos estrangeiros que transmitam ao fisco americano todas as informações sobre suas contas, alocações e rendas detidas e ganhas pelos contribuintes americanos em outros lugares do mundo. Trata-se de um texto muito mais ambicioso do que a diretiva europeia de 2003 sobre as rendas de poupança, uma vez que esta última leva em consideração apenas os depósitos bancários e as alocações remuneradas com juros (é uma pena que as carteiras de *equities* não sejam cobertas, pois os patrimônios importantes em geral tomam a forma de carteiras de ações, cobertas pela Fatca) e se aplica exclusivamente aos bancos em países europeus e não ao restante do mundo (ao contrário da lei Fatca). Apesar de a diretiva europeia ser tímida, quase insignificante, ela não tem sido aplicada, a despeito de várias discussões e propostas de emendas desde 2008-2009, porque Luxemburgo e Áustria conseguiram, com outros países da União Europeia, prolongar um regime de isenções que lhes permite escapar das transmissões automáticas e permanecer no campo das transmissões sob demanda motivada. Esse regime, que também continua em vigor na Suíça e em outros territórios europeus situados fora da UE,⁹ exige que os governos apresentem documentos quase provando a fraude para obter informações sobre contas bancárias de seus cidadãos no exterior — o que, claro, limita drasticamente a possibilidade de se detectarem e controlarem as fraudes. Ao longo de 2013, após a Suíça e Luxemburgo anunciarem suas intenções de se conformarem às obrigações previstas pela lei americana, surgiram novos debates na Europa para retomar no todo ou em parte esses dispositivos numa nova diretiva europeia. É impossível dizer quando essas discussões chegarão a um texto que terá força de lei e qual será seu conteúdo preciso.

Podemos simplesmente observar que existe, nesse aspecto, uma diferença às vezes abissal entre as declarações vitoriosas dos líderes políticos e a realidade do que eles fazem. Isso é muito preocupante para o equilíbrio de nossas sociedades democráticas. É particularmente chocante constatar que os países que mais dependem de grandes receitas fiscais para o financiamento de seu Estado social, como os europeus, são também aqueles que menos fazem para de fato avançar na solução do problema, que na verdade é bem simples do ponto de vista técnico. Isso ilustra o drama dos pequenos países na globalização. Os Estados-nação construídos nos séculos passados não têm o tamanho adequado para editar e aplicar regras de tributação no contexto do capitalismo patrimonial globalizado do século XXI. Os países europeus souberam se unir para ter uma moeda única (no

próximo capítulo, voltaremos a falar do impacto e das limitações da unificação monetária), mas não fizeram quase nada em relação ao regime fiscal. Os líderes dos países mais importantes da UE, que por definição são os principais responsáveis por esse fracasso e pela enorme distância entre seus discursos e seus atos, continuam, de maneira geral, a jogar a responsabilidade nos outros países e nas instituições europeias. Não há nada que nos permita afirmar que as coisas serão diferentes no futuro.

Por outro lado, é necessário destacar que a lei Fatca, ainda que bem mais ambiciosa do que as diretivas europeias, também é claramente insuficiente. Para começar, sua redação não é precisa e sistemática o bastante, de modo que há motivos para acreditarmos que alguns ativos financeiros, sobretudo aqueles detidos por meio de *trust funds* e fundações, consigam escapar legalmente à transmissão automática de informações. Além disso, as sanções previstas — a saber, uma taxa adicional de 30% sobre as rendas que os bancos recalculantes obtêm com suas atividades nos Estados Unidos — são insuficientes. Sem dúvida, elas permitiriam convencer os bancos que não podem permanecer inativos em território americano (como os maiores bancos suíços ou luxemburgueses) a se adequar à lei. Mas corremos o risco de assistir a uma proliferação de pequenos estabelecimentos bancários especializados na gestão de carteiras estrangeiras sem realizar nenhum investimento nos Estados Unidos. Tais estruturas, localizadas na Suíça, em Luxemburgo, em Londres ou em territórios mais exóticos, podem muito bem continuar a administrar ativos detidos por contribuintes americanos (ou amanhã europeus) sem transmitir nenhuma informação às autoridades e sem sofrer qualquer sanção.

É provável que a única maneira de se obter resultados tangíveis seja a imposição de sanções automáticas não só aos bancos, mas também aos países que se recusam a impor a transmissão automática a todos os estabelecimentos financeiros dentro de seu território. Podemos, por exemplo, pensar em sanções como tarifas em torno de 30% para as exportações dos países que desobedeçam à lei, ou até mais, se necessário. Que fique bem claro: o objetivo não é criar um embargo generalizado aos paraísos fiscais, ou uma guerra comercial com a Suíça ou com Luxemburgo. O protecionismo não é em si uma fonte de riqueza, e no fundo todo mundo tem interesse no livre-comércio e na abertura econômica, desde que certos países não se aproveitem de seus vizinhos para desviar a base fiscal deles. Os acordos de livre-comércio e de liberalização da movimentação dos capitais negociados a partir dos anos 1970-1980 deveriam ter imposto imediatamente a transmissão automática e sistemática de informações bancárias. Contudo, o fato de não terem sido elaborados assim não é motivo para se prender para sempre a esse regime. Para os países que devem uma parte de seu nível de vida à opacidade financeira, é difícil aceitar essa evolução, sobretudo porque tais países e territórios desenvolveram, ao lado das atividades

bancárias ilícitas (ou no mínimo atividades que seriam questionadas pelas transmissões automáticas de informação), verdadeiros serviços financeiros correspondentes às necessidades da economia real internacional que, sem dúvida, continuarão a existir aconteça o que acontecer. Não menos importante é o fato de que esses países sofreriam uma queda considerável no nível de vida em caso de aplicação de um regime de transparência financeira generalizada.¹⁰ É pouco provável que eles aceitem essas reformas sem as sanções, especialmente porque até o momento outros países — em particular os mais populosos da União Europeia — não se mostraram determinados em lidar com esse problema, o que gera uma credibilidade limitada. Além disso, não custa lembrar que toda a construção da Europa se baseou até hoje na ideia de que cada país poderia ter acesso a um mercado único e à livre circulação de capitais sem pagar nada por isso (ou quase nada). A troca de regime é necessária, e mesmo indispensável, mas seria ingênuo imaginar que tudo isso pode ser feito com calma e suavidade. A lei americana Fatca ao menos teve o mérito de formular o debate em termos de sanções concretas e ir além de discursos pomposos e inúteis. Só nos resta endurecer os termos dessas sanções, o que não é nada fácil, sobretudo na Europa.

Perceberemos, por fim, que hoje o objetivo da lei Fatca, assim como das diretivas europeias, não é estabelecer declarações pré-preenchidas dos patrimônios e arrecadar um imposto progressivo sobre o patrimônio global, mas, antes de tudo, poder listar os ativos possuídos por cada indivíduo, para necessidades internas de administração fiscal, em especial para corrigir eventuais lacunas nas declarações de renda. As informações coletadas também são utilizadas para identificar eventuais evasões do imposto sobre patrimônio (por exemplo, para o imposto sobre heranças ou o imposto sobre a riqueza global para os países em questão), mas os controles efetuados se destinam sobretudo ao imposto de renda. Vemos, porém, que essas diferentes questões estão estreitamente ligadas entre si e que a transparência financeira internacional é uma questão central para o Estado fiscal moderno.

Para que serve o imposto sobre o capital?

Vamos supor que dispomos dessas declarações pré-preenchidas sobre os patrimônios. Deveríamos nos contentar em tributar esses patrimônios a uma taxa muito baixa (como 0,1%, de acordo com uma lógica da taxa de registro) ou deveríamos aplicar taxas mais substanciais? Se sim, em nome de qual lógica? A questão central pode ser colocada da seguinte maneira: sabendo que existe um imposto progressivo sobre a renda, e na maioria dos países um imposto progressivo sobre as heranças, para que serviria ter também um imposto progressivo sobre o capital? Na realidade, esses três impostos progressivos

desempenham papéis distintos e complementares e constituem, a meu ver, os três componentes essenciais de um sistema fiscal ideal.¹¹ Podemos distinguir duas lógicas que justifiquem as necessidades de um imposto sobre o capital: uma lógica da contribuição e uma lógica do incentivo.

A lógica da contribuição baseia-se no fato de a renda ser, na prática, um conceito frequentemente mal definido pelos detentores de patrimônios muito elevados. Assim, apenas uma tributação direta sobre o capital permitiria captar da forma correta a capacidade contributiva dos titulares de fortunas importantes. Imaginemos uma pessoa que disponha de uma fortuna de 10 bilhões de euros. Como vimos ao examinar as evoluções das listas da *Forbes*, os patrimônios desse nível aumentaram muito ao longo das três últimas décadas, com taxas de crescimento real da ordem de 6-7% ao ano, ou até mais para fortunas na parte superior do ranking (como as de Liliane Bettencourt ou Bill Gates).¹² Por definição, isso significa que a renda no sentido econômico — incluindo todos os dividendos e ganhos de capital e, de maneira mais ampla, todos os novos recursos de que as pessoas dispõem a cada ano para financiar seu consumo e aumentar seu patrimônio — foi, ao longo desse período, no mínimo igual a 6-7% de suas fortunas (supondo que elas não consumam quase nada).¹³ Imaginemos, para simplificar, que a pessoa em questão disponha de uma renda econômica anual igual a 5% de sua fortuna de 10 bilhões de euros, ou seja, 500 milhões de euros. É pouco provável que a renda fiscal dessa pessoa, tal como aparece na declaração de renda, seja tão alta. Na França, assim como nos Estados Unidos e em todos os países estudados, as maiores rendas declaradas no imposto sobre a renda em geral não ultrapassam algumas dezenas de milhões de euros. Segundo as informações publicadas na imprensa e que a própria Liliane Bettencourt revelou sobre o montante de seus impostos, parece, por exemplo, que a renda fiscal declarada pela herdeira da L'Oréal, a maior fortuna francesa há anos, nunca ultrapassou os 5 milhões de euros anuais, ou seja, pouco mais de um décimo de milésimo de sua fortuna (que ultrapassa atualmente os 30 bilhões de euros). Não importa quais sejam as incertezas e os detalhes nesse caso individual — que, aliás, não tem a menor relevância —, o fato é que a renda fiscal representa aqui menos de um centésimo da renda econômica.¹⁴

O ponto essencial é que uma realidade assim muitas vezes nada tem a ver com um fenômeno de fraude fiscal ou de contas suíças não declaradas (ou pelo menos não como evento principal), mas com o fato de que, mesmo vivendo com bom gosto e elegância, não é fácil gastar 500 milhões de euros por ano para financiar seu consumo. Em geral, basta tomar alguns milhões de euros por ano em dividendos (ou sob outra forma) e deixar o resto do rendimento sobre a fortuna se acumular em uma holding familiar ou uma estrutura jurídica *ad hoc*, cuja missão é administrar um patrimônio dessa importância, como é o caso, por

exemplo, das dotações universitárias. Esse caminho é perfeitamente legítimo e não representa um problema em si,¹⁵ desde que não gere graves consequências para o sistema fiscal. Sabemos bem que certas pessoas são tributadas com base em uma renda fiscal igual a um centésimo de sua renda econômica, ou mesmo um décimo. Então de nada adianta aplicar uma taxa de 50% ou 98% para uma base tão insignificante. O problema é que é assim que o sistema fiscal funciona na prática nos países desenvolvidos. Disso resultam taxas efetivas de tributação (expressas em porcentagem da renda econômica) extremamente baixas no topo das hierarquias das fortunas. É algo problemático, pois acentua o caráter explosivo da dinâmica das desigualdades patrimoniais, uma vez que o rendimento cresce de acordo com a fortuna inicial, quando, na verdade, o sistema fiscal deveria atenuar essa lógica.

Existem várias maneiras de resolver esse problema. Uma consiste em integrar na renda fiscal individual o conjunto de rendas que se acumulam nas holdings, nos *trust funds* ou nas empresas dos quais o indivíduo tenha participação, na proporção dessa participação. A outra, mais simples, seria basear-se no valor do patrimônio para calcular o imposto devido. Poderíamos escolher aplicar um retorno fixo (por exemplo, de 5% ao ano) para estimar a renda teórica que esse capital deveria gerar e integrá-la à renda global submetida ao imposto progressivo sobre a renda. Alguns países tentaram essa via, como a Holanda, mas enfrentaram várias dificuldades, sobretudo no que diz respeito à extensão dos ativos a serem cobertos e à escolha do rendimento a ser aplicado.¹⁶ Outra solução consiste em aplicar diretamente uma tabela de cálculos progressivos para o patrimônio total do indivíduo. A vantagem considerável dessa solução é que ela permite graduar a taxa de tributação de acordo com o nível da fortuna, em função especialmente das taxas de retorno observadas na prática para determinada categoria de riqueza.

Levando em consideração o salto dos rendimentos constatado no topo da hierarquia das riquezas, esse argumento contributivo é o mais importante a favor do imposto progressivo sobre o capital. Segundo essa lógica, o capital apresenta-se como o melhor indicador da capacidade contributiva das pessoas mais ricas em relação à renda anual, que muitas vezes é difícil de medir. O imposto sobre o capital permite, assim, complementar o imposto sobre a renda em todos os casos nos quais as pessoas possuam uma renda fiscal claramente insuficiente em comparação a seu patrimônio.¹⁷

Lógica de contribuição, lógica de incentivo

Ainda assim, não devemos esquecer outro argumento clássico a favor de um imposto sobre o capital, fundado na lógica de incentivos. Essa ideia, também

mencionada em todos os debates públicos sobre a questão, se baseia no fato de que um imposto sobre o capital pode incentivar os detentores de patrimônios a obter os melhores rendimentos possíveis. Por exemplo, um imposto igual a 1% ou 2% do valor da fortuna é relativamente pequeno para um empreendedor que consegue obter um retorno de 10% ao ano sobre seu patrimônio. Por outro lado, é muito pesado para qualquer um que não faça grandes coisas com sua fortuna e que obtenha um rendimento de 2% ou 3% ao ano, ou até nenhum rendimento. Na lógica do incentivo, o objetivo do imposto sobre o capital é precisamente obrigar aquele que utiliza mal seu patrimônio a, aos poucos, se desfazer dele a fim de pagar os impostos e, assim, ceder seus ativos a detentores mais dinâmicos.

Existe certa validade nesse argumento, mas seu alcance não deve ser exagerado.¹⁸ Na prática, o retorno sobre o capital não reflete só o esforço e o talento do detentor do patrimônio. De um lado, o rendimento médio obtido varia, de forma sistemática, com o nível da fortuna inicial; de outro, o rendimento individual tem uma dimensão muito imprevisível e caótica, que depende de todos os choques econômicos capazes de atingi-lo. Por exemplo, há vários motivos que podem explicar por que uma empresa tem perdas num dado momento. Um sistema de tributação inteiramente baseado no valor do estoque de capital (e não no nível de lucros obtidos) levaria a uma pressão desproporcional nas empresas, já que elas pagariam o mesmo nível de impostos quando sofressem prejuízo ou quando obtivessem lucros elevados. Isso poderia precipitar uma falência definitiva.¹⁹ O sistema fiscal ideal é naturalmente um meio-termo entre uma lógica de incentivos (que impulsiona em direção a um imposto sobre o estoque do capital) e uma lógica de seguro (que leva a um imposto sobre o fluxo de renda do capital).²⁰ Essa faceta da imprevisibilidade do retorno do capital explica, por outro lado, por que é mais eficaz tributar os herdeiros não só uma única vez no momento da transmissão (por meio do imposto sobre heranças), mas ao longo de sua vida, na forma de impostos sobre as rendas derivadas do capital herdado e sobre o valor do capital.²¹ Assim, esses três impostos — sobre a herança, a renda e o capital — têm papéis úteis e complementares (mesmo se a renda for perfeitamente observável para todos os contribuintes, a despeito do tamanho de sua riqueza).²²

Esboço de um imposto europeu sobre a riqueza

Considerando todos esses elementos, qual é a tabela de cálculos ideal para o imposto sobre o capital e quanto esse imposto poderia gerar? É necessário deixar claro que nos interessa aqui o imposto anual sobre o capital, aplicado de maneira permanente e, portanto, com taxas relativamente moderadas. No caso dos

impostos arrecadados uma única vez no curso de uma geração, como o imposto sobre as heranças, podemos imaginar taxas muito elevadas: um terço, a metade e até mais de dois terços do patrimônio transmitido para as maiores heranças nos Estados Unidos e no Reino Unido dos anos 1930 aos anos 1980.²³ O mesmo se aplica para os impostos excepcionais sobre o capital arrecadados uma única vez, em circunstâncias incomuns. Já mencionamos, por exemplo, o caso do imposto sobre o capital arrecadado na França em 1945, a taxas que chegavam a 25%, talvez até 100% sobre os maiores enriquecimentos entre 1940 e 1945.²⁴ É claro que esses impostos não podem ser aplicados por longos períodos: se arrecadarmos um quarto do patrimônio a cada ano, por definição, não haverá mais nada a arrecadar ao final de alguns anos. Por isso, as taxas de imposto anuais sobre o capital são sempre muito mais reduzidas, da ordem de alguns pontos percentuais. Esses valores podem surpreender, mas na realidade são bastante substanciais quando se trata de um imposto arrecadado anualmente sobre o estoque do capital. Por exemplo, o imposto sobre imóveis (ou *property tax*) costuma variar entre 0,5% e 1% do valor dos bens imobiliários, ou seja, entre um décimo e um quarto do valor de locação do bem (supondo um rendimento do aluguel médio de 4% ao ano).²⁵

Devemos insistir sobre o seguinte ponto: considerando o altíssimo nível atingido pelos patrimônios privados europeus no início do século XXI, um imposto anual progressivo arrecadado a taxas relativamente moderadas sobre as maiores riquezas poderia gerar receitas bastante significativas. Consideremos, por exemplo, o caso de um imposto sobre a riqueza que fosse arrecadado à taxa de 0% para patrimônios inferiores a 1 milhão de euros, 1% para patrimônios entre 1 e 5 milhões de euros e 2% para patrimônios acima de 5 milhões de euros. Se fosse aplicado em todos os países da União Europeia, ele afetaria 2,5% da população e geraria a cada ano o equivalente a 2% do PIB europeu.²⁶ Esse retorno elevado não surpreende: ele simplesmente vem do fato de que os patrimônios privados representam mais de cinco anos do PIB e que os centésimos superiores detêm uma parte considerável desse total.²⁷ Vimos então que, se um imposto sobre o capital não pode financiar sozinho o Estado social, o complemento de recursos que ele pode gerar não deve ser ignorado.

Em princípio, todo país da União Europeia poderia obter receitas da mesma ordem ao aplicar, sozinho, esse sistema. No entanto, na ausência da transmissão automática de informações bancárias entre os países da União Europeia e com os territórios situados fora dela (a começar pela Suíça), os riscos de evasão são muito elevados. Isso justifica em parte o fato de os países que adotam os impostos sobre a fortuna (como a França, que utiliza uma tabela de cálculos muito próxima ao que proponho) criarem várias isenções, sobretudo para os “ativos de negócios” e, na prática, para quase todas as maiores empresas cotadas

e não cotadas em bolsa. Essas isenções esvaziam o imposto progressivo sobre o capital de uma boa parte de seu conteúdo e explicam por que as receitas obtidas são muito menores do que as que mencionamos aqui.²⁸ Um exemplo particularmente extremo que ilustra as dificuldades enfrentadas pelos países europeus quando tentam arrecadar isoladamente um imposto sobre o capital é o caso da Itália. Em 2012, confrontada com uma dívida pública considerável (a mais alta da Europa) e com um nível excepcionalmente elevado de patrimônios privados (também um dos mais altos da Europa, ao lado da Espanha),²⁹ o governo italiano decidiu criar um novo imposto sobre o patrimônio. Contudo, devido ao receio de ver os ativos financeiros fugirem do país diretamente para os bancos suíços, austríacos ou franceses, a taxa foi fixada em 0,8% para os imóveis e em apenas 0,1% para os depósitos bancários e outros ativos financeiros (com isenções completas para as ações), sem nenhum elemento de progressividade. Além de ser difícil imaginar um princípio econômico que explique por que certos ativos deveriam ser tributados oito vezes menos do que outros, o sistema teve a lamentável consequência de se tornar um regime de imposto regressivo *de facto* sobre as riquezas, uma vez que os patrimônios mais elevados são constituídos principalmente por ativos financeiros (e em especial por ações). Isso, sem dúvida, não favoreceu a aceitação social do imposto, que esteve no cerne das eleições italianas de 2013, quando o candidato que o propôs, com as felicitações das autoridades europeias e internacionais, sofreu uma derrota esmagadora. O fato central é que, sem a transmissão automática das informações bancárias entre os países europeus, que permitiria a cada país estabelecer declarações pré-preenchidas indicando o conjunto dos ativos detidos por seus cidadãos, onde quer que os ativos estivessem localizados, é muito difícil para um país isolado aplicar hoje um imposto progressivo sobre o capital global. Isso é ainda mais lamentável porque se trata de um instrumento muito bem adaptado à situação econômica do continente.

Suponhamos agora que as transmissões automáticas e as declarações pré-preenchidas sejam implementadas — o que talvez acabe acontecendo. Qual seria a tabela de cálculo ideal? Como sempre, não existe uma fórmula matemática que permita responder a essa pergunta, que é um problema de deliberação democrática. No que concerne aos patrimônios inferiores a 1 milhão de euros, seria coerente integrá-los num mesmo imposto progressivo sobre o capital, por exemplo, com uma taxa da ordem de 0,1% para patrimônios líquidos abaixo de 200.000 euros e uma taxa de 0,5% para a fração compreendida entre 200.000 e 1 milhão de euros. Isso viria a substituir o imposto sobre imóveis (ou *property tax*), que na maior parte dos países faz as vezes de imposto sobre o patrimônio para a classe média patrimonial. O novo sistema seria a um só tempo mais justo e eficaz, pois abarcaria o patrimônio total (e não só o imobiliário) e se basearia na declaração pré-preenchida, nos valores de mercado e na dedução

dos empréstimos.³⁰ Em grande medida, isso já poderia ser feito em cada país individualmente.

Contudo, podemos notar que não existe nenhuma razão para limitar a uma taxa de 2% os patrimônios superiores a 5 milhões de euros. Como os retornos reais observados para as maiores fortunas europeias e mundiais atingem ou ultrapassam 6-7% ao ano, não seria nenhuma extravagância que as taxas aplicadas para valores acima de 100 milhões ou 1 bilhão de euros de patrimônio fossem mais altas do que 2%. A maneira mais simples e objetiva de proceder seria desenvolver uma taxa de tributação em função dos retornos médios efetivamente constatados para cada classe de patrimônio ao longo dos anos anteriores. Isso permitiria ajustar o grau de progressividade em função da evolução dos retornos médios e dos objetivos desejados em termos de concentração patrimonial. Para evitar a divergência da distribuição, ou seja, uma alta da participação das maiores fortunas no patrimônio total, o que parece *a priori* um objetivo minimamente desejável, talvez fosse necessário aplicar taxas superiores a 5% para os patrimônios mais significativos. Se adotarmos um objetivo mais ambicioso, por exemplo, a redução da desigualdade dos patrimônios até níveis mais moderados do que aqueles observados hoje (e que a experiência histórica mostra não serem necessários para haver crescimento), então seria possível imaginar taxas que atingissem ou ultrapassassem 10% para os bilionários. Não cabe a mim arbitrar esse debate aqui. O fato é que não há sentido em tomar como referência o rendimento da dívida pública, como às vezes é feito no debate público.³¹ Claramente, não é assim que são investidos os maiores patrimônios.

Seria realista um imposto europeu sobre a fortuna? Não há nenhuma restrição técnica. Trata-se do instrumento mais adaptado para os desafios econômicos deste início de século XXI, particularmente para o Velho Continente, onde os patrimônios privados atingiram uma prosperidade nunca vista desde a Belle Époque. No entanto, para que tal cooperação reforçada possa existir, é também necessário haver instituições políticas europeias muito adaptadas. A única instituição federal forte hoje é o Banco Central Europeu, que é importante, mas notoriamente insuficiente. Voltaremos a esse assunto no próximo capítulo quando estudarmos a questão da crise da dívida pública. Antes disso, é recomendável situar o imposto sobre o capital aqui proposto numa perspectiva histórica mais ampla.

O imposto sobre o capital na história

Em todas as civilizações, o fato de os detentores do capital possuírem uma parte substancial da renda nacional sem precisar trabalhar e de as taxas de retorno do

capital serem em geral de pelo menos 4-5% ao ano sempre suscitou reações violentas, frequentemente indignadas, e reações políticas de diversas naturezas. Uma das mais conhecidas é a proibição da usura, que nós encontramos sob diferentes formas na maior parte das religiões, sobretudo no cristianismo e no islamismo. Os filósofos gregos também divergiam bastante em relação aos juros, que levavam a um enriquecimento potencialmente infinito, uma vez que o tempo não para nunca. É esse risco de infinitude que Aristóteles aponta com insistência quando ressalta que a palavra “juro” em grego (*tocos*) quer dizer “criança”. Para o filósofo, o dinheiro não deve gerar dinheiro.³² Num mundo de crescimento baixo, até mesmo infinitesimal, onde tanto a população como a produção são quase as mesmas de uma geração para outra, o risco de infinitude parece particularmente destruidor.

O problema é que as respostas formuladas em termos de proibições muitas vezes carecem de coerência. A proibição do empréstimo a juros, em geral, visa limitar certos tipos de investimentos e algumas categorias particulares de atividades comerciais ou financeiras, julgadas menos lícitas e menos dignas do que outras pelas autoridades políticas ou religiosas no poder — sem, no entanto, que se questione o rendimento do capital de uma maneira geral. Nas sociedades agrárias europeias, as autoridades cristãs evitavam questionar a legitimidade da renda territorial, da qual elas mesmas se beneficiavam, assim como os grupos sociais nos quais elas se apoiavam para estruturar a sociedade. A proibição da usura era mais pensada como uma medida de controle social: certas formas de capital pareciam mais preocupantes do que outras, uma vez que eram mais difíceis de controlar. Não se trata de questionar o princípio geral de que o capital pode gerar renda ao seu detentor sem que este precise trabalhar. A ideia é mais que se deve desconfiar da acumulação infinita: as rendas vindas do capital devem ser utilizadas de maneira saudável, se possível para financiar boas obras e certamente não para se lançar em aventuras comerciais e financeiras que podem afastar o indivíduo da verdadeira fé. O capital da terra é, desse ponto de vista, mais seguro, pois não parece capaz de nada além de se reproduzir de maneira idêntica de um ano a outro, de um século a outro.³³ Com ele, a ordem social e espiritual do mundo parece imutável. Antes de se tornar a inimiga mortal da democracia, a renda territorial foi vista durante muito tempo como o fermento de uma sociedade tranquila, ao menos para os que a detinham.

A solução sugerida por Karl Marx e vários autores socialistas do século XIX, e posta em prática pela União Soviética no século XX, é muito mais radical e tem, pelo menos, o mérito da coerência. Ao abolir a propriedade privada de todos os meios de produção, tanto das terras como dos imóveis e do capital industrial, financeiro e de negócios — à exceção de algumas parcas cooperativas e lotes de terra individuais —, é o conjunto do retorno privado do capital que desapareceria. A proibição da usura seria, assim, generalizada: a taxa de exploração, que mede

para Marx a parcela da produção de que o capitalista se apropria, se tornaria enfim nula, e com ela a taxa de rendimento privado. Ao se baixar o retorno do capital a zero, a humanidade e os trabalhadores se liberariam, finalmente, de suas correntes e da desigualdade patrimonial originadas no passado. O presente poderia reafirmar seus direitos sobre o passado. A desigualdade $r > g$ seria apenas uma lembrança ruim, sobretudo porque o comunismo gosta do crescimento e do avanço tecnológico. O problema, infelizmente para as populações atingidas por essas experimentações totalitárias, é que a propriedade privada e a economia de mercado não têm apenas a função de permitir que os detentores do capital dominem os que trabalham para eles. Essas instituições desempenham também um papel útil para coordenar as ações de milhões de indivíduos, e não é fácil ficar sem elas. Os desastres humanos causados pela planificação centralizada ilustram de maneira clara esse problema.

O imposto sobre o capital fornece uma resposta mais pacífica e eficaz para esse eterno problema colocado pelo capital privado e por seu rendimento. O imposto progressivo sobre a riqueza individual é uma instituição que permite ao interesse comum retomar o controle do capitalismo ao se apoiar nas forças da propriedade privada e da concorrência. Cada categoria de capital é taxada da mesma maneira, sem discriminação *a priori*, partindo do princípio de que em geral os detentores de ativos estão em melhor posição do que o poder público para decidir sobre os investimentos a serem feitos.³⁴ Caso seja necessário, o imposto pode ser mais progressivo para as maiores fortunas, mas isso pode ser feito no âmbito do Estado de direito, por meio de um debate democrático. Trata-se de uma resposta mais apropriada à desigualdade $r > g$ e à desigualdade do rendimento em função do capital inicial.³⁵

Sob essa forma, o imposto sobre o capital é uma ideia nova, adaptada ao capitalismo patrimonial global do século XXI. É claro que existem impostos sobre o capital territorial desde os tempos mais remotos. Contudo, esses impostos costumam ser proporcionais e com taxas baixas: trata-se, antes de tudo, de garantir o direito de propriedade, seguindo uma lógica da taxa de registro e não da redistribuição de riqueza. As revoluções inglesa, americana e francesa se situam dentro dessa lógica: os sistemas fiscais que elas implantaram não visam, de maneira alguma, à redução das desigualdades patrimoniais. Os debates em torno do imposto progressivo eram acirrados durante a Revolução Francesa, mas o princípio da progressividade foi por fim rejeitado. Devemos destacar que mesmo as proposições mais audaciosas da época parecem hoje relativamente moderadas em termos de taxa de tributação.³⁶

Foi preciso esperar até o século XX e o período entreguerras para que surgisse a revolução do imposto progressivo. Entretanto, essa ruptura se desenrolou em meio ao caos e abrangia acima de tudo o imposto progressivo sobre a renda e o

imposto progressivo sobre as heranças. Certos países também criaram, no fim do século XIX e início do século XX, um imposto progressivo anual sobre o capital (sobretudo a Alemanha e a Suécia). Mas os Estados Unidos, o Reino Unido e a França, até os anos 1980, ficaram fora desse movimento.³⁷ Além disso, os impostos anuais sobre o capital implementados em alguns países sempre tiveram taxas relativamente baixas, sem dúvida porque eles foram pensados num contexto muito diferente do atual. Por fim, e mais importante, a falha técnica original é que esses impostos foram estabelecidos não a partir de valores de mercado dos diferentes ativos imobiliários e financeiros, revisados anualmente, mas de valores fiscais e cadastrais revisados de maneira muito irregular. Seus valores acabaram perdendo qualquer relação com os valores de mercado, o que logo tornou tais impostos disfuncionais e pouco utilizados. Encontramos o mesmo problema nas bases da taxa sobre a propriedade de terra na França e em vários países logo após o choque inflacionário dos anos 1914-1945.³⁸ No caso de um imposto progressivo sobre o capital, esse erro de concepção pode ser mortal: o fato de um indivíduo ultrapassar ou não o limiar de tributação (ou de ser tributado em tal ou tal categoria) depende de considerações mais ou menos arbitrárias, como a data da última revisão dos valores cadastrais na cidade ou no bairro em questão. Esses impostos foram cada vez mais contestados a partir dos anos 1960-1970, num momento de forte alta dos preços imobiliários e das ações, às vezes nos tribunais (por violação do princípio de equidade frente ao imposto), levando à supressão do imposto anual sobre o capital na Alemanha e na Suécia nos anos 1990 e 2000. Tal trajetória se explica mais pelo caráter arcaico desses impostos, criados no século XIX, do que por considerações sobre concorrência fiscal.³⁹

O imposto sobre a fortuna hoje aplicado na França é de certa maneira mais moderno: ele se baseia nos valores de mercado de diferentes tipos de ativos, reavaliados a cada ano. Afinal, esse imposto é uma criação muito mais recente, pois foi implementado nos anos 1980, num momento em que não se podia ignorar que a inflação — especialmente sobre o preço dos ativos — era uma realidade duradoura. Aí está ao menos uma vantagem de se estar na contracorrente política do mundo desenvolvido: às vezes faz com que se fique à frente de seu tempo.⁴⁰ Dito isso, se o imposto sobre a fortuna francês tem o mérito de se fundar em valores de mercado, e assim se aproximar de um imposto ideal sobre o capital, está longe da perfeição sob outros aspectos. Como já vimos, ele é recheado de regras derogatórias e ignora a declaração pré-preenchida. O estranho imposto sobre o patrimônio introduzido na Itália em 2012 ilustra as limitações do que um país isolado pode fazer nesse sentido no contexto atual. O caso da Espanha é também interessante: a arrecadação do imposto progressivo sobre o capital, que como na Alemanha e na Suécia se baseia em valores cadastrais e fiscais mais ou menos arbitrários, foi interrompida em 2008-

2010 e depois restabelecida a partir de 2011-2012, em meio à crise orçamentária aguda, mas sem modificação em sua estrutura.⁴¹ Essas tensões estão presentes de certa forma em todos os lugares: o imposto sobre o capital parece logicamente necessário em vista do crescimento das necessidades dos governos (considerando a prosperidade dos patrimônios privados e a estagnação das rendas, seria preciso ser cego para se abster dessa base fiscal, qualquer que seja a ideologia política no poder), mas difícil de implementar de forma correta em um país isolado.

Resumindo, o imposto sobre o capital é uma ideia nova, que deve ser inteiramente repensada no contexto do capitalismo patrimonial globalizado do século XXI, tanto em termos de taxas de tributação como de suas modalidades práticas, por meio de uma lógica de troca automática de informações bancárias internacionais, de declarações pré-preenchidas e de valores de mercado.

As regulações alternativas: protecionismo e controle de capital

Então se não for por meio do imposto sobre o capital não haverá salvação? Não é isso que queremos dizer. Existem outras soluções e outras vias que permitem regular o capitalismo patrimonial do século XXI, que já são, inclusive, exploradas em várias partes do mundo. Acontece apenas que esses modos de regulação alternativa não são tão satisfatórios quanto o imposto sobre o capital e às vezes criam mais problemas do que soluções. Já vimos que a maneira mais simples para um Estado isolado recuperar um pouco de soberania econômica e financeira é recorrer ao protecionismo e aos controles de capital. O protecionismo permite, às vezes, amparar certos setores pouco desenvolvidos de um país (pelo tempo necessário até as empresas nacionais serem capazes de enfrentar a concorrência internacional).⁴² É também uma arma indispensável contra os países que não respeitam regras (em matéria de transparência financeira, normas sanitárias, respeito humanitário etc.), e se privar dela seria uma insanidade. No entanto, o protecionismo, se aplicado de maneira maciça e permanente, não é em si uma fonte de prosperidade e criação de riquezas. A experiência histórica sugere que um país que se lança cegamente nessa via e anuncia à população um vigoroso progresso de seus salários e de seus níveis de vida provavelmente se expõe a grandes decepções. Além disso, o protecionismo não resolve em nada a desigualdade $r > g$, nem a tendência à acumulação e à concentração dos patrimônios nas mãos de alguns poucos dentro de um país.

A questão dos controles de capitais é diferente. A liberalização completa e absoluta dos fluxos de capital, sem nenhum controle e nenhuma transmissão de informações sobre os ativos possuídos pelas pessoas nos diferentes países (ou com quase nenhuma transmissão), foi a palavra de ordem da maioria dos

governos dos países ricos desde os anos 1980-1990. Esse programa foi especialmente promovido por organizações internacionais, em particular a OCDE, o Banco Mundial e o FMI, em nome, como costuma ser o caso, dos últimos avanços da ciência econômica.⁴³ Entretanto, o movimento foi impulsionado sobretudo por governos eleitos democraticamente e refletia as correntes de ideias dominantes em um determinado momento da história, marcado pela queda da União Soviética e por uma fé sem limites no capitalismo e na autorregulação dos mercados. Desde a crise financeira de 2008, o mundo inteiro começou a duvidar dessa abordagem, e é bem provável que os países ricos façam cada vez mais uso de medidas de controle de capital nas próximas décadas. O mundo emergente, de certa maneira, liderou esse caminho, em especial a partir da crise financeira asiática de 1998, que convenceu uma boa parte do planeta, da Indonésia ao Brasil, passando pela Rússia, que os programas de ajuste e outras terapias de choque ditadas pela comunidade internacional não eram sempre os mais pertinentes e que já era hora de se emancipar. Essa crise os encorajou também a constituir reservas, às vezes excessivas — que com certeza não são a melhor regulação coletiva perante a instabilidade econômica mundial, mas que permitem, pelo menos aos países isolados, enfrentar os choques preservando suas soberanias.

O mistério da regulação chinesa do capital

Além disso, é importante perceber que certos países sempre praticaram controle de capital e jamais foram atingidos pelas ondas de desregulamentação completa dos fluxos financeiros e do balanço de pagamentos. Um exemplo notável é o caso da China, cuja moeda ainda não é conversível (talvez seja um dia, quando o país considerar que acumulou reservas suficientes para quebrar qualquer especulador) e que controla com pulso firme tanto o capital que entra (não se pode investir ou se tornar proprietário de uma grande empresa chinesa sem pedir autorização, que só é dada se o investidor estrangeiro se contentar com uma participação bastante minoritária) quanto o que sai (não se podem retirar ativos da China sem autorização do poder público). Essa questão dos capitais que saem é extremamente delicada na China hoje e se encontra no cerne do modelo chinês de regulação do capital. O problema central é bem simples: os milionários e bilionários chineses, cada vez mais numerosos nos rankings internacionais de fortunas, são de fato proprietários de seus patrimônios e podem, por exemplo, sair livremente da China? Sejam quais forem os mistérios que cercam essas questões, não há dúvida de que o conceito de propriedade que se aplica na China é diferente daquele em vigor na Europa e nos Estados Unidos e remete a um conjunto complexo e mutável de direitos e deveres. Por exemplo, tudo parece

indicar que um bilionário chinês que tenha adquirido 20% da Telecom China e deseje se instalar na Suíça com sua família terá muito mais dificuldade de conservar sua participação financeira e receber seus milhões de euros em dividendos do que se fosse um oligarca russo. No caso dos oligarcas russos, as coisas parecem mais fáceis, se julgarmos pelos enormes fluxos que saem do país com destino suspeito. Na Rússia, é necessário não romper relações com o presidente, é claro, e não ser mandado para a prisão. Mas, se evitarmos esse caso extremo, parece possível viver bastante tempo com uma fortuna proveniente de recursos naturais do país. As coisas parecem ser controladas com mais rigor na China. Essa é uma das várias razões que fragilizam as frequentes comparações da imprensa internacional (ocidental) entre as fortunas dos líderes políticos chineses e americanos — segundo as quais os primeiros seriam mais ricos do que os segundos.⁴⁴

Longe de mim fazer apologia ao modo chinês de regulação do capital, que parece extremamente opaco e instável. Mas não é menos verdade que o controle de capital pode ser uma maneira de regular e conter a dinâmica das desigualdades patrimoniais. A China dispõe, além disso, de um imposto sobre a renda mais progressivo do que a Rússia (que, como a maior parte dos países da antiga Cortina de Ferro, adotou nos anos 1990 um modelo fiscal do tipo *flat tax*), ainda que bastante insuficiente. Ela consegue mobilizar receitas fiscais que permitem investir muito mais na educação, na saúde e na infraestrutura do que outros países emergentes, a começar pela Índia, da qual a China claramente se distanciou.⁴⁵ Se assim desejasse, e sobretudo se as elites aceitassem (e pusessem em ação) a introdução da transparência democrática e do Estado de direito que caminham de mãos dadas com a modernidade fiscal, o que já seria muita coisa, a China teria de fato tamanho suficiente para aplicar o tipo de imposto sobre a renda e sobre o capital de que tratamos aqui. Sob certos pontos de vista, ela é mais bem equipada para lidar com os desafios do que a Europa, que deve enfrentar sua própria fragmentação política e uma lógica de concorrência fiscal exacerbada, cujo fim não parece estar próximo.⁴⁶

Em todo caso, se os países europeus não se unirem para estabelecer uma regulação cooperativa e eficaz do capital, podemos apostar que as medidas de controle individual e de preferência nacional (que, aliás, já começaram, com uma promoção às vezes irracional dos campeões nacionais e dos acionistas locais, imaginando-se, com certeza, que eles sejam mais fáceis de controlar do que os acionistas estrangeiros, o que costuma ser ilusório) se desenvolverão cada vez mais. Nesse plano, a China está tão à frente que seria difícil alcançá-la. O imposto sobre o capital é uma forma liberal de controle do capital e mais adequada à vantagem comparativa da Europa.

A questão da redistribuição da renda do petróleo

Quando consideramos os modos de regulação do capitalismo mundial e das desigualdades que ele suscita, é necessário também mencionar a problemática particular imposta pela geografia dos recursos naturais e, sobretudo, da renda do petróleo. Seguindo o traçado exato das fronteiras, cujas origens históricas sabemos serem bastante arbitrárias, a desigualdade do capital e dos destinos entre os países toma às vezes proporções extremas. Se o mundo formasse uma só comunidade democrática global, o imposto ideal sobre o capital redistribuiria os lucros da renda do petróleo. É, aliás, o que fazem frequentemente as leis em vigor dentro das nações, transformando em propriedade comum uma parte dos recursos naturais. Essas leis variam, é claro, dependendo da época e do país. Contudo, o ponto importante é que podemos esperar que a deliberação democrática em geral caminhe para o bom senso. Por exemplo, se uma pessoa acha amanhã em seu jardim uma riqueza de valor superior a todos os patrimônios reunidos do país, é provável que se desenvolva uma forma de adaptar as leis a fim de permitir que essa riqueza seja dividida de maneira razoável (ou pelo menos é o que podemos esperar).

Entretanto, uma vez que o mundo não forma uma comunidade democrática única, as deliberações a respeito das possíveis redistribuições de recursos naturais entre países ocorrem muitas vezes de maneira mais complicada. Em 1990-1991, no momento da queda da União Soviética, desenrolava-se outro evento fundador do século XXI. O Iraque, país de 35 milhões de habitantes, decidiu invadir o minúsculo país adjacente, o Kuwait, que com 1 milhão de habitantes dispõe de reservas petrolíferas do mesmo tamanho das do vizinho. Isso teve origem nas coincidências da geografia, mas também na divisão feita pela caneta pós-colonial das companhias petrolíferas ocidentais e de seus governos, que pensaram ser mais fácil comercializar com países de baixa população (e não está nada claro que essa seja uma boa solução para o longo prazo). Tanto é que esses mesmos países enviaram novecentos mil soldados para restabelecer aos kuwaitianos a propriedade legítima do petróleo (prova de que, se necessário for, os Estados podem, às vezes, mobilizar recursos significativos para fazer respeitar suas decisões). Isso acontece desde 1991. Essa primeira guerra do Iraque foi seguida por outra em 2003, dessa vez com uma coalizão ocidental bem menos numerosa. Tais eventos continuam a desempenhar um papel central no mundo dos anos 2010.

Não me cabe aqui calcular a tabela de taxas ótimas de tributação do capital do petróleo que deveria existir numa comunidade política global fundada na justiça e na utilidade comum, nem mesmo numa comunidade política do Oriente Médio. Podemos apenas observar que a injustiça da desigualdade do capital nessa região do mundo atinge proporções extraordinárias, que sem a proteção militar exterior

teriam, sem dúvida, deixado de existir há muito tempo. Em 2013, o orçamento total de que dispunham o Ministério da Educação egípcio e os serviços locais para financiar as escolas e universidades desse país de 85 milhões de habitantes era inferior a 5 bilhões de dólares.⁴⁷ A algumas centenas de quilômetros dali, as rendas do petróleo atingiam os 300 bilhões de dólares ao ano para a Arábia Saudita e seus vinte milhões de cidadãos sauditas e ultrapassavam os 100 bilhões de dólares para o Catar e seus trezentos mil catarenses. Durante esse tempo, a comunidade internacional se perguntou se deveria renovar um empréstimo de alguns bilhões de dólares ao Egito ou se deveria esperar que o país aumentasse, como ele prometera, seus impostos sobre as bebidas gaseificadas e os cigarros. Sem dúvida, é normal impedir o quanto for possível que as redistribuições aconteçam pelos exércitos (sobretudo porque a intenção da invasão iraquiana em 1990 era comprar mais armas, não construir escolas), desde que se encontrem outros meios — seja sob a forma de sanções, de impostos ou de ajudas internacionais — de impor uma divisão mais justa da renda do petróleo e de oferecer aos países sem petróleo a possibilidade de se desenvolver.

A redistribuição pela imigração

Outra forma, *a priori* mais pacífica, de redistribuição e regulação da desigualdade mundial do capital é, sem dúvida, a imigração. Mais do que realocar o capital, ação que apresenta todo tipo de dificuldade, uma solução mais simples consiste às vezes em permitir que o trabalho se desloque em busca dos salários mais altos. Trata-se, é claro, da grande contribuição dos Estados Unidos para a redistribuição mundial: foi assim que o país passou de três milhões de habitantes no momento de sua independência para mais de trezentos milhões hoje, em grande parte devido aos fluxos migratórios. É também o que faz com que os Estados Unidos estejam ainda muito longe de se tornar a nova “velha Europa do planeta”, como mencionamos no Capítulo 14. A imigração continua sendo o alicerce do país, a força estabilizadora que faz com que o capital originado no passado não tenha a mesma importância do que na Europa e também a força que torna política e socialmente suportáveis as desigualdades cada vez mais extremas das rendas do trabalho. Para uma boa parte dos 50% menos bem pagos entre os americanos, essas desigualdades são secundárias, pela simples razão de que eles nasceram num país menos rico e estão numa nítida trajetória de ascensão. É necessário ressaltar que esse mecanismo de redistribuição por imigração, que permite às pessoas vindas de países pobres mudar de sorte ao habitar um país rico, abrange tanto a Europa quanto os Estados Unidos para o decênio 2000-2010. Desse ponto de vista, a distinção entre Antigo e Novo Mundo talvez esteja a ponto de perder uma parte de sua pertinência.⁴⁸

É necessário, no entanto, destacar que a redistribuição pela imigração, por mais desejável que seja, soluciona apenas uma parte do problema da desigualdade. Uma vez que as produções e as rendas médias entre os países sejam igualadas, pela imigração e sobretudo pela recuperação da produtividade dos países pobres em relação aos países ricos, os problemas gerados pela desigualdade e pela dinâmica da concentração dos patrimônios no contexto mundial continuarão presentes. A redistribuição pela imigração não faz nada mais do que empurrar o problema um pouco mais para a frente, sem com isso dispensar o uso de regulamentações — Estado social, imposto progressivo sobre a renda, imposto progressivo sobre o capital — que se fazem mister. Ainda assim, nada impede de pensar que a imigração tem mais chances de ser bem aceita pelas populações menos favorecidas dos países ricos se tais instituições estiverem presentes para garantir que os benefícios econômicos da globalização gerem lucros para todos. Se praticarmos ao mesmo tempo o livre-comércio, a livre circulação dos capitais e das pessoas, sem ter por base um Estado social e suprimindo toda forma de imposto progressivo, então podemos pensar que as tentações à exacerbação nacional e identitária serão mais fortes do que nunca, tanto na Europa como nos Estados Unidos.

Por fim, devemos ressaltar que os países do sul estariam entre os primeiros a se beneficiar de um sistema fiscal internacional mais transparente e mais justo. Na África, os fluxos de saída de capitais ultrapassam em muito, e desde sempre, os fluxos que entram de ajuda internacional. Abrir processos judiciais, nos países ricos, contra um punhado de ex-governantes africanos pelos bens adquiridos de maneira ilícita ajudaria, sem dúvida. Contudo, seria ainda muito mais útil implementar as medidas de cooperação fiscal internacionais e as transmissões automáticas de informações bancárias que podem permitir aos países africanos e europeus pôr fim de forma muito mais sistemática e metódica a essa pilhagem, que é, aliás, um ato tanto de empresas e acionistas europeus e de todas as nacionalidades quanto de elites africanas pouco escrupulosas. Nesse ponto, também, a transparência financeira e o imposto progressivo e mundial sobre o capital são a melhor resposta.

A questão da dívida pública

São duas as principais formas de um Estado financiar suas despesas: por meio de impostos ou por meio de dívidas. De uma maneira geral, o imposto é uma solução infinitamente melhor tanto em termos de justiça quanto de eficácia. O problema da dívida é que quase sempre ela precisa ser paga. Portanto, financiar a dívida é, acima de tudo, do interesse de quem tem os meios para emprestar ao Estado, e seria melhor para o Estado taxar os ricos em vez de pegar dinheiro emprestado deles. Existem, porém, várias razões, boas e ruins, para os governos às vezes recorrerem aos empréstimos e à acumulação de dívidas ou herdarem dívidas significativas de governos anteriores. Neste início de século XXI, os países ricos parecem afundados em uma interminável crise da dívida. Com certeza podemos encontrar na história níveis de endividamento público ainda mais altos, como vimos na Segunda Parte, em especial o caso do Reino Unido, no qual a dívida pública ultrapassou, por duas vezes, dois anos da renda nacional — primeiro no fim das Guerras Napoleônicas e mais tarde no fim da Segunda Guerra Mundial. No entanto, com uma dívida pública se aproximando, em média, de um ano da renda nacional (cerca de 90% do PIB) nos países ricos, o mundo desenvolvido encontra-se hoje com um nível de endividamento que não se via desde 1945. No contexto dos países emergentes, mais pobres do que o mundo dos ricos, a dívida pública é muito mais moderada (em torno de 30% do PIB em média), tanto em renda quanto em capital. Isso mostra como a questão da dívida pública diz respeito à divisão da riqueza, em particular entre os atores públicos e privados, e não apenas ao nível absoluto da riqueza. O mundo rico é rico; são seus Estados que são pobres. O caso mais extremo é a Europa, que é ao mesmo tempo o continente onde os patrimônios privados são os mais elevados do mundo e o que tem mais dificuldade em resolver a crise da dívida pública. Estranho paradoxo.

Examinaremos, em primeiro lugar, as diferentes maneiras de se sair de um nível elevado de dívida pública. Isso nos levará a analisar, em seguida, os diversos papéis desempenhados na prática pelos bancos centrais para regular e redistribuir o capital, bem como os impasses gerados por uma unificação europeia excessivamente centrada na moeda e que negligencia o imposto e a dívida. Por fim, estudaremos a questão da acumulação ótima do capital público e sua articulação com o capital privado no século XXI, num contexto caracterizado por um crescimento baixo e uma possível degradação do capital natural.

*Reduzir a dívida pública: imposto sobre o capital,
inflação ou austeridade*

Como fazer para reduzir de modo significativo uma dívida pública alta como a dívida europeia atual? Existem três métodos principais, que podem ser combinados em diversas proporções: o imposto sobre o capital, a inflação e a austeridade. O imposto excepcional sobre o capital privado é a solução mais justa e eficaz. Na ausência dela, a inflação pode ser útil — aliás, foi assim que a maioria das grandes dívidas públicas foram reabsorvidas ao longo da história. A pior solução, tanto em termos de justiça como em termos de eficácia, é uma dose prolongada de austeridade. No entanto, essa é a opção adotada hoje na Europa.

Vamos lembrar a estrutura do conjunto da riqueza nacional na Europa neste início de século XXI. Como vimos na Segunda Parte, a riqueza nacional se aproxima atualmente dos seis anos de renda na maioria dos países europeus e é detida em sua quase totalidade pelos agentes privados (ou seja, pelos domicílios familiares). O valor total dos ativos públicos é da mesma ordem que a dívida pública (em torno de um ano de renda nacional), de modo que o patrimônio público líquido é quase nulo.¹ Os patrimônios privados se dividem em duas partes mais ou menos iguais: os ativos imobiliários e os ativos financeiros (descontadas as dívidas privadas). A posição patrimonial oficial da Europa em relação ao resto do mundo é em média bastante próxima de um equilíbrio, o que significa que as empresas europeias, bem como as dívidas públicas europeias, são, na média, detidas pelos domicílios europeus (ou, mais precisamente, o que é detido pelo resto do mundo é compensado pelo que os europeus detêm do resto do mundo). Essa realidade é obscurecida pela complexidade do sistema de intermediação financeira (colocamos nossas economias num banco, numa conta de poupança ou num produto financeiro, e depois o banco irá realocá-lo em outro lugar) e pela magnitude das participações cruzadas entre os países. O fato, porém, é que os domicílios europeus (ao menos aqueles que possuem alguma coisa — não nos esqueçamos de que os patrimônios continuam muito concentrados, com mais de 60% do total para os 10% mais ricos) detêm o equivalente a tudo o que há para ser possuído na Europa, inclusive, é claro, as dívidas públicas.²

Como fazer, em tais condições, para reduzir a dívida pública a zero? Uma primeira solução seria privatizar todos os ativos públicos. De acordo com as contas nacionais dos diferentes países europeus, o produto da venda de todas as construções públicas, escolas, universidades, hospitais, quartéis de polícia, infraestruturas diversas etc.³ permitiria que se pagasse quase toda a dívida pública. Em vez de deter a dívida pública por meio de alocações financeiras, os domicílios europeus mais abastados em patrimônios se tornariam os proprietários diretos das escolas, dos hospitais, dos quartéis etc. Seria necessário, em seguida,

pagar-lhes um aluguel para poder utilizar esses ativos e continuar a fornecer os serviços públicos. Essa solução às vezes é seriamente considerada, porém, ao que me parece, deveria ser rejeitada por completo. Para que o Estado social europeu possa realizar suas missões de forma correta e permanente, em particular no domínio da educação, da saúde e da segurança, parece indispensável que ele continue a deter esses respectivos ativos públicos. No entanto, é importante compreender que a situação atual, que torna necessário pagar ano a ano pesados juros da dívida pública (e não aluguéis), não é muito diferente da proposta de privatização, uma vez que os juros também sobrecarregam muito o orçamento público.

A solução de longe mais satisfatória para reduzir a dívida pública consiste em arrecadar um imposto excepcional sobre o capital privado. Por exemplo, um imposto proporcional de 15% sobre todos os patrimônios privados geraria perto de um ano de renda nacional e permitiria, assim, reembolsar imediatamente todas as dívidas públicas. O Estado continuaria a deter seus ativos públicos, mas o valor de suas dívidas seria reduzido a zero e, portanto, ele não teria mais juros a pagar.⁴ Tal solução é equivalente a um repúdio total da dívida pública, mas com duas diferenças essenciais.⁵

Para começar, é sempre muito difícil prever a incidência final de um repúdio, mesmo parcial. As moratórias completas ou parciais da dívida pública são frequentemente utilizadas em situações extremas de crise de superendividamento público, como, por exemplo, na Grécia em 2011-2012, sob a forma de um *haircut* de magnitude variável (usando a expressão consagrada): diminui-se entre 10% e 20% (ou mais) do valor dos títulos públicos detidos pelos bancos e pelos diferentes credores. O problema é que, se aplicarmos esse tipo de medida em grande escala, por exemplo, na escala da Europa e não da Grécia (que representa apenas 2% do PIB europeu), poderíamos apostar que isso suscitaria movimentos de pânico bancário e falências em cascata. De acordo com a identidade dos bancos que detêm cada categoria de títulos, a estrutura de seus balanços, a identidade de seus credores, os domicílios que depositam suas economias nessas instituições, a natureza dos investimentos etc., pode-se chegar a efeitos finais totalmente diversos, impossíveis de se prever com precisão. Além disso, é bem possível que os detentores dos maiores patrimônios consigam reestruturar a tempo suas carteiras, de maneira a escapar quase por completo do *haircut*. Às vezes, imaginamos que o *haircut* atinge os que assumem maiores riscos. Isso não poderia ser menos verdadeiro: levando em consideração as transações incessantes que caracterizam os mercados financeiros e as escolhas de carteira, nada garante que os que serão obrigados a contribuir sejam aqueles que deveriam contribuir. A vantagem do imposto excepcional sobre o capital, que se assemelha a um *haircut* fiscal, é precisamente que ele permite organizar as

coisas de maneira mais civilizada. Garante-se, assim, a contribuição de cada um, e, acima de tudo, evitam-se as falências bancárias, já que são os detentores finais de patrimônios (as pessoas físicas), e não os estabelecimentos financeiros, que passam a contribuir. Para isso, é indispensável, claro, que as autoridades públicas disponham permanentemente de transmissões automáticas de informações bancárias para todos os ativos financeiros detidos pelas pessoas. Sem o cadastro financeiro, todas as políticas adotadas estariam em risco.

Além disso, e principalmente, a maior vantagem da solução fiscal é que ela permite modular o esforço demandado em função do nível de riqueza de cada um. Não haveria muito sentido em arrecadar um imposto excepcional proporcional de 15% sobre todos os patrimônios privados europeus. Melhor seria aplicar uma tabela de cálculos progressiva, de maneira a poupar os patrimônios mais modestos e demandar mais dos patrimônios maiores. De certa maneira, é o que já fazem as leis bancárias europeias, pois geralmente elas garantem, em caso de falência, os depósitos bancários inferiores a 100.000 euros. O imposto progressivo sobre o capital é uma generalização dessa lógica, uma vez que ele permitiria graduar com muito mais precisão o esforço demandado ao utilizar várias categorias (garantia completa até 100.000 euros, garantia parcial entre 100.000 e 500.000 euros e assim sucessivamente, com quantas categorias for mais apropriado). Além disso, esse instrumento pode ser aplicado aos ativos como um todo (inclusive as ações cotadas e não cotadas), e não apenas aos depósitos bancários. Esse último aspecto é essencial se desejarmos de fato que os detentores dos maiores patrimônios contribuam, pessoas cujas economias raramente estão sob a forma de uma conta-corrente.

De todo modo, sem dúvida seria excessivo tentar reduzir as dívidas públicas a zero de uma só vez. Sendo mais realistas, suponhamos, por exemplo, que se buscasse uma redução das dívidas dos Estados europeus da ordem de 20% do PIB, o que permitiria passar de cerca de 90% para 70% do PIB, ou seja, um nível que se aproxima da meta de endividamento máximo de 60% do PIB fixado pelos tratados europeus atuais.⁶ Como vimos no Capítulo 15, um imposto progressivo sobre o capital arrecadando 0% dos patrimônios líquidos inferiores a 1 milhão de euros, 1% dos patrimônios entre 1 e 5 milhões de euros e 2% dos patrimônios acima de 5 milhões de euros geraria o equivalente a cerca de 2% do PIB europeu. Para obter de uma só vez 20% do PIB em receitas, bastaria aplicar um imposto excepcional com taxas dez vezes mais elevadas: 0% até 1 milhão de euros, 10% entre 1 e 5 milhões de euros, e 20% acima de 5 milhões de euros.⁷ É interessante notar que a arrecadação excepcional sobre o capital aplicada na França em 1945, cujo objetivo era reduzir em grande volume o endividamento público, tinha uma tabela de cálculo progressivo que variava de 0% a 25% para os maiores patrimônios.⁸

Podemos também obter o mesmo resultado ao aplicar durante dez anos o

imposto progressivo com taxas de 0%, 1% e 2% e dedicando essas receitas à redução da dívida, por exemplo, por meio de um “fundo de redenção” como o proposto em 2011 pelo conselho de economistas nomeado pelo governo alemão. Essa proposição, que visa mutualizar todas as dívidas públicas dos países da zona do euro ultrapassando os 60% do PIB (sobretudo as da Alemanha, da França, da Itália e da Espanha) e depois reduzir progressivamente esses fundos a zero, está longe de ser perfeita — e carece de uma governança democrática, sem a qual a mutualização das dívidas europeias não pode funcionar, como veremos mais adiante. Contudo, ela tem o mérito de existir e pode muito bem se combinar com uma arrecadação excepcional ou decenal do capital.⁹

A inflação permite redistribuir as riquezas?

Retomemos o raciocínio. Vimos que o imposto excepcional sobre o capital constitui a melhor maneira de reduzir uma dívida pública alta. É, de longe, o método mais transparente, justo e eficaz. Em sua ausência, é possível recorrer à inflação. Concretamente, sendo a dívida pública um ativo nominal (cujo preço é prefixado e não varia com a inflação), e não um ativo real (cujos preços variam em função da situação econômica, em geral de maneira tão rápida quanto a inflação, como o preço dos ativos imobiliários ou mobiliários), basta ter um pouco de inflação adicional para reduzir bastante o valor real da dívida pública. Por exemplo, com uma inflação de 5% ao ano, em vez de 2%, ao fim de cinco anos o valor real da dívida, expresso em porcentagem do PIB, seria reduzido em mais de 15% (sendo tudo o mais igual), uma diminuição considerável.

Essa solução é muito tentadora. Foi assim que reduzimos a maior parte das grandes dívidas públicas da história, sobretudo ao longo do século XX, em todos os países europeus. Por exemplo, na França e na Alemanha, a inflação foi, respectivamente, de 13% e de 17% ao ano em média de 1913 a 1950. Foi isso que permitiu aos dois países se lançarem em suas reconstruções com uma dívida pública insignificante no início dos anos 1950. A Alemanha, em particular, é o país que mais recorreu à inflação (assim como à pura e simples anulação de crédito) para se livrar das dívidas públicas ao longo de sua história.¹⁰ Se deixarmos de lado o Banco Central Europeu, que hoje é de longe o mais reticente a esse tipo de solução, não é por acaso que todos os grandes bancos centrais do planeta — seja o Federal Reserve nos Estados Unidos, o Banco do Japão ou o Banco da Inglaterra — tentam atualmente aumentar sua meta de inflação, de forma mais ou menos explícita, e para alcançar esse fim experimentam diversas políticas ditas “não convencionais” (voltaremos a esse tema). Se eles conseguirem e, por exemplo, o nível de inflação passar para 5%, em vez de 2% (o que não é garantido), esses países de fato sairão do sobre-endividamento muito

mais rápido do que os países da zona do euro, cujas perspectivas econômicas parecem bastante assombradas pela ausência de saídas visíveis da crise da dívida e pela falta de clareza dos diferentes países sobre suas visões de longo prazo acerca da união fiscal e orçamentária da Europa.

De fato, é importante compreender que, sem uma arrecadação excepcional sobre o capital e sem inflação adicional, podem-se levar várias décadas para sair de um nível de endividamento público tão elevado como o atual. Para imaginar um caso extremo: suponhamos uma inflação rigorosamente nula, um crescimento do PIB de 2% ao ano (o que, no contexto europeu atual, não é garantido que aconteça, pois o rigor orçamentário tem um impacto recessivo evidente, ao menos no curto prazo) e um déficit orçamentário limitado a 1% do PIB (o que na prática implica um superávit primário importante, levando em conta os juros da dívida). Então, por definição, seriam necessários vinte anos para reduzir o endividamento público (expresso em porcentagem do PIB) em 20%.¹¹ Se o crescimento em alguns anos for inferior a 2% e o déficit, superior a 1%, o problema poderia levar trinta ou quarenta anos para ser resolvido. Seriam necessárias décadas até se acumular o capital e o mesmo tempo para reduzir uma dívida.

O exemplo histórico mais interessante de um tratamento prolongado de austeridade é o do Reino Unido no século XIX. Como vimos na Segunda Parte (no Capítulo 3), foi necessário um século de superávits primários (cerca de 2-3% do PIB por ano em média, de 1815 até 1914) para que o país se livrasse da enorme dívida pública originada nas Guerras Napoleônicas. No total, ao longo desse período, os contribuintes britânicos gastaram mais recursos em pagamentos de juros da dívida do que nas despesas totais com educação. Era uma escolha que atendia, sem dúvida, aos interesses dos detentores dos títulos de dívida. Contudo, é pouco provável que ela tenha sido pensada para atender ao interesse geral do país. Podemos imaginar que o atraso educacional britânico tenha contribuído para o declínio econômico do Reino Unido ao longo das décadas seguintes. Tratava-se, certamente, de uma dívida superior a 200% do PIB (e não de 100%, como a atual), e a inflação no século XIX era quase nula (enquanto todos admitem hoje uma meta de 2% ao ano). Assim, podemos esperar que a austeridade europeia se contente em durar apenas dez ou vinte anos (no mínimo), e não um século. Seria, de toda forma, muito tempo. É melhor a Europa preparar seu futuro na economia global do século XXI do que dedicar vários pontos do PIB anual de seu superávit primário à dívida pública, num momento em que os países europeus costumam alocar menos de 1% do PIB a suas universidades.¹²

Dito isso, também é preciso insistir no fato de que a inflação é apenas um substituto muito imperfeito do imposto progressivo sobre o capital e pode comportar diversos efeitos secundários pouco atrativos. A primeira dificuldade da inflação é o risco do descontrole: não é garantido que se saiba parar em 5% ao

ano. Uma vez lançada a espiral inflacionária, todos vão querer que os salários e os preços que lhes dizem respeito evoluam de maneira que lhes convenha, e pode ser muito difícil interromper esse movimento. Na França, a inflação ultrapassou os 50% ao ano de 1945 a 1948, durante quatro anos consecutivos. A dívida pública foi reduzida a quase nada, muito mais radicalmente do que pelo imposto excepcional sobre os patrimônios aplicado em 1945. Mas milhões de pequenos poupadores foram arruinados pela inflação, o que contribuiu para agravar uma pobreza endêmica da terceira idade nos anos 1950.¹³ Na Alemanha, os preços foram multiplicados por cem milhões entre o início e o fim de 1923. A sociedade e a economia ficaram profundamente traumatizadas por esse episódio, que sem dúvida alguma continua a influenciar as percepções alemãs sobre a inflação. A segunda dificuldade é que a inflação perde uma boa parte dos efeitos desejados a partir do momento em que se torna permanente e antecipada (em particular, aqueles que emprestam ao Estado exigem uma taxa de juros mais elevada).

No entanto, resta ainda um argumento a favor da inflação. Em comparação com o imposto sobre o capital, que, como todo imposto, inevitavelmente priva as pessoas de usarem seus recursos para serem gastos de maneira útil (para consumir ou investir), a inflação tem o mérito, na sua versão idealizada, de penalizar acima de tudo os que não sabem o que fazer com seu dinheiro, ou seja, os que deixam muita liquidez em suas contas bancárias, em contas e carteiras pouco dinâmicas ou debaixo do colchão. São poupados todos aqueles que já gastaram tudo, os que investiram tudo em ativos econômicos reais (imobiliários ou empresariais), ou, melhor ainda, aqueles que estão endividados (cujas dívidas nominais são reduzidas pela inflação, o que lhes permite recomeçar ainda mais rápido novos projetos de investimento). Segundo essa visão ideal, a inflação seria, de certa maneira, um imposto sobre o capital ocioso e um incentivo ao capital dinâmico. Esse ponto de vista contém uma pequena parte de verdade, que não deve ser ignorada.¹⁴ Entretanto, como também já vimos ao estudar a desigualdade dos rendimentos em função do capital inicial, a inflação não impede em nada que os patrimônios maiores e mais diversificados obtenham um retorno muito bom, a despeito de qualquer implicação pessoal, simplesmente por conta de seu tamanho.¹⁵

No final das contas, a verdade é que a inflação é um instrumento relativamente grosseiro e impreciso. A redistribuição de riqueza desejada às vezes vai na direção certa e, às vezes, na direção errada. Claro que, se a escolha é entre um pouco mais de inflação ou um pouco mais de austeridade, devemos sem dúvida escolher um pouco mais de inflação. Mas a visão às vezes expressa na França de que a inflação constituiria um instrumento quase ideal de redistribuição (uma maneira de tomar o dinheiro do “rentista alemão” e forçar a população que envelhece na Alemanha a dar mais provas de solidariedade, como escutamos bastante) é excessivamente ingênua e fantasiosa. Uma grande

onda inflacionária europeia teria na prática todo tipo de consequência involuntária sobre a distribuição das riquezas, sobretudo prejudicando as pessoas humildes na França, na Alemanha, no mundo todo. Por outro lado, os detentores dos maiores patrimônios imobiliários e financeiros seriam amplamente poupados dos dois lados do rio Reno e, aliás, em toda parte.¹⁶ Quer se trate de reduzir as desigualdades patrimoniais em caráter permanente ou reduzir a dívida pública excepcionalmente elevada, o imposto progressivo sobre o capital é, em regra geral, um instrumento muito melhor do que a inflação.

O que fazem os bancos centrais?

Para compreender melhor o papel da inflação e o papel geral dos bancos centrais na regulação e na distribuição do capital, é recomendável sair um pouco do contexto da crise atual e reposicionar essas questões dentro de uma perspectiva histórica mais longa. Na época em que o padrão-ouro era a norma em todos os países, ou seja, até a Primeira Guerra Mundial, o papel dos bancos centrais era muito menor do que hoje em dia. Seu poder de criação monetária era muito limitado nesse sistema pelo estoque de ouro ou prata. Uma das dificuldades evidentes era, precisamente, que a evolução geral dos preços dependia, antes de tudo, do acaso nas descobertas desses metais. Se o estoque de ouro mundial ficasse estacionário, mas a produção mundial crescesse bastante, então o nível de preços deveria se reduzir continuamente (uma mesma massa monetária serviria para trocar uma produção muito maior), o que na prática geraria dificuldades consideráveis.¹⁷ Se de repente fossem feitas grandes descobertas, como na América hispânica dos séculos XVI-XVII ou na Califórnia em meados do século XIX, os preços poderiam subir como uma flecha, o que criaria outros tipos de problemas — e enriquecimentos indevidos.¹⁸ Tudo isso traz insatisfação e é improvável que um dia voltemos a um regime assim (o ouro, essa “reliquia bárbara”, dizia Keynes).

No entanto, a partir do momento em que suprimimos qualquer referência metálica, vemos o poder de criação monetária dos bancos centrais tornar-se potencialmente infinito, e faz-se necessário, assim, que ele seja de fato regulado. Começa aí todo o debate sobre a independência dos bancos centrais, fonte de inúmeros mal-entendidos. Refaçamos brevemente suas etapas de desenvolvimento. No início da crise dos anos 1930, os bancos centrais dos países industrializados adotaram uma política muito conservadora: mal saídos do padrão-ouro, eles se recusaram a criar a liquidez necessária para salvar os estabelecimentos financeiros em dificuldade, provocando as falências bancárias em série que agravaram terrivelmente a crise e mergulharam o mundo num abismo. É importante compreender a magnitude do trauma causado por essa

dramática experiência histórica. Desde essa data, todos consideram que a função principal de um banco central é garantir a estabilidade do sistema financeiro, o que implica assumir, em caso de pânico absoluto, um papel de “emprestador de última instância”. Tal papel consiste em criar a liquidez necessária para evitar o desmoronamento generalizado do sistema financeiro. É essencial perceber que essa convicção é partilhada desde a crise dos anos 1930 por todos os especialistas, quaisquer que sejam as posições sobre o New Deal ou os diferentes formatos assumidos pelo Estado social nos Estados Unidos e na Europa depois da crise dos anos 1930-1940. Às vezes, a fé no papel estabilizador do banco central parece mesmo inversamente proporcional à fé nas políticas sociais e fiscais criadas no mesmo período.

Isso é particularmente claro no monumental *Uma história monetária dos Estados Unidos*, livro publicado em 1963 por Milton Friedman. Nessa obra fundadora, o líder dos economistas monetaristas concede uma atenção meticulosa aos movimentos curtos da política monetária seguida pelo Federal Reserve, estudados sobretudo por meio de arquivos e de minutas de seus diferentes comitês entre 1857 e 1960.¹⁹ Não surpreende que o ponto central da pesquisa sejam os anos negros da crise de 1929. Para Friedman, não há dúvida: foi a política grosseiramente restritiva do Fed que transformou o *crash* da bolsa em uma crise de crédito e mergulhou a economia na deflação e na extraordinária recessão. A crise é antes de tudo monetária, assim como sua solução. A partir dessa sábia análise, Friedman tira conclusões políticas transparentes: para garantir um crescimento confortável e ininterrupto das economias capitalistas, é necessário e suficiente seguir uma política monetária apropriada, assegurando uma progressão regular do nível de preços. De acordo com essa doutrina monetarista, o New Deal e sua coleção de empregos públicos e transferências sociais postas em prática por Roosevelt e pelos democratas depois da crise de 1930 e da Segunda Guerra Mundial são apenas um ledo engano, caro e inútil. Para salvar o capitalismo, não há a menor necessidade do *Welfare State* e de um governo tentacular: basta um bom Fed. Nos Estados Unidos dos anos 1960-1970, onde uma parte dos democratas sonhava em concluir o New Deal, mas a opinião começava a se inquietar com o declínio relativo do país em relação à Europa em pleno crescimento, essa mensagem política simples e forte teve o efeito de uma bomba. Os trabalhos de Friedman e da Escola de Chicago contribuíram sem dúvida alguma para desenvolver um clima de desconfiança em relação à ampliação indefinida do papel do Estado e para forjar um contexto intelectual que conduziu à guinada conservadora de 1979-1980.

Evidentemente, podemos reler os mesmos acontecimentos dizendo que nada impede que um bom Estado social e um bom regime fiscal progressivo complementem o trabalho de um bom Fed. As evidências indicam que essas diferentes instituições são mais complementares do que substitutas umas das

outras. Ao contrário do que a doutrina monetarista tenta sugerir, o fato de o Fed ter sido grosseiramente restritivo no início dos anos 1930 (da mesma maneira, aliás, que os bancos centrais de outros países ricos) não diz nada sobre o mérito e os limites das outras instituições. Mas esse não é o ponto que nos interessa aqui. O fato é que, desde essas décadas, todos os economistas, monetaristas, keynesianos ou neoclássicos, todos os especialistas, quaisquer que sejam suas tendências políticas, concordam que o banco central deve desempenhar um papel de emprestador de última instância e tomar todas as medidas necessárias para evitar o desmoronamento financeiro e a espiral deflacionária.

Esse relativo consenso histórico explica por que todos os bancos centrais do planeta, tanto nos Estados Unidos como na Europa ou no Japão, reagiram à crise iniciada em 2007-2008 assumindo esse papel de emprestador e estabilizador do sistema financeiro. À exceção do caso do Lehman Brothers em setembro de 2008, as falências bancárias permaneceram relativamente limitadas. Isso não significa, porém, que exista um consenso sobre a natureza exata das políticas monetárias “não convencionais” que devem ser adotadas em tais situações.

Criação monetária e capital nacional

Na prática, o que fazem os bancos centrais? Em primeiro lugar é importante, no âmbito da nossa pesquisa, esclarecer que os bancos centrais, como tais, não criam riqueza: eles redistribuem riqueza. Mais precisamente, quando o Fed ou o BCE (Banco Central Europeu) decide criar um bilhão de dólares ou euros adicionais, seria equivocado imaginar que o capital nacional americano ou europeu tenha aumentado na mesma proporção. Na verdade, o capital nacional não muda em 1 dólar ou 1 euro sequer, pois as operações efetuadas pelos bancos centrais são sempre operações de empréstimo. Elas levam, por definição, à criação de ativos e passivos financeiros que se compensam perfeitamente no momento em que são introduzidos. Por exemplo, o Fed empresta 1 bilhão de dólares para o Lehman Brothers ou para a General Motors (ou para o governo americano), que se encontrarão endividados pelo mesmo valor. Nem o patrimônio líquido do Fed nem o do Lehman Brothers ou da General Motors, nem *a fortiori* o dos Estados Unidos ou o do planeta, serão modificados no que quer que seja por essa operação. Seria surpreendente se os bancos centrais pudessem, por um simples jogo de contabilidade, aumentar o capital nacional de seu país, e do universo inteiro, na mesma ocasião.

Tudo depende, em seguida, do impacto dessa política monetária sobre a economia real. Se o empréstimo feito pelo banco central permitir à empresa em questão sair de uma situação ruim e evitar assim uma falência definitiva (que poderia talvez conduzir a uma queda da riqueza nacional), então, uma vez que a

situação tenha se estabilizado e o empréstimo tenha sido pago, podemos considerar que o empréstimo do Fed possibilitou que a riqueza nacional crescesse (ou, pelo menos, não diminuísse). Por outro lado, se o empréstimo não faz nada mais do que retardar a falência inevitável da empresa e se isso chega até a impedir o surgimento de uma concorrência viável (o que pode de fato acontecer), devemos considerar que o efeito dessa política é diminuir a riqueza nacional. Os dois casos são possíveis e sem dúvida estão presentes em proporções diversas em todas as políticas monetárias. Já que os bancos centrais permitiram limitar a magnitude da recessão de 2008-2009, podemos considerar que, na média, eles contribuíram para aumentar o PIB, o investimento e, assim, o capital dos países ricos e do mundo. Mas é claro que esse tipo de avaliação dinâmica será sempre incerta e sujeita a controvérsias. O fato é que, no momento em que os bancos centrais fazem um empréstimo a uma empresa, seja ela financeira ou não, ou a um governo, aumentando assim a massa monetária, não há nenhum impacto imediato sobre o capital nacional, nem, aliás, sobre o capital público ou privado.²⁰

Em que consistem as políticas monetárias “não convencionais” experimentadas desde a crise de 2007-2008? Em tempos de calmaria, os bancos centrais se contentam em assegurar que a massa monetária cresça no mesmo ritmo que a atividade econômica, de modo a garantir uma inflação baixa — da ordem de 1% ou 2% ao ano. Concretamente, eles criam moeda nova ao emprestar dinheiro aos bancos por períodos curtos demais — muitas vezes alguns dias. Esses empréstimos permitem garantir a solvência de todo o sistema financeiro. Os enormes fluxos de depósitos e de retiradas efetuados rotineiramente pelos domicílios e empresas nunca alcançam um equilíbrio perfeito a cada dia para cada banco em particular. Desde 2008, a novidade principal reside na duração dos empréstimos consentidos aos bancos privados. Em vez de emprestar num horizonte de alguns dias, o Fed e o BCE começaram a emprestar a prazos de três ou até seis meses — daí um forte aumento dos volumes correspondentes ao longo do último trimestre de 2008 e início de 2009. Eles também passaram a emprestar com esse mesmo prazo a empresas não financeiras, sobretudo nos Estados Unidos, com empréstimos ao setor bancário indo até nove ou doze meses e com compras diretas de bônus relativamente longos. A partir de 2011-2012, os bancos centrais ampliaram outra vez sua gama de atuações. As compras de títulos do Tesouro e de diversos títulos de dívida pública, praticadas desde o início da crise pelo Fed, pelo Banco do Japão e pelo Banco da Inglaterra, também foram postas em prática pelo BCE, à medida que a crise da dívida pública se aprofundava nos países do sul da Europa.

Vários pontos devem ser esclarecidos sobre essas políticas. Em primeiro lugar, os bancos centrais têm o poder de evitar a falência de um banco ou uma empresa não financeira ao emprestar o dinheiro necessário para que seus

salários e fornecedores sejam pagos. No entanto, não têm o poder de obrigar as empresas a investir, os domicílios a consumir e a economia a retomar o crescimento. Eles também não têm o poder de decidir sobre a taxa de inflação. A liquidez criada pelos bancos centrais tem permitido, sem dúvida, evitar a depressão e a deflação, mas o clima econômico permanece moroso nos países ricos no início dos anos 2010, sobretudo na Europa, onde a crise da zona do euro afeta muito a confiança. O fato de que os governos dos principais países ricos (Estados Unidos, Japão, Alemanha, França e Reino Unido) estão emprestando a taxas excepcionalmente baixas em 2012-2013 — pouco mais de 1% — prova a importância das políticas estabilizadoras conduzidas pelos bancos centrais. Mas isso demonstra, sobretudo, que os investidores privados não sabem muito bem o que fazer com a liquidez emprestada a taxas nulas ou quase nulas pelas autoridades monetárias, de modo que preferem emprestar de novo aos Estados considerados mais seguros a um rendimento insignificante. Essas taxas de juros muito baixas para alguns países e muito elevadas para outros são um sinal de uma situação econômica febril e anormal.²¹

A força dos bancos centrais reside em seu poder de redistribuir muito rápido, e em princípio em proporções infinitas. Se necessário, um banco central pode, no espaço de um segundo, criar tantos bilhões quanto desejar e entregá-los a uma empresa ou a um governo em necessidade. Em caso de urgência absoluta (pânico financeiro, guerra, catástrofe natural), esse imediatismo e essa falta de limites da criação monetária constituem trunfos insubstituíveis. Uma administração fiscal jamais poderia arrecadar um imposto com tanta rapidez: seria necessário estabelecer uma base, as taxas, votar uma lei, recolher o imposto, prever possibilidades de contestação etc. Se fosse preciso proceder assim para resolver uma crise financeira, todos os bancos já teriam entrado em falência. Essa rapidez na execução é a principal força das autoridades monetárias.

A fragilidade dos bancos centrais é que sua capacidade de decidir a quem devem emprestar, em qual montante e por quanto tempo e em seguida de administrar a carteira financeira correspondente é, evidentemente, muito limitada. A primeira consequência disso é que o tamanho do balanço não pode ultrapassar certos limites. Concretamente, com todas as novas gamas de empréstimos e intervenções sobre os mercados financeiros desde 2008, os balanços dos bancos centrais quase dobraram de tamanho. A totalidade de ativos e passivos financeiros passou de cerca de 10% para mais de 20% do PIB para o Federal Reserve e o Banco da Inglaterra, e de 15% a quase 30% do PIB para o Banco Central Europeu. Trata-se sem dúvida de uma evolução espetacular. Mas vemos, ao mesmo tempo, que esses montantes permanecem relativamente modestos em comparação com o total dos patrimônios privados líquidos, que atingem ou ultrapassam 500% ou 600% do PIB na maior parte dos países ricos.²²

Em teoria, poderíamos imaginar volumes muito maiores. Os bancos centrais poderiam decidir comprar todas as empresas de um país, todos os imóveis, financiar a transição energética, investir nas universidades e ter controle de toda a economia. O único problema, evidentemente, é que essas instituições não têm uma administração preparada para isso e, acima de tudo, não possuem a legitimidade democrática para empreendê-lo. As redistribuições operadas pelos bancos centrais são imediata e potencialmente infinitas, mas também podem ser infinitamente mal orientadas (assim como os efeitos da inflação sobre as desigualdades podem ser bastante perversos) e é, portanto, preferível que elas não ultrapassem certo tamanho. Por isso os bancos centrais operam dentro de um mandato estrito, centrado em torno da estabilidade do sistema financeiro. Na prática, quando o poder público decide ajudar certos setores industriais particulares, como foi o caso com a General Motors nos Estados Unidos em 2009-2010, é o Estado americano, e não o banco central, que se encarrega dos empréstimos, da aquisição de ações e das diversas convenções de desempenho e objetivos da empresa. O mesmo acontece na Europa: a política industrial ou universitária depende dos Estados, e não dos bancos centrais. Não é uma questão de impossibilidade técnica, mas de governança democrática. Se os impostos e os orçamentos públicos demandam tempo para serem votados e aplicados, isso não acontece meramente por acaso: quando se deslocam frações importantes da riqueza nacional, é melhor não cometer enganos.

Entre as várias controvérsias quanto aos limites do papel dos bancos centrais, duas questões interessam especialmente à nossa pesquisa e merecem mais discussões. De um lado, a complementaridade entre a regulação bancária e o imposto sobre o capital (questão perfeitamente ilustrada pelo exemplo recente da crise cipriota) e, de outro, as limitações cada vez mais evidentes da arquitetura institucional atual da Europa (que experimenta uma construção inédita na história, ao menos nesta escala: uma moeda sem Estado).

*A crise cipriota: quando o imposto sobre o capital
se junta à regulação bancária*

O papel principal e insubstituível dos bancos centrais é garantir a estabilidade do sistema financeiro. Eles estão preparados para assegurar no dia a dia a posição dos diferentes bancos, financiá-los se for o caso e garantir que o sistema de pagamentos funcione normalmente. Às vezes, eles são ajudados nessas tarefas pelas autoridades e estruturas especificamente encarregadas da regulação bancária, que, por exemplo, distribuem as licenças requeridas para operar um estabelecimento financeiro (não se pode criar um banco em uma garagem) ou que verificam que certas razões prudenciais em vigor (ou seja, os volumes de reservas e ativos de pouco risco que os bancos devem ter para poder emprestar

ou investir um ou outro montante em ativos mais arriscados) sejam respeitadas. Em todos os países, os bancos centrais e as autoridades de regulação bancária (que são muitas vezes afiliadas aos bancos centrais) operam de maneira orquestrada. No projeto atual de união bancária europeia, o BCE supostamente desempenhará um papel central. Na regulação de certas crises bancárias julgadas particularmente importantes, os bancos centrais também trabalharam em conjunto com as estruturas internacionais criadas para esse efeito, a começar pelo Fundo Monetário Internacional. É o caso da agora famosa “Troika”, que reúne a Comissão Europeia, o BCE e o FMI e tenta desde 2009-2010 diluir a crise financeira europeia, que envolve a um só tempo uma crise de dívida pública e uma crise bancária, sobretudo nos países do sul da Europa. A recessão de 2008-2009 conduziu, na verdade, a um agravamento do endividamento público, que já era muito alto às vésperas da crise na maioria dos países (especialmente na Grécia e na Itália), e a uma rápida deterioração dos balanços bancários, em particular nos países que sofreram o estouro da bolha imobiliária (a começar pela Espanha). As duas crises estão, no final das contas, muito vinculadas. Os bancos detêm títulos da dívida pública cujo valor ninguém sabe exatamente (o *haircut* foi maciço na Grécia, e, embora tenha sido dito que essa solução única não se repetiria mais, a verdade é que na prática é muito difícil prever a sequência de ações em tais circunstâncias), e as finanças públicas dos Estados continuarão a se degradar enquanto persistir o marasmo econômico — que deverá ser longo se o sistema financeiro e de crédito permanecer bloqueado.

Uma das dificuldades é que nem a Troika nem as autoridades públicas dos países envolvidos dispõem de transmissões automáticas de informações bancárias internacionais do “cadastro financeiro” que lhes permitiriam dividir de maneira transparente e eficaz as perdas e os esforços. Já mencionamos no capítulo anterior o caso da Itália e da Espanha e suas dificuldades de pôr em prática, sozinhas, um imposto progressivo sobre o capital para restabelecer suas finanças públicas. O caso da Grécia é ainda mais extremo. Todos exigem da Grécia que ela faça os mais abastados pagarem mais impostos. Trata-se sem dúvida de uma excelente ideia. O problema é que, na ausência de uma cooperação internacional adequada, a Grécia, evidentemente, não tem os meios para arrecadar, sozinha, um imposto justo e eficaz, pois é muito fácil para os seus cidadãos mais ricos deslocar seus fundos para outros países, muitos deles europeus. Ora, as autoridades europeias e internacionais em nenhum momento tomaram as medidas que permitiriam oferecer uma implementação regulamentar e jurídica condizente.²³ Em consequência, na falta de recursos fiscais adequados, tanto a Grécia como os outros países envolvidos na crise são frequentemente incitados a criar receitas por meio da venda dos ativos públicos que ainda lhes restam, em geral a preços baixos, o que para os compradores — gregos ou europeus de diversas nacionalidades — sem dúvida é mais interessante

do que pagar impostos.

Um caso particularmente interessante é o da crise cipriota de março de 2013. O Chipre é uma ilha com um milhão de habitantes que se juntou à União Europeia em 2004, depois à zona do euro em 2008. Seu setor bancário é hipertrofiado, aparentemente pelo fato de possuir grandes depósitos estrangeiros, sobretudo russos, atraídos pelo regime fiscal frouxo e pela supervisão descuidada das autoridades locais. De acordo com as declarações dos responsáveis pela Troika, parece que esses depósitos russos incluíam enormes quantias individuais. Podemos imaginar oligarcas cujos bens somam dezenas de milhões de euros, ou mesmo bilhões, se julgarmos pelos rankings de fortunas publicados pelas revistas. O problema é que não foi publicada nenhuma estatística, ainda que grosseira e aproximada, pelas autoridades europeias ou pelo FMI. O mais provável é que mesmo essas instituições não saibam muita coisa, pela simples razão de que nunca se equiparam com os instrumentos para avançar nessa questão que, no entanto, é central. A opacidade não facilita a regulação pacífica e racional desse tipo de conflito. O problema, na verdade, é que os bancos cipriotas não têm o dinheiro que aparece em seus balanços. As quantias parecem ter sido alocadas em títulos gregos hoje desvalorizados e investimentos imobiliários em parte ilusórios. Naturalmente, as autoridades europeias hesitam em usar o dinheiro do contribuinte europeu para cobrir os bancos cipriotas sem uma contrapartida, sobretudo porque se trata, no final das contas, de cobrir os milionários russos.

Depois de meses de reflexão, os membros da Troika tiveram a ideia desastrosa de sugerir um imposto excepcional sobre todos os depósitos bancários, com as seguintes taxas: 6,75% até 100.000 euros e 9,9% acima desse valor. A ideia pode parecer interessante, pois se assemelha a um imposto progressivo sobre o capital. Há, porém, dois detalhes importantes. Em primeiro lugar, a baixa progressividade é evidentemente ilusória. Isso porque significa tributar quase à mesma taxa o pequeno poupador cipriota que detém 10.000 euros em sua conta e o oligarca russo que possui 10 milhões de euros. Em segundo lugar, a base de tributação nunca foi definida precisamente pelas autoridades europeias e internacionais encarregadas do documento. Parecia que só os depósitos bancários propriamente ditos eram considerados e que bastaria transferir seus bens para uma conta de títulos, ações e bônus ou para outros ativos financeiros ou imobiliários para escapar da tributação. Em outras palavras, se esse imposto fosse aplicado, ele teria sido, sem dúvida, muito regressivo, levando em conta a composição e as possibilidades de realocação das maiores carteiras. Proposto em março de 2013, depois de ter sido adotado por unanimidade pelos membros da Troika e pelos dezessete ministros das Finanças representando os países da zona do euro, o imposto foi violentamente rejeitado pela população. Uma nova solução foi por fim adotada, consistindo em isentar os depósitos inferiores a 100.000 euros (o que é em princípio o nível de garantia previsto no projeto de

união bancária europeia já em prática). Porém, os termos exatos do novo imposto permaneceram relativamente imprecisos. Uma abordagem banco a banco parece prestes a ser aplicada, sem que se saibam com clareza as taxas de arrecadação e as bases utilizadas.

Esse episódio é interessante por ilustrar as limitações dos bancos centrais e das autoridades financeiras. Sua força é a rapidez de ação; sua fraqueza, a capacidade limitada de direcionar corretamente as redistribuições que eles realizam. A conclusão é que o imposto progressivo sobre o capital é não só útil enquanto imposto permanente como também pode desempenhar um papel central na forma de arrecadação excepcional (com taxas às vezes bem mais elevadas) no contexto da regulação de grandes crises bancárias. No caso cipriota, não é necessariamente chocante demandar um esforço aos poupadores, já que o país como um todo é responsável em alguma medida pela estratégia de desenvolvimento escolhida por seu governo. Porém, o que é profundamente chocante é que as autoridades nem tenham se dado o trabalho de criar meios para estabelecer uma divisão justa, transparente e progressiva dos esforços. A boa notícia é que isso talvez leve as autoridades internacionais a perceber os limites dos instrumentos dos quais elas dispõem. Se perguntássemos aos responsáveis envolvidos por que a proposta do imposto cipriota era tão pouco progressiva e tinha uma base tão reduzida, a resposta imediata seria que ninguém tinha as informações bancárias necessárias para aplicar uma tabela de cálculo de fato progressiva.²⁴ A falta de diligência das autoridades na solução do problema, mesmo quando a solução técnica se encontrava ao alcance das mãos, é uma má notícia. Não podemos excluir por completo que o imposto progressivo sobre o capital suscite impedimentos puramente ideológicos e que esses bloqueios estejam ainda longe de ser superados.

O euro: uma moeda sem Estado para o século XXI?

As diferentes crises bancárias nos países do sul da Europa levantam uma questão mais ampla que envolve a arquitetura geral da União Europeia. Como foi possível criar, na escala atual e pela primeira vez na história, uma moeda sem Estado? Uma vez que o PIB da União Europeia representava em 2013 quase um quarto do PIB mundial, a questão tem um interesse que está além dos habitantes da zona do euro.

A resposta geralmente dada a essa questão é que a criação do euro, decidida em 1992 pelo Tratado de Maastricht, no entusiasmo da queda do Muro de Berlim e da unificação alemã, e implementada de fato em 1^o de janeiro de 2002, é apenas uma etapa de um longo processo. A união monetária supostamente leva a uma união política, fiscal e orçamentária e a uma cooperação cada vez mais

estreita entre os países. Basta ser paciente e não queimar etapas. Sem dúvida, em parte isso é verdade. Parece-me, porém, que, por não quisermos fazer previsões precisas do caminho a tomar, por rejeitarmos sem cessar o debate específico sobre o itinerário, as etapas e os pontos de chegada, às vezes nos arriscamos a sair da rota. Se a Europa resolveu criar uma moeda sem Estado em 1992, isso não se deu unicamente por pragmatismo, mas também porque esse arranjo institucional foi concebido no final dos anos 1980 e início dos anos 1990, num momento em que se imaginava que os bancos centrais teriam a função única de ver a banda passar, ou seja, de manter a inflação baixa. Depois da estagnação dos anos 1970, os governos, assim como as opiniões públicas, se deixaram convencer de que os bancos centrais deveriam, antes de tudo, ser independentes do poder político e ter por objetivo único uma meta de inflação baixa. Foi assim que se tornou possível criar uma moeda sem Estado e um banco central sem governo. Essa visão inerte dos bancos centrais se despedaçou após a crise de 2008, quando todo o mundo redescobriu o papel crucial desempenhado por essas instituições em casos de grave crise e o caráter totalmente inapropriado do programa institucional europeu.

É importante entender bem. Levando em consideração o poder infinito de criação monetária dos bancos centrais, é perfeitamente legítimo restringi-los por meio de estatutos rígidos e missões claras. Assim como ninguém deseja dar a um chefe de governo o poder de mudar os reitores ou professores universitários como bem entender (sem falar do currículo), não há nada de estranho em haver restrições fortes nas relações do poder político com as autoridades monetárias. Também é necessário ser preciso sobre os limites dessa independência. Ninguém, que eu saiba, propôs, ao longo das últimas décadas, que se implementasse novamente nos bancos centrais o estatuto privado que eles tinham em vários países até a Primeira Guerra Mundial, ou mesmo até 1945.²⁵ O fato de os bancos centrais serem instituições públicas tem por consequência que seus dirigentes são nomeados pelos governos e, às vezes, por parlamentos. Eles são muitas vezes irrevogáveis durante seus mandatos (geralmente de cinco ou seis anos), mas ainda assim podem ser substituídos se suas políticas forem julgadas inadequadas, o que provê alguma medida de controle político. Na prática, os dirigentes do Federal Reserve, do Banco do Japão ou do Banco da Inglaterra devem trabalhar em cooperação com governos legítimos e eleitos democraticamente. Em cada um desses países, o banco central desempenha um papel-chave para estabilizar as taxas de juros da dívida pública em um nível baixo e previsível.

No caso do Banco Central Europeu, existem dificuldades particulares a serem enfrentadas. Para começar, os estatutos do BCE são mais restritivos do que os outros: o objetivo da inflação baixa tem prioridade sobre o objetivo do pleno emprego e do crescimento, o que reflete o contexto ideológico no qual ele foi

concebido. E, ainda mais importante, esses estatutos impedem o BCE de comprar dívidas públicas recém-emitidas do governo: ele deve antes deixar os bancos privados emprestarem seu dinheiro aos Estados da zona do euro (às vezes a uma taxa mais alta do que aquela a que o BCE emprestou aos bancos privados), depois recomprar os títulos no mercado secundário, o que ele acabou fazendo para os países do sul da Europa, depois de uma muda hesitação.²⁶ De maneira mais geral, é evidente que a principal dificuldade é o fato de o BCE ter de desempenhar seu papel de estabilizador enquanto lida com dezessete dívidas públicas nacionais e dezessete governos nacionais. Se o Federal Reserve devesse a cada manhã escolher entre a dívida do Wyoming, da Califórnia ou de Nova York e decidir as taxas e as quantidades segundo sua percepção da tensão em cada mercado particular, sob a pressão de diferentes regiões, seria bem difícil levar uma política monetária tranquila.

Desde a introdução do euro em 2002 até a crise de 2007-2008, as taxas de juros foram rigorosamente as mesmas para os diferentes países. Ninguém previa a possibilidade de sair do euro, então tudo parecia funcionar bem. Mas, no momento em que se iniciou a crise financeira global, as taxas começaram a divergir profundamente. É necessário medir bem a magnitude das consequências sobre os orçamentos públicos. Quando uma dívida pública se aproxima de um ano do PIB, uma diferença de alguns pontos sobre a taxa de juros tem consequências consideráveis. Em meio a tais incertezas, é quase impossível organizar um debate democrático tranquilo sobre os esforços necessários e sobre as reformas indispensáveis do Estado social. Para os países do sul da Europa, trata-se de fato da pior combinação possível. Antes da criação do euro, era possível desvalorizar sua moeda, o que permitia ao menos restabelecer a competitividade e impulsionar a atividade econômica. A especulação sobre as taxas de juros nacionais era, de certa maneira, ainda mais desestabilizadora do que as especulações anteriores sobre as taxas de câmbio entre os países europeus, sobretudo porque os empréstimos para outros países cresceram de tal modo que bastaria um movimento de pânico em meio a um punhado de operadores de mercado para criar reações de magnitude suficiente para afetar países como Grécia, Portugal ou Irlanda, ou mesmo países maiores como Espanha ou Itália. Pela lógica, a contrapartida da perda da soberania monetária deveria ser a garantia da possibilidade de tomar emprestado, se necessário, a taxas baixas e previsíveis.

A questão da unificação europeia

Somente uma unificação das dívidas públicas da zona do euro, ou ao menos entre os países-membros que a desejem, permitiria sair dessas contradições. A

proposta alemã de criar “fundos de redenção” é um bom ponto de partida, mas falta-lhe um componente político.²⁷ É impossível decidir com vinte anos de antecedência qual o ritmo exato da “redenção”, ou seja, o ritmo no qual o estoque da dívida comum seria levado à meta desejada. Tudo dependeria de diversos parâmetros, a começar pela conjuntura econômica. Para decidir o ritmo de desendividamento comum, isto é, em última instância, o déficit público da zona do euro, seria necessário criar um verdadeiro Parlamento do Orçamento da zona do euro. A melhor solução seria constituir-lo a partir dos deputados dos parlamentos nacionais, de modo a construir uma soberania parlamentar europeia baseada nas legitimidades democráticas nacionais.²⁸ Como todos os parlamentos, essa câmara tomaria suas decisões por maioria, a partir de debates públicos e abertos. Veríamos coalizões em bases em parte políticas e em parte nacionais. As decisões tomadas não seriam perfeitas, mas ao menos saberíamos o que foi decidido, e por quê, o que já muita coisa. Isso parece uma evolução mais promissora do que se apoiar no atual Parlamento Europeu, que tem o inconveniente de ser formado por 27 países (dos quais muitos não são membros da zona do euro e neste momento não buscam uma maior integração europeia). Dependendo do Parlamento Europeu existente também gera um claro conflito com as soberanias parlamentares nacionais, o que torna problemáticas as decisões sobre os déficits orçamentários nacionais. Isso explica por que as transferências de competência para o Parlamento Europeu foram sempre muito limitadas no passado e sem dúvida devem permanecer assim por um bom tempo. Já seria o momento de se dar conta e criar, enfim, uma Câmara Parlamentar adaptada à vontade de unificação expressa pelos países da zona do euro (cujo abandono da soberania monetária é a representação mais clara se medirmos bem as consequências desse ato).

Várias outras medidas institucionais são possíveis. Na primavera de 2013, as autoridades italianas retomaram a proposta feita anos antes pelos líderes políticos alemães sobre a eleição por sufrágio universal de um presidente da União Europeia, proposta que logicamente deveria ser acompanhada por uma extensão de seus poderes. A partir do momento em que um Parlamento do Orçamento vota o déficit da zona do euro, parece evidente que um ministro europeu das Finanças deva ser responsável por essa Câmara e lhe submeta um projeto de orçamento e de déficit. O fato é que a zona do euro não pode ficar sem um verdadeiro fórum parlamentar para decidir pública, democrática e soberanamente sua estratégia orçamentária e, de maneira mais ampla, como sair da crise bancária e financeira que ela enfrenta. Os conselhos dos chefes de Estado ou os conselhos dos ministros das Finanças nada podem fazer. Essas reuniões são secretas, não possibilitam nenhum debate público aberto e em geral terminam com comunicados de vitória noturnos, anunciando o resgate da Europa, mesmo que os próprios participantes não saibam muito bem como as

decisões foram tomadas. O caso do imposto cipriota é emblemático: ele foi oficialmente decidido por unanimidade, mas ninguém queria assumir publicamente sua responsabilidade.²⁹ Essa situação é digna da Europa do Congresso de Viena (1815), mas não tem mais lugar na Europa do século XXI. As propostas alemãs e italianas mencionadas antes mostram que os progressos são possíveis. É chocante, porém, constatar como a França, sempre pronta a dar lições em matéria de solidariedade europeia, especialmente sobre a mutualização da dívida (ao menos em sua retórica),³⁰ ausentou-se desse debate mesmo com as alternâncias políticas.³¹

Sem uma evolução dessa natureza, é muito difícil imaginar uma solução durável para a crise da zona do euro. Além de compartilhar a dívida e o déficit, existem, é claro, outros instrumentos orçamentários e fiscais que cada país não pode assumir sozinho e que, pela lógica, deveriam ser mutualizados. O primeiro exemplo que vem à mente, naturalmente, é o imposto progressivo sobre o capital analisado no Capítulo 15.

Um exemplo ainda mais evidente é o imposto sobre os lucros das empresas — sem dúvida o que causa a concorrência fiscal mais feroz entre os Estados europeus desde o início dos anos 1990. Em vários pequenos países, primeiro na Irlanda e depois em algumas nações do Leste Europeu, foram estabelecidas baixas taxas de imposto sobre os lucros das empresas como um dos eixos principais de suas estratégias de desenvolvimento e atratividade internacional. Em princípio, num sistema fiscal ideal, fundamentado nas trocas automáticas de informações bancárias perfeitamente confiáveis, o imposto sobre as empresas teria um papel limitado. Seria apenas uma forma de imposto de renda retido na fonte (ou imposto sobre o capital), pago pelo acionista ou credor individual.³² O problema na prática é que esse imposto “retido” é muitas vezes o único imposto pago, pois uma boa parte da base fiscal declarada como lucros tributáveis das empresas não se encontra nunca na renda tributável individual — daí a importância de se arrecadar uma quantia significativa na fonte quando se considera o imposto sobre as empresas.

A melhor solução seria haver uma declaração única dos lucros de toda a Europa e em seguida taxá-los em função de um critério menos manipulável do que o sistema atual, que taxa os lucros por filial. De fato, o problema do sistema atual é que as empresas multinacionais pagam montantes de impostos sobre empresas totalmente insignificantes, por exemplo, ao colocar seus lucros de maneira fictícia em uma microfilial localizada num território ou país com baixas taxas, ficando totalmente impunes e muitas vezes com a consciência tranquila.³³ Sem dúvida é mais razoável abandonar a ideia de localizar os lucros em determinado território e, em vez disso, separar as receitas do imposto sobre empresas com base nas vendas ou salários de cada país.

Um problema parecido se coloca para o imposto sobre o capital individual. O princípio geral sobre o qual se funda a maior parte das convenções fiscais é o de residência: cada país tributa as rendas e os patrimônios das pessoas que residem em seu território por mais de seis meses por ano. Esse princípio prático é cada vez mais difícil de ser aplicado na Europa, sobretudo nas áreas de fronteira (por exemplo, entre a França e a Bélgica). Além disso, o patrimônio sempre foi, em parte, tributado em função da localização dos ativos e não de seus detentores. Por exemplo, o imposto sobre imóvel é pago sobre o imóvel parisiense mesmo que seu detentor resida do outro lado do mundo, a despeito de sua nacionalidade. O mesmo princípio se aplica para os impostos sobre as fortunas, mas unicamente sobre os bens imobiliários. Nada impediria de aplicá-lo também sobre os ativos financeiros, em função da localização da atividade econômica da empresa correspondente. Isso também concerne aos títulos da dívida pública. Tal aumento da extensão do princípio de “residência do capital” (e não residência do detentor) para os ativos financeiros exige, evidentemente, transmissões automáticas de informações bancárias que permitam acompanhar as estruturas complexas do sistema de acionistas. Esses impostos trazem à tona, também, a questão das multinacionalidades.³⁴ Para todas essas questões, é bastante claro que as respostas adequadas só podem existir num contexto europeu (ou mundial). A melhor solução seria, então, que o Parlamento do Orçamento da zona do euro lidasse com esses instrumentos.

Tudo isso é utópico? Não mais do que criar uma moeda sem um Estado. A partir do momento em que os países renunciaram à soberania monetária, parece indispensável dar-lhes uma soberania fiscal sobre assuntos que escapam, hoje, aos Estados-nação, como as taxas de juros da dívida pública, o imposto progressivo sobre o capital ou a tributação dos lucros das empresas multinacionais. Para os países europeus, a prioridade hoje deveria ser criar um poder público continental capaz de retomar o controle do capitalismo patrimonial e dos juros privados, bem como elevar o modelo social europeu no século XXI. Os pequenos desacordos entre os modelos nacionais são relativamente secundários, pois é a sobrevivência do modelo comum que está em questão.³⁵

Também é necessário ressaltar que, na ausência de uma união política europeia, podemos apostar que as forças da concorrência fiscal continuarão a se fazer sentir. Seria errado pensar que já vimos o fim da concorrência fiscal. Em particular, já estão em andamento as próximas etapas da disputa da redução do imposto sobre as empresas, com projetos do tipo “ACE”, que poderiam levar a uma supressão pura e simples desse tipo de imposto em breve.³⁶ Sem querer exagerar, parece-me importante perceber que o curso normal da concorrência fiscal é levar a uma predominância de impostos sobre o consumo, ou seja, na direção de um sistema fiscal como o do século XIX: sem permitir nenhuma progressividade e favorecendo na prática as pessoas que têm os meios de poupar,

de se mudar, ou, melhor ainda, as duas coisas ao mesmo tempo.³⁷ Podemos notar que certas cooperações fiscais às vezes avançam mais rápido do que poderíamos imaginar *a priori*, como mostra o projeto de imposto sobre as transações financeiras, que poderá se tornar uma das primeiras taxas verdadeiramente europeias. Mesmo que a importância de tal imposto pareça bem menor do que a de um imposto sobre o capital ou sobre os lucros (tanto em termos de receita quanto de impacto redistributivo), essa evolução recente mostra que nada está garantido.³⁸ A história política e fiscal sempre inventa seus próprios caminhos.

Poder público e acumulação do capital no século XXI

Deixemos agora um pouco de lado os desafios imediatos da construção europeia e investiguemos a seguinte questão: numa sociedade ideal, qual seria o nível desejável de dívida pública? Antes de tudo, não há certeza sobre esse assunto, e só a deliberação democrática pode permitir responder a essa pergunta, em função dos objetivos que uma sociedade cria e dos desafios particulares que ela enfrenta. O certo é que é impossível dar uma resposta sensata se não fizermos ao mesmo tempo uma pergunta mais ampla: qual é o nível desejável de capital público, e qual é o nível ideal de capital nacional total?

Neste livro, estudamos de maneira detalhada a evolução da relação capital / renda β nos países e ao longo dos séculos. Também examinamos como a relação β de longo prazo foi determinada pela taxa de poupança e pela taxa de crescimento dos países em questão, por meio da lei $\beta = s/g$. Mas ainda não nos perguntamos qual seria a relação β desejável. Numa sociedade ideal, deveríamos dispor de cinco, dez ou vinte anos de renda nacional em estoque de capital? Como refletir sobre esse assunto? Não é possível dar uma resposta exata. Mas podemos fixar, sob certas hipóteses, uma margem máxima para a quantidade de capital que queremos acumular, em princípio. Esse nível máximo consiste em acumular tanto capital que a taxa de retorno do capital r , supostamente igual à sua produtividade marginal, caia ao nível da taxa de crescimento g . Se a tomarmos ao pé da letra, essa regra $r = g$, que foi batizada “regra de ouro da acumulação do capital” por Edmund Phelps em 1961, implicaria um estoque de capital muito mais elevado do que os observados ao longo de toda a história, pois, como já vimos, as taxas de retorno sempre foram bem superiores às taxas de crescimento. A desigualdade $r > g$ foi particularmente inabalável até o século XIX (com um rendimento da ordem de 4-5% e um crescimento inferior a 1%) e é provável que seja de novo ao longo do século XXI (com um rendimento médio que continua em torno de 4-5%, e um

crescimento de longo prazo sem dúvida pouco superior a 1,5%).³⁹ É muito difícil dizer quanto capital seria necessário acumular para que a taxa de retorno se reduzisse a 1% ou 1,5%. Certamente muito mais do que os seis a sete anos de renda nacional observados hoje nos países mais intensivos em capital: talvez fosse necessário acumular o equivalente a dez ou quinze anos de renda nacional em capital, talvez mais. Para que a taxa de retorno se reduza para a minúscula taxa de crescimento observada antes do século XVIII (menos de 0,2%), é difícil imaginar o que isso poderia representar em termos de relação capital / renda. Talvez fosse preciso ter acumulado o equivalente a vinte ou trinta anos de renda nacional em capital, de maneira que cada um dispusesse de tal quantidade de imóveis e casas, equipamentos e máquinas, instrumentos de toda sorte, para que uma unidade adicional de capital gerasse menos de 0,2% em produção adicional anual.

Na verdade, vista dessa maneira, a questão fica muito abstrata, e a resposta dada pela regra de ouro não é nem prática nem útil. É provável que nenhuma sociedade humana jamais chegue a acumular tanto capital. Porém, a lógica subjacente a essa regra de ouro também é interessante. Vamos resumí-la brevemente.⁴⁰ Se a regra de ouro $r = g$ é satisfeita, então, por definição, isso significa que no longo prazo a participação do capital na renda nacional é igual à taxa de poupança da economia: $\alpha = s$. Por outro lado, se a desigualdade $r > g$ for verificada, isso significa que no longo prazo a participação do capital é superior à taxa de poupança: $\alpha > s$.⁴¹ Em outras palavras, para que a regra de ouro seja satisfeita, é necessário ter acumulado tanto capital que este não gere mais nada. Ou, mais rigorosamente, é necessário acumular tanto capital que o simples fato de manter esse estoque de capital no mesmo nível (em proporção da renda nacional) exige reinvestir a cada ano a íntegra do que esse capital gera. É exatamente isso que significa a igualdade $\alpha = s$: o total das rendas do capital deve, ano a ano, ser poupado e adicionado ao estoque de capital. Já se a desigualdade $r > g$ for satisfeita, isso significa que no longo prazo o capital gerará alguma coisa, no sentido de que não é preciso reinvestir o total da renda do capital para manter o mesmo nível da relação capital / renda.

Assim, vemos que a regra de ouro se assemelha a uma estratégia de “saturação do capital”. Acumula-se tanto capital que os rentistas não terão o que consumir, pois é necessário reinvestir tudo se eles desejam que seu capital cresça no mesmo ritmo da economia e conservar o mesmo status social em relação à média da sociedade. Ao contrário, se $r > g$, será suficiente reinvestir a cada ano uma fração do retorno correspondente à taxa de crescimento (g) e consumir o resto ($r - g$). A desigualdade $r > g$ é a base da sociedade de rentistas. Acumular capital suficiente para que o retorno se reduza ao nível de crescimento pode, então, permitir que se ponha fim ao reino dos rentistas.

Mas temos certeza de que esse é o melhor método? Por que os detentores de capital, e uma sociedade inteira, escolheriam acumular tanto capital? Na realidade, não devemos esquecer que o raciocínio que leva à regra de ouro permite unicamente fixar uma margem máxima, mas não justifica de maneira alguma que se busque tal margem.⁴² Na prática, existem maneiras muito mais simples e eficazes para combater os rentistas, sobretudo pela via fiscal: não há a menor necessidade de acumular dezenas de anos de renda nacional em estoque de capital, o que talvez exigiria privação por várias gerações.⁴³ De um ponto de vista puramente teórico, tudo depende, em princípio, das origens do crescimento. Se não existe nenhum crescimento da produtividade e se o crescimento vem apenas da população, então alcançar a regra de ouro pode ter algum sentido. Por exemplo, se tomarmos como certo o fato de que a população crescerá para sempre a 1% ao ano e se formos infinitamente pacientes e altruístas em relação às gerações futuras, então a melhor maneira de maximizar o consumo por habitante no longo prazo é de fato acumular tanto capital a ponto de o retorno cair para 1%. Mas logo vemos as limitações desse raciocínio. É, a princípio, muito estranho tomar como certo um crescimento demográfico eterno: ele dependeria de escolhas de fecundidade de gerações futuras, assunto pelo qual a geração presente não pode se responsabilizar (a não ser se imaginarmos uma tecnologia contraceptiva especialmente pouco desenvolvida). Por outro lado, se o crescimento demográfico for também igual a zero, então será necessário acumular uma quantidade infinita de capital: se o rendimento for ligeiramente positivo, será sempre do interesse das gerações futuras que as gerações atuais não consumam nada e acumulem mais. Segundo Marx, que supõe implicitamente um crescimento nulo tanto para a população como para a produtividade, é até aí que deve chegar o desejo infinito de acumulação dos capitalistas, que leva à sua queda final e à apropriação coletiva dos meios de produção. Foi dessa maneira que o Estado soviético se apropriou, clamando ser para o bem comum, da acumulação sem limite do capital industrial e das máquinas cada vez mais numerosas, sem que soubéssemos muito bem em que ponto as autoridades a cargo das planificações deveriam parar.⁴⁴

A partir do momento em que o crescimento da produtividade é positivo, o processo de acumulação do capital é equilibrado pela lei $\beta = s/g$. A questão do ótimo social se torna então mais difícil de ser resolvida. Se soubéssemos de antemão que a produtividade iria crescer para sempre a 1% ao ano, isso implicaria que as gerações futuras seriam muito mais produtivas e prósperas do que as atuais. Será razoável, sob tais condições, sacrificar nosso consumo presente para acumular quantidades extraordinárias de capital? De acordo com a maneira como escolhemos comparar e ponderar o bem-estar das diferentes gerações, podemos chegar a todas as conclusões possíveis: que seria mais sábio

não deixar nada para o futuro (salvo, talvez, nossa poluição), ou então chegar até a regra de ouro, ou algo entre esses dois extremos. Vemos aqui como a regra de ouro tem uma utilidade prática limitada.⁴⁵

Na verdade, o simples bom senso deveria ser suficiente para concluir que nenhuma fórmula matemática vai nos permitir destrinchar a questão eminentemente complexa da determinação do quanto se deve deixar para as gerações futuras. No entanto, se me pareceu necessário apresentar esses debates conceituais em torno da regra de ouro, foi porque eles tiveram, no início deste século XXI, um impacto no debate público; de um lado, por causa dos déficits europeus e, de outro, no contexto das controvérsias sobre as consequências do aquecimento global.

Juridicismo e política

Em primeiro lugar, a noção de “regra de ouro” foi utilizada no contexto do debate europeu sobre os déficits públicos, embora num sentido completamente diferente.⁴⁶ Em 1992, no momento da criação do euro, o Tratado de Maastricht havia previsto que o déficit orçamentário não ultrapassaria 3% do PIB e que a dívida pública total permaneceria inferior a 60% do PIB.⁴⁷ A lógica econômica por trás das escolhas desses valores nunca foi totalmente explicitada.⁴⁸ A bem da verdade, se não incluirmos os ativos públicos e o total do capital nacional, é bem difícil justificar de forma racional qualquer nível de dívida pública. A verdadeira razão por trás desses critérios restritivos, sem paralelos na história (por exemplo, os parlamentos americano, britânico ou japonês nunca impuseram tais regras), já foi dada antes. Ela decorre quase inevitavelmente do fato de terem escolhido criar uma moeda comum sem Estado, e, em particular, sem definir uma dívida comum e sem unificar a decisão do nível de déficit. Em princípio, esses critérios seriam inúteis se a escolha do déficit comum fosse o assunto de um Parlamento do Orçamento da zona do euro. Seria, então, uma decisão soberana e democrática, e não existe nenhuma razão convincente para restringir *a priori* tais escolhas, e menos ainda para inscrever tais regras nas Constituições. Decerto podemos imaginar, levando em conta o caráter ainda recente dessa união orçamentária em construção, que a confiança comum exige regras específicas, por exemplo, sob a forma de supermaiorias parlamentares para ultrapassar certo nível de dívida. Mas gravar no mármore um objetivo inatingível do déficit e da dívida, desprezando as maiorias políticas europeias futuras, não seria justificável.

Entendam-me bem: não tenho nenhuma predileção particular pela dívida pública, que, como já mencionei diversas vezes, frequentemente acaba por favorecer redistribuições inversas, desde os mais modestos para os que têm meios de emprestar ao Estado (em regra geral, seria preferível que se pagassem

impostos). Existem, desde meados do século XX e desde os grandes repúdios às dívidas públicas do pós-guerra (ou melhor, as grandes dilapidações causadas pela inflação), muitas ilusões perigosas a respeito do tema da dívida pública e das possibilidades de redistribuição social que ela oferece, o que me parece urgente dissipar.

No entanto, várias razões levam a pensar que não é muito sensato fixar os critérios orçamentários no mármore jurídico ou constitucional. Em primeiro lugar, a experiência histórica sugere que em caso de crise grave muitas vezes é necessário tomar, em regime de urgência, decisões orçamentárias de uma magnitude impossível de imaginar antes da crise. Deixar a um juiz constitucional (ou a comitês de especialistas) o cuidado de julgar caso a caso a pertinência de tais decisões constituiria uma forma de regressão democrática. Além do mais, seria arriscado. Toda a história demonstra a lamentável tendência de juízes constitucionais a se lançarem em interpretações extensas e prejudiciais — e em geral muito conservadoras — dos textos jurídicos sobre questões fiscais e orçamentárias.⁴⁹ Esse conservadorismo jurídico é hoje particularmente perigoso na Europa, onde existe a tendência a dar prioridade ao direito absoluto de livre circulação de pessoas, bens e capitais em relação aos direitos dos Estados de promover o interesse geral, o que inclui o direito de arrecadar impostos.

Também é necessário insistir no fato de que o nível de déficit ou de dívida não pode ser examinado de forma correta sem levar em conta vários outros parâmetros que dizem respeito à riqueza nacional. Sobre esse assunto, se olharmos o conjunto dos dados disponíveis, o fato mais surpreendente é que a riqueza nacional nunca foi tão alta na Europa. O patrimônio público líquido é quase nulo, dada a magnitude das dívidas públicas, mas os patrimônios privados líquidos são tão elevados que há um século a soma dos dois não atingia um nível tão alto. Então, a ideia de que estaríamos a ponto de deixar nossas vergonhosas dívidas para nossos filhos e netos e que deveríamos pedir perdão não faz o menor sentido. Do ponto de vista da verdadeira regra de ouro, que se refere à acumulação total do capital nacional, o fato é que os países europeus jamais estiveram tão prósperos. Por outro lado, o que é certo, e muito vergonhoso, é que o capital nacional é extremamente mal repartido: a riqueza privada se apoia sobre a pobreza pública e, sobretudo, por consequência, há uma despesa muito maior em juros da dívida do que o que investimos, por exemplo, no nosso ensino superior. No entanto, esse quadro é uma realidade muito antiga: levando em conta o crescimento relativamente lento em vigor desde os anos 1970-1980, estamos num período histórico em que a dívida custa globalmente muito caro às finanças públicas.⁵⁰ Essa é a razão central por que é necessário reduzir o quanto antes tal dívida, idealmente por meio de uma arrecadação progressiva e excepcional sobre o capital privado e, se não for possível, pela inflação. Em todo caso, essas decisões devem vir de um parlamento soberano e de um debate

Aquecimento global e capital público

O segundo tema essencial sobre o qual essas questões em torno da regra de ouro têm um impacto importante é o aquecimento global e, de maneira mais geral, a possível deterioração do capital natural ao longo do século XXI. Se adotarmos uma visão global do capital nacional e mundial, trata-se obviamente da principal inquietude no longo prazo. O Relatório Stern, publicado em 2006, dividiu a opinião pública ao calcular que os estragos potenciais a serem causados ao meio ambiente até o fim do século poderiam ser transformados em números, segundo certos cenários, que atingiam dezenas de pontos do PIB mundial por ano. Entre os economistas, a controvérsia em torno do Relatório Stern foi muito voltada para a questão da taxa com a qual se deveria trazer os estragos futuros para valores atuais. Para o britânico Nick Stern, seria necessário utilizar uma taxa de desconto relativamente baixa, da ordem da taxa de crescimento (1-1,5% ao ano), e, nesse caso, os estragos futuros já pareceriam muito elevados do ponto de vista das gerações atuais. A conclusão do relatório é, portanto, a necessidade de uma ação forte e imediata. Para o americano William Nordhaus, é preciso, ao contrário, utilizar uma taxa de desconto mais próxima da taxa de rendimento médio do capital (4-4,5% ao ano); nesse caso, as catástrofes futuras parecem muito menos inquietantes. Em outras palavras, cada um aceita a mesma avaliação dos estragos futuros (o que é obviamente apenas uma estimativa), mas tira conclusões muito diferentes. Para Stern, a perda em matéria de bem-estar global para a humanidade é tal que justifica gastar a partir de agora o equivalente a pelos menos 5% do PIB mundial por ano para tentar limitar o aquecimento global futuro. Para Nordhaus, isso não seria de forma alguma razoável, pois as gerações futuras serão mais ricas e produtivas do que nós. Eles encontrarão uma maneira de lidar com o problema, ou consumir menos, o que, em todo caso, seria bem menos custoso para o bem-estar universal do que fazer o esforço proposto por Stern. Essa é em essência a conclusão desses sábios cálculos.

Livre para escolher, as conclusões de Stern parecem-me mais razoáveis do que as de Nordhaus, que mostra um otimismo atraente, além de bastante oportuno — e de todo modo muito coerente com a estratégia americana de emissão de carbono sem nenhuma restrição —, mas no final das contas muito pouco convincente.⁵² Parece-me, no entanto, que esse debate relativamente abstrato sobre a taxa de atualização passa ao largo do debate central. Na prática, escutamos muitas vezes no debate público, especialmente na Europa, mas também na China e nos Estados Unidos, argumentos sobre a necessidade de se lançar uma grande onda de investimentos visando descobrir novas tecnologias

não poluentes e formas de energia renováveis abundantes o suficiente para vivermos sem os hidrocarbonetos. O debate sobre o “estímulo ecológico” está particularmente presente na cena europeia, porque vemos aí uma maneira possível de sair do marasmo econômico atual. Essa estratégia é muito tentadora porque a taxa de juros à qual vários Estados tomam emprestado é hoje muito baixa. Se os investidores privados não sabem como gastar e investir, então por que o poder público deveria se privar de investir no futuro para evitar uma provável degradação do capital natural?⁵³

Esse é um dos principais debates para o futuro. Mais do que se inquietar com a dívida pública (que é muito inferior aos patrimônios privados e que no fundo pode ser eliminada muito facilmente), é urgente nos preocuparmos com o aumento de nosso capital educacional e evitar que nosso capital natural se degrade. Essa questão é muito séria e complexa, pois não basta uma canetada (ou um imposto sobre o capital, o que dá no mesmo) para fazer desaparecer o efeito estufa. Na prática, a interrogação central é a seguinte: se Stern estiver mais ou menos certo e se for justificável gastar anualmente o equivalente a 5% do PIB mundial para evitar uma catástrofe ambiental, temos certeza de que saberemos quais investimentos realizar e como organizá-los? Se forem investimentos públicos, é importante compreender que se trata de massas consideráveis, muito maiores do que, por exemplo, todos os investimentos públicos realizados atualmente nos países ricos.⁵⁴ Se forem investimentos privados, é necessário especificar as modalidades de financiamento público e a natureza dos direitos de propriedade sobre as tecnologias e as competências que serão geradas. Seria melhor apostar tudo na pesquisa de ponta, a fim de progredir rapidamente sobre as energias renováveis, ou melhor seria impor de imediato restrições significativas ao consumo de hidrocarbonetos? Sem dúvida, seria sábio poder usar uma estratégia equilibrada que se fundamentasse em todos esses instrumentos disponíveis.⁵⁵ Mas, além do bom senso, o importante é enfatizar que ninguém até hoje conhece as respostas para esses desafios e o papel exato que o poder público desempenhará para evitar essa possível degradação do capital natural no século XXI.

Transparência econômica e controle democrático do capital

De maneira mais geral, parece-me importante insistir na conclusão sobre o fato de que um dos grandes desafios do futuro é, sem sombra de dúvida, o desenvolvimento de novas formas de propriedade e de controle democrático do capital. A fronteira entre o capital público e o privado está longe de ser tão clara como às vezes imaginamos desde a queda do Muro de Berlim. Como vimos, existem neste momento vários setores de atividade — na educação, na saúde, na

cultura e nas mídias — em que as formas dominantes de organização e de propriedade não são muito parecidas com os dois paradigmas polares do capital: puramente privado (com o modelo de empresa com ações, todo nas mãos de seus acionistas) ou puramente público (também com uma lógica *top / down*, em que o governo decide de maneira soberana sobre o investimento a ser realizado). Existem, claro, vários modos de organização intermediários que permitem utilizar as informações e as competências de cada um. O mercado e o voto são apenas duas maneiras polarizadas de organizar as decisões coletivas. Novas formas de participação e de governo ainda estão para ser inventadas.⁵⁶

O ponto essencial é que essas diferentes formas de controle democrático do capital dependem, em grande medida, do grau de informação econômica de que as pessoas dispõem. A transparência econômica e financeira não é apenas um desafio fiscal. É também, e talvez principalmente, um desafio de governança democrática e de participação nas decisões. Desse ponto de vista, o desafio não envolve apenas a transparência financeira sobre os patrimônios e sobre a renda no nível individual — que não tem de fato um interesse em si, salvo talvez em circunstâncias muito particulares, como dos líderes políticos,⁵⁷ ou num contexto em que a falta de confiança não possa ser corrigida de outra maneira.⁵⁸ Como regra geral, o desafio mais importante para as ações coletivas diz respeito à publicação de balanços detalhados das empresas privadas (e também das administrações públicas), que sob a forma pública atual são absolutamente insatisfatórios para permitir aos assalariados ou aos cidadãos comuns formar alguma opinião sobre os assuntos em curso e, como consequência, intervir com suas decisões. Por exemplo, para tomar um caso prático que nos remete ao começo deste livro, os balanços publicados pela empresa Lonmin, que é dona da mina gigante de platina de Marikana onde 34 grevistas foram mortos a tiros em agosto de 2012, não permitem nem o cálculo preciso da distribuição de riqueza produzida entre lucros e salários. Aliás, essa é uma característica geral dos balanços publicados pelas empresas em todo o mundo: os dados são reagrupados em categorias estatísticas muito amplas, revelando o mínimo possível sobre as questões reais, ou melhor, reservando as informações verdadeiras para os investidores.⁵⁹ Podemos afirmar que os assalariados e seus representantes não estão suficientemente a par das realidades econômicas da empresa. Sem uma verdadeira transparência contábil e financeira, sem informação partilhada, não pode haver democracia econômica. Por outro lado, sem direitos concretos de intervenção nas decisões das empresas (como os direitos de voto para os funcionários nos conselhos administrativos), a transparência não tem grande utilidade. A informação deve nutrir as instituições fiscais e democráticas; ela não é um fim em si. Para que a democracia venha um dia a retomar o controle do capitalismo, é necessário, em primeiro lugar, partir do princípio de que as formas

genuínas de democracia e do capital estão e sempre estarão para ser reinventadas.⁶⁰

Conclusão

Nesta obra, tentei apresentar o atual estado de nossos conhecimentos históricos sobre a dinâmica da distribuição de renda e da riqueza desde o século XVIII e avaliar quais lições podemos tirar para o século que se inicia.

Recordemos que as fontes reunidas neste livro são mais extensas do que as de autores anteriores, mas ainda assim são imperfeitas e incompletas. Todas as conclusões às quais cheguei são, por natureza, frágeis e merecem ser postas em questão e debate. A pesquisa em ciências sociais não tem a vocação de produzir certezas matemáticas e substituir o debate público, democrático e diversificado.

A contradição central do capitalismo: $r > g$

A lição geral de minha pesquisa é que a evolução dinâmica de uma economia de mercado e de propriedade privada, deixada à sua própria sorte, contém forças de convergência importantes, ligadas sobretudo à difusão do conhecimento e das qualificações, mas também forças de divergências vigorosas e potencialmente ameaçadoras para nossas sociedades democráticas e para os valores de justiça social sobre os quais elas se fundam.

A principal força desestabilizadora está relacionada ao fato de que a taxa de rendimento privado do capital r pode ser forte e continuamente mais elevada do que a taxa de crescimento da renda e da produção g .

A desigualdade $r > g$ faz com que os patrimônios originados no passado se recapitalizem mais rápido do que a progressão da produção e dos salários. Essa desigualdade exprime uma contradição lógica fundamental. O empresário tende inevitavelmente a se transformar em rentista e a dominar cada vez mais aqueles que só possuem sua força de trabalho. Uma vez constituído, o capital se reproduz sozinho, mais rápido do que cresce a produção. O passado devora o futuro.

As consequências podem ser terríveis para a dinâmica de longo prazo da divisão da riqueza, sobretudo se adicionarmos a isso a desigualdade do rendimento em função do tamanho do capital inicial e se esse processo de divergência das desigualdades dos patrimônios se estender para uma escala mundial.

O problema não admite uma solução simples. O crescimento certamente pode ser estimulado ao se investir em educação, conhecimento e tecnologias não poluentes. Mas nada disso o elevará a taxas de 4% ou 5% ao ano. A experiência histórica indica que somente os países em processo de recuperação dos níveis econômicos em relação a outros países, como a Europa durante os Trinta Gloriosos, ou a China e os países emergentes de hoje, podem crescer em tal

ritmo. Para os que se situam na fronteira tecnológica mundial, e em última instância para o planeta como um todo, tudo leva a crer que a taxa de crescimento não pode ultrapassar 1-1,5% ao ano no longo prazo, quaisquer que sejam as políticas a serem seguidas.¹

Com um retorno médio do capital da ordem de 4-5%, é então provável que a desigualdade $r > g$ volte a ser a norma no século XXI, como sempre foi na história e como era ainda no século XIX e às vésperas da Primeira Guerra Mundial. No século XX, foram as guerras que fizeram tábula rasa do passado e reduziram bruscamente o retorno do capital, dando, assim, a ilusão de uma superação estrutural do capitalismo e dessa contradição fundamental.

Sem dúvida, seria possível taxar mais o rendimento do capital, de maneira a diminuir o retorno privado para níveis abaixo da taxa de crescimento. Contudo, se isso fosse realizado de maneira maciça e indiscriminada, haveria o risco de matar o motor de acumulação e diminuir ainda mais as taxas de crescimento. Os empresários sequer teriam tempo para se transformar em rentistas, já que não haveria mais empresários.

A melhor solução é o imposto progressivo anual sobre o capital. Com ele, é possível evitar a espiral desigualadora sem fim e ao mesmo tempo preservar as forças da concorrência e os incentivos para que novas acumulações primitivas se produzam sem cessar. Por exemplo, mencionamos a possibilidade de uma tabela de cálculos de tributos com taxas limitadas a 0,1% ou 0,5% ao ano para patrimônios inferiores a 1 milhão de euros, 1% para aqueles entre 1 e 5 milhões de euros, 2% para os que estão entre 5 e 10 milhões de euros, podendo subir até 5% ou 10% ao ano para os patrimônios de centenas de milhões ou bilhões de euros. Isso permitiria conter a progressão ilimitada da desigualdade mundial, que cresce hoje num ritmo insustentável no longo prazo, que deve alarmar mesmo o mais fervoroso defensor do mercado autorregulado. A experiência histórica indica, além disso, que desigualdades de riquezas tão desmedidas não têm tanta relação com o espírito empreendedor e não apresentam nenhuma utilidade para o crescimento. Elas não possuem qualquer “utilidade comum”, para retomar a bela expressão do primeiro artigo da Declaração de 1789, com a qual abrimos este livro.

A dificuldade é que o imposto progressivo sobre o capital exige um alto grau de cooperação internacional e integração política regional. Ela não é acessível a Estados-nações nos quais compromissos sociais anteriores foram construídos. Muitos temem que seguir por esse caminho — por exemplo, dentro da União Europeia — apenas fragilize o que já existe (a começar pelo Estado social pacientemente construído nos países europeus após os choques do século XX), sem construir outra coisa que não seja um grande mercado, caracterizado por uma concorrência sempre mais pura e perfeita. Contudo, tal concorrência pura e perfeita não mudará em nada a desigualdade $r > g$, que não é gerada por uma

“imperfeição” do mercado ou da concorrência, muito pelo contrário. Esse risco existe, mas não me parece haver outra escolha para retomar o controle do capitalismo a não ser apostar todas as fichas na democracia, sobretudo no cenário europeu. Outras comunidades políticas de maior tamanho, nos Estados Unidos ou na China, possuem opções um pouco mais diversificadas. Mas nos pequenos países europeus, que em breve serão minúsculos se comparados a uma escala de economia global, a via do recrudescimento nacional leva apenas a frustrações e decepções ainda maiores. O Estado-nação permanece sendo a escala pertinente para modernizar profundamente várias políticas sociais e fiscais, e também, em certa medida, para desenvolver novas formas de governança e propriedade partilhada, um intermediário entre propriedade pública e privada, o que é um dos grandes desafios do futuro. No entanto, somente a integração política regional permitirá almejar uma regulação eficaz do capitalismo patrimonial globalizado do século que se inicia.

Para uma economia política e histórica

Gostaria de concluir aqui com algumas palavras sobre a economia e as ciências sociais. Como já havia dito na Introdução, não concebo outro lugar para a economia que não o de subdisciplina das ciências sociais, ao lado de história, sociologia, antropologia, ciências políticas e tantas outras. Espero que este livro tenha ilustrado o que eu entendo por isso. Não gosto muito da expressão “ciência econômica”, que me parece terrivelmente arrogante e poderia fazer crer que a economia teria atingido uma cientificidade superior, específica, distinta da de outras ciências sociais. Prefiro a expressão “economia política”, talvez um pouco antiquada, mas que tem o mérito de ilustrar o que me parece ser a única especificidade aceitável da economia dentro das ciências sociais, a saber, seu propósito político, normativo e moral.

Desde suas origens, a economia política busca estudar cientificamente, ou ao menos racionalmente, de maneira sistemática e metódica, qual deve ser o papel ideal de um Estado na organização econômica e social de um país, bem como quais são as instituições e as políticas públicas que mais nos aproximariam de uma sociedade ideal. Essa pretensão inverossímil de estudar o bem e o mal, que é uma matéria na qual todo cidadão é especialista, pode ser risível, mas também é a mais frequentemente mal utilizada, ou pelo menos exagerada. Mas, ao mesmo tempo, é necessária e mesmo indispensável, pois para os pesquisadores em ciências sociais é muito fácil se colocar fora do debate público e da confrontação política, contentando-se em desempenhar o papel de comentaristas e demolidores de todos os discursos e estatísticas. Os pesquisadores em ciências sociais, como aliás todos os intelectuais e, ainda melhor, todos os cidadãos,

devem se engajar no debate público. Esse engajamento não pode se contentar de ser feito em nome dos grandes princípios abstratos (a justiça, a democracia, a paz no mundo), mas deve se manifestar nas escolhas, nas instituições e nas políticas precisas, quer se trate do Estado social, dos impostos ou da dívida. Todo mundo faz política a seu modo. Não há, de um lado, uma fina elite de responsáveis políticos e, de outro, um exército de comentaristas e espectadores, bons apenas para inserir seus votos nas urnas uma vez a cada ano eleitoral. A ideia de que a ética do pesquisador e a do cidadão seriam irreconciliáveis e que o debate sobre os meios daquele deveria ser separado da preocupação com os fins deste me parece ser uma ilusão, compreensível, claro, mas que pode se tornar perigosa.

Há muito tempo, os economistas buscaram definir suas identidades a partir de seus supostos métodos científicos. Na realidade, esses métodos são, sobretudo, fundados num uso imoderado de modelos matemáticos, que muitas vezes são apenas uma desculpa para permitir ocupar o terreno e disfarçar o vazio de propostas. Gastou-se energia demais, e ainda se gasta, em especulações puramente teóricas, sem que os fatos econômicos que tentamos explicar ou os problemas sociais ou políticos que buscamos resolver fossem definidos com clareza. Assistimos hoje a um entusiasmo considerável, entre os pesquisadores econômicos, pelos métodos empíricos baseados em experimentações controladas. Utilizados com moderação e discernimento, esses métodos podem ser muito úteis, e eles têm ao menos o mérito de orientar uma parte da profissão para questões concretas e para reconhecimento de terrenos (já era tempo). Contudo, essas novas abordagens revelam por vezes uma certa ilusão científica. Podemos, por exemplo, passar muito tempo demonstrando a existência incontestável de uma causalidade pura e verdadeira, esquecendo, de passagem, que a questão tratada tem, às vezes, interesse limitado. Esses métodos frequentemente levam a ignorar as lições da história e a esquecer que é na experiência histórica onde reside nossa principal fonte de conhecimento. Não vamos repetir a história do século XX fingindo que a Primeira Guerra não aconteceu, ou que o imposto sobre a renda e a aposentadoria por repartição não foram criados. As causalidades históricas são mais difíceis de ser estabelecidas com certeza. Estamos seguros de que tal política teve tal efeito, ou na verdade o efeito se deve a outra causa? E, no entanto, as lições imperfeitas que podemos tirar da pesquisa histórica, e em particular do estudo do século passado, têm um valor inestimável e insubstituível, ao qual nenhuma experiência controlada jamais poderá se igualar. Para tentarem ser úteis, parece-me que os economistas deveriam acima de tudo aprender a ser mais pragmáticos em suas escolhas metodológicas, a fazer uso de todo material disponível e a se aproximar de outras disciplinas das ciências sociais.

Por outro lado, os outros pesquisadores em ciências sociais não deveriam

deixar aos economistas o estudo dos fatos econômicos e deveriam parar de fugir em pânico no momento em que um número aparecesse ou de se contentar em dizer que cada estatística é um construto social — o que é sempre verdade —, mas uma solução insuficiente. No fundo, essas duas reações dão no mesmo, porque deixam o campo livre para os outros.

O jogo dos mais pobres

“Enquanto as rendas das classes da sociedade contemporânea estiverem fora do alcance da pesquisa científica, será em vão querer empreender uma história econômica e social válida.” É essa bela frase que abre o consagrado livro de 1965 de Jean Bouvier, François Furet e Marcel Gillet: *Le mouvement du profit en France au XIX^e siècle* (Movimentação do lucro na França do século XIX). Esse livro merece ser lido tanto porque se trata de uma das obras marcantes da história “serial” que prosperou na França no século XX (essencialmente dos anos 1930 até os anos 1970), com suas qualidades e seus defeitos, quanto por conta do percurso intelectual de François Furet, que ilustra muitíssimo bem as boas e as más razões que explicam a morte desse programa de pesquisa.

Quando Furet começou sua carreira, jovem e promissor historiador, ele se dirigiu para aquilo que lhe parecia ser o assunto central de pesquisa: “as rendas das classes da sociedade contemporânea”. O livro é rigoroso, sem preconceitos, e busca antes de tudo reunir materiais e estabelecer fatos. No entanto, trata-se de seu primeiro e último trabalho nesse campo. Encontramos em *Lire et écrire* (Ler e escrever), magnífica obra publicada em 1977 com Jacques Ozouf e dedicada à “alfabetização dos franceses de Calvin a Jules Ferry”, a mesma vontade de estabelecer séries, não mais sobre os lucros industriais, mas sobre as taxas de alfabetização, os números de educadores e as despesas de educação. Mas, essencialmente, Furet se tornou célebre por seus trabalhos sobre a história política e cultural da Revolução Francesa, nos quais é difícil encontrar algum traço das “rendas das classes da sociedade contemporânea” e em que o grande historiador, preocupado com o combate que ele conduziu nos anos 1970 contra os historiadores marxistas da Revolução Francesa (então particularmente dogmáticos e dominantes, sobretudo na Sorbonne), parece mesmo refutar toda forma de história econômica e social. Acho isso uma pena, na medida em que é possível — penso eu — conciliar as diferentes abordagens. A vida política e a vida das ideias têm evidentemente suas autonomias em relação às evoluções econômicas e sociais. As instituições parlamentares, o estado de direito, não são meramente as instituições burguesas descritas pelos intelectuais marxistas de antes da queda do Muro de Berlim. Mas, ao mesmo tempo, é bem evidente que os sobressaltos dos preços e dos salários, das rendas e dos patrimônios contribuem

para forjar as percepções e as atitudes políticas e que, em resposta, essas representações engendram instituições, regras e políticas que acabam por modelar as evoluções econômicas e sociais. É possível, e mesmo indispensável, ter uma abordagem ao mesmo tempo econômica e política, salarial e social, patrimonial e cultural. Os combates bipolares dos anos 1917-1989 estão hoje nitidamente no passado. Longe de estimular pesquisas sobre o capital e as desigualdades, os confrontos em torno do capitalismo e do comunismo contribuíram mais para esterilizá-las, tanto entre historiadores e economistas como entre os filósofos.² Já está em tempo de superar confrontos assim, inclusive nas formas que tomam a pesquisa histórica, que permanece, creio eu, profundamente marcada por esses confrontos do passado.

Como já observei na Introdução, existem também, sem dúvida, razões puramente técnicas que explicam a morte prematura da história serial. As dificuldades materiais ligadas à obtenção e ao tratamento dos dados explicam por que esses trabalhos (incluindo *Le Mouvement du profit en France au XIX^e siècle*) dedicaram, por fim, pouco espaço à interpretação histórica, o que às vezes torna a leitura dessas obras um tanto árida. Em particular, a análise dos elos entre as evoluções econômicas observadas e a história política e social do período estudado é frequentemente mínima e fica atrás de uma descrição meticulosa de fontes e dados brutos, que hoje em dia encontram seu espaço nas tabelas de Excel e nas bases de dados disponíveis on-line.

Parece-me também que o fim da história serial está ligado ao fato de que esse programa de pesquisa morreu antes de alcançar o século XX. Quando estudamos o século XVIII ou o XIX, podemos mais ou menos imaginar as evoluções dos preços e salários, das rendas e riquezas, seguindo uma lógica econômica autônoma e interagindo pouco ou nada com as lógicas propriamente políticas e culturais. Quando estudamos o século XX, tal ilusão logo se desfaz. Basta uma breve olhada nas curvas de desigualdade da renda e do patrimônio ou a relação capital / renda para ver que a política está em toda parte e que as evoluções econômicas e políticas são indissociáveis, devendo ser estudadas lado a lado. Isso obriga também a estudar o Estado, o imposto e a dívida nessas dimensões concretas e a sair dos esquemas simplistas e abstratos sobre a infraestrutura econômica e a superestrutura política.

Claro, um princípio saudável de especialização pode perfeitamente justificar que nem todos estabeleçam séries estatísticas. Existem mil e uma maneiras de se fazer pesquisa em ciências sociais, e esta não é sempre indispensável, longe disso, nem particularmente imaginativa (admito). Mas me parece que os pesquisadores em ciências sociais de todas as disciplinas, os jornalistas e comentaristas, os militantes sindicais e os políticos de todas as tendências e, sobretudo, todos os cidadãos deveriam se interessar com seriedade pelo dinheiro, por sua medida, pelos fatos e pelas evoluções que o rodeiam. Aqueles que

possuem muito nunca se esquecem de defender seus interesses. Recusar-se a fazer contas raramente traz beneficios aos mais pobres.

Para não sobrecarregar o texto e as notas ao fim deste livro, a descrição exata das fontes históricas, das referências bibliográficas, dos métodos estatísticos e dos modelos matemáticos foi incluída num Anexo Técnico disponível no site <http://www.intrinseca.com.br/ocapital>.

O Anexo Técnico compreende sobretudo todas as tabelas e dados utilizados para traçar os gráficos apresentados no livro, além de uma descrição detalhada das fontes e dos métodos correspondentes. As referências bibliográficas foram igualmente reduzidas ao mínimo necessário e são apresentadas de maneira mais precisa no Anexo Técnico, que compreende também certo número de tabelas e gráficos suplementares aos quais às vezes se faz referência nas notas (por exemplo, “Ver Gráficos Suplementares S1.1, S1.2 e S1.3”). O Anexo Técnico foi concebido para consultas complementares ao livro e para permitir vários níveis de leitura.

Os leitores interessados encontrarão também na internet o conjunto de arquivos (quase sempre em formato Excel e Stata), programas de computador, fórmulas e equações matemáticas, remissões às fontes primárias e links para os estudos mais técnicos que fundamentam este livro.

Nosso objetivo é que esta obra possa ser lida por pessoas que não disponham de qualquer bagagem técnica específica e, ao mesmo tempo, que o conjunto formado por livro / Anexo Técnico possa satisfazer aos alunos e pesquisadores especializados. Isso me permitirá, também, postar on-line versões revisadas e atualizadas do Anexo Técnico e dos gráficos e tabelas. Agradeço de antemão aos leitores e internautas que queiram compartilhar comigo suas observações, críticas e sugestões por e-mail (piketty@ens.fr).

Introdução

1. Thomas Malthus (1766-1834) foi um economista inglês, considerado um dos mais influentes da escola “clássica”, ao lado de Adam Smith (1723-1790) e David Ricardo (1772-1823).
2. Existe uma escola liberal mais otimista: Adam Smith está ligado a ela, embora não tenha de fato analisado a possível divergência da distribuição da riqueza no longo prazo. O mesmo se aplica a Jean-Baptiste Say (1767-1832), que também acreditava numa harmonia natural entre as classes.
3. A outra possibilidade é, evidentemente, aumentar a oferta, encontrando novas jazidas (ou novas fontes de energia, se possível renováveis e mais limpas) ou adensando o habitat urbano (por exemplo, construindo edifícios mais altos), o que apresenta outras dificuldades. De qualquer forma, isso

- também pode levar décadas para acontecer.
4. Friedrich Engels (1820-1895), que se tornaria amigo e colaborador de Marx, teve uma experiência direta com seu objeto de estudo: em 1842, se mudou para Manchester e dirigiu uma fábrica de propriedade de seu pai.
 5. O historiador Robert Allen propôs recentemente designar como “pausa de Engels” essa longa estagnação salarial. Ver Allen, R. “Engel’s Pause: A Pessimist’s Guide to the British Industrial Revolution”, *Oxford University Department of Economics Working Papers* 315, 2007. Ver também Allen, R. “Engel’s Pause: Technical Change, Capital Accumulation, and Inequality in the British Industrial Revolution”, *Explorations in Economic History* 46, n. 4, out. 2009, p. 418-435.
 6. A primeira frase começa assim: “Todas as potências da velha Europa unem-se em uma Santa Aliança para conjurá-lo: o papa e o czar, Metternich e Guizot, os radicais da França e os policiais da Alemanha.” O talento literário e polêmico de Karl Marx (1818-1883), filósofo e economista alemão, explica, sem sombra de dúvida, uma parte de sua imensa influência.
 7. Marx havia publicado em 1847 *Miséria da filosofia*, livro no qual ridiculariza *Filosofia da miséria*, publicado alguns anos antes por Proudhon.
 8. No Capítulo 6 voltaremos às relações que Marx estabeleceu com as estatísticas. Resumindo, Marx tentou, às vezes, mobilizar da melhor forma possível as fontes estatísticas de seu tempo (que haviam progredido desde a época de Malthus e Ricardo, ainda que tenham permanecido bastante rudimentares), mas o fez, na maioria das ocasiões, levado por impressões, sem estabelecer relações claras entre seus argumentos teóricos e os fatos empíricos que observava.
 9. Kuznets, S. “Economic Growth and Income Inequality”, *The American Economic Review* 45, n. 1, 1955, p. 1-28. “Trinta Gloriosos” é o nome dado — sobretudo na Europa continental — às três décadas que sucederam à Segunda Guerra Mundial, caracterizadas por um crescimento particularmente forte (assunto que será retomado mais tarde no livro).
 10. Solow, R. “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, *Quarterly Journal of Economics* 70, n. 1, fev. 1956, p. 65-94.
 11. Ver Kuznets, S. *Shares of Upper Income Groups in Income and Savings*. Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, 1953. Simon Kuznets foi um economista americano, nascido na Ucrânia em 1901, que emigrou para os Estados Unidos em 1922. Foi aluno da Universidade Columbia, depois professor de Harvard, e faleceu em 1985. É também o

autor das primeiras contas nacionais americanas e das primeiras séries históricas sobre a desigualdade.

12. As declarações de renda cobrem quase sempre apenas uma parte da população (e da renda). Desse modo, é essencial dispor também das contas nacionais para medir o total da renda.
13. Em outras palavras, as classes populares e médias, que representam os 90% dos americanos menos abastados, viram sua participação na renda nacional aumentar substancialmente: de 50-55% nos anos 1910-1920 para 65-70% no fim dos anos 1940.
14. Ver Kuznets, S. "Economic Growth and Income Inequality", *op. cit.*, p. 12-18. Essa curva às vezes é chamada de "curva em U invertido" ("*inverted U-curve*"). O mecanismo específico descrito por Kuznets reside na ideia de uma transferência progressiva da população do setor agrícola pobre para o setor industrial rico (apenas uma minoria começa a se beneficiar das riquezas do setor industrial, o que gera um crescimento da desigualdade, mas depois todos se beneficiam, e ocorre uma redução da desigualdade), mas não é preciso dizer que esse mecanismo muito estilizado pode assumir uma forma mais geral, como, por exemplo, transferências progressivas de mão de obra entre diferentes setores industriais ou diferentes empregos mais ou menos lucrativos etc.)
15. É interessante notar que Kuznets não dispõe de uma série mostrando a alta da desigualdade no século XIX, embora isso lhe pareça uma evidência (como para a maioria dos observadores da época).
16. Como ele mesmo observa: "This is perhaps 5 per cent empirical information and 95 per cent speculation, some of it possibly tainted by wishful thinking." [Talvez isso seja 5% de informação empírica e 95% de especulação, em parte contaminada pelo excesso de otimismo.] *Ibid.*, p. 24-26.
17. "The future prospect of underdeveloped countries within the orbit of the free world." *Ibid.*, p. 26.
18. Nesses modelos, que passaram a dominar a pesquisa e o ensino de economia a partir dos anos 1960-1970, parte-se do princípio de que cada um recebe o mesmo salário, possui o mesmo patrimônio e dispõe da mesma renda, de modo que, por definição, o crescimento beneficia a todos nas mesmas proporções. Tal simplificação da realidade pode se justificar quando se estudam problemas muito específicos, mas limita de modo drástico as questões econômicas que podemos colocar.
19. As pesquisas sobre as rendas e os orçamentos domiciliares realizadas pelos institutos estatísticos raramente começam antes dos anos 1970-1980, e elas tendem a subestimar numa dimensão preocupante as altas rendas. Isso é problemático, uma vez que o décimo superior detém quase sempre

até metade da renda nacional. Apesar de suas limitações, as fontes fiscais dão maior destaque às altas rendas e permitem voltar no tempo em até um século.

20. Ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle: inégalités et redistributions 1901-1998*. Paris: Grasset, 2001. Para uma versão resumida, ver também “Income Inequality in France, 1901-1998”, *Journal of Political Economy* III, n. 5, 2003, p. 1004-1042.
21. Ver Atkinson, A. e Piketty, T. *Top Incomes over the 20th Century: A Contrast Between Continental-European and English-Speaking Countries*. Oxford: Oxford University Press, 2007; *Top Incomes: A Global Perspective*. Oxford: Oxford University Press, 2010.
22. Ver Piketty, T. e Saez, E. “Income Inequality in the United States, 1913-1998”, *The Quarterly Journal of Economics*, 118, n. 1, 2003, p. 1-39.
23. As referências bibliográficas completas estão disponíveis no Anexo Técnico. Ver também o artigo: Atkinson, A., Piketty, T. e Saez, E. “Top Incomes in the Long-Run of History”, *Journal of Economic Literature* 49, n. 1, mar. 2011, p. 3-71.
24. É evidente que não podemos tratar detalhadamente de cada país neste livro, que se propõe a uma síntese do conjunto. Sugerimos ao leitor interessado que procure as séries completas disponíveis no site da WTID (ver <http://topincomes.parisschoolofeconomics.eu>) e leia as obras e artigos técnicos indicados. Vários textos e documentos estão também disponíveis no Anexo Técnico.
25. A WTID está, no momento, em processo de transformação para que vire uma “World Wealth and Income Database” (WWID) que integre esses três subconjuntos de dados complementares. Neste livro apresentamos os principais elementos hoje disponíveis.
26. Podem-se também utilizar as declarações de patrimônio provenientes de impostos anuais sobre o patrimônio de herdeiros ou outros indivíduos, mas esses dados são mais raros do que os relativos às heranças no longo prazo.
27. Ver as obras pioneiras a seguir: Lampman, R. J. *The Share of Top Wealth-Holders in National Wealth, 1922-1956*. Princeton: Princeton University Press, 1962; Atkinson, A. B. e Harrison, A. J. *Distribution of Personal Wealth in Britain, 1923-1972*. Cambridge: Cambridge University Press, 1978.
28. Ver Piketty, T., Postel-Vinay, G. e Rosenthal, J.-L. “Wealth Concentration in a Developing Economy: Paris and France 1807-1994”, *American Economic Review* 96, n. 1, mar. 2006, p. 236-256.
29. Ver Roine, J. e Waldenström, D. “Wealth Concentration over the Path of

- Development: Sweden, 1873-2006”, *Scandinavian Journal of Economics* III, n. 1, mar. 2009, p. 151-187.
30. Ver Piketty, T. “On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820-2050”, École d’Économie de Paris, *PSE Working Papers*, 2010 (versão resumida publicada no *Quarterly Journal of Economics* 126, n. 3, 2011, p. 1071-1131).
 31. Ver Piketty, T. e Zucman, G. “Capital Is Back Wealth-Income Ratios in Rich Countries, 1700-2010”. Paris: École d’Économie de Paris, 2013.
 32. Ver, em particular, Goldsmith, R. W. *Comparative National Balance Sheets: A Study of Twenty Countries, 1688-1978*. Chicago: The University of Chicago Press, 1985. Referências mais completas são apresentadas no Anexo Técnico.
 33. Ver Jones, A. H. *American Colonial Wealth: Documents and Methods*. Nova York Arno Press, 1977.
 34. Ver Daumard, A. *Les fortunes françaises au XIX^e siècle. Enquête sur la répartition et la composition des capitaux privés à Paris, Lyon, Lille, Bordeaux et Toulouse d’après l’enregistrement des déclarations de successions*. Paris: Mouton, 1973.
 35. Ver, em particular, Simiand, F. *Le salaire, l’évolution sociale et la monnaie*. Paris: Alcan, 1932; Labrousse, E. *Esquisse du mouvement des prix et des revenus en France au XVIII^e siècle*. Paris: Librairie Dalloz, 1933; Bouvier, J., Furet, F. e Gillet, M. *Le mouvement du profit en France au XIX^e siècle. Matériaux et études*. Paris: Mouton, 1965.
 36. Existem também razões de ordem intelectual que explicam o declínio da história econômica e social dedicada à evolução dos preços, das rendas e da riqueza (às vezes denominada “história serial”) — declínio, a meu ver, lastimável e reversível, ao qual retornaremos neste livro.
 37. Esse evidente mecanismo de instabilidade (quanto mais rico o indivíduo, mais a riqueza aumenta) inquietava Kuznets; por isso o título dado a seu livro de 1953, *Shares of Upper Income Groups in Income and Savings*, National Bureau of Economic Research. Porém, faltava o recuo histórico para analisá-lo plenamente. Essa força de divergência também está no cerne do clássico livro de Meade, J. *Efficiency, Equality and the Ownership of Property*. Londres: Allen & Unwin, 1964; e da obra de Atkinson, A. e Harrison, A. *Distribution of Personal Wealth in Britain, 1923-1972*, *op. cit.*, do qual é certamente um prolongamento histórico. Nossos trabalhos se situam diretamente nos rastros desses autores.

1. Ver “South African Police Opens Fire on Striking Miners”, *New York Times*, 17 ago. 2012.
2. Ver o comunicado oficial da companhia: “Lonmin seeks sustainable peace at Marikana”, 25 ago. 2012, disponível em www.lonmin.com. Segundo o documento, o salário-base dos mineradores era de 5.405 rands por mês, e o aumento acordado, de 750 rands por mês (1 rand sul-africano equivalia a, mais ou menos, 0,1 euro). As cifras são coerentes com as mencionadas pelos grevistas e publicadas pela imprensa.
3. A repartição entre os fatores de produção é às vezes chamada de divisão “funcional” ou “macroeconômica”, enquanto a repartição “individual” é dita “pessoal” ou “microeconômica”. Na realidade, essas duas dimensões distributivas põem simultaneamente em jogo os mecanismos microeconômicos (que devem ser analisados no nível das empresas e dos indivíduos) e os macroeconômicos (que só podem ser compreendidos se avaliados no nível da economia nacional, ou mesmo da economia mundial).
4. Um milhão de euros por ano (equivalente ao salário de quase duzentos mineradores), segundo os grevistas. Infelizmente, não há qualquer informação disponível no site da empresa para que se possa verificar o montante.
5. Em torno de 65-70% para os salários e outros rendimentos do trabalho, e 30-35% para os lucros, aluguéis e outras rendas do capital.
6. A renda nacional também é chamada de “produto nacional líquido” (em contraste com o “produto nacional bruto”, PNB, que inclui a depreciação do capital). Entretanto, usaremos a expressão “renda nacional”, mais simples e intuitiva. A renda líquida recebida do exterior é definida como a diferença entre a renda recebida de fora do país e a renda enviada para fora. Esses fluxos cruzados concernem, principalmente, à renda do capital, mas incluem também a renda do trabalho e as transferências unilaterais (por exemplo, dos imigrantes para o seu país de origem). Ver o Anexo Técnico.
7. A renda mundial é, naturalmente, definida como a soma das rendas nacionais dos diferentes países, e a produção mundial, como a soma da produção interna dos diferentes países.
8. Em inglês, diz-se “*national wealth*” ou “*national capital*”. Na edição francesa, evitei falar em “*richesse nationale*” pois a palavra “*richesse*” é usada de modo ambíguo, às vezes designando um fluxo (a riqueza produzida ao longo do ano), às vezes um estoque (a riqueza como o patrimônio construído ao longo do tempo). Nos séculos XVIII e XIX, os autores franceses mencionavam frequentemente a “*fortuna nacional*”, enquanto os ingleses discorriam sobre o “*national estate*” (lembramos

que, em inglês, “*estate*” representa o conjunto do patrimônio, quer seja imobiliário, ou “*real estate*”, quer seja de outros bens, “*personal estate*”). Trata-se sempre do mesmo conceito. N. da T.: Em português, a palavra “riqueza” tem o mesmo significado de “*wealth*” em inglês, isto é, corresponde ao estoque de ativos acumulado. Da mesma forma, a palavra “patrimônio” corresponde ao termo inglês “*estate*”. Enquanto o autor preferiu evitar a expressão “*richesse nationale*”, na tradução nos ateremos aos significados da língua portuguesa, usando “riqueza nacional” em lugar de “patrimônio nacional”.

9. Usaremos as definições e as categorias de ativos e passivos estabelecidas pelas normas internacionais de contabilidade nacional atualmente em vigor, apenas com algumas ligeiras diferenças que especificaremos e discutiremos no Anexo Técnico.
10. As cifras detalhadas por país podem ser consultadas nas tabelas disponíveis no Anexo Técnico.
11. Na prática, a renda mediana (aquela abaixo da qual se encontra a metade da população) é geralmente cerca de 20-30% mais baixa do que a renda média. Isso resulta do fato de que a faixa mais alta da distribuição de renda tem um viés mais acentuado do que o meio e a faixa inferior da distribuição, o que distorce a média para cima (mas não afeta a mediana). Salientamos também que a renda nacional por habitante corresponde a um conceito de renda média antes que sejam deduzidos os impostos e somadas as transferências. Na realidade, os habitantes dos países ricos pagam impostos e outras taxas equivalentes a algo entre um terço e a metade de sua renda, o que financia os serviços públicos, a infraestrutura, os programas de proteção social e uma boa parte das despesas em educação e saúde etc. A questão dos impostos e das despesas públicas será analisada sobretudo na Quarta Parte.
12. Em meio a esses montantes vultosos, a quantidade de moeda detida (parte dos ativos financeiros) é exígua: algumas centenas de euros por habitante e alguns milhares se considerarmos ouro, dinheiro vivo e objetos de valor. No total, alcança apenas cerca de 1-2% da riqueza. Ver o Anexo Técnico. Mais à frente, veremos que os ativos públicos somam, atualmente, quase o mesmo que as dívidas públicas; assim, não é absurdo que as famílias retenham esses ativos nas suas carteiras financeiras.
13. Na equação $\alpha = r \times \beta$, lê-se “alfa é igual a r multiplicado por beta”. Além disso, “ $\beta = 600\%$ ” equivale a “ $\beta = 6$ ”, assim como “ $\alpha = 30\%$ ” equivale a “ $\alpha = 0,30$ ” e “ $r = 5\%$ ” equivale a “ $r = 0,05$ ”.
14. Preferimos falar de “taxa de remuneração do capital” em vez de “taxa de lucro”. Tanto porque o lucro nada mais é do que uma das formas jurídicas que a renda do capital toma quanto porque a expressão “taxa de

lucro” foi usada de modo ambíguo com frequência, muitas vezes para designar de fato as taxas de rendimento, outras vezes para designar — incorretamente — a participação dos lucros na renda ou na produção (ou seja, para representar α , e não r , o que é muito diferente). A expressão “margem de lucro” também foi usada para designar a participação dos lucros α .

15. Os juros representam uma forma bastante específica de renda do capital e consideravelmente menos representativa do que, por exemplo, os lucros, os aluguéis ou os dividendos (que constituem volumes bem maiores do que os juros, dependendo da composição média do capital). Assim, a “taxa de juros” (que pode variar muito de acordo com a identidade do devedor) não é representativa do retorno médio do capital, sendo frequentemente mais baixa do que ele. Essas definições nos serão úteis sobretudo quando formos analisar o ativo bastante peculiar que constitui a dívida pública.
16. A produção anual à qual nos referimos aqui corresponde àquela que se denomina “valor adicionado” da empresa, isto é, a diferença entre o produto de suas vendas de bens e serviços (a “receita das vendas”) e o custo de suas compras de bens e serviços de outras empresas (o “consumo intermediário”). O valor adicionado mede a contribuição da empresa para a produção interna do país. Por definição, ele mede, também, as quantias de que a empresa dispõe para remunerar o trabalho e o capital mobilizados na produção. Referimo-nos aqui ao valor líquido adicionado depois de subtraída a depreciação do capital (ou seja, após se extraírem todos os custos da depreciação do capital e dos equipamentos), e ao lucro líquido.
17. Ver em particular Giffen, R. *The Growth of Capital*. Londres: George Bell & Sons, 1889. Para indicações bibliográficas mais detalhadas, ver o Anexo Técnico.
18. A vantagem dos conceitos de riqueza e renda nacionais é que eles nos dão uma visão mais equilibrada do enriquecimento de um país do que o conceito de produto interno bruto, que, de certa forma, é demasiado “produtivista”. Por exemplo, no caso da destruição da riqueza devido a uma catástrofe natural, levar em consideração a depreciação do capital pode conduzir a uma redução da riqueza nacional, enquanto o PIB será influenciado (positivamente) pelos trabalhos de reconstrução.
19. Para uma história dos sistemas oficiais de contas nacionais desde a Segunda Guerra Mundial, escrita por um dos principais artífices do novo sistema adotado pelas Nações Unidas em 1993 (o chamado “SNA 1993”, primeiro a propor definições harmonizadas para os balanços patrimoniais), ver Vanoli, A. *Une histoire de la comptabilité nationale*.

Paris: La Découverte, 2002. Ver, também, os testemunhos esclarecedores de Stone, R. “The Accounts of Society” (Nobel Memorial Lecture, 1984, publicado no *Journal of Applied Econometrics*, 1986; Stone é um dos pioneiros das contas britânicas e das estatísticas da ONU no pós-guerra) e de Fourquet, F. *Les comptes de la puissance: Histoire de la comptabilité nationale et du plan*. Paris: Recherches, 1980 (compilação de testemunhos de pessoas envolvidas na elaboração das contas francesas durante os Trinta Gloriosos).

20. Angus Maddison (1926-2010) foi um economista britânico especializado na reconstrução das contas nacionais em escala mundial no longuíssimo prazo. Deve-se salientar que as séries históricas de Maddison se debruçam unicamente sobre o fluxo de produção (PIB, população e PIB por habitante) e não contêm qualquer indicação sobre a renda nacional, a divisão capital-trabalho ou o estoque de capital. A respeito da evolução da divisão global da produção e da renda, ver também os trabalhos pioneiros de François Bourguignon e de Branko Milanovic. Ver o Anexo Técnico.
21. Apresentamos aqui as séries que surgiram em 1700, mas as estimativas de Maddison remontam à Antiguidade. Os resultados por ele obtidos sugerem que a Europa começou a ficar à frente do mundo ao redor de 1500. Em contrapartida, em torno do ano 1000, a Ásia e a África (sobretudo o mundo árabe) tinham uma ligeira vantagem. Ver os Gráficos Suplementares SI.1, SI.2, SI.3.
22. Para simplificar, incluímos na União Europeia os pequenos países europeus — Suíça, Noruega, Sérvia etc. — que ainda não são membros da UE (a população da UE *stricto sensu* era de 510 milhões de habitantes em 2012, e não 540 milhões). Do mesmo modo, a Bielorrússia e a Moldávia foram incluídas no bloco Rússia / Ucrânia. A Turquia, o Cáucaso e a Ásia Central foram incluídos na Ásia. As cifras detalhadas país a país estão disponíveis na internet.
23. Ver a Tabela Suplementar SI.1.
24. O mesmo vale para a Austrália e a Nova Zelândia (com somente trinta milhões de habitantes, menos de 0,5% da população mundial, ambos têm cerca de 30.000 euros de PIB por habitante), que, para simplificar, incluímos na Ásia. Ver a Tabela Suplementar SI.1.
25. Se tivéssemos utilizado a taxa de câmbio nominal de 1,30 dólar para converter o PIB americano, os Estados Unidos aparentariam ser cerca de 10% mais pobres, e seu PIB por habitante teria caído de 40.000 euros para cerca de 35.000 (o que, na verdade, teria sido uma medida melhor do poder de compra de um turista americano na Europa). Ver a Tabela Suplementar SI.1. As estimativas oficiais de paridade do poder de compra, provenientes das pesquisas ICP (International Comparison

- Program), são realizadas por um consórcio de organizações internacionais (Banco Mundial, Eurostat etc.) e tratam cada país separadamente. Há variações dentro da zona do euro (a paridade euro / dólar de 1,20 mencionada aqui é uma paridade média). Ver o Anexo Técnico.
26. A tendência de queda do poder de compra do dólar perante o euro desde 1990 corresponde ao simples fato de que a inflação foi levemente mais alta nos Estados Unidos (em 0,8% ao ano, ou cerca de 20% em vinte anos). As taxas de câmbio nominais representadas no Gráfico 1.4 são as médias anuais e escondem, portanto, a enorme volatilidade de curto prazo.
27. Ver o Anexo Técnico.
28. Essa é a explicação habitual (derivada do modelo conhecido como Balassa-Samuelson), que de fato parece esclarecer a correção da PPP (*purchasing power parity* [paridade do poder de compra]) por um fator maior do que um para os países pobres em comparação aos ricos. Nos países ricos, entretanto, as coisas são menos claras: o mais rico (os Estados Unidos) teve uma correção de PPP maior do que um até os anos 1970, mas ela ficou abaixo de um desde os anos 1980-1990. Além de problemas de mensuração, uma explicação possível para isso seria o alto grau de desigualdade de salários nos Estados Unidos mais recentemente, o que levaria a preços mais baixos nos setores de serviços que empregam mão de obra pouco qualificada de forma intensiva, além de não serem transacionados nos mercados internacionais (tal qual os países pobres).
29. Ver a Tabela Suplementar SI.2.
30. Escolhemos usar as estimativas oficiais para o período recente, mas é possível que as próximas pesquisas ICP conduzam a uma reavaliação do PIB chinês. Sobre essa controvérsia Maddison / ICP, ver o Anexo Técnico.
31. Ver a Tabela Suplementar SI.2. A participação da UE passa de 21% a 25%, a do bloco Estados Unidos / Canadá de 20% a 24%, e a do Japão de 5% a 8%.
32. Isso, evidentemente, não significa que cada continente funcione como uma entidade separada, uma autarquia: os fluxos líquidos escondem importantes participações cruzadas que envolvem todos os continentes.
33. A cifra média de 5% no continente africano parece ser relativamente estável para o conjunto do período 1970-2012. É interessante notar que o fluxo de saída da renda do capital é três vezes mais alto que o fluxo de entrada de recursos provenientes da assistência internacional (cuja mensuração seria outra discussão). Para o conjunto dessas estimativas, ver o Anexo Técnico.
34. Ou seja: a participação da Ásia e da África na produção mundial era inferior a 30% em 1913, e sua participação na renda mundial era mais

- próxima de 25%. Ver o Anexo Técnico.
35. O fato de que a acumulação do capital físico só explica um pouco do crescimento da produtividade no longo prazo e que a maior parte provém da acumulação do capital humano e de novos conhecimentos é notório desde os anos 1950-1960. Ver, em particular, Solow, R. “A Contribution to the Theory of Economic Growth”, *op. cit.* Os artigos recentes de Jones, C. e Romer, P. (“The New Kaldor Facts: Ideas, Institutions, Population and Human Capital”, *American Economic Journal: Macroeconomics* 2, n. 1, jan. 2010, p. 224-245) e de Gordon, R. (“Is U.S. Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds”, *NBER Working Paper* 18315, ago. 2012) constituem bons pontos de referência na volumosa literatura econômica contemporânea dedicada aos determinantes do crescimento de longo prazo.
36. De acordo com um estudo recente, os ganhos estáticos da abertura comercial da China e da Índia não teriam superado 0,4% do PIB mundial, 3,5% do PIB da China e 1,6% do PIB da Índia. Levando em conta os enormes efeitos redistributivos entre setores e países (com importantes grupos de perdedores dentro de cada país), parece difícil justificar a abertura comercial (na qual os países parecem tão engajados) unicamente com esses ganhos. Ver o Anexo Técnico.

2. O crescimento: ilusões e realidades

1. Ver a Tabela Suplementar S2.1 para os resultados detalhados.
2. O exemplo emblemático é a Peste Negra de 1347, que dizimou um terço da população europeia, anulando vários séculos de crescimento lento.
3. Levando em conta o envelhecimento, o ritmo de crescimento da população adulta mundial ainda foi muito alto: 1,9% por ano, em média, de 1990 a 2012 (a participação dos adultos na população mundial passou de 57% a 65% ao longo desse período e alcançou em torno de 80% na Europa e no Japão e 75% na América do Norte). Ver o Anexo Técnico.
4. Se a taxa de fertilidade for de 1,8 filho (sobrevivente) por mulher, ou 0,9 filho por adulto, então a população diminui automaticamente em 10% por geração, o que equivale a $-0,3\%$ por ano. Em contrapartida, uma taxa de fertilidade de 2,2 filhos por mulher, ou 1,1 por adulto, leva a uma taxa de crescimento a cada geração de 10% (isto é, $+0,3\%$ por ano). Com 1,5 filho por mulher, o crescimento é de -1% por ano; com 2,5 filhos, é de $+0,7\%$.
5. É impossível fazer justiça aqui aos numerosos trabalhos históricos, sociológicos e antropológicos que analisam a evolução e as variações no

comportamento demográfico (de modo geral: fecundidade, matrimônios, estruturas familiares etc.) no âmbito de cada país e região. Citemos apenas os trabalhos de Emmanuel Todd e Hervé Le Bras sobre a cartografia dos sistemas familiares na França, na Europa e no mundo, desde *L'Invention de la France* (Paris: Livre de Poche, 1981; reimpressão, Paris: Gallimard, 2012) até *L'Origine des systèmes familiaux* (Paris: Gallimard, 2011). Em outro plano, mencionemos os trabalhos de Gosta Esping Andersen sobre os diferentes tipos de Estado de bem-estar social e a importância crescente de políticas que visem a favorecer a conciliação entre a vida em família e a profissional (ver, por exemplo, *Trois Leçons sur L'État providence*. Paris: Seuil, 2008).

6. Ver o Anexo Técnico para as séries detalhadas por país.
7. A taxa de crescimento da população mundial entre 2070 e 2100 é de 0,1% segundo o cenário de referência, de -1% de acordo com o cenário pessimista e de +1,2% segundo o cenário otimista. Ver o Anexo Técnico.
8. Ver Rosanvallon, P. *La société des égaux*. Paris: Seuil, 2011, p. 131-132.
9. O PIB médio na África Subsaariana em 2012 foi de cerca de 2.000 euros por habitante, uma renda média de 150 euros por mês (ver o Capítulo 1, Tabela 1.1). Porém, os países mais pobres (por exemplo, República Democrática do Congo, Níger, Chade, Etiópia) têm níveis de duas a três vezes mais baixos, enquanto os mais ricos (África do Sul, por exemplo) têm níveis de duas a três vezes mais altos (próximos dos do Norte da África). Ver o Anexo Técnico.
10. As estimativas de Maddison — frágeis para esse período — sugerem que o ponto de partida em 1700 é mais baixo na América do Norte e no Japão (mais próximos da média mundial do que da Europa Ocidental), de modo que a expansão total da renda média entre 1700 e 2012 seria mais próxima de trinta do que de vinte.
11. No longo prazo, o número médio de horas trabalhadas por habitante caiu mais ou menos pela metade (com variações significativas entre países), e assim o crescimento da produtividade foi duas vezes maior do que o da produção por habitante.
12. Ver a Tabela Suplementar S2.2.
13. O leitor que tiver interesse encontrará no Anexo Técnico as séries históricas da renda média em moeda corrente para um grande número de países desde o início de século XVIII. Para exemplos detalhados dos preços de alimentos, da indústria e dos serviços na França no século XIX e no século XX (provenientes de diversas fontes históricas, em particular dos índices oficiais e das coletas sobre os preços públicos divulgadas por Jean Fourastié), bem como uma análise dos ganhos de poder de compra

correspondentes, ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, op. cit., p. 80-92.

14. Tudo depende, é claro, do lugar onde se compram as cenouras (falamos aqui do índice médio).
15. Ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, op. cit., p. 83-85.
16. *Ibid.*, p. 86-87.
17. Para uma análise histórica da constituição desses diferentes estratos de serviços do fim do século XIX ao fim do século XX, a partir dos exemplos da França e dos Estados Unidos, ver Piketty, T. “Les Créations d’emploi en France et aux États-Unis. Services de proximité contre petits boulots?”, *Les notes de la Fondation Saint-Simon* 93, 1997. Ver também “L’Emploi dans les services en France et aux États-Unis: une analyse structurelle sur longue période”, *Économie et statistique* 318, n. 1, 1998, p. 73-99. Deve-se notar que, nas estatísticas oficiais, a indústria farmacêutica aparece na indústria e não nos serviços de saúde. Do mesmo modo, a indústria automobilística e a aeronáutica estão na indústria e não nos serviços de transportes etc. Sem dúvida, seria mais pertinente classificar essas atividades em função de sua finalidade (saúde, transporte, alojamento etc.), abandonando totalmente a distinção agricultura / indústria / serviços.
18. Apenas a depreciação do capital (consertos e reparos dos edifícios e equipamentos usados) é levada em conta nos custos de produção. Mas a remuneração — excluindo-se a depreciação — do capital público é convencionalmente tratada como nula, isto é, igual a zero.
19. Ver o Anexo Técnico.
20. Hervé Le Bras e Emmanuel Todd não dizem outra coisa quando falam dos “Trinta Gloriosos culturais” durante o período de 1980-2010 na França, época caracterizada por uma forte expansão da educação, em oposição aos “Trinta Gloriosos econômicos” dos anos 1950-1980. Ver *Le mystère français*. Paris: Seuil, 2013.
21. É verdade que o crescimento foi quase nulo ao longo dos anos 2007-2012, devido à recessão de 2008-2009. Ver na Tabela Suplementar S2.2 as cifras detalhadas para a Europa Ocidental e a América do Norte (ligeiramente diferentes dos números citados aqui para a Europa e o continente americano) e para cada país em separado.
22. Ver Gordon, R. “Is the US Economic Growth Over? Faltering Innovation Confronts the Six Headwinds”, *NBER Working Paper* 18315, ago. 2012.
23. Deve-se sublinhar que a taxa de crescimento da produção mundial por habitante, estimada em 2,1% por ano entre 1990 e 2012, cai para 1,5%

quando se examina o crescimento da produção por habitante adulto. Isso decorre automaticamente do fato de que o crescimento demográfico passa de 1,3% para 1,9% por ano durante esse período dependendo do que se considera: a população total ou a população adulta. Nota-se, assim, a importância da questão demográfica na decomposição de um mesmo crescimento global do PIB mundial, de 3,4% por ano. Ver o Anexo Técnico.

24. Só a África Subsaariana e a Índia continuariam em atraso. Ver o Anexo Técnico.
25. Ver o Capítulo 1, Gráficos 1.1-1.2.
26. A lei de 25 germinal do ano IV (14 de abril de 1796) confirmou a paridade-prata do franco, e a lei de 17 germinal do ano XI (7 de abril de 1803) fixou a dupla paridade: o franco era lastreado por 4,5 gramas de prata e 0,29 gramas de ouro (ou uma relação ouro / prata de 1/15,5). Foi a lei de 1803, adotada alguns anos depois da criação do Banco da França (1800), que cunhou a denominação “franco germinal”. Ver o Anexo Técnico.
27. Nas tabelas de conversão de ouro (isto é, durante o padrão-ouro) em vigor de 1816 a 1914, a libra valia 7,3 gramas de ouro, o que representava exatamente 25,2 vezes a paridade-ouro do franco. Há algumas complicações relacionadas ao bimetalismo prata-ouro e à sua evolução, algo que não abordaremos aqui.
28. Até 1971, a libra era subdividida em 20 xelins, cada um valendo 1 penny (ou seja, 240 pence por libra). O guinéu valia 21 xelins, ou 1,05 libra. Ele era às vezes usado nas discussões comuns, em particular para algumas tarifas de profissionais liberais e de lojas chiques. Na França, a *livre tournois* era igualmente dividida em 20 *deniers* e 240 *sous* até a reforma decimal de 1795. A partir dessa data, o franco passou a ser subdividido em 100 centavos, às vezes denominados de *sous* no século XIX. No século XVIII, o *louis d'or* era uma moeda que valia 20 *livres tournois*, o que equivalia, mais ou menos, a 1 libra esterlina. Utilizava-se, igualmente, o *écu*, que valia 3 *livres tournois* até 1795 e depois passou a ser uma moeda valendo 5 francos de 1795 até 1878. A julgar pela forma como os escritores iam de uma unidade monetária a outra, conclui-se que seus contemporâneos estavam perfeitamente cientes das sutilezas.
29. As estimativas às quais nos referimos aqui concernem à renda nacional média por adulto, que nos parece mais significativa do que a renda nacional média por habitante. Ver o Anexo Técnico.
30. A renda média alcançou 700-800 francos anuais na França nos anos 1850-1860 e 1.300-1.400 francos por ano nas décadas de 1900-1910. Ver o Anexo Técnico.

3. As metamorfoses do capital

1. De acordo com as estimativas disponíveis (em particular as de King e Petty no Reino Unido e de Vauban e Boisguillebert na França), as construções agrícolas e o gado representavam quase metade daquilo que classificamos como “outro capital interno” no século XVIII. Se ignorarmos esses elementos para nos concentrarmos na indústria e nos serviços, a expansão dos outros tipos de capital interno não agrícola iria parecer tão grande quanto a da moradia (ou até ligeiramente maior).
2. A operação imobiliária de Birotteau no bairro de Madeleine é um bom exemplo.
3. Pode-se pensar nas fábricas de massas do pai Goriot ou na perfumaria de Birotteau.
4. Todas as séries detalhadas estão disponíveis.
5. Ver o Anexo Técnico.
6. As séries anuais detalhadas da balança comercial e do balanço de pagamentos para o Reino Unido e a França estão disponíveis no Anexo Técnico.
7. As posições líquidas externas dos dois países sempre ficaram entre -10% e +10% da renda nacional desde os anos 1950, o que representa níveis de dez a vinte vezes menores do que os da Belle Époque. As dificuldades relacionadas à mensuração das posições externas líquidas no mundo atual (sobre as quais discorreremos mais à frente) não rechaçam essa realidade.
8. Mais precisamente, para uma renda média de 30.000 euros, o patrimônio médio de 1700 teria sido da ordem de 210.000 euros (em torno de sete anos de renda, e não seis), dos quais 150.000 euros em terras agrícolas (cinco anos de renda, se incluirmos as construções das fazendas e o gado), 30.000 euros em imóveis para habitação e 30.000 euros em outros capitais internos.
9. Mais uma vez, para uma renda média de 30.000 euros, o patrimônio médio de 1910 era, ainda, de 210.000 euros (sete anos de renda), com os outros capitais internos mais próximos de 90.000 euros (três anos de renda) do que de 60.000 euros (dois anos). Todas as cifras aqui citadas foram intencionalmente simplificadas e arredondadas. Ver o Anexo Técnico para as cifras detalhadas.
10. Mais precisamente: 93% da renda nacional para os ativos públicos no Reino Unido e 92% para a dívida pública, somando um patrimônio público de +1%; 145% para os ativos públicos na França e 114% para a dívida, somando um patrimônio público líquido de +31% da renda nacional. Ver o Anexo Técnico para as séries anuais detalhadas de cada país.

11. Ver Crouzet, F. *La grande inflation. La monnaie en France de Louis XVI à Napoléon*. Paris: Fayard, 1993.
12. Ao longo do período 1815-1914, o superávit primário do Reino Unido era, em média, de 2% a 3% do PIB e financiava juros da dívida de igual montante (o orçamento total da educação era inferior a 2% do PIB nessa época). Para as séries anuais detalhadas sobre os déficits públicos primários e nominais e sobre a evolução do rendimento da dívida pública durante o período, ver o Anexo Técnico.
13. Essas duas séries de transferências explicam, essencialmente, a alta da dívida pública na França no século XIX. Para os montantes e as fontes, ver o Anexo Técnico.
14. Entre 1880 e 1914, os juros da dívida na França ultrapassaram os níveis britânicos. Para as séries anuais detalhadas sobre os déficits públicos nos dois países, ver o Anexo Técnico.
15. As passagens que Ricardo dedicou a essa questão em seu *Princípios de economia política e tributação* (1817) não são totalmente claras. Sobre esse episódio, ver também a interessante análise retrospectiva de Clark, G. “Debt, Deficits and Crowding Out: England, 1727-1840”, *European Review of Economic History* 5, n. 3, dez. 2001, p. 403-436.
16. Ver Barro, R. “Are Government Bonds Net Wealth?”, *Journal of Political Economy* 82, n. 6, 1974, p. 1095-1117; bem como “Government Spending, Interest Rates, Prices, and Budget Deficits in the United Kingdom, 1701-1918”, *Journal of Monetary Economics* 20, n. 2, 1987, 221-248.
17. Ver Samuelson, P. *Economics*. 8ª ed. Nova York: McGraw-Hill, 1970, p. 831.
18. Ver Andrieu, C., Le Van, L. e Prost, A. *Les nationalisations de la Libération: De l'utopie au compromis*. Paris: FNSP, 1987; e Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle, op. cit.*, p. 137-138.
19. É esclarecedor rever as estimativas do capital realizadas no Reino Unido ao longo do século XX, mostrando como a forma e a amplitude dos ativos e passivos públicos se transformaram totalmente. Ver, em particular, Champion, H. *Public and Private Property in Great Britain*. Oxford: Oxford University Press, 1939; Revell, J. *The Wealth of the Nation: The National Balance Sheet of the United Kingdom, 1957-1961*. Cambridge: Cambridge University Press, 1967. A questão mal era mencionada na época de Giffen, tão evidente era a supremacia do capital privado. A mesma evolução se constata na França, como, por exemplo, na obra publicada em 1956 por Divisia, Dupin e Roy e corretamente intitulada *À la recherche du franc perdu* [Em busca do franco perdido], cujo volume 3,

destinado a *La fortune de la France*, tenta, não sem dificuldade, retomar o fio das estimativas feitas por Colson relativas à Belle Époque.

4. Da velha Europa ao Novo Mundo

1. Para concentrar a atenção nas trajetórias de longo prazo, os gráficos apresentados aqui mostram somente as médias para os decênios e, portanto, ignoram os pontos extremos que não duram mais do que alguns anos. Para as séries anuais completas, ver o Anexo Técnico.
2. A cifra da inflação média de 17% por ano entre 1913 e 1950 não inclui o ano de 1923 (em que os preços foram multiplicados por um fator de cem milhões entre o início e o fim do ano).
3. Quase tão importante quanto a produção da General Motors, da Toyota e da Renault-Nissan (cada um com cerca de oito milhões de veículos vendidos em 2011). O Estado francês ainda detém também em torno de 15% do capital da Renault (o terceiro maior fabricante europeu, atrás da Volkswagen e da Peugeot).
4. Levando em conta as limitações das fontes disponíveis, é igualmente possível que essa diferença se explique por diversos vieses estatísticos. Ver o Anexo Técnico.
5. Ver, por exemplo, Albert, M. *Capitalisme contre capitalisme*. Paris: Seuil, 1991.
6. Ver, por exemplo, Duval, G. *Made in Germany*. Paris: Seuil, 2013.
7. Ver o Anexo Técnico.
8. A diferença em relação à época de Ricardo é que os proprietários britânicos de 1800-1810 eram mais prósperos, o que permitia que a poupança privada adicional absorvesse os déficits públicos sem afetar o capital nacional. Os déficits europeus dos anos 1914-1945 tiveram um efeito contrário, uma vez que a riqueza e a poupança privadas já tinham sido muito afetadas por inúmeros choques negativos, de modo que o endividamento público agravou a queda do capital nacional.
9. Ver o Anexo Técnico.
10. Ver Tocqueville, A. de. *A democracia na América*. São Paulo: Martins Fontes, 2014, Tomo 2 (1840), Parte 2, Capítulo 19, e Parte 3, Capítulo 6.
11. Nos Gráficos 3.1-3.2, 4.1, 4.6 e 4.9, mostramos claramente as posições positivas em relação ao resto do mundo (períodos de capital externo positivo) e as negativas (períodos de dívida externa líquida positiva). As séries completas utilizadas para elaborar o conjunto desses gráficos estão no Anexo Técnico.
12. Ver os Gráficos Suplementares S4.1-S4.2.

13. Deve-se ressaltar que esse ponto de vista sobre o capital externo líquido esconde a importância das participações cruzadas entre países, que revisitaremos no Capítulo 5.
14. Sobre as reações suscitadas pelos investimentos europeus nos Estados Unidos no século XIX, ver, por exemplo, Wilkins, M. *The History of Foreign Investment in the United States to 1914*. Cambridge, MA: Harvard University Press, 1989, Capítulo 16.
15. Havia apenas algumas dezenas de milhares de escravos no Norte dos Estados Unidos. Ver o Anexo Técnico.
16. Se cada indivíduo fosse tratado como detentor de direitos, a escravidão (que pode ser vista como uma forma extrema de endividamento de um indivíduo em relação a outro) não aumentaria a riqueza nacional, como acontece no caso do conjunto de dívidas públicas e privadas (as dívidas entram como passivo para alguns indivíduos e como ativo para outros, de modo que se anulam quando somadas).
17. O número de escravos emancipados em 1848 nas colônias francesas era de 250 mil (menos de 10% do total de escravos nos Estados Unidos). Assim como nos Estados Unidos, as formas de desigualdade jurídica foram prolongadas e permaneceram em vigor bem depois da emancipação formal: por exemplo, na ilha de Reunião, exigia-se dos ex-escravos após 1848 que apresentassem um contrato de trabalho como domésticos ou trabalhadores numa plantação, sem o qual poderiam ser presos como indigentes. A diferença em relação ao regime legal antecedente, no qual os escravos que fugiam eram perseguidos e devolvidos aos seus mestres, era real, mas em certa medida representava uma continuação, e não a ruptura total.
18. Ver o Anexo Técnico.
19. Por exemplo, se a renda nacional se decompuser em 70% de renda do trabalho e 30% de renda do capital, e se capitalizarmos o conjunto dessas rendas a uma taxa de 5%, o valor total do estoque de capital humano será igual a catorze anos de renda nacional, o do capital não humano a seis anos de renda nacional, e o conjunto ficará, por definição, em vinte anos. Com uma divisão 60-40% da renda nacional, mais próxima, talvez, da realidade do século XVIII (não tanto no Velho Continente), obtêm-se doze anos e oito anos, respectivamente; a soma continua sendo igual a vinte anos.

5. A relação capital / renda no longo prazo

1. A relação capital / renda europeia ilustrada nos Gráficos 5.1-5.2 foi

estimada calculando a média das séries disponíveis para as quatro principais economias do continente (Alemanha, França, Reino Unido e Itália), ponderadas pela renda nacional de cada país. No total, os quatro países representam mais de três quartos do PIB da Europa Ocidental e cerca de dois terços do PIB europeu. Se levássemos em conta outros países (sobretudo a Espanha), veríamos uma expansão ainda mais forte da razão capital / renda ao longo das últimas décadas. Ver o Anexo Técnico.

2. Lê-se a equação $\beta = s/g$: “beta é igual a s dividido por g ”. Além disso, $\beta = 600\%$ é equivalente a $\beta = 6$, do mesmo modo que $s = 12\%$ equivale a $s = 0,12$ e que $g = 2\%$ é igual a $g = 0,02$. As taxas de poupança representam o fluxo de poupança realmente novo — portanto subtraindo a depreciação do capital — dividido pela renda nacional. Revisitaremos essa questão mais à frente.
3. Deve-se ressaltar que às vezes g denota a taxa de crescimento da renda nacional por habitante e n denota a taxa de crescimento da população, caso em que a equação se escreve $\beta = s/(g + n)$. Para simplificar as notações, escolhemos usar g para denotar a taxa de crescimento total da economia, ficando com a equação $\beta = s/g$.
4. Isto é, 12% da renda equivale a $12/6 = 2\%$ do capital. De modo mais geral, uma taxa de poupança igual a s e uma relação capital / renda igual a β implicam um estoque de capital que cresce à taxa s/β .
5. A equação matemática elementar que descreve a dinâmica da relação capital / renda β e a convergência para $\beta = s/g$ está no Anexo Técnico.
6. De 2,2 na Alemanha a 3,4 nos Estados Unidos em 1970. Ver a Tabela Suplementar S5.1 para as séries completas.
7. De 4,1 na Alemanha e nos Estados Unidos a 6,1 no Japão e 6,8 na Itália em 2010. Os valores apresentados para cada ano são médias anuais (por exemplo, o valor de 2010 é a média entre a riqueza estimada em 1^o de janeiro de 2010 e 1^o de janeiro de 2011). As primeiras estimativas disponíveis para 2012-2013 não são muito diferentes. Ver o Anexo Técnico.
8. Em particular, seria suficiente mudar o índice de preços (existem diversos índices concorrentes, e nenhum é perfeito) para que a classificação entre países se invertesse. Ver o Anexo Técnico.
9. Ver o Gráfico Suplementar S5.1.
10. Mais precisamente: nas séries observadas, a relação capital privado / renda nacional passou de 299% em 1970 para 601% em 2010, enquanto, de acordo com os fluxos de poupança acumulados, ela deveria ter passado de 299% a 616%. O erro é, portanto, de 15% da renda nacional

sobre uma alta da ordem de 300%, ou seja, de somente 5% — os fluxos de poupança explicam 95% da alta da relação capital privado / renda nacional no Japão entre 1970 e 2010. Os cálculos detalhados para todos os países estão disponíveis on-line.

11. Quando uma empresa recompra suas próprias ações, permite que os acionistas realizem um ganho de capital, que em geral é menos taxado do que se a firma tivesse utilizado a mesma quantia para distribuir dividendos. É importante ter em conta que o mesmo ocorre quando cada empresa compra ações de outras empresas; graças às suas compras de ativos financeiros, o setor corporativo permite que as pessoas realizem ganhos de capital.
12. É possível também escolher exprimir a lei $\beta = s/g$ utilizando a notação s para a taxa de poupança bruta (e não líquida): nesse caso, a lei se torna $\beta = s/(g + \delta)$ (onde δ é a taxa de depreciação do capital, expressa como porcentagem do estoque de capital). Por exemplo, se a taxa de poupança bruta for igual a $s = 24\%$ e se a taxa de depreciação for igual a $\delta = 2\%$ do estoque de capital, para uma taxa de crescimento $g = 2\%$ obtém-se uma relação capital / renda $\beta = s/(g + \delta) = 600\%$. Ver o Anexo Técnico.
13. Com um crescimento de $g = 2\%$, é necessária uma despesa líquida em bens duráveis de $s = 1\%$ da renda nacional por ano para acumular um estoque de bens duráveis equivalente a $\beta = s/g = 50\%$ da renda nacional. Os bens duráveis devem, entretanto, ser frequentemente substituídos, de modo que a despesa bruta é superior a isso. Por exemplo, com uma substituição feita em média a cada cinco anos, deve-se ter uma despesa bruta em bens de capital de 10% da renda nacional para substituir os bens desgastados e de 11% por ano para gerar uma despesa líquida de 1% e um estoque de equilíbrio de 50% da renda nacional (sempre com um crescimento de $g = 2\%$). Ver o Anexo Técnico.
14. O valor total do estoque de ouro mundial caiu ao longo do tempo (2-3% do total da riqueza privada no século XIX, menos de 0,5% ao final do século XX), mas tende a subir durante as crises (o ouro serve como porto seguro), tendo atingido atualmente 1,5% do total da riqueza privada, ou em torno de um quinto do que os bancos centrais detêm. Trata-se de oscilações espetaculares, mas, ainda assim, secundárias em comparação com o conjunto do estoque de capital. Ver o Anexo Técnico.
15. Ainda que não faça muita diferença, por uma questão de coerência adotamos as mesmas convenções para as séries históricas apresentadas nos Capítulos 3-4 e para as apresentadas aqui referentes ao período 1970-2010: os bens duráveis foram excluídos do patrimônio, enquanto os bens de valor foram incluídos na categoria “outro capital interno”.

16. Na Quarta Parte, revisitaremos a questão dos impostos, transferências e redistribuições orquestradas pelo governo e, em particular, a questão de seu impacto na desigualdade e na acumulação e distribuição do capital.
17. Ver o Anexo Técnico.
18. O investimento público líquido normalmente é bem fraco (em geral cerca de 0,5-1% da renda nacional, do qual 1,5-2% corresponde ao investimento público bruto e 0,5-1% à depreciação do capital público), de modo que a poupança pública negativa com frequência não se distancia muito do déficit público (com algumas exceções: o investimento público é bem mais forte no Japão, onde há uma poupança pública ligeiramente positiva apesar dos déficits públicos significativos). Ver o Anexo Técnico.
19. Essa possível subvalorização está relacionada ao baixo número de transações de ativos públicos ao longo desse período. Ver o Anexo Técnico.
20. Entre 1870 e 2010, a taxa média de crescimento da renda nacional era de mais ou menos 2-2,2% na Europa (0,4-0,5% para o crescimento da população) e de 3,4% nos Estados Unidos (1,5% para o crescimento da população). Ver o Anexo Técnico.
21. Uma empresa não cotada cujas participações são muito difíceis de vender, já que as transações são raras e por isso demora muito para se encontrar um comprador, pode ter seu preço avaliado em cerca de 10% a 20% abaixo daquele de uma firma semelhante cotada na bolsa e para a qual é sempre possível encontrar um comprador ou vendedor interessado.
22. As normas internacionais harmonizadas usadas para as contas nacionais — que utilizamos aqui — prescrevem que os ativos, assim como os passivos, sejam sempre avaliados ao valor de mercado da data do balanço (isto é, o valor que poderia ser obtido caso a empresa decidisse liquidar seus ativos e vendê-los; ele é estimado usando os casos relevantes de transações recentes). As normas contábeis privadas adotadas pelas empresas para publicar seu balanço não são exatamente as mesmas usadas para as contas nacionais e variam muito entre países, o que traz diversos problemas para a regulação financeira e prudencial, bem como para a fiscalização. Revisitaremos essas questões na Quarta Parte.
23. Ver, por exemplo, “Perfil financier du CAC 40”, relatório da firma de consultoria contábil Ricol Lasteyrie, 26 de junho de 2012. Encontram-se nele os mesmos tipos de variações extremas do Q de Tobin em todos os países e todos os mercados acionários.
24. Ver o Anexo Técnico.
25. O excedente comercial atingiu 6% do PIB na Alemanha no início dos anos 2010, o que permitiu uma rápida acumulação de créditos em relação ao resto do mundo. O excedente chinês, por exemplo, não foi de mais do

que 2% do PIB chinês (os dois superávits externos equivalem a 170-180 bilhões de euros anuais, porém o PIB chinês é cerca de três vezes maior do que o da Alemanha: em torno de 10 trilhões em vez de 3 trilhões de euros). Pode-se também notar que cinco anos de excedente alemão permitem comprar a capitalização imobiliária parisiense, e outros cinco anos poderiam comprar todo o CAC 40 (em torno de 800-900 bilhões para cada lote). O fortíssimo excedente alemão parece, todavia, resultar da competitividade da Alemanha, e não de uma política explícita de acumulação. Portanto, é possível pensar que a demanda interna há de aumentar e que o excedente deve se reduzir nos próximos anos. Nos países produtores de petróleo, que têm uma trajetória explícita de acumulação dos ativos externos, o excedente comercial supera 10% do PIB (na Arábia Saudita ou na Rússia), ou até múltiplos disso nos micro-Estados petrolíferos. Ver o Capítulo 12 e o Anexo Técnico.

26. Ver o Gráfico Suplementar S5.2.
27. No caso da Espanha, todo o mundo havia reparado na forte expansão dos preços imobiliários e acionários nos anos 2000. Contudo, se não há um ponto de referência preciso, é muito difícil determinar em que momento as valorizações se tornam verdadeiramente excessivas. A vantagem da relação capital / renda é que esse indicador oferece esse ponto de referência, permitindo que se façam comparações no tempo e no espaço.
28. Ver os Gráficos Suplementares S5.3-S5.4. Falta ainda assinalar que os balanços elaborados pelos bancos centrais e pelas agências estatísticas reportam unicamente os ativos financeiros primários (créditos, ações, obrigações e títulos diversos etc.) e não os derivativos (que se aproximam de contratos de seguro indexados aos ativos primários, ou ainda de apostas, dependendo de como cada um trata do problema), o que faria o total subir para níveis ainda maiores (entre vinte e trinta anos de renda nacional, segundo as definições adotadas). Todavia, é importante ter em conta que os volumes de ativos e passivos financeiros, hoje bem mais elevados do que todos os níveis observados no passado (no século XIX e até a Primeira Guerra Mundial, o total dos ativos e passivos financeiros não ultrapassava quatro a cinco anos de renda nacional), não têm qualquer impacto sobre os níveis do patrimônio líquido (não mais do que o montante de apostas num evento esportivo influencia o nível da riqueza nacional). Ver o Anexo Técnico.
29. Por exemplo, os ativos financeiros da França detidos pelo resto do mundo representavam 310% da renda nacional em 2010, e os ativos financeiros detidos pelos residentes franceses no resto do mundo equivaliam a 300% da renda nacional, ou uma posição negativa de -10%. Nos Estados Unidos a posição negativa, igual a -20% da renda nacional, correspondia a ativos

financeiros da ordem de 120% detidos pelo resto do mundo nos Estados Unidos e 100% detidos no estrangeiro pelos americanos. Ver os Gráficos Suplementares S5.5-S5.11 para as séries detalhadas por país.

30. Há de se notar uma diferença fundamental entre as bolhas japonesa e espanhola: a Espanha se encontra hoje com uma posição patrimonial negativa da ordem de um ano da renda nacional (o que complica seriamente a situação do país), enquanto o Japão tem uma posição positiva da mesma ordem. Ver o Anexo Técnico.
31. Em particular, levando em conta os fortes déficits comerciais americanos, a posição líquida dos Estados Unidos deveria ser bem mais negativa do que de fato é. Essa diferença se explica pelos altos rendimentos obtidos sobre os ativos americanos fora do país (sobretudo nas ações) e pelo baixo rendimento pago sobre os passivos (notavelmente sobre os títulos da dívida pública americana). A respeito desse tema, ver os trabalhos de Gourinchas, P.-O. e Rey, H. citados no Anexo Técnico. Em contrapartida, a posição líquida alemã deveria ser bem mais alta do que é, e isso se explica pelos baixos rendimentos obtidos sobre os ativos alocados no exterior (o que pode talvez justificar, em parte, a desconfiança alemã atual). Para uma decomposição global da acumulação de ativos externos para os diferentes países ricos no período 1970-2010, separando os efeitos da balança comercial e os do rendimento das carteiras de ativos externos, ver o Anexo Técnico (em particular, a Tabela Suplementar S5.13).
32. Por exemplo, é provável que uma parte significativa do déficit comercial americano corresponda a transferências fictícias para as filiais de empresas americanas localizadas em territórios fiscalmente indulgentes. Esses recursos são, em seguida, repatriados sob a forma de lucros realizados no exterior (o que restabelece o nível do balanço de pagamentos). Nota-se, desse modo, como esses jogos de pura contabilidade podem falsear a análise dos fenômenos econômicos mais elementares.
33. É difícil fazer comparações com as sociedades antigas, mas as raras estimativas disponíveis sugerem que o valor da terra pode, às vezes, subir para níveis ainda mais altos — por exemplo, seis anos da renda nacional na Roma Antiga, de acordo com Goldsmith, R. *Pre-Modern Financial Systems: A Historical Comparative Study*. Cambridge: Cambridge University Press, 1987, p. 58. As estimativas de mobilidade patrimonial entre gerações nas pequenas sociedades primitivas (Borgerhoff M. e Bowles, S. “Intergenerational Wealth Transmission and the Dynamics of Inequality in Small-Scale Societies”, *Science* 326, n. 5953, out. 2009, p. 682-688) sugerem que a importância do patrimônio transmissível varia

fortemente em função da atividade econômica praticada (caçadores, pastores, agricultores etc.).

34. Ver o Anexo Técnico.
35. Ver a Terceira Parte, Capítulo 12.

6. A divisão capital-trabalho no século XXI

1. Os juros da dívida pública, que não fazem parte da renda nacional (trata-se de uma transferência pura) e remuneram um capital que não faz parte do capital nacional (uma vez que a dívida pública entra como um ativo para os detentores privados e como um passivo para o Estado), não foram levados em conta nos Gráficos 6.1-6.4. Se fossem incluídos, a participação do capital seria um pouco mais alta, em geral da ordem de um a dois pontos (e até quatro a cinco pontos nos períodos em que a dívida pública foi particularmente alta). Para as séries completas, ver o Anexo Técnico.
2. Pode-se tanto atribuir aos trabalhadores não assalariados a mesma renda média do trabalho que para os assalariados como atribuir ao capital profissional usado por esses trabalhadores o mesmo rendimento médio que o de outras formas de capital. Ver o Anexo Técnico.
3. Nos diferentes países ricos, a participação das empresas individuais passou de cerca de 30-40% da produção interna nos anos 1950-1960 (ela superaria os 50% no século XIX e no início do século XX) a um nível perto de 10% nos anos 1980-1990 (o que reflete, essencialmente, a queda da participação da agricultura), para depois se estabilizar nessa faixa desde então, com uma leve alta para 12-15% seguindo as vantagens e desvantagens fiscais em vigor. Ver o Anexo Técnico.
4. As séries apresentadas nos Gráficos 6.1-6.2 foram elaboradas a partir dos trabalhos históricos de Robert Allen para o Reino Unido e de meus próprios trabalhos para a França. Todos os detalhes sobre fontes e métodos estão disponíveis, no Anexo Técnico.
5. Ver também os Gráficos Suplementares S6.1-S6.2, onde mostramos os limites inferiores e superiores da participação do capital no Reino Unido e na França.
6. Ver, em particular, a Terceira Parte, Capítulo 12.
7. A taxa de juros sobre a dívida pública no Reino Unido e na França nos séculos XVIII e XIX era da ordem de 4-5%. Às vezes, ela podia cair para 3% (como durante a desaceleração econômica do fim do século XIX). Em contrapartida, alcançou 5-6% ou até mais durante os períodos de fortes tensões políticas, quando a credibilidade orçamentária do regime

foi questionada — por exemplo, nas décadas que precederam a Revolução Francesa ou durante o período revolucionário. Ver Velde, F. e Weir, D. “The Financial Market and Government Debt Policy in France, 1746-1793”, *Journal of Economic History* 52, n. 1, mar. 1992, p. 1-39. Ver, igualmente, Béguin, K. *Financer la guerre au XVII^e siècle. La dette publique et les rentiers de l’absolutisme*. Seyssel: Champ Vallon, 2012. As séries históricas detalhadas estão apresentadas no Anexo Técnico.

8. A caderneta de poupança Livret A na França rendeu uma taxa de juros nominal de somente 2% por ano em 2013, ou um rendimento real próximo de zero.
9. Ver o Anexo Técnico. As quantias alocadas em contas bancárias são remuneradas na maioria dos países (mas isso é proibido na França).
10. Por exemplo, uma taxa de juros nominal de 5% ao ano com uma inflação de 10% corresponde a uma taxa de juros real de -5%, enquanto uma taxa de juros nominal de 15% com uma inflação de 5% corresponde a uma taxa de juros real de +10%.
11. Os ativos imobiliários correspondem, sozinhos, a metade dos ativos totais, e, entre os ativos financeiros, os ativos reais representam mais da metade do total, e muitas vezes mais de três quartos. Ver o Anexo Técnico.
12. Como explicamos no Capítulo 5, essa abordagem inclui na taxa de rendimento o ganho de capital estrutural correspondente à capitalização dos benefícios não distribuídos no valor das ações, o que é um elemento importante do rendimento das ações no longo prazo.
13. Em outras palavras, o fato de a inflação ter passado de 0% a 2% num mundo em que o rendimento do capital era, inicialmente, de 4% não equivale a uma taxa de 50% sobre o rendimento do capital pelo simples motivo de que os preços dos ativos imobiliários e das ações também passaram a crescer 2% ao ano e apenas uma pequena parte dos ativos detidos pelas famílias — os encaixes monetários e uma parte dos ativos nominais — pagaria o imposto inflacionário. Voltaremos a essa questão na Terceira Parte, Capítulo 12.
14. Ver Hoffman, P.; Postel-Vinay, G. e Rosenthal, J.-L. *Priceless Markets. The Political Economy of Credit in Paris 1660-1870*. Chicago: University of Chicago Press, 2000.
15. No caso extremo de uma elasticidade nula, o rendimento e a participação do capital vão a zero desde que haja um pequeno excedente de capital.
16. No caso extremo de uma elasticidade infinita, o rendimento não muda, de modo que a participação do capital aumenta na mesma proporção que a relação capital / renda.
17. A função de produção Cobb-Douglas pode ter a seguinte formulação

matemática: $Y = F(K, L) = \alpha K^\alpha L^{1-\alpha}$, onde Y é a produção, K é o capital e L é o trabalho. Há outras formas matemáticas que permitem expressar os casos em que a elasticidade de substituição é inferior ou superior a um. O caso da elasticidade infinita corresponde a uma função de produção linear: a produção é dada por $Y = F(K, L) = rK + vL$. Ou seja, o rendimento do capital r não depende das quantidades de capital e de trabalho empregadas. O mesmo vale para a remuneração do trabalho v , que não é mais que os salários, igualmente fixos no caso ilustrado. Ver o Anexo Técnico.

18. Ver Cobb, C. e Douglas, P. “A theory of production”. *American Economic Review* 18, n. 1, mar. 1928, 139-165.
19. De acordo com os cálculos de Bowley, as rendas do capital representam, ao longo de todo o período, em torno de 37% da renda nacional, e as rendas do trabalho, em torno de 63%. Ver Bowley, A. *The Change in the Distribution of National Income, 1880-1913*. Oxford: Clarendon Press, 1920. Essas estimativas são coerentes com as que encontramos para esse subperíodo. Ver o Anexo Técnico.
20. Ver Kuczynski, J. *Labour Conditions in Western Europe 1820 to 1935*. Londres: Lawrence and Wishart, 1937. No mesmo ano, Bowley estendeu seu trabalho de 1920: ver Bowley, A. *Wages and Income in the United Kingdom since 1860*. Cambridge: Cambridge University Press, 1937. Ver também Kuczynski, J. *Gesichte der Lage der Arbeiter unter dem Kapitalismus*, 38 volumes. Berlim: s.e., 1960-1972. Os volumes 32, 33 e 34 referem-se à França. Para uma análise crítica das séries de Kuczynski, que ainda constituem uma fonte histórica inigualável a despeito de suas lacunas, ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, op. cit., p. 677-681. Ver o Anexo Técnico para referências adicionais.
21. Ver Brown, F. “Labour and wages”, *Economic History Review* 9, n. 2, mai. 1939, p. 215-217.
22. Ver Keynes, J. M. “Relative Movement of wages and output”, *Economic Journal* 49, 1939, p. 48. É interessante notar que, em determinada época, os partidários da tese da estabilidade da divisão capital-trabalho hesitavam, ainda, sobre o nível — supostamente estável — dessa repartição. Na ocasião, Keynes insistiu que a parte das rendas relativas ao “trabalho manual” (categoria difícil de definir rigorosamente ao longo do tempo) lhe parecia estável ao redor de 40% da renda nacional nos anos 1920-1930.
23. Ver o Anexo Técnico para as referências bibliográficas completas.
24. Ver o Anexo Técnico.

25. Isso pode tomar a forma de uma alta do expoente $1 - \alpha$ na função de produção Cobb-Douglas (e uma baixa correlacionada de α), ou de modificações semelhantes nas funções de produção mais genéricas, correspondentes a elasticidades de substituição maiores ou menores do que um. Ver o Anexo Técnico.
26. Ver o Anexo Técnico.
27. Ver Bouvier, J.; Furet, F. e Gillet, M. *Le mouvement du profit en France au XIX^e siècle, op. cit.*
28. Ver Simiand, F. *Le salaire, l'évolution sociale et la monnaie, op. cit.*; Labrousse, E. *Esquisse du mouvement des prix et des revenus en France au XVIII^e siècle, op. cit.* As séries históricas reunidas por Jeffrey Williamson e seus colegas sobre a evolução de longo prazo da renda da terra e dos salários sugerem, igualmente, uma alta da participação da renda fundiária na renda nacional no século XVIII até o início do século XIX. Ver o Anexo Técnico.
29. Ver Chabert, A. *Essai sur les mouvements des prix et des revenus en France de 1798 à 1820.* Paris: Librairie de Médecis, 1945-1949, 2 vols. Ver também Postel-Vinay, G. “À la recherche de la révolution économique dans les campagnes (1798-1815)”, *Revue Économique*, 1989.
30. O “valor adicionado” de uma empresa é definido como a diferença entre as vendas de bens e serviços (montante chamado de *chiffre d'affaires* na contabilidade francesa e de *sales revenue* na contabilidade inglesa) e os custos de compras de bens e serviços de outras empresas (montante chamado de “consumo intermediário”). Como o nome indica, essa quantia mede o valor que a empresa adiciona ao processo de produção. O valor adicionado permite que se pague a massa salarial, e o restante constitui, por definição, os lucros da empresa. O estudo da divisão capital-trabalho limita-se frequentemente à divisão lucros-salários, o que leva ao esquecimento dos alugueiros.
31. A noção de crescimento permanente e duradouro da população no longo prazo não era clara e, para falar a verdade, nos confunde até hoje, daí a hipótese geralmente admitir uma estabilidade da população mundial. Ver o Capítulo 2.
32. O único caso em que o rendimento não tende a zero é o de uma economia infinitamente capitalizada e “robotizada” no longo prazo (caso em que a elasticidade de substituição entre capital e trabalho é infinita e a utilização do capital na produção é assintótica). Ver o Anexo Técnico.
33. Os dados fiscais mais interessantes são apresentados no Anexo 10 do Livro 1 de *O capital*. Ver o Anexo Técnico para uma análise de alguns cálculos da participação dos lucros e da taxa de exploração a partir dos

balanços das empresas apresentados por Marx. Em *Salário, preço e lucro* (1865), Marx apresenta também o exemplo do balanço de uma fábrica intensiva em capital em que os lucros alcançavam 50% do valor adicionado (tanto quanto os salários). Mesmo que ele não o diga explicitamente, esse é o tipo de distribuição global que ele parecia ter em mente para uma economia industrial.

34. Ver o Capítulo 1.
35. Certos modelos teóricos recentes tentam explicitar essa intuição. Ver o Anexo Técnico.
36. Sem contar que alguns americanos (a começar por Modigliani) avançavam na ideia de que o capital mudara totalmente de natureza (uma decorrência da acumulação ao longo do ciclo da vida), enquanto os britânicos (a começar por Kaldor) continuavam a tratar o patrimônio pelo prisma das heranças, o que parecia mais correto. Revisitaremos essa questão central na próxima parte do livro.

7. Desigualdade e concentração: primeiras impressões

1. Ver Balzac, H. de. *Le père Goriot*. Paris: Le Livre de Poche, 1983, p. 123-135.
2. *Ibid.*, p. 131. Para medir as rendas e as fortunas, Balzac usa com frequência o franco-ouro ou a *livre tournois* (unidades equivalentes desde a adoção do franco “germinal”), às vezes o *écu* (moeda de prata que valia 5 francos no século XIX) e mais raramente o *louis d’or* (moeda de 20 francos, que valia 20 *livres sous* no Antigo Regime). Todas essas unidades eram absolutamente estáveis nessa época sem inflação, de modo que o leitor passava rápido de uma a outra. Ver o Capítulo 2. Trataremos em detalhes dos montantes evocados por Balzac no Capítulo 11.
3. *Ibid.*, p.131.
4. O filho de um ex-presidente da República, estudante da Faculdade de Direito de Paris, teria, segundo a imprensa, desposado recentemente a herdeira das lojas Darty. Sem dúvida ele não a conheceu na pensão Vauquer.
5. Definimos os décimos para a população adulta (os menores de idade não costumam ter renda) e, quando possível, no âmbito individual. As estimativas apresentadas nas Tabelas 7.1-7.3 seguem essa definição. Para alguns países — como a França e os Estados Unidos —, os dados históricos das rendas estão disponíveis apenas no que se refere aos domicílios (as rendas dos casais são somadas). Isso modifica ligeiramente

os níveis de participação dos diferentes décimos, mas não afeta a evolução de longo prazo que nos interessa aqui. Para os salários, em geral os dados históricos estão disponíveis a nível individual. Ver o Anexo Técnico.

6. Ver o Anexo Técnico e a Tabela Suplementar S7.1.
7. Como já observamos, a mediana designa o nível abaixo do qual está a metade da população. Na prática, a mediana é sempre mais baixa do que a média, uma vez que as distribuições são em geral alongadas na parte superior das rendas (as caudas são mais compridas à direita), o que faz a média ficar acima da mediana. Para as rendas do trabalho, a mediana é tipicamente da ordem de 80% da média (por exemplo, em torno de 1.600 euros de salário mediano para um salário médio de 2.000 euros). Para os patrimônios, a mediana pode ser muito baixa: muitas vezes não mais do que 50% do patrimônio médio, podendo ser quase nulo se a metade mais pobre da população não possuir quase nada.
8. “O que é o Terceiro Estado? Tudo. O que ele tem sido, até o presente, na ordem política? Nada. O que ele quer? Tornar-se alguma coisa.”
9. Seguindo a convenção, as rendas de “substituição”, isto é, as aposentadorias e os benefícios de seguro-desemprego destinados a compensar a perda de renda do trabalho, financiados pelas deduções dos salários (pela lógica das contribuições), foram incluídas nas rendas primárias do trabalho. Na sua ausência, a desigualdade da renda do trabalho na população seria sensivelmente — e em parte artificialmente — mais forte do que os níveis apresentados nas Tabelas 7.1 e 7.3 (levando em conta a quantidade relevante de aposentados e desempregados que não têm renda do trabalho). Revisitaremos, na Quarta Parte, as redistribuições que resultam desses sistemas de aposentadoria e de seguro-desemprego, que consideramos, no momento, elementos de “salários diferidos”.
10. O conjunto desses cálculos — elementares — está detalhado na Tabela Suplementar S7.1.
11. A parcela do décimo superior americano é, sem dúvida, mais próxima de 75% da riqueza nacional.
12. Ver o Anexo Técnico.
13. É difícil dizer se esse critério era respeitado na União Soviética e no e-bloco comunista, uma vez que não temos os dados para a averiguação. Em todo caso, o capital era principalmente detido pelo governo, o que limita muito o interesse sobre essa questão.
14. Notemos que a desigualdade ainda é alta na “sociedade ideal” descrita na Tabela 7.2 (os 10% mais ricos detêm um volume de riqueza maior do que os 50% mais pobres, embora sejam cinco vezes menos numerosos; o

- patrimônio médio do 1% mais rico é vinte vezes mais alto que o dos 50% mais pobres). Mas nada impede ninguém de ter objetivos mais ambiciosos do que esses.
15. O que equivale, em média, a 400.000 euros para dois adultos, como um casal, por exemplo.
 16. Ver os Capítulos 3, 4 e 5. As cifras exatas estão disponíveis no Anexo Técnico.
 17. Sobre os bens duráveis, ver o Capítulo 5 e o Anexo Técnico.
 18. Para ser mais preciso, 35/9 de 200.000 euros equivale a 777.778 euros. Ver a Tabela Suplementar S7.2.
 19. Para ter uma ideia mais clara do que isso significa, com um patrimônio médio de 200.000 euros, a desigualdade “mais alta” do capital descrita na Tabela 7.2 correspondia a um patrimônio médio de 20.000 euros para os 50% mais pobres, 25.000 euros para os 40% seguintes, e 1,8 milhão de euros para os 10% mais ricos (dos quais, 890.000 euros para os 9% e 10 milhões de euros para o 1%). Ver o Anexo Técnico e as Tabelas Suplementares S7.1-7.3.
 20. Se nos restringirmos ao capital financeiro e profissional, isto é, ao controle das empresas e das ferramentas de trabalho, a parcela do décimo superior ultrapassa 70-80% do total. A propriedade das empresas continua a ser uma noção relativamente abstrata para a maioria da população.
 21. A associação crescente entre essas duas dimensões da desigualdade poderia, por exemplo, decorrer do aumento do número de estudantes universitários (voltaremos a essa questão).
 22. Esses cálculos subestimam ligeiramente os verdadeiros coeficientes de Gini, já que baseiam sua hipótese em um número finito de grupos sociais (os apresentados nas Tabelas 7.1-7.3), enquanto a realidade subjacente é de uma distribuição contínua. Ver o Anexo Técnico e as Tabelas Suplementares S7.4-S7.6 para os resultados detalhados obtidos com diferentes números de grupos sociais.
 23. Utilizam-se, também, as relações P90/P50, P50/P10, P75/P25 etc. (P50 corresponde ao 50^o percentil, ou seja, à mediana; P25 e P75 são o 25^o percentil e o 75^o, respectivamente).
 24. Do mesmo modo, a escolha por medir a desigualdade por indivíduo ou por domicílio pode ter um impacto mais forte — e, sobretudo, mais volátil — nas relações interdecilicas do tipo P90/P10 (em particular, se o número de mulheres no domicílio for alto) do que na parcela da metade inferior da distribuição no total da renda. Ver o Anexo Técnico.
 25. Ver, por exemplo, Stiglitz, J.; Sen, A. e Fitoussi, J.-P. Comissão para Mensuração da Performance Econômica e do Progresso Social, 2009 (www.stiglitz-sen-fitoussi.fr/).

26. Essas “tabelas” devem ser vistas — ao menos em essência — como próximas da famosa *Tableau économique* [Tabela econômica] publicada por François Quesnay em 1758, que oferece uma primeira representação sintética do funcionamento da economia e das transações entre grupos sociais. É possível, também, encontrar “tabelas sociais” mais antigas em vários países desde a Antiguidade. Ver as interessantes tabelas reunidas por Milanovic, B.; Lindert, P. e Williamson, J. “Measuring Ancient Inequality”. *NBER Working Paper* 13550, out. 2007. Ver também Milanovic, B. *The Haves and Have-Nots: A Brief and Idiosyncratic History of Global Inequality*. Nova York: Basic Books, 2010. O grau de homogeneidade e de comparabilidade desse material é, infelizmente, insatisfatório. Ver o Anexo Técnico.

8. Os dois mundos

1. Ver o Capítulo 7, Tabela 7.3.
2. Ver o Capítulo 7, Tabela 7.1, e o Anexo Técnico.
3. Para as séries completas acerca dos diferentes centésimos e até o topo dos dez milésimos, bem como para uma avaliação detalhada do conjunto dessas trajetórias, ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, *op. cit.* Aqui nos contentamos em resumir as linhas gerais dessa história, levando em consideração os estudos mais recentes. As séries analisadas estão disponíveis on-line na World Top Incomes Database.
4. As estimativas apresentadas nos Gráficos 8.1-8.2 foram feitas a partir das declarações de renda e de salários (o imposto geral sobre a renda foi instituído na França em 1914, e o imposto chamado *cédulaire* — sobre os salários — em 1917, o que permitiu a medição anual e específica do nível das altas rendas e dos altos salários a partir dessas duas datas) e das contas nacionais (que permitem conhecer a renda nacional total, assim como a massa de salários), seguindo a metodologia introduzida inicialmente por Kuznets e descrita brevemente na Introdução. Os dados fiscais só começaram a ser recolhidos em 1915 (quando se aplicou, pela primeira vez, o novo imposto), e nós completamos as séries para os anos 1910-1914 com estimativas feitas antes da guerra pela administração fiscal e pelos economistas da época. Ver o Anexo Técnico.
5. Usamos no Gráfico 8.3 (e nos gráficos subsequentes do mesmo tipo) as mesmas notações que as introduzidas no livro *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, *op. cit.*, e na World Top Incomes Database para designar as diferentes frações da hierarquia de rendas: “P90-95” agrupa as pessoas

entre o 90^o percentil e o 95^o percentil (a metade mais pobre dos 10% mais ricos), “P95-99” para os indivíduos entre o 95^o percentil e o 99^o percentil (os 4% seguintes), “P99-99,5” para os 0,5% seguintes (a metade mais pobre dos 1% mais ricos), “P99,5-99,9 para os 0,4% seguintes, “P99,9-99,99” para os 0,09% seguintes e, finalmente, “P99,99-100” para os 0,01% mais ricos (nos dez milésimos superiores).

6. Apenas para lembrar, o centésimo superior agrupa quinhentos mil adultos dos cerca de cinquenta milhões da França no início dos anos 2010.
7. Assim como ocorre em outros países para os nove décimos da população situados abaixo do 90^o percentil, mas com uma remuneração (ou rendas de substituição: aposentadorias, seguro-desemprego) menos elevada.
8. As grades salariais do funcionalismo público fazem parte das hierarquias salariais mais conhecidas no longo prazo. Na França, em particular, elas deixaram rastros precisos, detalhados e anuais nos documentos orçamentários e parlamentares desde o início do século XIX. Mas o mesmo não vale para os salários do setor privado, cujo conhecimento deve-se inteiramente às fontes fiscais, e, portanto, não foram registrados antes da criação do imposto de renda em 1914-1917. Os dados de que dispomos sobre os salários dos funcionários públicos sugerem que a hierarquia salarial em vigor no século XIX era, numa primeira aproximação, comparável à observada ao longo do período 1910-2010 (a comparação é melhor para o décimo superior da distribuição salarial do que para a metade mais pobre da população; o centésimo superior é, talvez, ligeiramente mais alto. A ausência de dados confiáveis para o setor privado não permite uma maior precisão). Ver o Anexo Técnico.
9. Nos anos 2000-2010, a parcela dos salários nos percentis superiores P99-99,5 e P99,5-99,9 (o que equivale a 9/10 do centésimo superior) chega a 50-60% das rendas, contra 20-30% para as rendas mistas (ver o Gráfico 8.4). A predominância dos altos salários sobre as altas rendas mistas foi menos intensa somente no período entreguerras (ver o Gráfico 8.3).
10. Assim como no Capítulo 7, os montantes em euros citados aqui foram arredondados e são valores aproximados (eles apenas dão uma ideia das ordens de grandeza). Os limiares exatos dos diferentes centésimos e milésimos, ano a ano, estão disponíveis na internet.
11. Deve-se, todavia, sublinhar que as categorias de que dispomos para estabelecer essas fronteiras são imperfeitas: como já notamos no Capítulo 6, certas rendas empresariais podem ser dissimuladas nos dividendos e, portanto, classificadas como rendas do capital. Para uma análise detalhada, ano a ano, da evolução da composição dos diversos centésimos e milésimos das altas rendas na França desde 1914, ver Piketty, T. *Les*

hauts revenus en France au XX^e siècle, op. cit., p. 93-168.

12. As rendas do capital parecem representar menos de 10% das rendas dos “9%”, de acordo com o Gráfico 8.4, mas isso resulta unicamente do fato de que esses gráficos — assim como as séries sobre as parcelas do décimo superior e do centésimo superior — se baseiam nas rendas do capital que figuram nas declarações de renda e excluem os aluguéis “fictícios” desde os anos 1960 (o valor de locação dos alojamentos ocupados por seus proprietários, que antes fazia parte da renda tributável). Incluindo as rendas do capital não tributável (como os aluguéis “fictícios”), a participação das rendas do capital alcançaria — e mesmo ultrapassaria de leve — 20% das rendas dos “9%” nos anos 2000-2010.
Ver o Anexo Técnico.
13. Ver o Anexo Técnico.
14. Em particular, consideramos para todos os países o total dos aluguéis, juros e dividendos que aparecem nas declarações, ainda que essas rendas não estejam sujeitas aos mesmos impostos e possam ser objeto de isenções ou de tributos reduzidos.
15. Ver o Anexo Técnico.
16. Salientemos que a administração fiscal francesa, durante todos os anos da Segunda Guerra Mundial, continuou, como se não houvesse nada de errado, recolhendo as declarações de renda, registrando-as e confeccionando as tabelas estatísticas a partir desses registros. Tratava-se da era de ouro do processamento mecânico de dados (as técnicas de automação de cartões perfurados tinham acabado de ser inventadas e permitiam que se realizasse com rapidez todo tipo de cruzamento de dados e informações, ainda que os registros fossem feitos manualmente), de modo que as publicações estatísticas do Ministério das Finanças jamais foram tão ricas e detalhadas quanto nesses anos.
17. A parcela do décimo superior passou de 47% para 29% da renda nacional, e a do centésimo superior, de 21% para 7%. Todas as séries detalhadas estão disponíveis na internet.
18. Para uma análise detalhada de todas essas trajetórias, ano a ano, ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle, op. cit.*, principalmente os Capítulos 2 e 3, p. 93-229.
19. No caso da Segunda Guerra Mundial, o movimento de compressão das hierarquias salariais começou, na realidade, em 1936, com os acordos de Matignon.
20. Ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle, op. cit.*, p. 201-202. A forte ruptura de 1968 na evolução da desigualdade salarial é bem conhecida por aqueles que a vivenciaram. Sobre isso, ver o trabalho

meticuloso de Baudelot, C. e Lebeauvin, A. *Les salaires de 1950 à 1975*. Paris: INSEE, 1979.

21. Ver o Capítulo 6, Gráfico 6.6.
22. Ver, principalmente, os estudos de Landais, C. “Les hauts revenus en France (1998-2006). Une explosion des inégalités?”. Paris: PSE, 2007; e de Godechot, O. “Is Finance Responsible for the Rise in Wage Inequality in France?”. *Socio-Economic Review* 10, n. 3, 2012, p. 447-470.
23. Para os anos 1910-1912, completamos as séries utilizando diferentes dados disponíveis e principalmente as diversas estimativas realizadas nos Estados Unidos diante da criação do imposto de renda (assim como para a França). Ver o Anexo Técnico.
24. Para os anos 1913-1926, utilizamos os registros por nível de renda e por categorias de renda para estimar a evolução da desigualdade de salários. Ver o Anexo Técnico.
25. As obras recentes de Krugman, P. *The Conscience of a Liberal*. Nova York Norton, 2009; e de Stiglitz, J. *The Price of Inequality*. Nova York Norton, 2012, dedicadas ao aumento da desigualdade nos Estados Unidos, mostram a força do apego a esse período relativamente igualitário da história do país.
26. Os dados disponíveis — imperfeitos — sugerem que a correção para a subdeclaração das rendas do capital pode chegar a algo entre dois e três pontos percentuais da renda nacional. A parcela não corrigida do décimo superior alcança 49,7% da renda nacional americana em 2007 e 47,9% em 2010 (com uma tendência de alta). Ver o Anexo Técnico.
27. As séries “com ganhos de capital” incluem, é claro, esses ganhos tanto no numerador (para os décimos e centésimos das altas rendas) como no denominador (para a renda total), enquanto as séries “sem ganhos de capital” os excluem nos dois casos. Ver o Anexo Técnico.
28. O único salto suspeito ocorreu na época da grande reforma fiscal de Ronald Reagan, em 1986, quando um grande número de empresas mudou sua forma legal para que suas receitas fossem taxadas como renda pessoal, e não como renda de pessoa jurídica. Esse efeito puro de transferência de curto prazo de uma base fiscal para outra foi compensado alguns anos mais tarde (as rendas que teriam sido realizadas um pouco depois sob a forma de ganhos de capital foram reconhecidas antes) e desempenhou papel secundário na tendência de longo prazo. Ver o Anexo Técnico.
29. As rendas anuais antes dos impostos mencionadas aqui correspondem à renda domiciliar (isto é, seja o domicílio composto por famílias ou por apenas uma pessoa). A desigualdade da renda medida individualmente aumentou na mesma proporção da desigualdade por domicílio. Ver o

Anexo Técnico.

30. Essa apreciação visceral é, às vezes, particularmente acentuada entre os economistas que trabalham em universidades americanas mas nasceram em outros países (em geral mais pobres que os Estados Unidos), o que é também bastante compreensível, ainda que um tanto automático.
31. As séries detalhadas estão disponíveis na internet.
32. Essa tese tem sido cada vez mais aceita. Ela é defendida, por exemplo, por Rancièrè, R. e Kumhof, M. “Inequality, Leverage and Crises”. *International Monetary Fund Working Paper*, nov. 2010. Ver também o livro de Rajan, R. *Fault Lines*. Princeton: Princeton University Press, 2010, que subestima, entretanto, a importância da expansão da parcela das altas rendas na renda nacional americana.
33. Ver Atkinson, A.; Piketty, T. e Saez, E. “Top Incomes in the Long Run of History”, *op. cit.*, Tabela 1, p. 9. Esse texto está disponível na internet.
34. Relembremos que todas essas cifras concernem à distribuição de renda primária (antes dos impostos e das transferências). Examinaremos na Quarta Parte os efeitos dos impostos e das transferências. Em poucas palavras: a progressividade dos impostos foi muito reduzida nesse período, o que agrava as cifras, mas o aumento das transferências para os mais pobres as atenuam levemente.
35. Ver no Capítulo 5 a discussão sobre as bolhas japonesa e espanhola.
36. Ver Piketty, T. e Saez, E. “Income Inequality in the United States, 1913-1998”, *op. cit.*, p. 29-30. Ver também Goldin, C. e Margo, R. “The Great Compression: The Wage Structure in the United States at Mid-Century”. *Quarterly Journal of Economics* 107, n. 1, fev. 1992, p. 1-34.
37. Ela não foi compensada pelo aumento da mobilidade entre uma geração e outra, muito pelo contrário (voltaremos a esse ponto na Quarta Parte, no Capítulo 13).
38. Ver Kopczuk, W.; Saez, E. e Song, J. “Earnings Inequality and Mobility in the United States: Evidence from Social Security Data since 1937”. *Quarterly Journal of Economics* 125, n. 1, 2010, p. 91-128.
39. Ver Wolff, E. e Zacharias, A. “Household Wealth and the Measurement of Economic Well-Being in the US”. *Journal of Economic Inequality* 7, n. 2, jun. 2009, p. 83-115. Wolff e Zacharias notam, com razão, que nosso artigo inicial de 2003 com Emmanuel Saez salientava exageradamente a substituição de *coupon-clipping rentiers* por *working rich*, quando, na verdade, trata-se mais de uma “coabitação”.
40. Ver os Gráficos Suplementares S8.1-S8.2.
41. Ver Kaplan, S. e Rauh, J. “Wall Street and Main Street: What Contributes to the Rise of the Highest Incomes?”. *Review of Financial Studies* 23, n. 3,

mar. 2009, p. 1004-1050.

42. Ver Bakija, J.; Cole, A. e Heim, B. “Jobs and Income Growth of Top Earners and the Causes of Changing Income Inequality: Evidence from U.S. Tax Return Data”. *Internal Revenue Service*, 2010, Tabela 1. Os outros grupos profissionais importantes são os médicos e os advogados (no total, cerca de 10% do grupo) e os agentes imobiliários (cerca de 5%). É preciso salientar as limitações desses dados: não se sabe a origem dos patrimônios (se são herdados ou não); as rendas do capital representam mais da metade das rendas do milésimo superior se incluirmos os ganhos de capital (ver o Gráfico 8.10) e em torno de um quarto se os excluirmos (ver o Gráfico Suplementar S8.2).
43. A questão dos “superempresários” como Bill Gates não é tão relevante para a análise das rendas e não pode ser examinada corretamente se não for concentrada apenas nos patrimônios e na evolução do ranking das fortunas correspondentes. Ver o Capítulo 12.
44. Concretamente, se um alto executivo tiver a possibilidade de comprar por 100 dólares as ações de sua empresa e se o preço das ações for de 200 dólares no momento em que ele exerce essa opção, a diferença entre as duas cifras — 100 dólares — será tratada como parte do salário ao longo do ano fiscal da empresa. Se o executivo, em seguida, vender essas ações por um valor ainda maior (por exemplo, 250 dólares), a diferença — 50 dólares — será registrada como ganho de capital.

9. A desigualdade da renda do trabalho

1. Ver Goldin, C. e Katz, L. *The Race between Education and Technology: The Evolution of U.S. Educational Wage Differentials, 1890-2005*. Cambridge: Harvard University Press / NBER, 2010.
2. Ver o Capítulo 7, Tabela 7.2.
3. Na linguagem das contas nacionais, as despesas de saúde e educação são consideradas consumo (uma fonte de bem-estar em si), e não investimento. Esse é mais um motivo para que a expressão “capital humano” seja problemática.
4. Existiram, é claro, vários subepisódios dentro de cada fase: assim, a hora do salário mínimo aumentou em torno de 10% entre 1998 e 2002 a fim de compensar a redução da semana legal do trabalho de 39 horas para 35 horas e manter o mesmo salário mensal.
5. Assim como com o imposto de renda, esse episódio foi o resultado de uma batalha árdua com a Suprema Corte, que anulou o salário mínimo em 1935, antes que ele fosse definitivamente reintroduzido por Roosevelt

- em 1938.
6. No Gráfico 9.1, convertamos os salários mínimos nominais em euros e dólares de 2013. Ver os Gráficos Suplementares S9.1-S9.2 para os salários mínimos nominais.
 7. Certos estados americanos tiveram em 2013 um salário mínimo mais alto do que o mínimo federal: 8 dólares na Califórnia e em Massachusetts e quase 9,2 dólares no estado de Washington.
 8. Considerando uma taxa de câmbio de 1,3 euro por libra. Na prática, a distância em relação ao salário mínimo francês é maior, considerando o diferencial dos impostos de seguridade social (que se somam ao salário bruto). Voltaremos a essas questões na Quarta Parte.
 9. Existem ainda variações importantes entre os países: no Reino Unido, diversos preços e rendas — por exemplo, aluguéis e locações, assim como certo número de salários — são sempre fixados por semana, e não por mês. Sobre essa questão, ver Castel, R. *Les métamorphoses de la question sociale: Une chronique du salariat*. Paris: Fayard, 1995.
 10. Ver, particularmente, Card, D. e Krueger, A. *Myth and Measurement: The New Economics of the Minimum Wage*. Princeton: Princeton University Press, 1995. Card e Krueger exploram as inúmeras variações dos salários mínimos entre estados limítrofes. O monopólio puro corresponde a uma situação em que um só empregador pode comprar a força de trabalho dos assalariados em uma determinada zona geográfica (no monopólio puro, há apenas um vendedor). Nesse caso, ele fixa o salário ao nível mais baixo possível, e um aumento do salário mínimo não só não reduz o nível de emprego (o empregador tem uma margem tão grande que ele recruta todas as pessoas que se apresentam), mas pode, ao contrário, fazê-lo crescer (pois mais pessoas se propõem ao recrutamento, por exemplo, porque elas deixam de fazer atividade ilegais, o que é uma boa coisa, ou porque elas deixam de estudar, o que pode ser menos positivo). Foi precisamente isso que Card e Krueger observaram.
 11. Ver, em particular, o Capítulo 8, Gráficos 8.6-8.8.
 12. Esse fato central é muitas vezes negligenciado dentro do debate acadêmico americano. Além do trabalho já citado de Goldin e Katz, podemos também destacar o recente trabalho de Blank, R., *Changing Inequality* (Berkeley: University of California Press, 2011), quase inteiramente centrado na evolução da disparidade salarial ligada ao diploma (e na evolução das estruturas familiares). Rajan, R., em seu livro *Fault Lines* (*op. cit.*), parece também considerar que a evolução da desigualdade quanto ao diploma pesa mais do que o salto do 1% (o que não é algo exato). Isso sem dúvida se explica, em parte, pelo fato de que

os questionários geralmente utilizados pelos pesquisadores em economia do trabalho e educação não permitem precisar a medida do salto do centésimo superior (só os dados fiscais possibilitam isso). Os questionários têm, por certo, a vantagem de englobar sobretudo informações sociodemográficas (em particular sobre os diplomas) que os dados fiscais não podem fornecer. Mas se baseiam em amostras de tamanho limitado e suscitam, por isso mesmo, vários problemas ligados à autodeclaração. Idealmente, esses dois tipos de fontes deveriam ser utilizados em conjunto. Sobre essas questões metodológicas, ver o Anexo Técnico.

13. Vale notar que representamos no Gráfico 9.2 — e nos posteriores — séries obtidas sem levar em consideração os ganhos de capital (que não são medidos de maneira perfeitamente comparável entre os países). Considerando que os ganhos de capital são particularmente desenvolvidos nos Estados Unidos (a parcela do centésimo superior com o ganho de capital ultrapassou 20% da renda nacional nos anos 2000-2010), a discrepância em relação aos outros países anglo-saxões é, na realidade, ainda mais forte do que a indicada no Gráfico 9.2. Ver, por exemplo, o Gráfico Suplementar S9.3.
14. A trajetória neozelandesa é quase idêntica à australiana. Ver o Gráfico Suplementar S9.4. De maneira geral, a fim de não sobrecarregar os gráficos, apresentamos aqui apenas uma parte dos países e séries disponíveis. Convidamos o leitor interessado em ver séries completas a consultar o Anexo Técnico ou então o site do World Top Incomes Database (<http://topincomes.parisschoolofeconomics.eu>).
15. O fato de que países como os Estados Unidos e o Canadá, tão próximos em tantos aspectos, tenham seguido trajetórias tão distintas em termos de desigualdade salarial, em razão de diversas diferenças institucionais, foi muito estudado por economistas americanos e canadenses. Ver, por exemplo, Card, D. e Freeman, R. *Small Differences that Matter: Labor Markets and Income Maintenance in Canada and the United States*. Chicago: University of Chicago Press, 1993.
16. Ela chegou a atingir 9% da renda nacional se incluirmos os ganhos de capital, que cresceram muito na Suécia ao longo dos anos 1990-2010. Ver o Anexo Técnico.
17. Todos os outros países europeus cobertos pelo WTID, em particular a Holanda, a Suíça, a Noruega, a Finlândia e Portugal, mostram evoluções comparáveis àquelas observadas nos demais países da Europa continental. É interessante notar que os dados para o sul da Europa são relativamente completos: começam em 1933 na Espanha, com a criação do imposto sobre a renda, mas depois apresentam várias interrupções; na Itália, o imposto sobre a renda foi criado em 1923, mas a apuração completa

- disponível só se inicia a partir de 1974. Ver o Anexo Técnico.
18. A parcela do milésimo superior ultrapassou 8% nos anos 2000-2010 nos Estados Unidos se omitirmos os ganhos de capital e passou de 12% se os considerarmos. Ver o Anexo Técnico.
 19. O “0,1%” na França ou no Japão passou, então, de quinze para 25 vezes a renda média (ou seja, de 450.000 euros a 700.000 euros se a renda média é de 30.000 euros), enquanto o “0,1%” nos Estados Unidos passou de vinte para cem vezes (ou seja, de 600.000 a 3 milhões de euros, sempre para a mesma renda média de 30.000 euros). Essas ordens de grandeza são aproximadas, mas permitem visualizar melhor o fenômeno e refazer o elo com as remunerações frequentemente divulgadas na mídia.
 20. Considerando o 1% em seu conjunto, a renda média é, de fato, claramente menor: uma parcela de 10% da renda nacional para o 1% mais rico significa, por definição, que a renda média é dez vezes mais elevada do que a média das rendas (e uma parcela de 20% significa que ela é vinte vezes mais elevada). A noção de coeficiente de Pareto (assunto que retomaremos no Capítulo 10) permite unir as parcelas dos décimos, dos centésimos e dos milésimos superiores: nos países com menos desigualdade (como a Suécia nos anos 1970), os membros do 0,1% superior são duas vezes mais ricos do que a média dos que estão no 1% superior, ainda que a parcela do milésimo superior na renda total represente um quinto daquela do centésimo superior; nos países com uma desigualdade maior (como os Estados Unidos dos anos 2000-2010), eles são quatro a cinco vezes mais ricos, ainda que a parcela do milésimo superior represente 40-50% daquela do centésimo superior.
 21. De acordo com a inclusão ou não de ganhos de capital. Ver o Anexo Técnico para as séries completas.
 22. Ver, em particular, o Capítulo 5, Tabela 5.1.
 23. Para a Suécia e a Dinamarca, é até mesmo possível observar, em certos anos isolados do período 1900-1910, as parcelas do “1%” atingindo 25% da renda nacional, ou seja, níveis mais elevados do que aqueles constatados no Reino Unido, na França e na Alemanha na mesma época (nos quais o máximo observado é mais próximo de 22-23%). No entanto, considerando as limitações das fontes disponíveis, não é completamente certo que essas diferenças sejam de fato significativas. Ver o Anexo Técnico.
 24. Constatamos essa mesma realidade para todos os países cujos dados disponíveis sobre a composição da renda por nível de renda são semelhantes aos mostrados para a França e os Estados Unidos no capítulo anterior (ver o Gráficos 8.3-8.4 e 8.9-8.10).
 25. Ver o Gráfico Suplementar S9.6 para o mesmo gráfico com séries anuais.

- As séries dos outros países são semelhantes e estão disponíveis na internet.
26. No Gráfico 9.8, mostramos simplesmente a média aritmética entre os quatro países europeus do Gráfico 9.7. Esses quatro países são muito representativos da diversidade europeia, e a evolução não mudará em nada se forem incluídos outros países disponíveis do norte e do sul da Europa ou se fizermos ponderações para a renda nacional de cada país. Ver o Anexo Técnico.
 27. Ao leitor interessado, indicamos o estudo de casos para 23 países reunidos nos dois volumes publicados em 2007 e 2010. Ver Atkinson, A. e Piketty, T. *Top Incomes over the 20th Century: A Contrast Between Continental-European and English-Speaking Countries*, op. cit.; *Top Incomes: A Global Perspective*. Oxford: Oxford University Press, 2010.
 28. Para uma análise histórica aprofundada da dinâmica da desigualdade alemã, considerando as imperfeições das fontes disponíveis, ver Dell, F. *L'Allemagne inégale: Inégalités de revenus et de patrimoine en Allemagne, dynamique d'accumulation du capital et taxation de Bismarck à Schröder 1870-2005*. Paris: EHESS, 2008.
 29. Na China, não existia propriamente um imposto sobre a renda antes de 1980; assim, não há uma fonte que permita estudar a evolução da desigualdade de renda para o século XX como um todo (as séries apresentadas aqui começam em 1986). Para a Colômbia, os dados fiscais que reunimos até hoje começam apenas em 1993, mas o imposto sobre a renda existia muito antes, e é possível que acabemos por encontrar os dados anteriores (os dados fiscais históricos foram relativamente mal arquivados em vários países sul-americanos).
 30. A lista dos projetos em curso está disponível no site do World Top Incomes Database.
 31. Quando o acesso aos arquivos fiscais é possível, a informatização constitui, é claro, um aperfeiçoamento das fontes. Contudo, quando os dados são inacessíveis, ou mal arquivados (o que acontece com frequência), o desaparecimento das publicações estatísticas em papel pode conduzir, em inúmeros casos, a uma perda de memória fiscal e histórica.
 32. Quanto mais o imposto se aproxima de um imposto puramente proporcional, menos se faz sentir a necessidade de dados detalhados por nível de renda. Na Quarta Parte voltaremos a abordar as evoluções propriamente fiscais: recordemos apenas que elas têm um impacto sobre o instrumento de observação.
 33. A atualização para o ano 2010 apresentada no Gráfico 9.9 foi realizada a partir de dados muito imperfeitos sobre as remunerações dos dirigentes das empresas e deve ser considerada como uma primeira aproximação.

Ver o Anexo Técnico.

34. Ver Banerjee, A. e Piketty, T. “Top Indian Incomes, 1922-2000”, *World Bank Economic Review* 19, n. 1, mai. 2005, p. 1-20. Ver também *id.*, “Are the Rich Growing Richer? Evidence from Indian Tax Data”, in Deaton, A. e Kozei, V. (orgs.) *Data and Dogma: The Great Indian Poverty Debate*. Nova Délhi: Macmillan India, 2005. O “buraco negro” representa quase a metade do crescimento total na Índia entre 1990 e 2000: a renda por habitante progrediu quase 4% ao ano, de acordo com as contas nacionais, e pouco mais de 2% ao ano, de acordo com as pesquisas junto às famílias. O que está em jogo é, então, importante.
35. Ver o Anexo Técnico.
36. De fato, o resultado principal — e, de maneira geral, bastante evidente — dos modelos econômicos de experimentação ótima em presença de informação imperfeita é que os agentes (no caso, as empresas) nunca têm interesse em obter uma informação completa, já que existem custos de experimentação (é custoso testar dezenas de diretores financeiros antes de se finalmente escolher um), sobretudo quando a informação tem um valor público que exceda o valor privado para a empresa em questão. Ver o Anexo Técnico para as indicações bibliográficas.
37. Ver Bertrand, M. e Mullainathan, S. “Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principals Are”. *Quarterly Journal of Economics* 116, n. 3, 2001, p. 901-932. Ver também a obra de Bebchuk, L. e Fried, J., *Pay Without Performance* (Cambridge: Harvard University Press. 2004).

10. A desigualdade na apropriação do capital

1. Particularmente, todos os dados sobre a composição das rendas por nível de renda global vão nesse sentido. O mesmo se passou com as séries iniciadas ao fim do século XIX (na Alemanha, no Japão e em vários países nórdicos). Os dados disponíveis para os países pobres e emergentes são mais fragmentados, mas seguem a mesma direção. Ver o Anexo Técnico.
2. Ver, em particular, o Capítulo 7, Tabela 7.2.
3. As séries parciais disponíveis para os outros países fornecem resultados igualmente coerentes. Por exemplo, as evoluções observadas na Dinamarca e na Noruega desde o século XIX são muito próximas da trajetória constatada na Suécia. Os dados sobre o Japão e a Alemanha indicam uma dinâmica parecida com a da França. Um estudo recente sobre a Austrália mostra resultados coerentes com aqueles obtidos para os Estados Unidos. Ver o Anexo Técnico.

4. Para uma descrição precisa das diferentes fontes, ver Piketty, T. “On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820-2050”, *op. cit.* (versão resumida publicada na *Quarterly Journal of Economics* 126, n. 3, ago. 2011, 1071-131). As declarações individuais foram coletadas com Gilles Postel-Vinay e Jean-Laurent Rosenthal nos arquivos parisienses. Utilizamos também declarações reunidas previamente em relação à França para o projeto chamado “TRA”, graças aos esforços de inúmeros outros pesquisadores (em particular, Jérôme Bourdieu, Lionel Kesztenbaum e Akiko Suwa-Eisenmann). Ver o Anexo Técnico.
5. Para uma análise detalhada desses resultados, ver Piketty, T.; Postel-Vinay, G. e Rosenthal, J.-L. “Wealth Concentration in a Developing Economy: Paris and France, 1807-1994”. *American Economic Review* 96, n. 1, fev. 2006, p. 236-256. Apresentamos aqui uma versão atualizada dessas séries. O Gráfico 10.1, assim como os seguintes, concentra-se nas médias decenais a fim de chamar a atenção para as evoluções de longo prazo. Todas as séries anuais disponíveis podem ser acessadas na internet.
6. As parcelas dos décimos e centésimos indicadas nos Gráficos 10.1 e nos seguintes foram calculadas em porcentagem do total de riqueza privada. Contudo, levando em conta que elas representam a quase totalidade da riqueza nacional, isso não faz grande diferença.
7. Esse método, chamado de “multiplicador de mortalidade” (*mortality multiplier*), consiste em ponderar novamente cada observação pelo inverso da taxa de mortalidade da faixa etária considerada: um morto de quarenta anos representa mais vivos do que um morto de oitenta anos (é necessário também atentar para os diferenciais de mortalidade por nível de riqueza). Ele foi aprimorado por economistas e estatísticos franceses e britânicos nos anos 1900-1910 (em particular Mallet, Séailles, Strutt e Stamp) e utilizado em todas as pesquisas históricas posteriores. Onde eles existem, os dados obtidos a partir de pesquisas sobre patrimônios ou de impostos anuais sobre o patrimônio de vivos (sobretudo nos países nórdicos, onde tais impostos existem desde o início do século XX, ou na França, com os dados advindos do imposto sobre fortuna dos anos 1990-2010) permitem verificar a fundamentação desse método e aperfeiçoar as hipóteses sobre os diferenciais de mortalidade. Sobre esses aspectos metodológicos, ver o Anexo Técnico.
8. Ver o Anexo Técnico. Essa porcentagem provavelmente ultrapassava 50% antes de 1789.
9. Sobre essa questão, ver também Bourdieu, J.; Postel-Vinay, G. e Suwa-Eisenmann, A. “Pourquoi la richesse ne s’est-elle pas diffusée avec la croissance? Le degré zero de l’inégalité et son évolution en France: 1800-1940”. *Histoire et mesure* 18, ½, 2003, p. 147-198.

10. Ver, por exemplo, os interessantes dados sobre a divisão de terras coletados por Bagnall, R. "Landholding in Late Roman Egypt. The Distribution of Wealth". *Journal of Roman Studies* 82, nov. 1992, p. 128-149. Existem outros trabalhos desse tipo que apresentam resultados semelhantes. Ver o Anexo Técnico.
11. As indicações bibliográficas e técnicas mais precisas são dadas no Anexo Técnico.
12. Certas estimativas sugerem parcelas do centésimo superior inferiores a 15% da riqueza total para os Estados Unidos como um todo em torno de 1800, mas isso se deve inteiramente ao fato de se concentrarem sobre as pessoas livres, escolha muito discutível, é claro. As estimativas indicadas aqui correspondem ao total da população (livres e escravos). Ver o Anexo Técnico.
13. Ver King, W. I. *The Wealth and Income of the People of the United States*. Nova York Macmillan, 1915. O escritor e professor de estatística e de economia na Universidade de Wisconsin reúne dados imperfeitos, mas muito sugestivos, sobre vários estados americanos, compara-os com as estimativas europeias, sobretudo aquelas provenientes das estatísticas fiscais prussianas da época, e encontra distâncias menores do que se poderia pensar *a priori*.
14. É possível que os níveis, extraídos de pesquisas oficiais do Federal Reserve, sejam um pouco subestimados (considerando as dificuldades de se precisar as fortunas mais altas) e que a parcela do centésimo superior atinja 40%. Ver o Anexo Técnico.
15. A média europeia apresentada no Gráfico 10.6 foi calculada a partir dos casos da França, do Reino Unido e da Suécia (tudo indica que eles são representativos). Ver o Anexo Técnico.
16. Para a renda fundiária, os dados mais antigos disponíveis para a Antiguidade e a Idade Média sugerem rendimentos anuais da ordem de 5%. Para os empréstimos a juros, observamos muitas vezes nos períodos antigos taxas superiores a 5% — em geral da ordem de 6-8% — incluindo os empréstimos realizados sobre bens imobiliários. Ver, por exemplo, os dados reunidos por Homer, S. e Sylla, R. *A History of Interest Rates*. New Brunswick, NJ: Rutgers University Press, 1996. Tais dados não permitem, porém, saber precisamente a representatividade desses diferentes rendimentos.
17. Se o fato de deter um capital trouxesse um retorno superior à preferência pelo presente, cada um desejaria diminuir seu consumo presente e poupar mais (o estoque de capital cresceria indefinidamente até que o retorno caísse ao nível da taxa de preferência pelo presente); caso contrário, cada um iria querer se desfazer de uma parte de seu capital para aumentar seu

consumo presente (o estoque de capital diminuiria até que o rendimento do capital voltasse a subir até θ). Nesses dois casos, voltaríamos sempre para $r = \theta$.

18. O modelo de horizonte infinito e preferência pelo presente implica uma elasticidade infinita da poupança — e, assim, de oferta de capital — no longo prazo. Ele supõe, portanto, a inviabilidade de toda e qualquer política fiscal no que se refere ao capital.
19. Formalmente, no modelo básico de horizonte infinito, a taxa de rendimento de equilíbrio é dada pela fórmula: $r = \theta + \gamma \times g$ (em que θ é a taxa de preferência pelo presente e γ mede a concavidade da função de utilidade; geralmente estimamos que esse parâmetro encontra-se entre 1,5 e 2,5). Por exemplo, se $\theta = 5\%$ e $\gamma = 2$, então $r = 5\%$ para $g = 0\%$, e $r = 9\%$ para $g = 2\%$, de maneira que a distância $r-g$ passa de 5% para 7% quando o crescimento passa de 0% para 2%. Ver o Anexo Técnico.
20. Um terço dos bens no caso de dois filhos, a metade no caso de filho único.
21. É importante notar que Napoleão introduziu em 1807 o *majorat* para sua nobreza de Império (o que permitiu que uma participação adicional em alguns bens fundiários ligados a títulos de nobreza fosse transmitida para os primeiros descendentes masculinos; o sistema atingiu alguns milhares de pessoas) e que Carlos X tentou recriar as *substitutions héréditaires* para sua própria nobreza em 1826. Essas reminiscências do Antigo Regime eram voltadas para uma pequena parte da população e foram definitivamente suprimidas em 1848.
22. Ver sobre esse tema o livro de Beckett, J. *Inherited Wealth*. Princeton: Princeton University Press, 2008.
23. Em teoria, as mulheres tinham, segundo o Código Civil, os mesmos direitos que os homens em matéria de distribuição de riquezas. Contudo, a esposa não podia dispor livremente de seus bens (as assimetrias nesse tema — abertura e gestão de contas nos bancos, vendas de bens etc. — só desaparecem por completo nos anos 1970), e assim na prática o novo direito era, antes de tudo, favorável aos chefes de família (os irmãos mais novos adquiriram os direitos dos primogênitos, mas as filhas continuaram à margem das mudanças). Ver o Anexo Técnico.
24. Ver Rosanvallon, P. *La société des égaux, op. cit.*, p. 50.
25. A equação matemática que permite associar o coeficiente de Pareto à diferença $r - g$ é apresentada no Anexo Técnico.

26. Isso não implica, claro, que a lógica $r > g$ seja necessariamente a única força em jogo: esse modelo e seus cálculos baseiam-se em uma simplificação da realidade e não pretende identificar de maneira tão precisa e certa o papel exato desempenhado por cada mecanismo (várias forças contraditórias podem se compensar). Mas isso mostra que essa lógica é, em si, suficiente para explicar automaticamente o grau de concentração observada. Ver o Anexo Técnico.
27. O caso da Suécia é interessante, pois combina diversas forças contraditórias que parecem se equilibrar: por um lado, sua relação capital / renda é historicamente mais frágil do que na França ou no Reino Unido do século XIX até o início do século XX (o valor das terras é menor, e o capital doméstico é, em parte, detido por estrangeiros; nesse aspecto, a Suécia se aproxima do Canadá); por outro, a primogenitura se aplica até o fim do século XIX e alguns *entails* associados a fortunas importantes da dinastia sueca permanecem até os dias de hoje. Por fim, a concentração patrimonial sueca em 1900-1910 é menor do que a do Reino Unido e próxima do nível francês. Ver os Gráficos 10.1-10.4 e os trabalhos de Ohlsson, Roine e Waldenström.
28. Lembremos que as estimativas do retorno “puro” do capital indicadas no Gráfico 10.10 devem ser consideradas como referências mínimas e que o retorno médio observado atingia 6-7% ao ano no século XIX no Reino Unido e na França (ver o Capítulo 6).
29. Felizmente, Duquesa e seus filhotes acabarão por encontrar Thomas O'Malley, um gatinho vira-lata, popular e, sobretudo, divertido (um pouco como Jack Dawson para a jovem Rose em *Titanic*, dois anos mais tarde, em 1912).
30. Para uma análise dos dados de Pareto, ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, *op. cit.*, p. 527-530.
31. As fórmulas correspondentes são enunciadas e explicadas no Anexo Técnico.
32. A maneira mais simples de reter o conceito de coeficientes de Pareto é utilizar o que às vezes é chamado de “coeficientes invertidos”, que na prática variam de 1,5 a 3,5. Um coeficiente invertido de 1,5 significa que a renda ou o patrimônio médio além de um determinado limiar é igual a uma vez e meia esse limiar (as pessoas que dispõem de mais de 1 milhão de euros possuem, em média, 1,5 milhão de euros, e assim em diante para qualquer limiar), o que corresponde a uma desigualdade relativamente suave (há poucas pessoas muito ricas). Um coeficiente invertido de 3,5, ao contrário, corresponde a uma desigualdade muito forte. Outra forma de apreender as funções potências é a seguinte: um

coeficiente de 1,5 significa que os membros do 0,1% superior são duas vezes mais ricos em média do que os do 1% superior (e assim em diante para o 0,01% superior dentro do 0,1% superior etc.); um coeficiente de 3,5 significa, ao contrário, que eles são mais de cinco vezes mais ricos. Tudo isso é explicado no Anexo Técnico, onde também são apresentados gráficos indicando a evolução histórica dos coeficientes de Pareto ao longo do século XX para os diferentes países da WTID.

33. Isso corresponde a um nível de vida da ordem de 2-2,5 milhões de euros anuais em um contexto em que o salário médio é da ordem de 24.000 euros por ano (2.000 euros por mês). Ver o Anexo Técnico.
34. Perceberemos que o mercado imobiliário parisiense (que à época consistia principalmente em imóveis detidos em conjunto) era inacessível aos patrimônios modestos e médios. Serão para esses últimos que os bens imobiliários do interior — em particular as terras agrícolas — terão ainda alguma importância. César Biroteau, recusando à sua mulher boas terras perto de Chinon, pensava-se um homem audacioso e precursor. Levou a pior. Ver a Tabela Suplementar S10.4 para uma versão mais detalhada da Tabela 10.1 que permite constatar o forte crescimento dos ativos estrangeiros entre 1872 e 1912, em particular para as carteiras mais importantes.
35. O imposto de solidariedade nacional instituído em 15 de agosto de 1945 consiste numa arrecadação excepcional sobre o valor de todos os patrimônios estimados até o dia 4 de junho de 1945, a taxas que iam a até 20% para os patrimônios mais altos, e uma arrecadação excepcional sobre todos os enriquecimentos nominais de patrimônios surgidos entre 1940 e 1945, a taxas que iam até 100% para os enriquecimentos mais significativos. Na prática, considerando a alta inflação (os preços mais do que triplicaram entre 1940 e 1945), essa arrecadação volta a taxar todos os que não ficaram suficientemente depauperados, como reconhece, por sinal, André Philip, membro da Seção Francesa da Internacional Operária do governo provisório do general De Gaulle. Ele explica que a arrecadação inevitavelmente também pesa sobre “aqueles que não enriqueceram e talvez até mesmo sobre aqueles que, monetariamente, empobreceram no sentido de que suas fortunas não cresceram na mesma proporção que a alta generalizada dos preços, mas que puderam conservar sua fortuna global, quando há tantos franceses que perderam tudo”. Ver Siegfried, A. *L'Année politique 1945*. Paris: Editions du Grand Siècle, p. 159.
36. Ver o Anexo Técnico.
37. Ver em particular Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, *op. cit.*, p. 396-403. Ver também *id.*, “Income Inequality in France, 1901-

1998”, *op. cit.*

38. Ver as simulações apresentadas por Dell, F. *L'Allemagne inégale*, *op. cit.*, 2008. Ver também *id.*, “Top Incomes in Germany Over the 20th Century”, *Journal of European Economic Association*, 3, n. 2/3, 2005, p. 412-421.

II. Mérito e herança no longo prazo

1. Excluimos aqui o roubo e a pilhagem, que no entanto não são totalmente ausentes na história. O caso da apropriação privada dos recursos naturais será trazido à tona no Capítulo 12.
2. A fim de nos concentrarmos nas evoluções longas, focalizaremos aqui a evolução por médias decenais. As séries anuais estão disponíveis na internet. Os aspectos técnicos e metodológicos dessa pesquisa são apresentados de maneira mais rigorosa em Piketty, T. “On the Long-Run Evolution of Inheritance: France 1820-2050”, *op. cit.*; uma versão resumida foi publicada em *Quarterly Journal of Economics* 126, n. 3, ago. 2011, 1071-1131. Esses documentos estão disponíveis no Anexo Técnico.
3. As análises que se seguem são um pouco mais técnicas do que as anteriores (ainda que necessárias para uma boa compreensão da origem das evoluções observadas), e alguns leitores podem escolher, talvez, pular algumas páginas e ir direto às implicações dessas evoluções e à análise do século XXI, do discurso de Vautrin e do dilema de Rastignac.
4. Esse termo μ é corrigido de modo a reintegrar as doações feitas antes do óbito (ver mais adiante).
5. Ou seja, se um adulto em cinquenta morre a cada ano. Na medida em que os menores de idade em geral possuem muito pouco patrimônio, é mais claro escrever a decomposição a partir da taxa de mortalidade adulta (e definir μ também apenas a partir dos adultos). Uma pequena correção se faz necessária em seguida para levar em conta os patrimônios dos menores. Ver o Anexo Técnico.
6. Ver sobre esse tema Beckert, J. *Inherited Wealth*, *op. cit.*, p. 291.
7. Becker nunca exprimiu de maneira perfeitamente explícita a ideia de que o aumento do capital humano teria reduzido a importância da herança, mas ela aparece muitas vezes implícita em seus trabalhos: em particular, ele salienta com frequência que a sociedade se tornou “mais meritocrática” devido à importância crescente da educação (sem dar mais informações). Becker é também o autor de modelos teóricos nos quais a herança permite aos pais compensar os filhos menos talentosos e menos dotados em capital humano e tende, assim, a diminuir a desigualdade; levando em conta a extrema concentração vertical da

herança (o décimo superior possui sempre mais de 60% do patrimônio a ser transmitido e a metade inferior, quase nada), esse eventual efeito de redistribuição horizontal entre irmãos ricos (pouco presente nos dados, que Becker quase não utiliza) não tem muitas chances de prevalecer. Ver o Anexo Técnico.

8. Se retirarmos, evidentemente, os dados referentes ao derramamento de sangue causado pelas duas guerras mundiais, que são aqui mascarados pelo uso das médias decenais. Ver o Anexo Técnico para as séries anuais.
9. A França contabiliza cerca de oitocentos mil nascimentos por ano (entre 750 mil e 850 mil, sem tendência em uma direção ou outra), desde o fim dos anos 1940 até o início dos anos 2010, e, de acordo com previsões oficiais, isso deverá se repetir ao longo de todo o século XXI. O tamanho das gerações se aproximava do milhão de nascimentos no século XIX, que tinha uma mortalidade infantil significativa, de modo que o tamanho das gerações que atingiam a idade adulta não mudou em nada desde o fim do século XVIII — se descontarmos as fortes baixas causadas pela guerra e pelo entreguerras. Ver o Anexo Técnico.
10. A teoria da “taxa de devolução sucessória” era particularmente popular na França nos anos 1880-1910, graças aos notáveis trabalhos de Foville, Colson e Lévassieur, que constataram, com satisfação, que suas estimativas da fortuna nacional (obtidas por meio de recenseamento dos ativos) eram mais ou menos iguais a trinta vezes a anuidade sucessorial anual. Esse método, às vezes chamado de *estate multiplier* (“multiplicador sucessorial”), também era utilizado no Reino Unido, sobretudo por Giffen, ainda que os economistas britânicos — menos munido de dados sobre a herança — preferissem usar as séries para fluxos de renda do capital vindas de impostos cedulares sobre a renda.
11. Na prática, essas duas formas de riqueza muitas vezes se mesclam nos mesmos produtos financeiros de longo prazo (como as inúmeras motivações dos seus detentores): na França, os contratos de seguro de vida podem conter uma parte de capital transmissível aos filhos e uma parte — em geral muito pequena — correspondendo a uma renda anual (estendendo-se até a morte do detentor); no Reino Unido ou nos Estados Unidos, os diferentes tipos de planos de aposentadoria e fundos de pensão contêm cada vez mais uma parte recomprável e transmissível.
12. Segundo a expressão consagrada, a aposentadoria por repartição é “o patrimônio daqueles que não têm patrimônio”. Na Quarta Parte (Capítulo 13), voltaremos à análise dos diferentes sistemas de aposentadoria.
13. Para dados mais detalhados sobre esse assunto, ver Piketty, T. “On the Long-Run Evolution of Inheritance”, *op. cit.*
14. Os dados anuais completos estão disponíveis na internet.

15. Vale destacar que essas estimativas consideram uma correção relativamente forte para a mortalidade diferencial (ou seja, o fato de que as pessoas mais ricas vivem em média mais anos), fenômeno importante, mas que não explica o perfil descrito aqui. Ver o Anexo Técnico.
16. Ou seja, exatamente a taxa de crescimento média do período 1980-2010.
17. Isso supõe uma conservação da participação do capital na renda nacional em seu nível médio no período 1980-2010, assim como do sistema fiscal atual. Ver o Anexo Técnico.
18. Outras variantes e outros cenários de evolução são apresentados no Anexo Técnico.
19. Alguns gostam de patrimônio, outros preferem carros ou ópera.
20. É mais fácil pouparmos quando dispomos de um salário mais alto, ou quando não temos um aluguel a pagar, ou mais ainda quando as duas condições estão presentes.
21. Por exemplo, para uma determinada renda, as pessoas sem filhos acumulam tanto quanto as outras.
22. Se for retirada a participação crescente da renda nacional que financia as aposentadorias e a saúde.
23. Para uma descrição técnica mais precisa dessas simulações, que visam, antes de tudo, a reproduzir a evolução do perfil por idade do patrimônio (considerando como dadas as evoluções propriamente macroeconômicas e demográficas), ver o Anexo Técnico.
24. A rigor, podemos mostrar que a relação $\mu \times m$ se aproxima de $1/H$ quando o crescimento diminui, qualquer que seja a expectativa de vida. Com uma relação capital / renda β da ordem de 600-700%, podemos ver por que o fluxo de herança b_y tende a voltar para os valores $b_y = \beta/H$ da ordem de 20-25%. A intuição da taxa de “devolução sucessória” desenvolvida por economistas do século XIX é, então, aproximadamente válida em uma sociedade de baixo crescimento. Ver o Anexo Técnico.
25. As coisas são, na realidade, um pouco mais complexas, porque consideramos o fato de que certos herdeiros consomem uma parte de sua herança. Inversamente, incluímos nos patrimônios herdados o retorno acumulado desses patrimônios (no limite, contudo, do patrimônio detido pelos herdeiros: caso se capitalize inteiramente todas as heranças recebidas, inclusive o retorno consumido pelos herdeiros, por exemplo sob a forma de aluguel economizado, então ultrapassaríamos nitidamente 100% do patrimônio total). Ver o Anexo Técnico para as estimativas utilizando diferentes definições.
26. Em particular, quando constatamos que o fluxo de herança representa o equivalente a 20% da renda disponível, isso não significa, evidentemente, que cada pessoa receba a cada ano o equivalente a 20% de renda

adicional por meio de um fluxo regular de herança e doação. Isso significa que cada um recebe algumas vezes em sua vida — normalmente quando do falecimento de seus dois pais, e por vezes sob forma de variadas doações — montantes muito mais importantes que equivalem, por exemplo, a vários anos de renda, e que, no total, essas sucessões e doações representam para cada ano o equivalente a 20% da renda disponível dos lares.

27. As rendas da previdência (*revenus de remplacement*, pensões de aposentadoria e seguro-desemprego) foram incluídas na renda do trabalho, do mesmo modo que na Segunda Parte.
28. Todos os recursos foram capitalizados à idade de cinquenta anos, mas, a partir do momento em que se utiliza o mesmo retorno para capitalizar os diferentes recursos, a escolha da idade de referência não tem nenhuma importância para o cálculo da participação da herança e do trabalho no total. A questão da desigualdade dos retornos do capital será examinada no Capítulo 12.
29. Para uma análise completa dos elos entre as diferentes taxas, ver o Anexo Técnico. O fato de que o fluxo de herança (até 20-25% da renda nacional) e a renda do capital (tipicamente 25-35% da renda nacional) pudessem, por vezes, ter valores próximos deve ser considerado como uma coincidência resultante de parâmetros demográficos e tecnológicos específicos (o fluxo de herança de equilíbrio $b_y = \beta/H$ decorre da relação capital / renda e da duração das gerações, enquanto a participação do capital de equilíbrio α decorre da função de produção).
30. Em regra geral, as 50% menores rendas do trabalho recebem coletivamente em torno de 30% do total das rendas do trabalho (ver o Capítulo 7, Tabela 7.1) e ganham, então, individualmente cerca de 60% do salário médio (40-50% da renda nacional média, considerando que as rendas do trabalho representam em geral por volta de 65-75% da renda nacional). Por exemplo, na França do início dos anos 2010, os 50% dos menores salários tiveram remunerações que se distribuem aproximadamente entre o salário mínimo e 1,5 vez o salário mínimo e ganham em média algo como 15.000 euros por ano (1.250 euros por mês), contra cerca de 30.000 euros (2.500 euros por mês) para a renda nacional média por habitante.
31. Relembremos que uma participação de 6-7% da massa salarial para o centésimo superior significa por definição que cada pessoa ganha em média seis, sete vezes o salário médio, ou seja dez, doze vezes o salário médio recebido pelos 50% menos bem pagos. Ver os Capítulos 7 e 8.
32. Obtêm-se evoluções semelhantes àquelas indicadas no Gráfico 11.10 se considerarmos o décimo superior ou o milésimo superior em vez do

centésimo superior (que nos parece, porém, o grupo mais importante a ser estudado). Ver os Gráficos Suplementares S11.9-11.10.

33. Por definição, quinhentas mil pessoas adultas em um país contando cinquenta milhões de habitantes maiores de idade, como na França de hoje.
34. A massa das heranças não está longe de ter alcançado seu nível do século XIX, mas tornou-se mais raro receber heranças suficientemente elevadas para financiar, sem trabalho, um nível de vida da ordem de várias dezenas de vezes o nível de vida popular.
35. Cerca de três vezes mais importante nos séculos XVIII e XIX, e também no XXI (quando as rendas do trabalho representavam cerca de três quartos dos recursos totais, e as rendas herdadas, cerca de um quarto), e perto de dez vezes maior do que no século XX (quando as rendas do trabalho representavam nove décimos dos recursos e as rendas herdadas, um décimo). Ver o Gráfico 11.9.
36. Cerca de três vezes mais importante nos séculos XVIII e XIX, e também no século XXI, e quase dez vezes mais elevado no século XX. O mesmo acontece para os 10% mais altos, o 0,1% mais alto etc.
37. Ver o Anexo Técnico para a análise das condições matemáticas sobre as diferentes distribuições que implicam o domínio dos rentistas sobre os executivos (e vice-versa).
38. O 1% das heranças mais elevadas oferecia um nível de vida anual entre 25 e trinta vezes mais elevado do que o nível de vida popular no século XIX (ver o Gráfico 11.10), ou seja, cerca de doze a quinze vezes a renda nacional média por habitante. O nível atingido pelo 0,1% das heranças mais elevadas é da ordem de cinco vezes maior (ver o Capítulo 10 sobre os coeficientes de Pareto), ou seja, sessenta, 75 vezes a renda média. O limiar de Balzac e de Austen — vinte a trinta vezes a renda média — corresponde aproximadamente à renda média de 0,5% das pessoas que dispõem das heranças mais elevadas (ou seja, cem mil pessoas sobre os vinte milhões de adultos vivendo na França de 1820-1830, ou cinquenta mil pessoas sobre dez milhões de adultos britânicos de 1800-1810; Balzac e Austen tiveram, assim, um vasto universo para escolher seus personagens).
39. O 1% dos empregos mais bem pagos oferecem no século XIX um nível de vida dez vezes mais elevado do que o nível popular (ver o Gráfico 11.10), ou seja, cinco vezes a renda média. Pode-se estimar que somente o 0,01% das pessoas mais bem pagas (ou seja, duas mil pessoas sobre vinte milhões, no máximo) tem uma renda média da ordem de vinte a trinta vezes a renda média da época. Vautrin não erra muito quando diz que não existem mais de cinco advogados em Paris que ganham mais de

50.000 francos por ano (ou seja, cem vezes a renda média). Ver o Anexo Técnico.

40. Assim como no Capítulo 2, as rendas médias às quais nos referimos aqui remetem à renda nacional média por habitante adulto. Nos anos 1810-1820, essa renda média é de aproximadamente 400-500 francos por ano na França e passa um pouco dos 500 francos em Paris. O salário dos empregados domésticos era da ordem de duas a três vezes menor que isso.
41. Recordemos que 1 libra esterlina vale 25 francos do século XIX até 1914. Ver o Capítulo 2.
42. Uma pessoa próxima a George III, trinta anos antes, nos anos 1770, não disse a Barry London que toda pessoa dispendo de um capital de 30.000 libras deveria logicamente ser enobrecida? Quantos caminhos percorreu Redmond Barry, desde os tempos em que se alistou no exército do rei da Inglaterra por 15 libras por ano (1 xelim por dia), ou seja, pouco mais da metade da renda média por habitante no Reino Unido dos anos 1750-1760? A queda era inevitável. Podemos notar que Stanley Kubrick, que se inspirou no célebre romance britânico do século XIX, talha os montantes com a mesma precisão que Jane Austen.
43. Ver Austen, J. *Le coeur et la raison*. Paris: Gallimard, 2009, p. 446.
44. *Ibid.*, p. 138.
45. Seu cinismo acabará, no entanto, por convencer Rastignac, que em *A casa de Nucingen* fará negócios com o marido de Delphine para pôr as mãos em um patrimônio de 400.000 francos.
46. Em outubro de 1788, quando se prepara para deixar a Normandia, Young escreve: “A Europa tem atualmente uma característica tão uniforme que as famílias que dispõem de 15.000 a 20.000 libras de renda têm quase o mesmo modo de vida em toda parte.” (Trata-se da *livre tournois*, equivalente ao franco germinal; isso representa cerca de 700-900 libras esterlinas e equivale a algo entre trinta e cinquenta vezes a renda média francesa ou inglesa da época). Mais adiante, ele refina seus pensamentos: com tal renda, pode-se ter “seis empregados domésticos, cinco empregadas, oito cavalos, receber hóspedes e convidados”; já tendo somente 6.000 ou 8.000 *livre tournois*, podem-se apenas pagar “dois serviçais e três cavalos”. Deve-se notar que os animais representam uma parte importante do capital e das despesas: em novembro de 1789, Young vende a Toulon seu cavalo por 600 *livre tournois* (ou seja, quatro anos de salário anual para um “doméstico comum”); o preço é representativo para a época. Ver o Anexo Técnico.
47. Essa angústia foi expressa por Michael Young em 1958. (Young, M. *The*

Rise of Meritocracy. Londres: Thames & Hudson, 1958.)

48. Essa questão da escala dos salários da função pública cristaliza, à época, inúmeros conflitos políticos. Os revolucionários tentaram pôr em prática, em 1792, uma grade virtuosa e estreita, indo de um a oito (que será finalmente adotada em 1948 e rapidamente contornada por premiações opacas para os altos funcionários, ainda em vigor). Napoleão criou um pequeno número de ordenados muito altos, tão restrito em número que Thiers, em 1831, não vê nenhum interesse em diminuí-lo (“Com 3 milhões a mais ou a menos dados ou retirados dos prefeitos, generais, magistrados e embaixadores, nós temos o luxo do Império ou a simplicidade americana”, acrescenta ele no mesmo discurso). O fato de que os altos funcionários americanos da época eram pagos muito mais modestamente do que na França é observado também por Tocqueville, que vê nisso um dos sinais infalíveis do espírito democrático reinante nos Estados Unidos. Apesar de muitos incidentes, esse punhado de altíssimos ordenados perdurou na França até o primeiro conflito mundial (ou seja, até a queda dos rentistas). Sobre essa evolução, ver o Anexo Técnico.
49. Ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, *op. cit.*, p. 530.
50. Saímos, então, de uma lógica da necessidade para uma lógica da desmesura e do consumo relativo e ostentatório. Thosten Veblen não diz outra coisa quando escreve em 1899 *The Theory of the Leisure Class* (Nova York: Macmillan, 1899): o sonho de igualdade americano já estava muito distante.
51. Ver Lamont, M. *Money, Morals and Manners: The Culture of the French and the American Upper-Middle Class*. Chicago: University of Chicago Press, 1992. Os personagens interrogados por Lamont sem dúvida são mais próximos do 90^o e 95^o percentil da hierarquia da renda (ou até do 98^o ou 99^o, em certos casos) do que do 60^o ou 70^o percentil. Ver também Naudet, J. *Entrer dans l'élite: Parcours de réussite en France, aux États-Unis et en Inde*. Paris: Presses Universitaires de France, 2012.
52. Para não tornar o quadro obscuro demais, representamos unicamente nos Gráficos 11.9-11.11 os resultados do cenário de referência. Os resultados obtidos com o cenário alternativo são ainda mais inquietantes e estão disponíveis na internet (ver os Gráficos Suplementares S11.9-11.11). A evolução do sistema fiscal explica por que a participação da herança nos recursos totais das gerações pode claramente ultrapassar o nível do século XIX sem que aconteça o mesmo para o nível do fluxo de herança em proporção da renda nacional: as rendas do trabalho são hoje em dia taxadas a um nível bastante substancial (da ordem de 30% em média, excluindo-se as cotizações de aposentadoria e desemprego que financiam

as rendas de substituição), enquanto a taxa efetiva média de imposto sobre a herança é inferior a 5% (no entanto, a herança dá lugar aos mesmos direitos que as rendas do trabalho para o que concerne o acesso às transferências em espécie — educação, saúde, segurança etc. — financiadas pelos impostos). As questões fiscais serão estudadas na Quarta Parte.

53. O mesmo se passa para as propriedades rurais de um valor de 30.000 libras das quais nos fala Jane Austen, num mundo em que a renda média por habitante é da ordem de 30 libras por ano.
54. O tema da fortuna escondida nas Bahamas também teve sua aparição na quarta temporada de *Desperate Housewives* (Carlos Solis tinha de retomar seus 10 milhões de dólares, o que lhe valeu muitas complicações com sua esposa). Muito embora a série seja piegas e pouco inclinada a mostrar as desigualdades sociais sob uma luz de preocupação — salvo, é claro, quando aparecem arditos terroristas ecológicos ameaçando a ordem estabelecida ou as minorias de deficientes mentais envolvidas em conspirações.
55. Voltaremos a essa questão no Capítulo 13.
56. Essa proporção poderia mesmo ultrapassar 25% nas condições do segundo cenário. Ver o Gráfico Suplementar S11.11.
57. Em comparação às teorias socioeconômicas de Modigliani, Becker ou Parsons, a teoria de Durkheim, formulada em *Da divisão do trabalho social* (1893), tem o mérito de ser principalmente uma teoria política do fim da herança. Ela não foi mais precisa do que outras teorias, mas pode-se considerar que as guerras do século XX tenham empurrado o problema para o século XXI.
58. Ver entrevista de Mario Draghi, *Le Monde*, 22 jul. 2012.
59. Longe de mim a ideia de subestimar a importância do problema colocado pelos táxis. Mas daí a fazer disso o problema central que o continente europeu — ou até o capitalismo mundial como um todo — deve conseguir enfrentar ao longo do século XXI há uma distância.
60. Na França, menos de 1% dos homens adultos tinha o direito de votar na Restauração (noventa mil eleitores em dez milhões); essa porcentagem passou, em seguida, para 2% na Monarquia de Julho). O censo era ainda mais rigoroso para ser elegível: menos de 0,2% dos homens adultos tinham tal direito. O sufrágio universal masculino, brevemente introduzido em 1793, aplicou-se a partir de 1848. O Reino Unido contabilizava menos de 2% de eleitores até 1831, depois uma série de reformas em 1831 e, sobretudo, em 1867, 1884 e 1918 gradualmente põe fim às exigências em termos de propriedade mínima. Ver o Anexo Técnico.
61. Os dados alemães apresentados aqui foram reunidos por Schinke, C.

- “Inheritance in Germany 1911-2009: a Mortality Multiplier Approach”. Paris: PSE, 2012. Ver o Anexo Técnico.
62. O nível britânico aparece ligeiramente menor (20-21% em vez de 23-24%). É necessário, porém, ressaltar que se trata de uma estimativa do fluxo fiscal e não do fluxo econômico, então é provável que ele seja um pouco subestimado. Os dados britânicos foram reunidos por Atkinson, A. “Wealth and Inheritance in Britain from 1896 to the Present”. Londres: LSE, 2012.
 63. Se isso acontecesse no âmbito mundial, então o retorno global do capital poderia baixar, e uma maior riqueza do ciclo de vida poderia, em parte, substituir a riqueza transmissível (na medida em que um retorno mais fraco desencorajaria o segundo tipo de acumulação de maneira mais acentuada do que o primeiro, o que não é garantido). Voltaremos a essas questões no Capítulo 12.
 64. Ver sobre esse tema o apaixonante livro de Gotman, A. *Dilapidation et prodigalité*. Paris: Nathan, 1995, escrito a partir de entrevistas realizadas com dilapidadores de grandes heranças.
 65. Em particular, Modigliani omite pura e simplesmente as rendas capitalizadas nos patrimônios herdados. Kotlikoff e Summers, no entanto, as levavam em conta sem limites (incluindo se a herança capitalizada ultrapassasse o patrimônio do herdeiro), o que é igualmente excessivo. Ver o Anexo Técnico para uma análise detalhada de tais questões.

12. A desigualdade mundial da riqueza no século XXI

1. Lembremos que o PIB mundial, expresso em paridade do poder de compra, é da ordem de 85 trilhões de dólares em 2012-2013 (cerca de 70 trilhões de euros) e que, de acordo com nossas estimativas, o total dos patrimônios privados (ativos imobiliários, profissionais e financeiros deduzidos de dívidas) é de cerca de quatro anos do PIB mundial, ou seja, da ordem de 340 trilhões de dólares (280 trilhões de euros). Ver o Capítulo 1, o Capítulo 6 e o Anexo Técnico.
2. A inflação é de cerca de 2-2,5% ao ano neste período (ela é menor em euros do que em dólares; ver o Capítulo 1). Todas as séries detalhadas estão disponíveis no Anexo Técnico.
3. Se calcularmos as médias em relação à população mundial total (incluindo crianças), que avançou sensivelmente menos do que a população adulta no período 1987-2013 (1,3% ao ano, em vez de 1,9%), então todas as taxas de crescimento são aumentadas, mas isso em nada afeta as diferenças entre as taxas de crescimento. Ver o Anexo Técnico.

4. Ver o Anexo Técnico, Tabela Suplementar S12.1.
5. Por exemplo, se supusermos que o ritmo da divergência observada entre 1987 e 2013 para o vigésimo milionésimo superior se aplica no futuro para o conjunto da fração constituída pelos 1.400 bilionários da lista de 2013 (ou seja, aproximadamente o terceiro milionésimo superior), então a parcela dessa fração passará de 1,5% da riqueza mundial em 2013 para 7,2% em 2050 e 59,6% em 2100. Ver o Anexo Técnico.
6. As classificações nacionais de fortunas realizadas pelas revistas nos diferentes países, em particular nos Estados Unidos, na França, no Reino Unido e na Alemanha, mostram também os níveis mais baixos na hierarquia dos patrimônios do que o ranking mundial da *Forbes*, e a participação das fortunas cobertas sobem, às vezes, até 2-3% do patrimônio privado total do país. Ver o Anexo Técnico.
7. Nas mídias, os patrimônios dos bilionários às vezes são expressos em proporção do fluxo anual da produção mundial (ou do PIB de determinado país, o que dá resultados assustadores); faz mais sentido exprimi-los em proporção do estoque patrimonial mundial.
8. Esses relatórios se apoiam especialmente nos trabalhos inovadores de Davies, J.; Sandström, S.; Shorrocks, A. e Wolff, E. N. “The Level and Distribution of Global Household Wealth”, *Economic Journal* 121, n. 551, mar. 2011, p. 223-254 e em dados como os apresentados no Capítulo 10. Ver o Anexo Técnico.
9. Em geral, as fontes utilizadas para estimar as distribuições do patrimônio (em separado para cada país) têm dados relativamente antigos e a atualização anual se faz quase unicamente para os dados agregados, como as contas nacionais. Ver o Anexo Técnico.
10. Por exemplo, as várias mídias francesas, acostumadas há anos a descrever a saída maciça das grandes fortunas (sem de fato verificar a informação de outra maneira a não ser por anedotas individuais), ficaram espantadas ao constatar, a cada outono desde 2010, nos relatório do Crédit Suisse, que a França aparece como a líder europeia das fortunas: o país sistematicamente figura na terceira colocação (atrás dos Estados Unidos e do Japão e nitidamente à frente do Reino Unido e da Alemanha) na lista dos países que abrigam o maior número de milionários, em dólares. Para esse caso, a informação parece exata (tão exata quanto possível a partir das fontes disponíveis), mesmo se os métodos do Crédit Suisse os conduzem a subestimar demais o número de milionários alemães e, assim, a exagerar a distância entre a França e a Alemanha. Ver o Anexo Técnico.
11. Ver o Anexo Técnico.
12. Em relação à distribuição mundial das rendas individuais, parece que o

salto na participação do centésimo superior (que não se dá em todos os países) não impediu uma baixa do coeficiente de Gini em contexto mundial (apesar de haver muitas incertezas ligadas à medida da desigualdade em certos países, especialmente na China). Como a distribuição mundial dos patrimônios tem sido muito mais concentrada na parte mais elevada da hierarquia da distribuição, é possível que o salto da participação do centésimo superior tenha maior importância. Ver o Anexo Técnico.

13. Pode-se estimar o patrimônio médio do décimo milésimo superior (450.000 adultos em 45 bilhões) em torno de 50 milhões de euros, ou seja, quase mil vezes o patrimônio médio mundial, e sua participação na riqueza mundial em torno de 10%.
14. Bill Gates foi número um na lista da *Forbes* de 1995 a 2007, antes de ceder lugar para Warren Buffet em 2008-2009 e, posteriormente, para Carlos Slim entre 2010 e 2013.
15. As primeiras tinturas inventadas em 1907 eram chamadas “L’Auréale”, em referência ao nome de um penteado feminino na moda à época e que lembrava uma auréola, e levaram à criação, em 1909, da Sociedade Francesa de Tinturas Inofensivas para Cabelos, que se tornaria, depois da criação de muitas outras marcas (como Monsavon, em 1920), a sociedade L’Oréal, em 1936. A correspondência com César Birotteau, que na imaginação de Balzac fez fortuna ao inventar a “Água Carminativa” e a “Dupla Pomada das Sultanas” no início do século XIX, é marcante.
16. Com um capital de 10 bilhões de euros, é suficiente dedicar 0,1% do capital ao consumo para financiar um padrão de vida de 10 milhões de euros. Se o retorno obtido é de 5%, isso significa que a taxa de poupança sobre esse retorno é de 98%; passando para 99% se o retorno for de 10%; em todos os casos, o consumo é insignificante.
17. Ver Balzac, H. de. *Le père Goriot*, *op. cit.*, p. 105-109
18. No caso da *Challenges*, as fortunas registradas entre 50 e 500 milhões de euros parecem muito pouco numerosas em comparação aos números das declarações do imposto sobre fortuna figurando nas faixas correspondentes (especialmente porque boa parte dos bens profissionais não é passível de ser taxado por impostos sobre riqueza e, assim, não aparece nessas estatísticas), o que é explicado talvez pelo fato de o ranking da *Challenges* não levar em consideração os patrimônios diversificados. Definitivamente, as duas fontes subestimam o número verdadeiro dos grandes patrimônios por razões opostas (os dados da *Challenges* supervalorizam os patrimônios profissionais, a fonte fiscal os subestima, tudo isso, nos dois casos, com definições cambiantes e instáveis), o que leva à dominação de um sentimento de opacidade e de certa perplexidade

do cidadão. Ver o Anexo Técnico.

19. Conceitualmente, não é tão simples definir o que é um retorno normal para uma fortuna herdada. A definição adotada no Capítulo 11 consiste em aplicar o mesmo retorno médio a todos os patrimônios, o que conduz sem dúvida a mostrar Liliane Bettencourt como uma herdeira muito parcial (considerando o retorno muito elevado obtido sobre sua fortuna), mais parcial, sem dúvida, do que Steve Forbes, que a classifica como herdeira pura, enquanto ele mesmo se alinha entre os “frutificadores”. Ver o Anexo Técnico.
20. Para afirmações particularmente fortes sobre os méritos comparados de Carlos Slim e de Bill Gates, e infelizmente sem se apoiar em nenhuma informação precisa, ver, por exemplo, Acemoglu, D. e Robinson, J. *Why Nations Fail: The Origins of Power, Prosperity and Poverty*. Nova York: Crown Publishers, 2012, p. 34-41. A dureza do tom surpreende, ainda mais porque o livro não trata de fato do tema da distribuição ideal das fortunas. A obra é centrada na defesa do papel desempenhado no processo de desenvolvimento pelos sistemas de direito de propriedade vindos das revoluções britânica, americana e francesa (as instituições sociais e os sistemas tributários mais recentes são pouco abordados).
21. Ver, por exemplo, na revista *Capital*, n. 255, 3 dez. 2012: “180 milhões de euros... Uma quantia que se torna apenas relativa quando se sabe que ela representa um terço do patrimônio imobiliário que o chefe do grupo Lakshmi Mittal constituiu recentemente em Londres. De fato, o empresário acaba de comprar a antiga embaixada das Filipinas (70 milhões de libras, ou seja, 86 milhões de euros), supostamente para sua filha Vanisha. Um pouco antes, foi para seu filho Aditya que o generoso pai de família ofereceu uma moradia de 117 milhões de libras (144 milhões de euros). As duas propriedades se situam na avenida Kensington Palace Gardens, apelidada de ‘aleia dos bilionários’, não longe do palácio do pai. A habitação de Lakshmi Mittal é realmente conhecida como ‘a mansão privada mais cara do mundo’ e possui banhos turcos, piscina incrustada de joias, mármore vindos da mesma pedra dos que foram usados no Taj Mahal, suítes e acomodação para empregados... No total, essas três residências valem 542 milhões de euros, ou seja, três vezes os 180 milhões da Florange.”
22. O ranking da revista *Forbes* introduziu um critério interessante, mas difícil de ser aplicado com precisão absoluta: ele exclui os “déspotas” e em geral as pessoas que possuem suas fortunas “por meio de sua posição política” (como a rainha da Inglaterra). Mas, se a fortuna foi adquirida antes da chegada ao poder, então a pessoa permanece na lista: por exemplo, o oligarca georgiano Bidzina Ivanishvili figura na lista de 2013,

mesmo tendo aceitado ser o líder do governo no fim de 2012; a ele é atribuída uma fortuna de 5 bilhões de euros, ou seja, o equivalente a um quarto do PIB de seu país (entre 5% e 10% da riqueza nacional da Geórgia).

23. A dotação em capital total das universidades americanas representa o equivalente a cerca de 3% do PIB americano, e a renda produzida a cada ano é da ordem de 0,2% do PIB, ou seja, 10% das despesas totais do ensino superior nos Estados Unidos. Mas essa parte pode subir a 30-40% dos recursos nas universidades mais bem dotadas. Por outro lado, essas dotações em capital desempenham um papel na governança e na autonomia dos estabelecimentos que muitas vezes ultrapassa seu peso nos recursos totais. Ver o Anexo Técnico.
24. Os dados utilizados provêm essencialmente dos relatórios publicados pela National Association of College and University Business Officers, assim como dos relatórios financeiros publicados por várias universidades (em particular Harvard, Yale e Princeton). Ver o Anexo Técnico.
25. Para os resultados por subperíodos, ver o Anexo Técnico, Tabela Suplementar S12.2.
26. É necessário destacar que o essencial da diferença provém do fato de que os detentores de patrimônios privados devem geralmente pagar impostos significativos: o retorno médio real antes dos impostos é da ordem de 5% ao ano nos Estados Unidos para o período 1980-2010. Ver o Anexo Técnico.
27. Os valores das universidades indicadas entre parênteses na Tabela 12.2 correspondem às dotações de 2010, mas, para não enviesar os resultados, os retornos foram calculados classificando as universidades em função da dotação em vigor no início de cada década. Todos os resultados detalhados estão disponíveis no Anexo Técnico: ver particularmente a Tabela Suplementar S12.2.
28. É bom ter em mente que o setor imobiliário pode constituir uma alocação com retornos muito altos se for possível encontrar bons projetos de investimento em contexto mundial (trata-se na prática tanto de imóveis profissionais e comerciais quanto de imóveis residenciais, frequentemente em grande escala).
29. Isso é confirmado pelo fato de existirem relativamente poucas reviravoltas nas fortunas ao longo desse período de trinta anos (1980-2010): o essencial da hierarquia das dotações universitárias permanece o mesmo.
30. Por exemplo, no caso de Harvard, os relatórios financeiros anuais indicam que a dotação gerou um retorno real da ordem de 10% ao ano entre 1990 e 2010, enquanto as novas doações incorporadas na dotação

representam em média cerca de 2% ao ano. Essa renda real total (retorno e doações) equivalente a 12% da dotação foi dividida entre um financiamento anual do orçamento da faculdade equivalente a 5% da dotação e uma recapitalização equivalente a 7% ao ano. Isso permitiu à dotação passar de 5 bilhões de dólares em 1990 para quase 30 bilhões de dólares em 2010, sem impedir a universidade de consumir um fluxo anual de recursos 2,5 vezes mais elevado do que as doações recebidas.

31. É necessário ressaltar que esse efeito de recuperação histórica parece representar apenas um ponto do retorno adicional anual, o que na escala dos retornos mencionados aqui é relativamente limitado. Ver o Anexo Técnico.
32. É em virtude desse critério de controle efetivo que o ranking da *Forbes* escolhe, por exemplo, contabilizar como fortuna pessoal de Bill Gates os ativos depositados na Fundação Bill & Melinda Gates. Manter o controle da instituição parece contraditório com a noção de doação desinteressada.
33. Segundo Bernard Arnault, principal acionista da LVMH (líder mundial do luxo), o objetivo da fundação belga na qual ele domiciliou suas ações não é nem caritativo, nem fiscal: é antes de tudo sucessório. “Entre meus cinco filhos e meus dois sobrinhos, haverá um que se mostrará capaz de fazer a sucessão”, diz ele. Mas ele teme as brigas. Ao colocar as ações na fundação, ele os obriga a votar de maneira “indissociável”, o que permite “garantir a perenidade do grupo se eu vier a falecer e meus herdeiros não conseguirem um entendimento comum”. *Ver Le Monde*, 11 abr. 2013.
34. Os trabalhos de Gabrielle Fack e Camille Landais, que se baseiam nas reformas desse tipo nos Estados Unidos e na França, são particularmente claros sobre esse ponto. Ver o Anexo Técnico.
35. Para uma estimativa incompleta de números para os Estados Unidos, ver o Anexo Técnico.
36. Ver o Capítulo 5.
37. Ela era mesmo muito pior no século XIX, pelo menos nas cidades, e especialmente em Paris, onde a maior parte dos imóveis até a Primeira Guerra Mundial não estava dividida em frações individuais (era necessário, então, ter os meios para comprar um imóvel inteiro).
38. Ver o Capítulo 5.
39. O retorno nominal médio para o período 1998-2012 é de apenas 5% ao ano. É, porém, difícil compará-lo com precisão com os retornos estudados anteriormente, de um lado, porque o período 1998-2012 é pior do que 1990-2010 ou 1980-2010 (as estatísticas dos fundos noruegueses se iniciam, infelizmente, apenas em 1998); de outro lado, porque os retornos relativamente fracos se explicam em parte pela apreciação da coroa norueguesa.

40. Os Emirados Árabes Unidos (do qual Abu Dabi é o maior componente) tinham, de acordo com o último recenseamento de 2010, uma população nacional de um milhão de habitantes (e mais de sete milhões de trabalhadores estrangeiros). A população nacional do Kuwait é semelhante. O Catar contabiliza cerca de trezentos mil cidadãos e 1,5 milhão de estrangeiros. A Arábia Saudita tem sozinha dez milhões de estrangeiros (além da sua população nacional, de quase vinte milhões).
41. Ver o Anexo Técnico.
42. É necessário também levar em conta os ativos públicos não financeiros (construções públicas, escolas, hospitais etc.), assim como os ativos financeiros não integrados formalmente nos fundos soberanos e, então, deduzir as dívidas públicas. O patrimônio público representa atualmente menos de 3% dos patrimônios privados em média nos países ricos (e, por vezes, é negativo), então isso não faz muita diferença. Ver os Capítulos 3-5 e o Anexo Técnico.
43. Se excluirmos os imóveis e os ativos profissionais não cotados, então os ativos financeiros em senso estrito representam, no início dos anos 2010, entre um quarto e um terço do patrimônio privado mundial, ou seja, entre um ano e 1,5 ano do PIB mundial (e não quatro anos). Os fundos soberanos representam, assim, o equivalente a 5% dos ativos financeiros mundiais. Referimo-nos aqui aos ativos financeiros líquidos detidos pelas famílias ou pelos governos. Considerando as altas participações cruzadas entre sociedades financeiras e não financeiras, não só dentro dos países como entre países, os ativos financeiros brutos são muito mais elevados: mais de três anos do PIB mundial. Ver o Anexo Técnico.
44. As rendas vindas de recursos naturais já haviam ultrapassado 5% do PIB mundial desde o meio dos anos 1970 ao meio dos anos 1980. Ver o Anexo Técnico.
45. Nós incluímos implicitamente na nossa hipótese as taxas de poupança de longo prazo para a China (e para outros países), assim como tanto a poupança pública como a poupança privada. Somos incapazes de prever as articulações futuras entre propriedade pública (especialmente nos fundos soberanos) e privada na China nas próximas décadas.
46. De toda forma, esse processo transparente de transformação da renda do petróleo em uma renda diversificada do capital tem o mérito de ilustrar o seguinte ponto: o capital tomou diferentes formas ao longo da história — fundiário, petrolífero, financeiro, empresarial, imobiliário etc. —, mas isso não mudou de fato sua lógica mais profunda, ou, pelo menos, mudou muito menos do que às vezes imaginamos.
47. No sistema de aposentadoria por distribuição, as contribuições para o fundo de pensão feitas pelos trabalhadores ativos são direcionadas ao

- pagamento das aposentadorias, sem serem investidas. Sobre essas questões, ver o Capítulo 13.
48. Entre um quarto e a metade do capital europeu e americano (talvez até mais, seguindo as hipóteses) poderia nesse caso ser levada em consideração. Ver o Anexo Técnico.
 49. A divergência do petróleo pode ser considerada uma divergência do tipo oligárquica: pelo fato de a renda do petróleo ser detida por um pequeno grupo de pessoas, os fundos do petróleo podem ter uma acumulação infinita e longa.
 50. O PIB da União Europeia se aproxima dos 15 trilhões de euros em 2012-2013, contra cerca de 10 trilhões de euros para o da China em paridade do poder de compra (e 6 trilhões em taxa de câmbio nominal, o que, para ativos financeiros internacionais, é talvez mais pertinente). Ver o Capítulo 1. Os ativos estrangeiros líquidos chineses avançam mais rapidamente, mas não a ponto de poder se comparar ao total dos patrimônios privados dos países ricos. Ver o Anexo Técnico.
 51. Ver Sotura, A. “Les étrangers font-ils monter les prix de l’immobilier? Estimation à partir de la base de la chambre des notaires de Paris, 1993-2008”. Paris: EHESS / PSE, 2011.
 52. Ver o Capítulo 5, especialmente o Gráfico 5.7.
 53. No Gráfico 12.6, os “países ricos” representam o Japão, a Europa Ocidental e os Estados Unidos. O fato de se adicionar o Canadá e a Oceania não muda quase nada. Ver o Anexo Técnico.
 54. Ver os Capítulos 3-5.
 55. Ou seja, próximo de 7-8% do total dos ativos financeiros líquidos mundiais (ver mais acima).
 56. Ver o Anexo Técnico para uma discussão sobre a alta estimativa realizada em 2012 por Henry para a Tax Justice Network e a estimativa intermediária de 2010 de Palan, Murphy e Chavagneux.
 57. Os dados do Gráfico 12.6 foram originados a partir do trabalho de Zucman, G. “The Missing Wealth of Nations: Are Europe and the U.S. Net Debtors or Net Creditors?”, *Quarterly Journal of Economics* 128, n. 3, 2013, p. 1321-1364.
 58. Segundo uma estimativa realizada por Roine e Waldenström, levar em conta os ativos possuídos no exterior (estimados a partir das incoerências do balanço de pagamentos sueco) pode conduzir a certas hipóteses que reaproximam muito a participação do centésimo superior sueco ao nível constatado nos Estados Unidos (que deveria, sem dúvida, ser relevante também). Ver o Anexo Técnico.

1. De acordo com o uso, nós incluímos nas arrecadações obrigatórias todos os impostos, taxas, cotas sociais e arrecadações de qualquer natureza que uma pessoa seja obrigada a pagar para ser considerada dentro da lei. As distinções entre essas diferentes noções — em particular entre impostos e cotas — nem sempre são claras e, de toda forma, não têm o mesmo significado em todos os países. Para fazer comparações históricas e internacionais, é importante levar em conta o conjunto das arrecadações, quer sejam saldadas pelo governo central ou federal, pelas coletividades locais ou regionais, ou pelos diversos governos públicos (fundos de seguridade social etc.). Para simplificar a exposição, usaremos às vezes o termo “imposto”, mas, salvo quando precisarmos o contrário, incluiremos sempre o conjunto das arrecadações obrigatórias. Ver o Anexo Técnico.
2. As despesas militares representam geralmente pelo menos 2-3% da renda nacional e podem se elevar muito mais em um país particularmente ativo do ponto de vista militar (mais de 4% da renda nacional nos Estados Unidos atualmente), ou em países que sentem que sua segurança e suas propriedades privadas estão sob ameaça (mais de 10% da renda nacional na Arábia Saudita ou nos países do golfo Pérsico).
3. Os orçamentos com educação e saúde geralmente não ultrapassam 1-2% da renda nacional no século XIX. Para uma perspectiva histórica sobre o lento desenvolvimento das despesas sociais a partir do século XVIII e sobre sua aceleração no século XX, ver Lindert, P. *Growing Public: Social Spending and Economic Growth since the 18th century*. Cambridge: Cambridge University Press, 2004.
4. Notaremos que o peso das arrecadações obrigatórias é expresso aqui proporcionalmente à renda nacional (ou seja, geralmente cerca de 90% do PIB, uma vez deduzidos os 10% correspondentes à depreciação do capital), o que me parece mais justificável, na medida em que a depreciação não é renda para uma pessoa (ver o Capítulo 1). Se exprimíssemos as arrecadações em proporção do PIB, então as participações obtidas seriam, por definição, da ordem de 10% menores (por exemplo, 45% do PIB em vez de 50% da renda nacional).
5. As diferenças de alguns pontos entre os países podem se dever a diferenças meramente estatísticas. As de cinco a dez pontos correspondem a diferenças reais e substanciais no papel desempenhado pelo poder público em cada país.
6. No Reino Unido, os impostos retrocederam alguns pontos nos anos 1980, o que corresponde à fase thatcheriana de redução do Estado; depois aumentaram nos anos 1990-2000, na medida em que os novos governos reinvestiram nos serviços públicos. Na França, o aumento do peso do Estado se deu mais tardiamente do que em outros lugares: ele ocorreu

com mais força entre os anos 1970-1980, e a estabilização iniciou-se entre 1985-1990. Ver o Anexo Técnico.

7. Para nos concentrarmos nas tendências de longo prazo, representamos as médias decenais. As séries anuais da taxa de arrecadação obrigatória incluem frequentemente toda sorte de pequenas variações cíclicas, transitórias e pouco significativas. Ver o Anexo Técnico.
8. O Japão se situa ligeiramente abaixo dos Estados Unidos (32-33% da renda nacional). O Canadá, a Austrália e a Nova Zelândia estão mais próximos do nível do Reino Unido (35-40%).
9. A noção de “Estado social” me parece mais de acordo com a realidade e a diversidade de missões preenchidas pelo poder público do que as mais restritas de um “Estado de bem-estar social” ou *Welfare State*.
10. Ver a Tabela Suplementar S13.2 para uma decomposição completa das despesas públicas para vários países ricos (França, Alemanha, Reino Unido e Estados Unidos) em 2000-2010.
11. Tipicamente 5-6% para educação e 8-9% para saúde. Ver o Anexo Técnico.
12. O National Health Service, fundado em 1948, faz parte da identidade nacional britânica de tal maneira que sua criação foi representada nos palcos da cerimônia de abertura dos Jogos Olímpicos de 2012, ao lado da Revolução Industrial e das bandas de rock dos anos 1960.
13. Se adicionarmos os custos dos seguros privados, o sistema de saúde americano é de longe o mais caro do mundo (perto de 20% da renda nacional, contra 10-12% na Europa), mesmo que uma parte importante da população não esteja coberta e que os indicadores sanitários sejam bastante piores do que na Europa. Quaisquer que sejam seus defeitos, não há dúvidas de que o sistema público universal de seguro-saúde oferece uma melhor relação custo-benefício do que o sistema americano.
14. O aumento das despesas públicas de educação e de saúde reduz a renda disponível (monetária) dos domicílios, o que explica por que a renda disponível passou de 90% da renda nacional no início do século XX para cerca de 70-80% neste início de século XXI. Ver o Capítulo 5.
15. Nós designamos classicamente como “beveridgiano” esse sistema de tetos (tendo como caso extremo uma aposentadoria quase fixa para todos, como no Reino Unido), em oposição ao sistema de aposentadoria do tipo “bismarckiano”, “escandinavo” ou “latino”, onde as aposentadorias são quase proporcionais aos salários para a grande maioria da população (até a quase totalidade na França, onde o teto é excepcionalmente alto: oito vezes o salário médio, contra duas a três vezes na maior parte dos países).
16. Na França, que com frequência se destaca pela extrema complexidade de seus dispositivos sociais e pela sobreposição de regras e de estruturas,

menos da metade das pessoas que deveriam em princípio ter acesso aos programas de renda mínima, o “*RSA activité*” (renda de solidariedade ativa para complementar um salário muito baixo em tempo parcial), o solicita.

17. Uma diferença importante entre os dois continentes é que os sistemas de renda mínima sempre foram reservados às pessoas que tinham filhos nos Estados Unidos. Para pessoas sem filhos, o Estado carcerário às vezes exerce o ofício do Estado de bem-estar social (em particular para os jovens negros). Cerca de 1% da população adulta americana estava atrás das grades em 2013. Essa taxa média de encarceramento é a mais alta do mundo (levemente à frente da Rússia, muito à frente da China). Ela ultrapassa os 5% para homens negros adultos (considerando todas as idades). Ver o Anexo Técnico. Outra particularidade é o uso de programas de auxílio em vale-alimentação como o *Food Stamps* (cujo objetivo é garantir que os beneficiários consumam alimentos, em vez de usar o dinheiro com bebida ou outros vícios), o que é pouco coerente com a visão liberal frequentemente associada aos Estados Unidos. Isso é uma prova do grau dos preconceitos americanos em relação aos mais pobres, que parece mais extremo do que na Europa, sem dúvida porque eles são reforçados, em parte, por preconceitos raciais.
18. Com variações entre os países descritas anteriormente.
19. “We hold these truths to be self-evident, that all men are created equal, that they are endowed by their Creator with certain unalienable Rights, that among these are Life, Liberty and the pursuit of Happiness; that to secure these rights, Governments are instituted among Men, deriving their just powers from the consent of the governed.” [Consideramos estas verdades evidentes por si mesmas: que todos os homens são criados iguais, sendo-lhes conferidos por seu Criador certos Direitos inalienáveis, entre os quais se contam a Vida, a Liberdade e a busca da Felicidade; que, para garantir esses Direitos, são instituídos Governos entre os Homens, derivando os seus justos poderes do consentimento dos governados.]
20. Existem debates intermináveis sobre essa noção de “utilidade comum”, cujo exame estaria muito além do escopo deste livro. O fato é que os redatores da Declaração de 1789 não partilhavam do espírito do utilitarismo no sentido de uma boa parte dos economistas a partir de John Stuart Mill, ou seja, a soma matemática das utilidades individuais (sendo a função-utilidade supostamente “côncava” — crescendo cada vez menos à medida que a renda se eleva —, a redistribuição dos ricos para os pobres permitiria aumentar a utilidade total). Essa representação matemática do caráter desejável da redistribuição parece ter pouca relação com a maneira como as pessoas geralmente pensam sobre essa questão. A

noção de direito parece mais operante.

21. Parece razoável definir os menos privilegiados como as pessoas que têm de enfrentar situações mais desfavoráveis fora de seu controle. Na medida em que a desigualdade das condições de vida é devida, pelo menos em parte, a fatores que os indivíduos não podem controlar, como a desigualdade das dotações transmitidas pela família (herança, capital cultural etc.) ou pela sorte (dons especiais etc.), então é justo que o poder público procure também reduzir tanto quanto possível essas desigualdades de condições. A fronteira entre igualização de oportunidades e de condições é frequentemente porosa (a educação, a saúde, a renda são, a um só tempo, oportunidade e condição). A noção rawlsiana de bens fundamentais permite superar essa falsa oposição.
22. “Social and economic inequalities... are to be to the greatest benefit of the least advantaged members of society” [Desigualdades econômicas e sociais (...) devem ser o maior benefício dos membros menos favorecidos da sociedade]. A formulação de 1971 foi retomada em *Political Liberalism*, publicado em 1993.
23. Essas abordagens em grande parte teóricas foram estendidas recentemente por Marc Fleurbaey e John Roemer, com algumas tentativas de aplicações empíricas. Ver o Anexo Técnico.
24. As coisas são diferentes nos Estados Unidos, onde certos grupos minoritários, mas significativos, questionam até mesmo a existência de qualquer programa social federal, aliás, de qualquer programa social. Os preconceitos raciais parecem ainda desempenhar um papel nisso (por exemplo, nos debates sobre a extensão do sistema de saúde defendido pelo governo Obama).
25. Na escala europeia, são os países mais ricos e mais produtivos que têm os impostos mais elevados (entre 50% e 60% da renda nacional na Suécia e na Dinamarca), enquanto os países mais pobres e menos desenvolvidos têm os menores impostos (pouco mais de 30% da renda nacional na Bulgária e na Romênia). Ver o Anexo Técnico.
26. Nos Estados Unidos e sobretudo no Reino Unido, a rápida ampliação do Estado social se deu com um crescimento nitidamente menos elevado, o que talvez tenha gerado um sentimento mais forte de perda, reforçado por um sentimento de que outros países os estavam alcançando economicamente, como discutido antes (ver, em particular, o Capítulo 2).
27. De acordo com os trabalhos de Anders Bjorklund e Arnaud Lefranc, sobre a Suécia e a França, parece que a correlação intergeracional diminui levemente para as gerações nascidas nos anos 1940-1950 em comparação àquelas nascidas nos anos 1920-1930, antes de aumentar para as gerações nascidas em 1960-1970. Ver o Anexo Técnico.

28. Podemos medir a mobilidade para as gerações nascidas no século XX (com uma precisão e uma comparabilidade imperfeita entre os países), mas é quase impossível voltar no tempo e medir a mobilidade intergeracional no século XIX, salvo, é claro, por intermédio das heranças (ver o Capítulo 11). Trata-se, porém, de uma questão diferente da questão da mobilidade das qualificações e das rendas do trabalho que nos interessa aqui e que é o ponto focal dessas medidas de mobilidades intergeracionais (os dados utilizados nesses trabalhos não permitem isolar a mobilidade da renda do capital).
29. O coeficiente desce para 0,2-0,3 na Suécia ou na Finlândia e se eleva para 0,5-0,6 nos Estados Unidos. O Reino Unido (0,4-0,5) parece mais próximo dos Estados Unidos, mas as diferenças em relação à Alemanha e à França (0,4) nem sempre são significativas. Sobre essas comparações internacionais do coeficiente de correlação intergeracional da renda do trabalho (que são igualmente confirmadas pelas correlações entre estudos gêmeos), ver o trabalho de Markus Jantti. Ver o Anexo Técnico.
30. As matrículas são de 54.000 dólares por ano para um estudante de graduação em Harvard em 2012-2013, incluindo acomodação e taxas diversas (dos quais 38.000 dólares para as taxas de ensino propriamente ditas). Algumas universidades são ainda mais caras do que Harvard, que se beneficia de rendas elevadas de suas dotações (ver o Capítulo 12).
31. Ver Duncan, G. e Murnane, R. *Whither Opportunity? Rising Inequality, Schools, and Children's Life Chances*. Nova York Russel Sage Foundation, 2011 (ver em especial o Capítulo 6). Ver o Anexo Técnico.
32. Ver Meer, J. e Rosen, H. "Altruism and the Child Cycle of Alumni Donations", *American Economic Journal: Economic Policy* 1, n. 1, 2009, p. 258-286.
33. Não significa que Harvard selecione seus alunos apenas dentre os 2% mais ricos dos americanos, mas que os recrutamentos abaixo dos 2% mais ricos são suficientemente raros e os recrutamentos dentro dos 2% mais ricos suficientemente grandes nesse grupo para que a média geral seja essa. Ver o Anexo Técnico.
34. Estatísticas tão elementares quanto a renda ou o patrimônio médio dos pais de estudantes das diferentes universidades americanas são muito difíceis de se obter e pouco estudadas.
35. Os valores máximos das matrículas que devem ser pagos às universidades britânicas subiram para 1.000 libras em 1998, 3.000 libras em 2004 e 9.000 libras em 2012. A participação das matrículas nos recursos totais das universidades britânicas parece estar a ponto de atingir em 2010 seus níveis de 1920 e se igualar ao nível americano. Ver interessantes séries históricas estabelecidas por Carpentier, V. "Public-Private Substitution in

Higher Education”, *Higher Education Quarterly* 66, n. 4, out. 2012, p. 363-90.

36. A Baviera e a Baixa-Saxônia decidiram, no início de 2013, pela abolição das matrículas universitárias de 500 euros por semestre e passaram a praticar, como no resto da Alemanha, a gratuidade total. Nos países nórdicos, as matrículas não ultrapassam algumas centenas de euros, como na França.
37. Encontramos a mesma distribuição invertida nos ensinos primários e secundários: os alunos das escolas de ensino fundamental e médio mais desfavorecidos têm acesso a professores menos experientes e com menor formação e, assim, a um gasto público médio menor por criança do que os alunos das escolas de ensino fundamental e médio mais favorecidos. Isso é ainda mais lamentável, pois uma melhor distribuição de meios no primário permitiria reduzir fortemente a desigualdade das oportunidades escolares. Ver Piketty, T. e Valdenaire, M. *L'Impact de la taille des classes sur la réussite scolaire dans les écoles, collèges et lycées français*. Paris: Ministère de l'Éducation Nationale, 2006.
38. Assim como para Harvard, essa renda média não significa que a Sciences Po seleccione seus alunos apenas entre os 10% mais ricos. Ver o Anexo Técnico para uma distribuição completa das rendas dos pais de alunos da Sciences Po em 2011-2012.
39. Segundo a famosa classificação de Xangai, os Estados Unidos contam com 53 universidades entre as cem melhores universidades do mundo em 2012-2013, contra 31 na Europa (das quais nove no Reino Unido). A classificação inverte-se, no entanto, para as quinhentas melhores universidades mundiais (150 para os Estados Unidos, contra 202 na Europa, das quais 38 no Reino Unido). Isso reflete a considerável desigualdade que existe dentro das oitocentas universidades americanas (ver o Capítulo 12).
40. Contudo, perceberemos que, em comparação com outras despesas (como as aposentadorias), é relativamente factível fazer as despesas com o ensino superior passarem de valores mais baixos (como 1% da renda nacional na França) para valores mais elevados (entre 2% e 3% na Suécia e nos Estados Unidos).
41. Por exemplo, os valores da matrícula na Sciences Po vão atualmente de 0 para as rendas mais modestas a quase 10.000 euros para as rendas familiares superiores a 200.000 euros. Esse sistema tem o mérito de produzir dados sobre a renda familiar (muito pouco explorados, infelizmente). Mas, em comparação com os financiamentos públicos à la Escandinávia, tal sistema volta, de maneira geral, a privatizar o uso do imposto progressivo: o que os pais mais abastados pagam é dedicado a

seus filhos, e não aos outros; isto é evidentemente em seu interesse, e não no dos outros.

42. Os *income-contingent loans* aplicados na Austrália e no Reino Unido correspondem a empréstimos oferecidos para estudantes de origem modesta e que só serão pagos a partir do momento em que se atinja certo nível de renda. Isso lembra um adicional de imposto sobre a renda para os estudantes modestos, enquanto os mais abastados se beneficiam das doações (geralmente não taxadas) de seus pais.
43. Ver Boutmy, É. *Quelques idées sur la création d'une Faculté libre d'enseignement supérieur*. Paris, 1871. Ver também Favre, P. "Les sciences d'État entre déterminisme et libéralisme. Émile Boutmy (1835-1906) et la création de l'École libre des sciences politiques", *Revue Française de Sociologie* 22, 1981.
44. Para uma análise e uma defesa desse modelo "multissolidário", ver Masson, A. *Des liens et des transferts entre générations*. Paris: Éditions de l'EHESS, 2009.
45. Ver o Capítulo 10, Gráficos 10.9-10.11.
46. Lembremos que essa volatilidade é a razão pela qual a repartição foi introduzida depois da Segunda Guerra Mundial: todos os que investiram suas contribuições de aposentadoria nos mercados financeiros nos anos 1920-1930 ficaram arruinados, e ninguém desejava tentar implantar novamente os sistemas obrigatórios de aposentadoria por capitalização que foram postos em prática em vários países antes da guerra (por exemplo, no contexto das leis de 1910 e 1928 na França).
47. É, em grande parte, o que foi realizado pela reforma implementada na Suécia nos anos 1990. Esse regime poderia ser melhorado e aplicado em outros países. Ver, por exemplo, Bozio, A. e Piketty, T. *Pour un nouveau système de retraite: Des comptes individuels de cotisations financés par répartition*. Paris: Édition Rue d'Ulm, 2008.
48. Da mesma forma, podemos imaginar um sistema unificado de aposentadoria que ofereça ao sistema por repartição a possibilidade de retorno garantido para as poupanças modestas e médias. Como vimos no Capítulo 12, muitas vezes é difícil para os mais modestos ter acesso ao retorno médio do capital (ou até a um retorno positivo puro e simples). É, de certa maneira, o que faz a (pequena) participação em capitalização do sistema sueco.
49. Resumimos aqui os principais resultados obtidos por Cagé, J. e Gadenne, L. "The Fiscal Cost of Trade Liberalization". Cambridge, MA, EUA / Paris: *Harvard / PSE Working Paper* 27, 2012 (ver em especial a Figura 1).

50. Certos problemas organizacionais dos serviços de saúde e educação que existem hoje nos países pobres são realmente específicos e não podem se apoiar nas experiências passadas dos países desenvolvidos (pensemos, por exemplo, nos problemas ligados à epidemia da AIDS) e, nesse caso, experimentações novas, algumas de tipo aleatório, podem se justificar perfeitamente. Ver, por exemplo, Barnerjee, A. e Dufló, E. *Repenser la pauvreté*. Paris: Seuil, 2012. Parece-me, no entanto, que, em regra geral, a economia do desenvolvimento tende a negligenciar as experiências históricas reais, o que, nesse caso, leva a subestimar o fato de que é difícil desenvolver um Estado social eficaz com receitas fiscais irrisórias. Uma das dificuldades centrais envolve, evidentemente, o passado colonial (a experimentação aleatória oferece um terreno mais neutro).
51. Ver Qian, N. e Piketty, T. “Income Inequality and Progressive Income Taxation in China and India: 1986-2015”, *American Economic Journal: Applied Economics* 1, n. 2, abr. 2009, p. 53-63. A diferença entre os dois países está muito ligada à maior prevalência de trabalho assalariado na China. A experiência histórica mostra que a construção de um Estado fiscal e social e o desenvolvimento de um estatuto salarial em geral caminham de mãos dadas.

14. Repensar o imposto progressivo sobre a renda

1. A não ser nas proposições do economista britânico Kaldor, sobre as quais voltaremos mais adiante, mas tratava-se, então, de complementar o imposto progressivo sobre a renda e sobre as heranças e de evitar que ele fosse evadido (e não de substituí-lo, como às vezes se pensa).
2. Por exemplo, quando uma parte das contribuições sociais foi estendida na França ao conjunto das rendas (rendas do capital, pensões de aposentadoria, e não somente salários e rendas de atividades não assalariadas) para formar em 1990 a “contribuição social generalizada” (*contribution sociale généralisée*, CSG), então as receitas correspondentes foram reclassificadas como imposto sobre a renda sob categorias internacionais.
3. O *poll tax* adotado em 1988 (e abolido em 1991) era um imposto local que previa uma taxa do mesmo montante para cada pessoa adulta, qualquer que fosse seu nível de renda ou de capital, daí uma taxa de tributação mais fraca para os mais ricos em proporção à sua renda ou capital.
4. Ver Landais, C.; Piketty, T. e Saez, E. *Pour une révolution fiscale: Un impôt sur le revenu pour le XXI^e siècle*. Paris: Seuil, 2011, p. 48-53. Ver também www.revolution-fiscale.fr.

5. Em especial, essa estimativa não leva em conta as rendas escondidas nos paraísos fiscais (cuja importância foi discutida no Capítulo 12) e supõe que certo número de “nichos fiscais” é utilizado na mesma proporção em todos os níveis de renda e de patrimônios (o que provavelmente leva a superestimar a taxa real de tributação no topo da hierarquia). É necessário ressaltar que o sistema fiscal francês é excepcionalmente complexo e se caracteriza pela multiplicação de regimes derogatórios e pela superposição de categorias e de modos de arrecadação (por exemplo, a França é o único país desenvolvido que não instituiu a arrecadação na fonte para o imposto sobre a renda, mesmo que as contribuições trabalhistas e sociais sejam arrecadadas na fonte desde sempre). Essa complexidade agrava a regressividade e ameaça a inteligibilidade do conjunto do sistema (o mesmo acontece para as aposentadorias).
6. Somente os recursos vindos do capital herdado são levados em consideração (com as outras rendas do capital) e não o capital herdado em si.
7. Por exemplo, na França, a taxa média de tributação das heranças e doações é de 5%; ela atinge 20% para o centésimo superior da hierarquia das heranças. Ver o Anexo Técnico.
8. Ver o Capítulo 11, os Gráficos 11.9-11.11 e o Anexo Técnico.
9. Por exemplo, em vez de passar a impor aos 50% mais pobres uma taxa de 40-45% e aos 40% seguintes uma taxa de 45-50%, seria possível taxar o grupo mais humilde a 30-35% e o segundo grupo a 50-55%.
10. Levando em consideração a baixa mobilidade intergeracional, isso seria também mais justo (do ponto de vista dos critérios de justiça evocados no Capítulo 13). Ver o Anexo Técnico.
11. A lei de 15 de julho de 1914 criou o imposto geral sobre a renda (*impôt général sur le revenu* — IGR), um imposto progressivo sobre a renda global que está na origem do atual imposto sobre a renda. Essa lei seria complementada por outra, de 31 de julho de 1917, criando os impostos ditos “cedulares” (incidindo separadamente sobre cada categoria ou “cédula” de renda, como os lucros das empresas ou os salários), que estão na origem do atual imposto sobre as empresas. Para uma descrição detalhada da movimentada história do imposto sobre a renda na França desde a reforma fundadora de 1914-1917, ver Piketty, T. *Les hauts revenus en France au XX^e siècle*, op. cit., p. 233-334.
12. É importante destacar que o imposto progressivo visava, antes de tudo, às rendas muito elevadas do capital (à época havia a consciência de que elas dominavam a hierarquia das rendas) e que não ocorreria a ninguém, em nenhum país, a ideia de fazer acordos de isenção particulares.
13. Várias obras publicadas pelo economista americano Edwin Seligman

entre 1890 e 1910 para vangloriar os méritos do imposto progressivo sobre a renda foram, por exemplo, traduzidas para diversas línguas e suscitaram debates acalorados. Sobre esse período e esses debates, ver Rosanvallon, P. *La société des égaux, op. cit.*, p. 227-233. Ver também Delalande, N. *Les batailles de l'impôt: Consentement et résistances de 1789 à nos jours*. Paris: Seuil, 2011.

14. A taxa superior é geralmente uma taxa “marginal” no sentido de que ela se aplica apenas à “margem”, ou seja, a uma fração da renda acima de certo limiar. A taxa superior atinge geralmente menos de 1% da população (às vezes menos de 0,1%), e é preferível, para ter uma visão completa da progressividade, examinar as taxas efetivas pagas pelos diferentes centésimos (que podem ser nitidamente inferiores). A evolução da taxa superior é também muito interessante e se trata, por definição, da fronteira superior da taxa efetiva incidente sobre os mais ricos.
15. As taxas indicadas no Gráfico 14.1 não incluem o aumento dos impostos em 25% introduzido pela lei de 1920 para os contribuintes solteiros sem filhos e os contribuintes casados “que depois de dois anos de casamento ainda não tenham filhos” (se os incluíssemos, a taxa superior seria de 62% em 1920 e de 90% em 1925). Esse interessante dispositivo, que prova a força do trauma francês a respeito da queda da natalidade e também a imaginação sem limite do legislador fiscal para exprimir seus medos e esperanças por meio da taxa de imposto, se tornará de 1939 a 1944 a “taxa de compensação familiar” e se estenderá de 1945 a 1951 por meio do sistema de cota familiar (os casais sem filhos, normalmente dotados de duas partes, cairão agora para uma parte e meia se não tiverem um filho “depois de três anos de casamento”; notaremos que a Assembleia Constituinte de 1945 aumenta em um ano o período de benefício fixado em 1920 pelo Bloc National). Ver Piketty, T. *Les hauts revenus em France au XX^e Siècle, op. cit.*, p. 233-334.
16. Um imposto progressivo sobre a renda global foi também brevemente aplicado no Reino Unido durante os anos das Guerras Napoleônicas, assim como nos Estados Unidos durante a Guerra da Secessão, mas, nos dois casos, esses impostos foram suprimidos pouco depois do fim do conflito.
17. Ver Touzery, M. *L'Invention de l'impôt sur le revenu: La taille tarifée 1715-1789*. Paris: Comité pour l'Histoire Économique et Financière, 1994.
18. Os inventários e o capital de negócio são taxados pela “tributação das patentes”. Sobre o sistema de “quatre vieilles” (as quatro contribuições diretas que, junto com os direitos de sucessão, formam o cerne do sistema fiscal criado em 1791-1792), ver Piketty, T. *Les hauts revenus em France au XX^e siècle, op. cit.*, p. 234-239.

19. Segundo os termos empregados por uma das várias comissões parlamentares do século XIX que se pronuncia contra a progressividade do imposto sobre as heranças: “Quando um filho sucede a seu pai, não estamos falando propriamente de uma transmissão de bens, mas apenas do usufruto continuado”, dizem os autores do Código Civil. “Se essa doutrina fosse entendida em sentido absoluto, então seria excluído todo imposto sobre a sucessão em linha direta; ela comanda no mínimo uma extrema moderação na fixação do direito.” *Ibid.*, p. 245.
20. Professor na École Libre des Sciences Politiques, depois no Collège de France de 1860 a 1916, porta-voz entusiasta da colonização dentro das economias liberais de seu tempo, Leroy-Beaulieu foi também diretor da *L'Économiste Français*, revista semanal influente que era, na época, o equivalente à *The Economist* de hoje, em particular por sua capacidade sem limite, e muitas vezes sem discernimento, de defender os interesses dos poderosos do momento.
21. Ele observa, por exemplo, com satisfação, que o número de indigentes que receberam assistência aumentou apenas 40% na França entre 1837 e 1860, enquanto o número de escritórios de atendimentos quase dobrou. Além de demandar um considerável otimismo para deduzir desses valores que o número real de indigentes diminuiu (foi o que Leroy-Beaulieu fez sem hesitação), uma eventual baixa do número absoluto de pobres, num contexto de crescimento econômico, obviamente não nos dirá nada sobre a evolução da desigualdade das rendas. *Ibid.*, p. 522-531.
22. Às vezes parece ser ele o autor da campanha publicitária do HSBC que reveste as paredes dos aeroportos há alguns anos: “Nós vemos um mundo cheio de oportunidades. E você?”
23. Outro argumento clássico da época era que a técnica “inquisitorial” da declaração da renda só pode convir a um país “autoritário” como a Alemanha, mas seria imediatamente rejeitada por um “povo livre” como o da França. *Ibid.*, p. 481.
24. Como diz Joseph Caillaux, ministro das Finanças da época: “Nós fomos levados a crer, a dizer que a França era o país das pequenas fortunas, do capital esfarelado e disperso ao infinito. As estatísticas que o novo regime sucessório nos fornece nos obrigam a rebater essas ideias [...]. Senhores, eu não posso dissimular que esses valores tenham podido modificar em meu espírito algumas dessas ideias preconcebidas. O fato é que um número muito restrito de pessoas detém a maior parte da fortuna do país”. Ver Caillaux, *J. L'Impôt sur le revenu*. Paris: Berger, 1910, p. 530-532.
25. Sobre esses debates, ver Beckert, *J. Inherited Wealth*, *op. cit.*, p. 220-235. As taxas que nós indicamos no Gráfico 14.2 abarcam as transmissões em

- linha direta (de pais para filhos). As taxas aplicadas para outras transmissões são sempre mais elevadas na França e na Alemanha. Nos Estados Unidos e no Reino Unido, as taxas não dependem em geral da identidade do herdeiro.
26. Sobre o papel das guerras na transformação das percepções sobre o tema do imposto sobre heranças, ver também Scheve, K. e Stasavadge, D. “Democracy, War, and Wealth: Evidence of Two Centuries of Inheritance Taxation”, *American Political Science Review* 106, n. 1, fev. 2012, p. 81-102.
 27. Tomando um caso extremo, a União Soviética nunca teve a necessidade de um imposto confiscatório sobre as rendas ou os patrimônios excessivos, já que seu sistema econômico consistia em controlar diretamente a distribuição das rendas primárias e interditar quase totalmente a propriedade privada (tudo isso, é verdade, de modo nitidamente menos respeitoso em relação ao direito). A União Soviética, por vezes, aplicou um imposto sobre a renda, mas de maneira secundária, e com taxas superiores muito moderadas. O mesmo aconteceu com a China. Voltaremos a esse ponto no Capítulo 15.
 28. Sem querer desagradar Leroy-Beaulieu, mas a França foi posta no mesmo saco do Reino Unido ou da Prússia, o que na realidade é bastante justificado.
 29. Ver Fisher, I. “Economists in Public Service”, *American Economic Review* 9, n. 1, mar. 1919, p. 5-21. Fisher se inspira especialmente nas proposições do economista italiano Rignano. Ver Erreygers, G. e Di Bartolomeo, G. “The Debates on Eugenio Rignano’s Inheritance Tax Proposals”, *History of Political Economy*, 2007. A ideia de taxar menos o patrimônio acumulado pela geração precedente do que o patrimônio mais antigo, resultando em várias gerações abastadas, é muito interessante em princípio (a percepção da dupla tributação frequentemente é mais forte no primeiro caso do que no segundo, mesmo que se trate de gerações e, assim, de indivíduos distintos nos dois casos). Ela é, no entanto, difícil de ser formalizada e posta em prática (as trajetórias patrimoniais costumam ser muito complexas), o que com certeza explica por que elas nunca foram aplicadas.
 30. A isso, é necessário adicionar o imposto sobre a renda arrecadado pelos Estados (cujas taxas são geralmente compreendidas entre 5% e 10%).
 31. A taxa superior do imposto sobre a renda japonês eleva-se brevemente para 85% em 1947-1949, no momento em que ela é fixada pela ocupação americana, e recai imediatamente para 55% em 1950, quando o país reencontra sua soberania fiscal. Ver o Anexo Técnico.
 32. Trata-se de taxas aplicadas em linha direta. As taxas aplicadas a irmãos,

- irmãs, primos etc. e aos não parentes atingiram por vezes níveis mais elevados na França e na Alemanha (por exemplo, até 60% para não parentes hoje na França), sem, porém, atingir os 70-80% aplicados aos filhos nos Estados Unidos e no Reino Unido.
33. Essa taxa recorde de 98% foi aplicada no Reino Unido de 1941 a 1952, e depois de 1974 a 1978. Ver o Anexo Técnico para a série completa. Durante a campanha presidencial americana de 1972, o candidato democrata George McGovern até menciona uma taxa superior de 100% para as heranças mais elevadas (essa taxa era, então, de 77%), no contexto de seu plano de introduzir uma renda mínima incondicional. A grande derrota de McGovern para Nixon marca o início do fim do entusiasmo redistributivo americano. Ver Beckert, J. *Inherited Wealth*, op. cit., pág. 196.
 34. Por exemplo, quando a taxa superior atingiu 98% sobre as rendas do capital no Reino Unido entre 1974 e 1978, ela era de 83% para as rendas do trabalho. Ver o Gráfico Suplementar S14.1.
 35. Essa reflexão já tem espaço desde o século XIX com os trabalhos de John Stuart Mill. E ela se intensifica no entreguerras, com a sofisticação crescente das estatísticas sobre heranças. Continua a progredir no pós-guerra com os trabalhos já citados de James Meade e de Anthony Atkinson. É necessário também mencionar que a interessante proposição de Nicholas Kaldor a respeito de um imposto progressivo sobre o consumo (na realidade, sobre o padrão de vida luxuoso) é diretamente inspirada pela vontade de demandar mais contribuições dos herdeiros ociosos, que Kaldor suspeita que escapem, por vezes, aos impostos progressivos sobre as heranças e as rendas (sobretudo por intermédio dos *trust funds*), diferentemente dos professores universitários (como ele) que contribuem com cada tostão do imposto sobre a renda. Ver Kaldor, N. *An Expenditure Tax*. Londres: Allen & Unwin, 1955.
 36. Ver Wedgwood, J. *The Economics of Inheritance*. Londres: Pelican Books, 1929 (nova edição em 1939). Wedgwood analisou meticulosamente as diferentes forças em jogo. Por exemplo, ele mediu a baixa importância das doações para a caridade concluindo que somente o imposto poderia levar à igualização desejada; e constatou que a concentração de heranças é quase tão forte na França como no Reino Unido em 1910, o que o levou a concluir que a divisão igualitária no estilo francês — por mais desejável que seja — não é suficiente para levar a uma igualdade social.
 37. Para a França, incluímos no Gráfico 14.1 a CSG (hoje em 8%) no imposto sobre a renda (que culmina em 45% em 2013), com uma taxa superior atualmente de 53%. Ver o Anexo Técnico para a série completa.
 38. O mesmo vale não apenas para os Estados Unidos e o Reino Unido (no

primeiro grupo), para a Alemanha, a França e o Japão (no segundo), mas também para o conjunto de dezoito países da OCDE para os quais as séries da WTID permitem estudar essa questão. Ver Piketty, T.; Saez, E. e Stantcheva, S. “Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities”, *American Economic Journal: Economic Policy*, 2013 (Figura 3). Ver também o Anexo Técnico.

39. *Ibid.*, Figuras 3 e A1 e Tabela 2. Esses resultados, que retratam dezoito países, estão disponíveis também no Anexo Técnico. É notável que essa conclusão não depende da escolha dos anos de início e de fim: em todos os casos, não existe relação estatisticamente significativa entre a redução da taxa marginal e a taxa de crescimento. Em particular, o fato de começar nos anos 1980 e não nos anos 1960 ou 1970 não muda nada. Para as taxas de crescimento de diferentes países ricos para o período 1970-2010, ver também o Capítulo 5, Tabela 5.1.
40. Isso permite excluir uma elasticidade de oferta de trabalho superior a 0,1-0,2 e chegar à taxa marginal ótima descrita mais adiante. Todos os detalhes do raciocínio e dos resultados teóricos estão disponíveis em Piketty, T.; Saez, E. e Stantcheva, S. “Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities”, *op. cit.* e resumos correspondentes no Anexo Técnico.
41. É importante fazer médias para períodos relativamente longos (pelo menos dez ou vinte anos) para que essas comparações de taxas de crescimento façam sentido. Considerando apenas alguns anos, as taxas de crescimento variam por diversos motivos, e é impossível concluir de qual se trata.
42. A diferença do PIB por habitante provém de um número mais elevado de horas trabalhadas por habitante nos Estados Unidos. De acordo com os dados internacionais mais padronizados, o PIB por hora trabalhada é sensivelmente o mesmo nos Estados Unidos e nos países mais ricos da Europa continental (já no Reino Unido, ele é significativamente mais baixo; ver o Anexo Técnico). A diferença do número de horas explica-se por recessos mais longos e semanas de trabalho mais curtas na Europa (a diferença da taxa de desemprego, quase inexistente se compararmos os Estados Unidos à Alemanha ou aos países nórdicos, conta pouco). Sem pretender tratar aqui dessa delicada questão, perceberemos simplesmente que escolher passar menos tempo no trabalho quando se torna mais produtivo é pelo menos tão justificável quanto o inverso. Ouso acrescentar o seguinte ponto: o fato de que a Alemanha e a França, a despeito de um investimento muito menor no ensino superior (e um sistema fiscal e social terrivelmente complexo, principalmente na França), alcancem o mesmo nível do PIB por hora trabalhada do que nos Estados Unidos é algo

milagroso e se explica possivelmente por um sistema educacional primário e secundário mais igualitário e inclusivo.

43. Ver em particular o Capítulo 2, Gráfico 2.3.
44. A taxa de crescimento do PIB por habitante nos Estados Unidos é de 2,3% ao ano entre 1950 e 1970, 2,2% ao ano entre 1970 e 1990 e 1,4% ao ano entre 1990 e 2012. Ver o Capítulo 2, Gráfico 2.3.
45. A ideia de que os Estados Unidos inovam para o resto do mundo foi reformulada recentemente por Acemoglu, D.; Robinson, J. e Verdier, T. “Can’t We All Be More Like Scandinavians? Asymmetric Growth and Institutions in an Interdependent World”. Cambridge, MA, EUA: MIT, 2012. Trata-se de um artigo essencialmente teórico, cujo principal elemento factual é que o número de patentes por habitante é mais elevado nos Estados Unidos do que na Europa. É um fato interessante, mas que parece levar, pelo menos em parte, a práticas jurídicas distintas e que em todo caso deveria permitir ao país inovador conservar uma produtividade significativamente superior (ou uma renda nacional mais elevada).
46. Ver Piketty, T.; Saez, E. e Stantcheva, S. “Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities”, *op. cit.*, Figura 5, Tabelas 3-4. Os resultados resumidos aqui se baseiam em dados detalhados referentes a quase três mil empresas em catorze países.
47. Xavier Gabaix e Augustin Landier defendem a ideia de que o salto das remunerações dos executivos decorre automaticamente do aumento do tamanho das empresas (que supostamente aumentam a produtividade dos executivos mais “talentosos”). Ver Gabaix, X.; Landier, A. “Why Has CEO Pay Increased So Much?”, *Quarterly Journal of Economics* 123, n. 1, 2008, p. 49-100. O problema é que essa teoria é inteiramente fundada no modelo de produtividade marginal e não permite de nenhuma forma explicar as importantes variações internacionais observadas (o tamanho das empresas aumentou proporcionalmente em todos os lugares, mas não as remunerações). Os autores utilizam apenas os dados americanos, o que infelizmente limita as possibilidades de testes empíricos.
48. A ideia de que mais concorrência poderia permitir reduzir as desigualdades é defendida frequentemente pelos economistas (ver Rajan, R. e Zingales, L. *Saving Capitalism from the Capitalists*. Nova York: Crown Business, 2003; Zingales, L. *A Capitalism for the People*. Nova York: Basic Books, 2012; ou Acemoglu, D. e Robinson, J. *Why Nations Fail. The Origins of Power, Prosperity and Poverty*, *op. cit.*) e às vezes por sociólogos. Ver Grusky, D. “What to Do about Inequality?”, *Boston Review*, 21 mar. 2012.
49. Destaquemos em relação a esse assunto que, em oposição a uma ideia

ensinada com frequência, mas raramente verificada, os dados não indicam que os executivos dos anos 1950-1980 compensavam suas remunerações mais baixas por benefícios mais vultosos. Tudo sugere, ao contrário, que essas vantagens — jatos particulares, escritórios suntuosos etc. — também ganharam terreno ao longo dos anos 1980.

50. Para ser mais exato, 82%. Ver Piketty, T.; Saez, E. e Stantcheva S. “Optimal Taxation of Top Labor Incomes: A Tale of Three Elasticities”, *op. cit.*, Tabela 5.
51. Observaremos que o imposto progressivo desempenha dois papéis bem distintos dentro do modelo teórico que propomos (o mesmo, aliás, que desempenhou na história do imposto progressivo): as taxas confiscatórias (como as de 80-90% para o 1% ou 0,5% mais ricos), permitindo pôr fim às remunerações indecentes e inúteis; e as taxas elevadas, mas não confiscatórias (como 50-60% para os 10% ou 5% mais ricos), permitindo elevar as receitas fiscais e contribuir com o financiamento do Estado social, ao lado das arrecadações pagas pelos 90% menos ricos.
52. Ver Hacker, J. e Pierson, P. *Winner-Take-All Politics: How Washington Made the Rich Richer. And Turned its Back on the Middle Class*. Londres: Simon & Schuster, 2010; Schlozman, K.; Verba, S. e Brady, H. *The Unheavenly Chorus: Unequal Political Voice and the Broken Promise of American Democracy*. Princeton: Princeton University Press, 2012; Noah, T. *The Great Divergence*. Nova York: Bloomsbury Press, 2012.
53. Ver as referências dadas aos trabalhos de Goldin, Katz, Blank e Rajan no Capítulo 9.
54. Suas remunerações cresceram devido às ofertas do setor privado — em particular do setor financeiro — para competências semelhantes. Ver o Capítulo 8.
55. Por exemplo, por meio de modelos teóricos incompreensíveis destinados a mostrar que os mais ricos devem ter taxa zero, ou ser subvencionados. Para uma breve bibliografia de tais modelos, ver o Anexo Técnico.
56. De acordo com os dados reunidos pelo Center for Responsible Politics a partir das declarações de patrimônio dos eleitos, o patrimônio médio dos 535 membros do Congresso americano seria superior a 15 milhões de dólares em 2012. De acordo com os dados publicados pelo governo francês, o patrimônio médio dos trinta ministros e secretários do Estado seria atualmente da ordem de 1 milhão de euros. Quaisquer que sejam as incertezas, a diferença parece significativa. Nos dois países, o patrimônio médio por adulto é da ordem de 200.000 dólares ou euros. Ver o Anexo Técnico.

15. Um imposto mundial sobre o capital

1. Ver a Terceira Parte, Capítulo 12.
2. Essas novas receitas podem ser utilizadas para reduzir as arrecadações existentes ou para financiar outras necessidades (como ajudas internacionais ou a redução da dívida; voltaremos a esse tema).
3. Para cada continente, existem instituições financeiras especializadas que desempenham o papel de depositário central (*custodian bank*; papel por vezes preenchido junto ao da câmara de compensações, *clearing house*), cuja função é manter o rastro dos títulos de propriedades desmaterializados emitidos por diferentes empresas. Porém, a função dessas instituições privadas é prestar serviço às empresas emissoras de títulos, e não reunir todos os ativos detidos por uma mesma pessoa. Sobre tais instituições, ver Zucman, G. “The Missing Wealth of Nations: Are Europe and the U.S. Net Debtors or Net Creditors?”, *op. cit.*
4. Um caso clássico estudado quando se faz uma pesquisa histórica é a queda do Império Romano, que levou ao abandono do imposto fundiário imperial e, por consequência, também dos títulos de propriedade e dos elementos cadastrais que o acompanhavam, o que contribuiu para aumentar o caos econômico na Alta Idade Média. Ver, por exemplo, Temin, P. *The Roman Market Economy*. Princeton: Princeton University Press, 2012, p. 149-151.
5. Por essa razão, é recomendável instituir um imposto com taxa baixa sobre o patrimônio líquido das empresas (os fundos próprios), juntamente a um imposto com taxa mais elevada sobre o patrimônio líquido dos indivíduos. Isso obrigaria o poder público a investir muito no campo das normas contábeis, atualmente deixadas para as associações de contabilidades privadas. Sobre esse tema, ver Véron, N.; Autrer, M. e Galichon, A. *L'Information financière en crise: Comptabilité et capitalisme*. Paris: Odile Jacob, 2004.
6. Concretamente, o governo faz uma regressão dita “hedonista”, calculando o preço de venda em função de diferentes características do bem e propondo um preço nessa base. Existem, em todos os países desenvolvidos, bases de dados das transações que permitem fazer o mesmo (aliás, elas são utilizadas para calcular os índices de preços imobiliários).
7. Constatamos essa tentação em todos os sistemas baseados na autodeclaração, como no imposto sobre a riqueza na França, onde ainda existe um número anormalmente grande de valores declarados um pouco abaixo do limiar de tributação. As pessoas atingidas têm a tendência

explícita de diminuir levemente — em geral em 10-20% — o valor de seus bens imobiliários. A declaração pré-preenchida forneceria uma base objetiva fundada sobre dados e um método claramente definido, pondo fim a esse tipo de comportamento.

8. Estranhamente, esse sistema arcaico fundado sobre a boa-fé foi utilizado em 2013 pelo governo francês para obter as informações sobre os patrimônios de seus próprios ministros, com o objetivo oficial de restabelecer a confiança após um deles ser pego numa mentira.
9. Especialmente nas ilhas do Canal, em Liechtenstein, em Mônaco etc.
10. É difícil estimar essa perda, mas é possível que ela atinja 10-20% da renda nacional em países como Luxemburgo ou Suíça (ou enclaves como a City de Londres), o que é uma fração ao mesmo tempo minoritária e muito substancial de seu nível de vida. Nos paraísos fiscais exóticos e nos micro-Estados, é provável que essa perda ultrapasse em muito 50% e atinja 80-90% em alguns territórios que fazem nada mais do que domiciliar empresas fictícias.
11. As contribuições sociais se assemelham a uma forma de tributação da renda (e são, por isso, reagrupadas com o imposto sobre a renda em certos países). Ver o Capítulo 13.
12. Ver especialmente o Capítulo 12, Tabela 12.1.
13. Lembremos a definição clássica dada pelo economista britânico John Hicks para a renda no sentido econômico: “A renda de uma pessoa ou de uma coletividade ao longo de um período é o valor máximo do que ela pode consumir durante esse período para permanecer tão rica ao final do período quanto era no início.”
14. Mesmo com um retorno de 2% (muito inferior ao que de fato se observa para essa fortuna particular para o período 1987-2013), a renda econômica associada a uma fortuna de 30 bilhões de euros deveria ser de 600 milhões de euros, e não de 5 milhões.
15. No caso da maior fortuna francesa, a dificuldade adicional deve-se ao fato de que a holding familiar era administrada pela esposa do ministro do Orçamento, que também era tesoureiro do partido político que recebeu doações consideráveis da fortuna em questão. Esse mesmo partido, tendo dividido por três o imposto sobre a fortuna durante o período em que esteve no poder, suscitou, naturalmente, reações no país e demonstra, como se fosse necessário, que os fenômenos de influência da riqueza sobre o poder político evocados no Capítulo 14 ultrapassam em muito o caso americano. Para lembrar, trata-se do ministro do Orçamento que precedeu aquele que ocultou uma conta na Suíça. A França também tem problemas referentes à influência da riqueza que avança sobre as fronteiras da política.

16. Na prática, o sistema aplicado na Holanda não é totalmente satisfatório: ele comporta inúmeras exceções e categorias de ativos que escapam à tributação (sobretudo nas holdings familiares e em outros *trust funds*), e o retorno aplicado é supostamente igual a 4% para todos os ativos, o que pode ser muito elevado para certos patrimônios e pouco para outros.
17. O mais lógico seria medir essa insuficiência a partir das taxas médias de retorno efetivamente observadas para a categoria da fortuna em questão, o que permitiria que a tabela de cálculos do imposto sobre a renda e a do imposto sobre o capital fossem coerentes. Podemos também imaginar taxas de tributação mínimas e máximas em função da renda e do capital.
18. A lógica de incentivos está no cerne do livro panfletário de Maurice Allais (*L'Impôt sur le capital et la réforme monétaire*. Paris: Éditions Hermann, 1977), que defende a supressão completa do imposto sobre a renda e dos outros impostos e os substitui integralmente pelo imposto sobre o capital, o que é excessivo e pouco coerente com os montantes em questão. Sobre as proposições de Allais e seus desdobramentos atuais, ver o Anexo Técnico. De maneira geral, os debates em torno do imposto sobre o capital se caracterizam frequentemente por posições extremas (esse imposto é ora rejeitado totalmente, ora considerado como o imposto único que deve substituir tudo), o que, aliás, ocorre também com os debates em torno dos impostos sobre sucessões (ou não se deve tributar as sucessões ou se deve taxá-las em 100%). Parece-me urgente deixar de lado as paixões nesse debate e dar a cada argumento e a cada instrumento fiscal seu justo lugar. O imposto sobre o capital é útil, e mesmo indispensável no contexto do capitalismo patrimonial do século XXI, mas não pode substituir tudo.
19. O mesmo aconteceria com um desempregado que continuasse a pagar um imposto muito alto sobre a propriedade (especialmente quando os empréstimos hipotecários não são dedutíveis, o que pode ter consequências dramáticas no caso de domicílios sobre-endividados).
20. Esse compromisso depende da importância respectiva dos incentivos individuais e dos choques aleatórios na determinação do retorno do capital. De acordo com cada caso, pode ser preferível taxar menos as rendas do capital do que as rendas do trabalho (e se apoiar principalmente em um imposto sobre o estoque de capital), ou, ao contrário, taxar mais as rendas do capital (como se fez nos países anglo-saxões até o início dos anos 1980, sem dúvida porque as rendas do capital eram percebidas como particularmente arbitrárias). Ver Piketty, T. e Saez, E. “A Theory of Optimal Capital Taxation”. Cambridge: *NBER Working Paper* 17989, abr. 2012 (versão resumida publicada sob o título “A Theory of Optimal Inheritance Taxation”, *Econometrica* 81, n. 5, set. 2013, p. 1851-1886).
21. Isso decorre do fato de que o valor capitalizado da herança ao longo da

vida não é conhecido no momento da transmissão. Quando uma pessoa herda um apartamento parisiense valendo 100.000 francos em 1972, ninguém sabe que o bem poderá valer 1 milhão de euros em 2013 e permitirá que se ganhe ou economize mais de 40.000 euros por ano de aluguel. Mais eficaz do que impor um pagamento alto de imposto sobre a herança em 1972 é aplicar um imposto sobre a sucessão mais limitado e arrecadar a cada ano um imposto sobre o imóvel, um imposto sobre os aluguéis e, eventualmente, um imposto sobre a fortuna, em função da evolução do valor e do retorno do bem em questão.

22. Ver Piketty, T. e Saez, E. “A Theory of Optimal Capital Taxation”, *op. cit.*
Ver também o Anexo Técnico.
23. Ver o Capítulo 14, Gráfico 14.2.
24. Ver o Capítulo 10.
25. Por exemplo, para um imóvel de 500.000 euros, o imposto anual estaria entre 2.500 e 5.000 euros, e o aluguel seria da ordem de 20.000 euros por ano. Por definição, um imposto anual sobre o capital com uma taxa de 4-5% sobre todos os patrimônios consumiria a quase totalidade da participação da renda do capital na renda nacional, o que não parece nem justo nem realista, ainda mais porque já existe um imposto sobre a renda do capital.
26. Cerca de 2,5% da população adulta europeia dispõe em 2013 de um patrimônio líquido superior a 1 milhão de euros e cerca de 0,2% da população tem um patrimônio que ultrapassa 5 milhões. O retorno anual seria próximo dos 300 bilhões de euros, para um PIB de quase 15 trilhões.
Ver o Anexo Técnico e a Tabela Suplementar S5.1 para uma estimativa detalhada e um simulador simplificado que permite calcular o número de contribuintes e as receitas associadas a outras tabelas possíveis.
27. O centésimo superior detém atualmente algo em torno de 25% do patrimônio total, ou seja, cerca de 125% do PIB europeu. Os 2,5% mais ricos detêm quase 40% do patrimônio total, ou seja, 200% do PIB europeu. Não é surpreendente que um imposto com uma taxa marginal de 1% e 2% para esses grupos gere dois pontos percentuais do PIB. O retorno seria mais elevado se as taxas fossem aplicadas à totalidade do patrimônio e não apenas às frações superiores desse limiar.
28. O imposto de solidariedade sobre a riqueza (*impôt de solidarité sur la fortune*, ISF) aplicado na França em 2013 abarca os patrimônios superiores a 1,3 milhão de euros (depois de uma dedução de 30% para a residência principal), com taxas que variam entre 0,7% e 1,5% para a fatia mais elevada (acima de 10 milhões de euros). Considerando as deduções e isenções, essas receitas são inferiores a 0,5% do PIB. Em princípio, um ativo é dito de negócio se o proprietário exerce uma

atividade na empresa em questão. Na prática, tal condição é difícil de ser avaliada e fácil de ser contornada, ainda mais porque se adicionaram, ao longo dos anos, outros regimes derogatórios (como os “pactos de acionistas”, que permitem igualmente isenções parciais ou totais do ISF a partir do momento em que o grupo de acionistas se empenhe em conservar sua participação durante um período mínimo). De acordo com os dados disponíveis, a maioria dos principais patrimônios escapa ao ISF. A administração fiscal francesa publica pouquíssimos dados estatísticos detalhados por categoria de riqueza (muito menos, por exemplo, do que no início do século XX e até os anos 1950-1960, a partir dos dados de sucessão), reduzindo ainda mais a transparência. Ver o Anexo Técnico.

29. Ver especialmente o Capítulo 5, Gráficos 5.4 e seguintes.
30. As receitas do imposto progressivo sobre o capital passariam então para três a quatro pontos do PIB, dos quais entre um e dois viriam do imposto sobre imóveis. Ver o Anexo Técnico.
31. Por exemplo, para justificar a recente redução da taxa superior do ISF francês de 1,8% para 1,5%.
32. Ver sobre esse tema Judet da la Combe, P. “Le jour où Solon a aboli la dette des Athéniens”, *Libération*, 31 mai. 2010.
33. Na realidade, vimos que uma parte — cada vez maior com o tempo — do capital da terra corresponde a melhorias feitas nas propriedades, de modo que, se olharmos as coisas usando prazos de tempo muito longos, o capital da terra é no fundo pouco diferente das outras formas acumuláveis de capital. No entanto, a acumulação do capital da terra não pode ultrapassar certos limites e sua predominância corresponde a um mundo de crescimento muito lento.
34. Isso não impede que os outros *stakeholders* (funcionários, coletividades, associações etc.) tenham os meios para realmente dar voz a suas decisões, sob a forma de direitos de votos adaptados. A transparência financeira pode desempenhar aqui um papel essencial. Voltaremos a esse assunto no Capítulo 16.
35. A taxa ótima de tributação do capital visa precisamente diminuir a diferença entre a taxa de retorno r e a taxa de crescimento g , ou, pelo menos, limitar alguns de seus efeitos. Por exemplo, sob certas hipóteses, a taxa ótima de tributação sobre a herança é dada pela fórmula $\tau = 1 - G/R$, em que G é a taxa de crescimento geracional e R , o retorno geracional do capital (de modo que a taxa tende a 100% quando o crescimento é infinitamente pequeno em relação ao retorno, e a 0% quando ela se aproxima do retorno). Mas, em geral, as coisas são mais complexas, particularmente porque o sistema ideal implica uma tabela de cálculos anuais e progressivos sobre o capital. As principais fórmulas de tributação

ótima (que permitem dar rigor aos termos em debate, mas de nenhuma maneira trazer respostas prontas, devido aos numerosos efeitos e à grande dificuldade de avaliá-los com precisão) são apresentadas e explicadas no Anexo Técnico.

36. Thomas Paine, em seu panfleto *Justiça agrária*, de 1795, almejava taxar as heranças em 10% (correspondendo, segundo ele, à parte não acumulada da propriedade, enquanto a parte acumulada não deveria ser taxada, mesmo se ela fosse constituída durante várias gerações). Certas propostas do “imposto nacional sobre herança” feitas durante a Revolução Francesa eram mais radicais. Os direitos de sucessão e de mutação finalmente adotados, depois de numerosos debates, nunca ultrapassaram 1-2% em linha direta. Sobre esses debates e proposições, ver o Anexo Técnico.
37. A despeito de vários debates e propostas americanas e britânicas, em particular durante os anos 1960-1970, e novamente a partir dos anos 2000-2010. Ver o Anexo Técnico.
38. Esse vício de concepção provém do fato de que esses impostos sobre o capital originados no século XIX foram instaurados num mundo sem inflação (ou com inflação baixa), onde parecia suficiente revisar os valores dos ativos a cada dez ou quinze anos (para os ativos imobiliários) ou utilizar o valor de compra (sistema frequentemente utilizado para os ativos financeiros). Esses sistemas de valores cadastrais e fiscais foram muito abalados pela inflação dos anos 1914-1945 e nunca conseguiram funcionar corretamente em um mundo caracterizado por uma inflação substancial permanente.
39. Sobre a história do imposto alemão sobre o capital, desde sua criação na Prússia em 1891 até sua interrupção jurisdicional em 1997 (a lei não foi formalmente abolida), ver Dell, *F. L'Allemagne inégale, op. cit.* Sobre o imposto sueco sobre o capital, criado em 1947 (mas que existia na realidade como adicional do imposto sobre renda do capital desde os anos 1910) e banido em 2007, ver os trabalhos já citados de Ohlsson e Waldenström, e as referências dadas em anexo. As taxas desses impostos geralmente não ultrapassaram 1,5-2% para os patrimônios mais altos, com um pico de 4% na Suécia em 1983 (que se aplica, no entanto, a valores fiscais sem relação com os valores de mercado). Além desse fenômeno de degenerescência das bases fiscais, que abrange também o imposto sobre sucessão nos dois países, a percepção de concorrência fiscal também teve peso no caso sueco, onde o imposto sobre sucessões foi suprimido em 2005. Esse episódio, pouco coerente com os valores igualitários do país, ilustra a incapacidade crescente dos países pequenos de conduzir uma política autônoma.

40. O imposto sobre as grandes fortunas foi introduzido na França em 1981, extinto em 1986, depois reintroduzido em 1988 sob a forma do imposto de solidariedade sobre as fortunas (ISF). Os valores de mercado têm, às vezes, variações bruscas que podem parecer arbitrárias, mas têm o mérito de fornecer a única base objetiva universalmente aceita para tal imposto. Com a condição, porém, de ajustar com regularidade as taxas e categorias de tributação e não deixar as receitas subirem automaticamente com as mudanças no mercado imobiliário; caso contrário, estaríamos expostos a revoltas fiscais, como ilustra a célebre Proposição 13 adotada na Califórnia em 1978 para limitar as altas uniformes do *property tax*.
41. O imposto espanhol se aplica a patrimônios tributáveis acima de 700.000 euros (com 300.000 euros de dedução para a residência principal), e a taxa mais alta é de 2,5% (ela foi elevada a 2,75% na Catalunha). Além da França e da Espanha, existe também um imposto anual sobre o capital na Suíça, com taxas relativamente baixas (menos de 1%) devido à competição entre os cantões.
42. Ao contrário, impedir uma concorrência estrangeira de se desenvolver (a destruição pelo colonizador britânico da pequena indústria têxtil indiana no início do século XIX permaneceu na memória da Índia) pode, por vezes, ter consequências duradouras.
43. O que é ainda mais chocante é que as raras estimativas dos ganhos econômicos trazidos pela integração financeira concluem que haveria um ganho global muito modesto (sem nem mesmo levar em conta os efeitos negativos sobre a desigualdade e a instabilidade, ignoradas por esses estudos). Ver Jeanne, O. e Gourinchas, P.-O. “The Elusive Gains from International Financial Integration”, *Review of Economic Studies* 73, n. 3, 2006, p. 715-741. Veremos que a posição do FMI sobre o assunto das transmissões automáticas de informações é em geral vaga e cambiante e consiste mais frequentemente numa aprovação do princípio, mas para depois abortá-lo no momento de sua aplicação concreta, em nome de argumentos técnicos muito pouco convincentes.
44. A comparação mais frequente feita na imprensa põe de um lado o patrimônio médio dos 535 membros do Congresso americano (que segundo suas declarações, *a priori* confiáveis, reunidas pelo Center for Responsible Politics, seria de “apenas” 15 milhões de dólares, o que já parece bem mais elevado do que na Europa, como nós já vimos) e, de outro, o patrimônio médio dos setenta membros mais ricos da Assembleia Nacional Popular da China, que ultrapassaria 1 bilhão de dólares (segundo o Hurun Report 2012, que é uma lista das fortunas chinesas do tipo *Forbes*, com métodos pouco claros). Considerando os relatórios de população,

seria mais justificável comparar o patrimônio médio dos três mil membros da Assembleia Chinesa (nenhuma estimativa parece disponível). Por outro lado, parece que ser membro da Assembleia Chinesa é para esses bilionários uma função principalmente honorária (e não um trabalho de legislador). Talvez fosse mais interessante comparar aos setenta doadores mais ricos da cena política americana.

45. Ver Qian, N. e Piketty, T. “Income Inequality and Progressive Income Taxation in China and India: 1986-2015”, *op. cit.*
46. Para uma perspectiva de longo prazo insistindo sobre o fato de que a Europa há muito tempo tira vantagem de seu fracionamento político (a concorrência entre os Estados estimula inovações, especialmente em matéria de tecnologia militar), antes de se tornar uma deficiência frente à China, ver Rosenthal, J.-L. e Wong, R. B. *Before and Beyond Divergence: The Politics of Economic Change in China and Europe*. Cambridge: Harvard University Press, 2011.
47. Ver o Anexo Técnico.
48. Para o período 2000-2010, as taxas de imigração permanente (expressas em porcentagem da população do país de acolhimento) atingiram 0,6-0,7% ao ano em vários países europeus (Itália, Espanha, Suécia, Reino Unido), contra 0,4% nos Estados Unidos e 0,2-0,3% na França e na Alemanha. Ver o Anexo Técnico. Com a crise, certos fluxos começaram a se reverter, principalmente entre o sul da Europa e a Alemanha. Se considerarmos a Europa como um todo, a imigração permanente foi muito próxima do nível norte-americano ao longo do período 2000-2010. A natalidade continuou, no entanto, sensivelmente mais alta nos Estados Unidos.

16. A questão da dívida pública

1. Ver em particular a Segunda Parte, Capítulo 3, Tabela 3.1.
2. Adicionemos que, se levarmos em conta os ativos detidos pelos domicílios europeus nos paraísos fiscais, então a posição patrimonial real da Europa em relação ao resto do mundo torna-se nitidamente positiva: os domicílios europeus possuem o equivalente a tudo o que há para ser possuído na Europa e uma parte do resto do mundo. Ver a Terceira Parte, Capítulo 12, Gráfico 12.6.
3. Assim como o produto das vendas dos ativos financeiros públicos (mas estes últimos não são muito importantes comparados aos ativos não financeiros). Ver os Capítulos 3-5 e o Anexo Técnico.
4. A redução da carga dos juros da dívida permitiria reduzir os impostos e

- financiar certos investimentos novos, especialmente em educação (ver mais adiante).
5. Para que a equivalência fosse completa, seria necessário tributar os patrimônios em função das localizações dos ativos imobiliários e financeiros (incluindo os títulos da dívida pública emitidos na Europa) e não somente das residências dos seus detentores. Voltaremos a esse ponto mais adiante.
 6. Voltaremos mais adiante à questão do nível ótimo de endividamento público no longo prazo, que não pode ser resolvida independentemente da questão do nível de acumulação do capital público e privado.
 7. Podemos, assim, simular outras tabelas de cálculos utilizando a Tabela Suplementar S15.1.
 8. Ver o Capítulo 10.
 9. Sobre os “fundos de redenção”, ver German Council of Economic Experts, *Annual Report 2011* (nov. 2011); *The European Redemption Pact: Questions and Answers* (jan. 2012). Tecnicamente, as duas ideias podem muito bem se completar. Política e simbolicamente, é possível, porém, que a noção de “redenção” (que parece refletir um sofrimento longo e partilhado por toda a população) não combine com a de um imposto progressivo sobre o capital e que o termo “redenção” não seja o mais apropriado para a situação.
 10. Além do efeito de redução da inflação, uma parte importante das dívidas alemãs foi pura e simplesmente anulada pelos Aliados ao fim da Segunda Guerra Mundial (ou, mais precisamente, os pagamentos foram postergados até uma eventual reunificação alemã, mas nunca houve reembolso). De acordo com os cálculos do historiador alemão Albrecht Ritschl, os montantes seriam de fato substanciais se as dívidas fossem recapitalizadas a uma taxa razoável. Uma parte delas corresponde aos custos de ocupação arrecadados da Grécia durante a ocupação alemã, donde as controvérsias sem fim e largamente irreconciliáveis. Isso complica ainda um pouco mais a aplicação hoje em dia de uma lógica de austeridade e de reembolso das dívidas. Sobre essas questões, ver Ritschl, A. “Does Germany Owe Greece a Debt? The European Debt Crisis in Historical Perspective”. Londres: LSE, 2012.
 11. Se o PIB progride a 2% ao ano e a dívida, a 1% ao ano (supondo que partimos de uma dívida total próxima do PIB), então a dívida expressa em porcentagem do PIB diminui cerca de 1% ao ano.
 12. A arrecadação excepcional ou decenal sobre o capital descrita mais acima é uma forma de o superávit primário reduzir a dívida. A diferença é que se trata de um recurso novo, que não pesa para a maioria da população e que não sobrecarrega o resto dos orçamentos públicos. Existe

na prática um *continuum* entre as diferentes soluções (imposto sobre o capital, inflação, austeridade): tudo depende da dosagem e de como o peso do ajuste é dividido entre os diferentes grupos sociais. O imposto sobre o capital impinge o esforço para os detentores dos maiores patrimônios, enquanto as políticas de austeridade visam, mais frequentemente, a poupá-los.

13. A poupança financeira dos anos 1920-1930 foi amplamente destruída pela queda da bolsa. E a inflação de 1945-1948 criou um choque adicional. A resposta dada foi o *minimum vieillesse* (criado em 1956) e o desenvolvimento de sistemas de aposentadoria por distribuição (criados em 1945, mas cuja capacidade aumentou devagar).
14. Existem modelos teóricos fundamentados nessa ideia. Ver o Anexo Técnico.
15. Ver especialmente os resultados apresentados no Capítulo 12.
16. O mesmo acontece no caso do retorno às moedas nacionais. É sempre possível reduzir a dívida pública imprimindo dinheiro e gerando inflação, mas é difícil controlar as consequências distributivas de tal processo, quer ele se dê com o euro, o franco, o marco alemão ou a lira.
17. Um exemplo histórico lembrado com frequência é o da leve deflação (baixa dos preços e salários) em vigor nos países industriais ao fim do século XIX. A deflação geralmente é muito mal aceita, tanto pelos produtores quanto por funcionários, que parecem desejar que os outros preços e salários também caiam para aceitar a queda daqueles que lhes concernem, causando uma grande inércia, às vezes chamada de “rigidez nominal”. O argumento mais importante a favor de uma inflação fraca, mas positiva (tipicamente de 2%), é que ela permite uma realização mais fácil de ajustes de salários e de preços relativos, em comparação a uma inflação nula ou negativa.
18. A teoria clássica do declínio espanhol põe em xeque as facilidades produzidas pelo ouro.
19. Ver Friedman, M. e Schwartz, A. J. *A Monetary History of the United States, 1857-1960*. Princeton: Princeton University Press, 1963.
20. É importante notar que uma “máquina de fazer dinheiro” não existe, nesse sentido. Quando um banco central cria moeda para emprestar ao governo, isso sempre é inscrito como um empréstimo (deixando rastros no balanço do banco central, inclusive nos períodos mais caóticos, como na França em 1944-1948), e não como uma doação. Tudo depende ainda do que acontece em seguida: se essa criação monetária levar a uma inflação elevada, então ela pode desencadear fortes redistribuições (por exemplo, o valor real da dívida pública pode se reduzir a quase nada, em detrimento de ativos nominais privados). O efeito total sobre a renda

nacional e o capital nacional depende do impacto dessa política sobre o nível global da atividade econômica do país. Ele pode *a priori* ser positivo ou negativo, exatamente como os empréstimos privados. Os bancos centrais redistribuem o capital monetário, mas eles não têm a faculdade de criar imediatamente novas riquezas.

21. Ao contrário, as taxas de juros exigidas por países julgados menos seguros atingiram níveis extremamente elevados em 2011-2012 (6-7% na Itália e na Espanha, até 15% na Grécia). Isso é prova, acima de tudo, do nervosismo dos investidores e suas incertezas em face do futuro imediato.
22. O total dos ativos e passivos financeiros brutos é ainda mais elevado, uma vez que atinge dez a vinte anos do PIB na maior parte dos países desenvolvidos (ver o Capítulo 5). Os bancos centrais detêm atualmente apenas alguns poucos pontos percentuais do total de ativos e passivos financeiros dos países ricos. Os balanços dos diferentes bancos centrais são disponibilizados on-line semanal ou mensalmente. Conhecemos os detalhes por categorias de ativos e de passivos (mas não para cada empresa ou país a quem o dinheiro tenha sido emprestado). As notas e moedas representam apenas uma pequena parte do balanço (geralmente 2% do PIB) e a maior parte corresponde a puros jogos de contabilidade, como é o caso para as contas dos bancos das famílias, das empresas e do governo. No passado, o balanço dos bancos centrais atingia 90-100% do PIB (por exemplo, na França em 1944-1945, para depois esse balanço ser reduzido a nada pela inflação). No verão de 2013, o balanço do Banco do Japão se aproximou de 40% do PIB. Para séries históricas sobre os balanços dos principais bancos centrais, ver o Anexo Técnico. O exame desses balanços é instrutivo e permite constatar que eles ainda estão longe de ter reencontrado seus altos níveis do passado. Além disso, a inflação depende de inúmeras outras forças e notavelmente da concorrência internacional para os preços e os salários, que hoje tende a mantê-los baixos e elevar os preços dos ativos.
23. Como vimos no Capítulo 15, as discussões sobre as possíveis mudanças nos regulamentos europeus sobre a transmissão automática de informação bancária começaram somente em 2013 e estão longe do fim.
24. Em particular, para aplicar uma tabela de cálculos progressiva mais acentuada é indispensável reunir informações sobre todos os ativos detidos por uma mesma pessoa em diferentes contas e em diferentes bancos (idealmente não só no Chipre, mas em toda a União Europeia). A vantagem de um imposto levemente progressivo é que ele pode ser aplicado em cada banco de forma isolada.
25. Por exemplo, os duzentos maiores acionistas desempenhavam um papel central, estabelecido em estatuto, na governança do Banco da França de

1803 a 1936 e determinavam, de fato, a política monetária do país. Esse papel foi desestabilizado pela Frente Popular ao modificar as regras (os governadores e subgovernadores do banco, nomeados pelo poder público, não tinham mais necessidade de ser acionistas), antes da nacionalização completa e definitiva em 1945. Desde essa data, o Banco da França não possui mais acionistas privados e é um estabelecimento puramente público, assim como a maior parte dos bancos centrais do mundo.

26. Um dos momentos-chave da crise grega foi o anúncio feito pelo BCE em dezembro de 2009 de que ele não aceitaria mais bônus gregos como colaterais caso a Grécia viesse a ter seu grau diminuído pelas agências de avaliação de risco internacionais (o que aconteceu mesmo sem que nada no estatuto o obrigasse a proceder assim).
27. Outra limitação, mais técnica, do “fundo de redenção” é que, levando em conta a magnitude do *rollover* (uma boa parte da dívida vence em alguns anos e deve ser renovada regularmente, sobretudo na Itália), o limite de 60% do PIB seria atingido ao fim de alguns anos; então, é o conjunto de toda dívida pública que deveria ser mutualizado.
28. Esse Parlamento do Orçamento deveria contar com cerca de cinquenta membros para cada um dos grandes países da zona do euro, proporcionalmente à população. Os membros poderiam vir das comissões de finanças e dos assuntos sociais dos parlamentos nacionais ou escolhidos de outra maneira. O novo tratado europeu adotado em 2012 prevê uma “conferência dos parlamentos nacionais”, mas trata-se apenas de uma assembleia puramente consultiva, sem poder próprio, e *a fortiori* sem dívida comum.
29. A versão oficial é que esse imposto quase proporcional (quase *flat tax*) sobre os depósitos foi adotado segundo o pedido do presidente cipriota, que queria tributar pesadamente os pequenos poupadores para evitar que os grandes depositantes fugissem do país. Sem dúvida, foi em parte o que aconteceu: essa crise ilustra também o drama dos países pequenos na globalização, que para salvar a própria pele e encontrar seu nicho mostram-se, às vezes, prontos a entrar na concorrência fiscal mais feroz para atrair os capitais de piores reputações. O problema é que nós nunca saberemos o que aconteceu: todas as negociações se deram a portas fechadas.
30. O atual governo francês é retoricamente a favor da mutualização das dívidas, mas não formulou propostas precisas e finge crer que cada país poderia continuar a decidir a seu modo qual quantidade de dívida desejaria emitir, o que é impossível. A mutualização implica o voto do déficit comum (cada país poderia conservar uma dívida própria, mas ela teria que ser de tamanho modesto, como as dívidas das coletividades

locais e regionais ou dos estados americanos). Logicamente, o presidente do Bundesbank costuma enfatizar na mídia que não se pode compartilhar um cartão de crédito sem compartilhar igualmente a escolha dos montantes a serem gastos.

31. A explicação habitual é que os dirigentes franceses estão traumatizados pela derrota no referendo de 2005 no Tratado Constitucional Europeu. O argumento não é totalmente convincente, na medida em que o TCE, cujas principais disposições foram adotadas em seguida sem passar por referendo, não continha, justamente, nenhuma inovação democrática substancial e conferia todo o poder ao Conselho dos Chefes de Estado e aos ministros, ou seja, ratificando a impotência da Europa atual. É possível que a cultura presidencial francesa explique por que a reflexão sobre uma união política europeia é menos avançada do que na Alemanha ou na Itália.
32. O imposto progressivo sobre a renda ou sobre o capital é mais satisfatório do que o imposto sobre as empresas porque ele permite um ajuste das taxas em função do nível de renda ou de capital do contribuinte (enquanto o imposto sobre as empresas arrecada à mesma taxa todos os lucros realizados, seja o acionista grande ou pequeno).
33. A crer nas declarações de certos dirigentes de empresas como o Google, parece que seus raciocínios são mais ou menos o seguinte: “Nós geramos muito mais riqueza para a sociedade do que somente por meio de nossos lucros e salários, então é razoável que paguemos impostos mais baixos.” De fato, se uma empresa ou pessoa traz ao resto da economia um bem-estar marginal superior ao preço que ela fatura por seus produtos, então é perfeitamente legítimo que ela pague pouco imposto, ou mesmo que a empresa seja subvencionada (nós falamos em economia de uma “externalidade positiva”). O problema, obviamente, é que cada um tem o interesse de pretender ser o portador de uma externalidade positiva considerável para o resto do mundo. Ora, o Google não mostrou, como deveria ter feito, qualquer indício de estudo para sugerir efetivamente que esse é o seu caso. De qualquer maneira, é difícil administrar uma sociedade em que cada um possa fixar para si sua taxa de imposto.
34. Recentemente foi feita uma proposta de pagar às organizações internacionais um imposto mundial sobre as fortunas. A vantagem é que tal imposto se tornaria independente de nacionalidades e poderia ser uma maneira de proteger o direito à multinacionalidade. Ver, sobre esse assunto, Weil, P. “Let Them Eat Less Cake: An International Tax on the Wealthiest Citizens of the World”, *Policy Network*, 26 mai. 2011.
35. Essa conclusão é bastante semelhante à de Dani Rodrik, segundo a qual o Estado-nação, a democracia e a globalização constituem um trio instável

no século XXI (um dos três deve ceder aos outros dois, ou pelo menos em parte). Ver Rodrik, D. *The Globalization Paradox: Democracy and the Future of the World Economy*. Nova York Norton, 2011.

36. O sistema ACE (Allowance for Corporate Equity), adotado na Bélgica em 2006 (daí as várias localizações fictícias de empresas), voltou a autorizar uma dedução dos lucros tributáveis correspondente ao retorno “normal” das ações. Esse sistema foi apresentado como o equivalente da dedução dos juros, e como uma maneira de igualar as condições de tributação das ações e das dívidas. Mas existe uma maneira alternativa de fazê-lo, seguida pela Alemanha (e recentemente pela França), que consiste em limitar a dedução dos juros. Certos interventores nesse debate, como o FMI e, em certa medida, a Comissão Europeia, parecem crer que as duas soluções são equivalentes, quando na realidade não são: se deduzirmos ao mesmo tempo o retorno “normal” das ações e das obrigações, podemos apostar que o imposto desapareceria.
37. Em particular, tributar os diferentes tipos de bens de consumo a diferentes taxas permite apenas uma meta extremamente grosseira por classe de renda. A principal razão de o TVA ser tão utilizado pelos governos europeus atuais é porque ele permite tributar de fato os bens importados e fazer uma minidesvalorização. Trata-se, é claro, de um jogo de soma zero (se todos fazem a mesma coisa, não existe nenhuma vantagem competitiva), o que é sintomático de uma união monetária pouco cooperativa. A outra justificativa clássica para o imposto sobre o consumo se baseia na ideia de favorecer o investimento, mas os fundamentos conceituais dessa abordagem são pouco claros (sobretudo num período histórico quando a relação capital-trabalho é relativamente alta).
38. Esse imposto tem o objetivo de diminuir o volume de transações financeiras muito frequentes, o que é sem dúvida uma coisa boa. Mas, por definição, ele não pode arrecadar muita receita, pois seu objetivo é secar a fonte. As estimativas de receitas realizadas para esse imposto frequentemente pecam pelo otimismo. As receitas não poderão de forma alguma ultrapassar 0,5% do PIB, o que já está bom, pois esse imposto não permite nenhuma meta em função do nível de renda ou do capital individual. Ver o Anexo Técnico.
39. Ver o Capítulo 10, Gráficos 10.9-10.11. Para avaliar a regra de ouro, é necessário levar em conta a taxa de retorno antes do imposto (supostamente igual à produtividade marginal do capital).
40. O artigo original, escrito com certo distanciamento irônico, sob a forma de fábula, merece ser relido: Phelps, E. “The Golden Rule of Accumulation: A Fable for Growthmen”, *American Economic Review* 51, n. 4, set. 1961, p. 638-643. Podemos também encontrar uma ideia

semelhante, expressa, no entanto, de maneira menos clara e sem menção à expressão “regra de ouro”, no livro de Maurice Allais de 1947 (*Économie et intérêt*. Paris: Imprimerie Nationale) e nos artigos de Von Neumann de 1945 e de Malinvaud de 1953. É preciso enfatizar que todos esses trabalhos (inclusive o artigo de Phelps) situam-se num plano meramente teórico e não tentam de fato discutir qual nível de acumulação de capital levaria a verificar a equação $r = g$. Ver o Anexo Técnico.

41. A participação do capital é dada por $\alpha = r \times \beta$. No longo prazo, $\beta = s/g$, então $\alpha = s \times r/g$. Assim, segue-se que $\alpha = s$ se $r = g$, e que $\alpha > s$ se e somente se $r > g$. Ver o Anexo Técnico.
42. As razões de se tratar de uma margem máxima são explicadas com mais rigor no Anexo Técnico.
43. Na prática, o imposto sobre o capital ou sobre a propriedade pública pode garantir que a participação da renda nacional para as rendas do capital privado (depois dos impostos) seja inferior às taxas de poupança, sem que seja necessário acumular tanto. É o ideal social-democrata do pós-guerra: os lucros financiam os investimentos, e não o padrão de vida dos acionistas. Segundo a expressão famosa do chanceler alemão Helmut Schmidt: “Os lucros de hoje são os investimentos de amanhã e os empregos de depois de amanhã.” O capital e o trabalho se dão as mãos. Mas é importante compreender que isso depende de instituições como o imposto ou a propriedade pública (salvo se imaginarmos níveis de acumulação inéditos).
44. De certa maneira, a regra de ouro interpretada ao modo soviético transferia para a coletividade o desejo de acumulação infinita do capital atribuído aos capitalistas. É interessante notar que nas passagens de *A teoria geral do emprego, do juro e da moeda* dedicadas à “eutanásia dos rentistas” (Capítulos 16 e 24), Keynes desenvolve uma ideia próxima da “saturação do capital”: é por acumular muito capital que os rentistas perdem seus retornos e serão eutanasiados. Mas Keynes não esclarece até onde irá essa acumulação (nenhum traço de $r = g$) e não vislumbra explicitamente uma acumulação pública.
45. A solução matemática dada a esse problema pelos economistas é apresentada no Anexo Técnico. Para resumir, tudo depende do que se chama concavidade da função utilidade (por meio da fórmula $r = \theta + \gamma \times g$, já mencionada no Capítulo 10 e às vezes chamada “regra de ouro modificada”). Com uma concavidade infinita, consideramos que as gerações futuras não teriam necessidade de um centésimo iPhone, e nós não lhes deixamos nenhum capital. No caso inverso, podemos chegar até

a regra de ouro, o que faz com que seja necessário lhes deixar várias dezenas de anos de renda nacional em capital. A concavidade infinita é associada frequentemente a um objetivo social do tipo rawlsiano e pode, então, parecer tentadora. A dificuldade é que, se não deixamos nenhum capital, não há nenhuma garantia de que o crescimento da produtividade vá continuar no mesmo ritmo. Tudo isso torna o problema difícil de ser resolvido e deixa o pesquisador tão perplexo quanto o cidadão.

46. De maneira geral, a expressão “regra de ouro” (*golden rule* em inglês) remete à ideia de uma regra moral que permite fixar as obrigações de cada um em relação aos outros. Ela é utilizada com frequência em economia e na política para evocar regras simples que permitam fixar nossas obrigações em relação às gerações futuras. Infelizmente, não existe uma regra simples que permita resolver de uma vez por todas essa questão existencial, que deve ser retomada sempre.
47. Esses valores foram adotados no novo tratado concluído em 2012, ao se adicionar o objetivo de manter um déficit “estrutural” inferior a 0,5% do PIB (o déficit estrutural corrige efeitos dos ciclos de negócios), assim como sanções automáticas em caso de desrespeito a esses compromissos. É importante salientar que todos os valores dos déficits mencionados nos tratados europeus se referem ao déficit secundário (os juros da dívida são incluídos nas despesas).
48. Deve-se notar que um déficit de 3% permite estabilizar uma dívida total de 60% do PIB se o crescimento nominal do PIB for de 5% (por exemplo, 2% de inflação e 3% de crescimento real), em virtude da fórmula $\beta = s/g$ aplicada para a dívida pública. Mas o raciocínio é pouco convincente (em particular, nada justifica de fato tal taxa de crescimento nominal). Ver o Anexo Técnico.
49. Nos Estados Unidos, a Suprema Corte bloqueou por muito tempo o imposto sobre a renda no século XIX e no início do século XX, e depois a legislação sobre o salário mínimo durante os anos 1930. No entanto, julgou a escravidão e depois a discriminação racial perfeitamente compatíveis com os direitos fundamentais por quase dois séculos. Mais recentemente, a Corte Constitucional Francesa teria desenvolvido uma teoria excepcionalmente precisa sobre a compatibilidade do nível da taxa superior de tributação com a Constituição: ao final de raciocínios jurídicos grandiloquentes e compreendidos somente por seus membros, a Corte hesitou entre 65% e 67% e se perguntou se seria necessário levar em conta um imposto sobre o carbono.
50. Trata-se do mesmo problema já visto sobre o retorno dos sistemas de aposentadoria por distribuição. Enquanto o crescimento for alto e as bases fiscais progredirem tão rápido (ou quase tão rápido) quanto os juros da

dívida, é relativamente fácil reduzir o peso do endividamento público em porcentagem da renda nacional. Já com crescimento baixo, as coisas são um pouco diferentes: a dívida torna-se um fardo difícil de se perder. Se fizermos a média sobre o conjunto do período 1970-2010, constataremos em todos os países ricos que o peso dos juros é muito maior do que o déficit primário médio, que é quase nulo em vários países, especialmente na Itália, onde a carga média dos juros da dívida atinge níveis astronômicos de sete pontos do PIB para esse período. Ver o Anexo Técnico, Tabela Suplementar S16.1.

51. Se “judiciarizarmos” e “constitucionalizarmos” essas questões, não fica excluído que as soluções como o imposto progressivo sobre o capital sejam julgadas juridicamente impossíveis.
52. Sobre a maneira como Stern e Nordhaus calculam suas taxas de desconto favoritas, ver o Anexo Técnico. É interessante notar que tanto Stern como Nordhaus utilizam a mesma “regra de ouro modificada” descrita acima, mas manifestam posicionamentos totalmente contrários sobre a escolha dos parâmetros de concavidade da função utilidade social (Nordhaus escolhe um parâmetro mais rawlsiano do que Stern para justificar o peso pequeno dado às gerações futuras). Um procedimento lógico mais satisfatório consiste em introduzir o fato de que a substitutibilidade entre o capital natural e as outras formas de riqueza está longe de ser infinita no longo prazo (como fizeram Roger Guesnerie e Thomas Sterner). Em outras palavras, se o capital natural for destruído, não bastará reduzir nosso consumo de iPhones para reparar os estragos.
53. Como vimos, essa situação sobre a taxa de juros da dívida pública é em parte ilusória e transitória: as taxas de juros são atualmente muito elevadas para certos países e é pouco provável que os países que pegam empréstimos hoje a menos de 1% se beneficiem dessa situação por muitas décadas (a análise do período 1970-2010 sugere que a taxa de juros real a longo prazo da dívida pública para os países ricos é da ordem de 3%; ver o Anexo Técnico). No entanto, trata-se de um argumento econômico potente a favor do investimento público (pelo menos enquanto durarem essas taxas).
54. Ao longo das últimas décadas, o investimento público anual (líquido da depreciação dos ativos públicos) foi, na maior parte dos países ricos, em torno de 1-1,5% do PIB. Ver o Anexo Técnico, Tabela Suplementar S16.1.
55. Incluindo, é claro, instrumentos como o imposto sobre o carbono, que aumenta o custo do consumo de energia em função da emissão de CO₂ (e não em função de contingências orçamentárias, o que tem sido geralmente a lógica dos impostos sobre combustíveis). Porém, tudo leva a pensar que esse sinal de preço tem menos efeitos sobre a redução das

- emissões do que o investimento público e as normas de construção (como isolamento térmico etc.).
56. A ideia de que o mercado e a propriedade privada permitem coordenar e utilizar de maneira eficaz (sob certas condições) as informações e competências de milhões de indivíduos é uma noção clássica, que encontramos tanto em Adam Smith como em Hayek, Arrow ou Debreu. A ideia de que os mecanismos de voto constituem outro modo eficaz de agregação de informações (e mais geralmente de ideias, reflexões etc.) é também bastante antiga: ela remonta a Condorcet. Para pesquisas recentes sobre essa abordagem construtivista das instituições políticas e dos sistemas eleitorais, ver o Anexo Técnico.
 57. Por exemplo, é importante poder estudar como se posicionam os líderes políticos dos diferentes países na hierarquia das rendas e dos patrimônios de suas épocas (ver os capítulos anteriores). É necessário enfatizar que tabelas estatísticas suficientemente detalhadas podem bastar: as informações estritamente individuais em geral não são necessárias.
 58. É interessante notar que uma das primeiras ações das Assembleias Revolucionárias de 1789-1790 foi a compilação de um “Grande Livro de Pensões”, permitindo elaborar uma lista nominal completa das rendas pagas pelo poder real (rendas que misturavam reembolsos de dívidas, pensões a antigos funcionários reais e simples favores). O livro de 1.600 páginas, compreendendo 23 mil nomes, com todos os detalhes sobre os montantes (as várias rendas foram agrupadas em uma única linha individual), o ministério, a idade, o ano de liquidação, os motivos da atribuição etc., foi publicado a partir de abril de 1790. Sobre esse interessante documento, ver o Anexo Técnico.
 59. Isso deriva especialmente do fato de que os salários são geralmente agrupados numa mesma linha com as entradas intermediárias (ou seja, com compras feitas a outras empresas, remunerando, por sua vez, o capital e o trabalho). A consequência é que os balanços publicados assim não permitem calcular a divisão lucros-salários nem examinar os eventuais abusos em relação aos consumos intermediários (que podem ser uma maneira de fornecer um complemento importante do nível de vida para os executivos e acionistas). Como exemplo, para os balanços da Lonmin e da mina de Marikana, ver o Anexo Técnico.
 60. O ponto de vista exigente sobre a democracia de um filósofo como Jacques Rancière é aqui absolutamente indispensável. Ver sobretudo Rancière, J. *La haine de la démocratie*. Paris: La Fabrique, 2005.

1. É necessário acrescentar que, de um ponto de vista estritamente lógico, uma alta do crescimento g também pode levar a uma alta do retorno do capital r e não conduz, necessariamente, a uma redução da diferença $r-g$. Ver o Capítulo 10.
2. Quando lemos os textos consagrados de Sartre, Althusser ou Badiou sobre seus engajamentos marxistas ou comunistas, às vezes temos a impressão de que a questão do capital e das desigualdades entre as classes sociais lhes interessa apenas moderadamente e que se trata mais de um pretexto para lutas de outra natureza.

Agradecimentos

Introdução

Um debate sem fontes?

Malthus, Young e a Revolução Francesa

David Ricardo: o princípio da escassez

Marx: o princípio da acumulação infinita

De Marx a Kuznets: do apocalipse ao conto de fadas

A curva de Kuznets: uma boa nova em tempos de Guerra Fria

Recolocando a questão distributiva no cerne da análise econômica

As fontes utilizadas neste livro

Os principais resultados obtidos neste estudo

Forças de convergência, forças de divergência

A força fundamental da divergência: $r > g$

O quadro geográfico e histórico

O quadro teórico e conceitual

Estrutura do livro

Primeira parte: renda e capital

1. Renda e produção

A divisão capital-trabalho no longo prazo: não tão estável

A noção de renda nacional

O que é o capital

Capital e riqueza

A razão capital/renda

A primeira lei fundamental do capitalismo: $\alpha = r \times \beta$

A contabilidade nacional: uma construção social em andamento

A divisão mundial da produção

Dos blocos continentais aos blocos regionais

A desigualdade mundial: de 150 euros por mês a 3.000 euros por mês

A divisão mundial da renda: mais desigual que a produção

Quais forças favorecem a convergência entre países?

2. O crescimento: ilusões e realidades

- O crescimento durante períodos muito longos
- A lei de crescimento acumulado
- As etapas do crescimento demográfico
- Um crescimento demográfico negativo?
- O crescimento como fonte de equalização dos destinos
- As etapas do crescimento econômico
- O que significa um poder de compra multiplicado por dez?
- O crescimento: uma diversificação dos modos de vida
- O fim do crescimento?
- Com um crescimento de 1% ao ano, as transformações sociais são profundas
- A posteridade dos Trinta Gloriosos: destinos transatlânticos cruzados
- A dupla curva em sino do crescimento mundial
- A questão da inflação
- A grande estabilidade monetária dos séculos XVIII e XIX
- O significado da moeda nos clássicos da literatura
- O fim dos padrões de referência monetários no século XX

Segunda parte: a dinâmica da relação capital / renda

3. As metamorfoses do capital

- A natureza da fortuna: da literatura à realidade
- A metamorfose do capital no Reino Unido e na França
- O aumento e a queda do capital externo
- Renda e riqueza: algumas ordens de grandeza
- Riqueza pública, riqueza privada
- A riqueza pública na história
- O Reino Unido: dívida pública e o reforço do capital privado
- Quem lucra com a dívida pública?
- Os riscos da equivalência ricardiana
- A França: um capitalismo sem capitalistas no pós-guerra

4. Da velha Europa ao Novo Mundo

- A Alemanha: capitalismo do Reno e propriedade social
- Os choques sobre o capital no século XX
- O capital na América: mais estável que na Europa
- O Novo Mundo e o capital externo
- O Canadá: posse duradoura da Coroa
- Novo Mundo e Velho Mundo: o peso da escravidão

Capital escravo e capital humano

5. *A relação capital /renda no longo prazo*

A segunda lei fundamental do capitalismo: $\beta = s/g$

Uma lei de longo prazo

A volta do capital nos países ricos desde os anos 1970

Além das bolhas: crescimento fraco, poupança forte

Os dois componentes da poupança privada

Bens duráveis e objetos de valor

O capital privado contabilizado em anos de renda disponível

A questão das fundações e de outros detentores de capital

A privatização da riqueza nos países ricos

A recuperação histórica dos preços dos ativos

Capital nacional e ativos externos líquidos nos países ricos

Em que nível há de se situar a relação capital / renda mundial
no século XXI?

O mistério do valor da terra

6. *A divisão capital-trabalho no século XXI*

Da relação capital / renda à divisão capital-trabalho

Os fluxos: mais difíceis de estimar do que os estoques

A noção de rendimento puro do capital

O rendimento do capital ao longo da história

O rendimento do capital no início do século XXI

Ativos reais e ativos nominais

Para que serve o capital?

A noção de produtividade marginal do capital

O capital em excesso mata o retorno do capital

Para além da Cobb-Douglas: a questão da estabilidade da
divisão capital-trabalho

A substituição capital-trabalho no século XXI: uma elasticidade
superior a um

As sociedades agrícolas tradicionais: uma elasticidade inferior a
um

O capital humano é uma ilusão?

A evolução da divisão capital-trabalho no médio prazo

Voltando a Marx e à queda da taxa de lucro

Além das “duas Cambridges”

O retorno do capital no regime de crescimento baixo

Os caprichos da tecnologia

Terceira parte: a estrutura da desigualdade

7. Desigualdade e concentração: primeiras impressões

O discurso de Vautrin
A questão central: trabalho ou herança?
Desigualdades do trabalho, desigualdades do capital
O capital: sempre mais desigual do que o trabalho
Desigualdade e concentração: algumas ordens de grandeza
Classes populares, classes médias, classes superiores
Luta de classes ou luta dos centésimos?
A desigualdade do trabalho: mais branda?
A desigualdade do capital: disparidades extremas
A maior inovação do século XX: a classe média patrimonial
A desigualdade total da renda: os dois mundos
Os problemas dos indicadores sintéticos
O véu casto das publicações oficiais
De volta às “tabelas sociais” e à aritmética política

8. Os dois mundos

Um caso simples: a redução da desigualdade na França durante o século XX
A história da desigualdade: uma história política e caótica
Da “sociedade de rentistas” à “sociedade de executivos”
Os diferentes mundos do décimo superior
Os limites das declarações de renda
O caos do período entreguerras
O choque das temporalidades
A alta da desigualdade na França desde os anos 1980-1990
Um caso mais complexo: a transformação da desigualdade nos Estados Unidos
A explosão da desigualdade americana desde os anos 1970-1980
O aumento da desigualdade causou a crise financeira?
O advento dos supersalários
A coabitação no centésimo superior

9. A desigualdade da renda do trabalho

A desigualdade da renda do trabalho: uma disputa entre educação e tecnologia?
Os limites do modelo teórico: o papel das instituições
Grades salariais e salário mínimo

Como explicar a explosão das desigualdades nos Estados Unidos?

A ascensão dos superexecutivos: um fenômeno anglo-saxão

O mundo do milésimo superior

Europa: mais desigual do que o Novo Mundo em 1900-1910

As desigualdades nos países emergentes: mais suaves do que nos Estados Unidos

A ilusão da produtividade marginal

A decolagem dos superexecutivos: uma força potente para a divergência

10. A desigualdade na apropriação do capital

A superconcentração da riqueza: Europa e Estados Unidos

A França: um observatório de patrimônios

As metamorfoses de uma sociedade patrimonial

A desigualdade do capital na Europa durante a Belle Époque

O surgimento da classe média patrimonial

A desigualdade do capital nos Estados Unidos

O mecanismo da divergência patrimonial: *r versus g* na história

Por que o rendimento do capital é superior à taxa de crescimento?

A questão da preferência pelo presente

Existe uma distribuição de equilíbrio?

Entails e substitutions héréditaires

O código civil e a ilusão da Revolução Francesa

Pareto e a ilusão da estabilidade das desigualdades

Por que a desigualdade de riqueza do passado não se restabeleceu?

Os elementos para a explicação: o tempo, o imposto e o crescimento

Será o século XXI ainda mais desigual do que o século XIX?

11. Mérito e herança no longo prazo

A evolução do fluxo das heranças no longo prazo

Fluxo fiscal e fluxo econômico

As três forças: a ilusão do fim da herança

A mortalidade no longo prazo

A riqueza envelhece com a população: o efeito $\mu \times m$

Riqueza dos mortos, riqueza dos vivos

Quinquagenários e octogenários: idade e fortuna na Belle
Époque
O rejuvenescimento da riqueza pelas guerras
Como evoluirá o fluxo de herança no século XXI?
Do fluxo anual de herança para o estoque de riqueza herdado
Retorno ao discurso de Vautrin
O dilema de Rastignac
Aritmética elementar dos rentistas e dos executivos
A sociedade patrimonial clássica: o mundo de Balzac e de Jane
Austen
A desigualdade patrimonial extrema: condição da civilização
numa sociedade pobre?
O extremismo meritocrático nas sociedades ricas
A sociedade dos pequenos rentistas
O rentista, inimigo da democracia
O retorno da herança: um fenômeno europeu e depois mundial?

12. A desigualdade mundial da riqueza no século XXI

A desigualdade dos rendimentos do capital
A evolução dos rankings mundiais de fortunas
Das listas de bilionários aos “relatórios mundiais sobre a
fortuna”
Herdeiros e empreendedores nos rankings de fortunas
A hierarquia moral das fortunas
O retorno puro das dotações universitárias
Capital e economia de escala
Qual o efeito da inflação sobre a desigualdade do rendimento do
capital?
O rendimento dos fundos soberanos: capital e política
Os fundos de petróleo vão dominar o mundo?
A China vai possuir o mundo?
Divergência internacional, divergência oligárquica
Os países ricos são tão pobres assim?

Quarta parte: regular o capital no século XXI

13. Um Estado social para o século XXI

A crise de 2008 e retorno do Estado
A evolução de um Estado social no século XX
As formas do Estado social
A redistribuição moderna: uma lógica de direitos

Modernizar o Estado social e não desmantelá-lo
As instituições educativas possibilitam a mobilidade social?
Meritocracia e oligarquia na universidade
O futuro das aposentadorias: repartição e crescimento fraco
A questão do Estado social nos países pobres e emergentes

14. Repensar o imposto progressivo sobre a renda

A redistribuição moderna: a questão da progressividade fiscal
O imposto progressivo: um papel localizado, porém essencial
O imposto progressivo no século XX: o efêmero produto do caos
A questão do imposto progressivo na Terceira República
O imposto confiscatório sobre as rendas excessivas: uma invenção americana
A explosão dos salários dos executivos: o papel do regime fiscal
Identidades nacionais e desempenho econômico
Repensar a questão da taxa marginal superior

15. Um imposto mundial sobre o capital

O imposto mundial sobre o capital: uma utopia útil
Um objetivo de transparência democrática e financeira
Uma solução simples: as transmissões automáticas de informações bancárias
Para que serve o imposto sobre o capital?
Lógica de contribuição, lógica de incentivo
Esboço de um imposto europeu sobre a riqueza
O imposto sobre o capital na história
As regulações alternativas: protecionismo e controle de capital
O mistério da regulação chinesa do capital
A questão da redistribuição da renda do petróleo
A redistribuição pela imigração

16. A questão da dívida pública

Reduzir a dívida pública: imposto sobre o capital, inflação ou austeridade
A inflação permite redistribuir as riquezas?
O que fazem os bancos centrais?
Criação monetária e capital nacional
A crise cipriota: quando o imposto sobre o capital se junta à regulação bancária
O euro: uma moeda sem Estado para o século XXI?

A questão da unificação europeia
Poder público e acumulação do capital no século XXI
Juridicismo e política
Aquecimento global e capital público
Transparência econômica e controle democrático do capital

Conclusão

A contradição central do capitalismo: $r > g$
Para uma economia política e histórica
O jogo dos mais pobres

Gráficos e tabelas

Gráfico I.1. A desigualdade da renda nos Estados Unidos, 1910-2010

Gráfico I.2. A relação capital / renda na Europa, 1870-2010

Capítulo 1

Gráfico 1.1. A divisão da produção mundial, 1700-2012

Gráfico 1.2. A divisão da população mundial, 1700-2012

Gráfico 1.3. A desigualdade mundial, 1700-2012: divergência seguida de convergência?

Gráfico 1.4. Taxa de câmbio e paridade do poder de compra: euro / dólar

Gráfico 1.5. Taxa de câmbio e paridade do poder de compra: euro / iuane

Tabela 1.1. A divisão do PIB mundial em 2012

Capítulo 2

Gráfico 2.1. Crescimento da população mundial, 1700-2012

Gráfico 2.2. Taxa de crescimento da população mundial desde a Antiguidade até 2100

Gráfico 2.3. Taxa de crescimento da produção por habitante desde a Revolução Industrial

Gráfico 2.4. Taxa de crescimento da produção mundial por habitante desde a Antiguidade até 2100

Gráfico 2.5. Taxa de crescimento da produção mundial total desde a Antiguidade até 2100

Gráfico 2.6. A inflação desde a Revolução Industrial

Tabela 2.1. O crescimento mundial desde a Revolução Industrial

Tabela 2.2. A lei do crescimento acumulado

Tabela 2.3. O crescimento demográfico desde a Revolução Industrial

Tabela 2.4. Emprego por setor de atividade na França e nos Estados Unidos, 1800-2012

Tabela 2.5. O crescimento da produção por habitante desde a Revolução Industrial

Capítulo 3

Gráfico 3.1. O capital no Reino Unido, 1700-2010

- Gráfico 3.2. O capital na França, 1700-2010
Gráfico 3.3. A riqueza pública no Reino Unido, 1700-2010
Gráfico 3.4. A riqueza pública na França, 1700-2010
Gráfico 3.5. Capital privado e público no Reino Unido, 1700-2010
Gráfico 3.6. Capital privado e público na França, 1700-2010
Tabela 3.1. Riqueza pública e riqueza privada na França em 2012

Capítulo 4

- Gráfico 4.1. O capital na Alemanha, 1870-2010
Gráfico 4.2. A riqueza pública na Alemanha, 1870-2010
Gráfico 4.3. Capital privado e público na Alemanha, 1870-2010
Gráfico 4.4. Capital privado e público na Europa, 1870-2010
Gráfico 4.5. O capital nacional na Europa, 1870-2010
Gráfico 4.6. O capital nos Estados Unidos, 1770-2010
Gráfico 4.7. A riqueza pública nos Estados Unidos, 1770-2010
Gráfico 4.8. Capital privado e público nos Estados Unidos, 1770-2010
Gráfico 4.9. O capital no Canadá, 1860-2010
Gráfico 4.10. Capital e escravidão nos Estados Unidos
Gráfico 4.11. O capital em 1770-1810: Velho e Novo Mundo

Capítulo 5

- Gráfico 5.1. Capital privado e público: Europa e Estados Unidos, 1870-2010
Gráfico 5.2. O capital nacional na Europa e nos Estados Unidos, 1870-2010
Gráfico 5.3. O capital privado nos países ricos, 1970-2010
Gráfico 5.4. O capital privado expresso em anos de renda disponível
Gráfico 5.5. Capital privado e público nos países ricos, 1970-2010
Gráfico 5.6. Valor de mercado e valor contábil das firmas
Gráfico 5.7. O capital nacional nos países ricos, 1970-2010
Gráfico 5.8. A relação capital / renda no mundo, 1870-2100
Tabela 5.1. Taxa de crescimento e taxa de poupança nos países ricos, 1970-2010
Tabela 5.2. Poupança privada nos países ricos, 1970-2010
Tabela 5.3. Poupança bruta e líquida nos países ricos, 1970-2010
Tabela 5.4. Poupança privada e pública nos países ricos, 1970-2010

Capítulo 6

- Gráfico 6.1. A divisão capital-trabalho no Reino Unido, 1770-2010
Gráfico 6.2. A divisão capital-trabalho na França, 1820-2010

- Gráfico 6.3. O rendimento puro do capital no Reino Unido, 1770-2010
Gráfico 6.4. O rendimento puro do capital na França, 1820-2010
Gráfico 6.5. A participação do capital nos países ricos, 1975-2010
Gráfico 6.6. A participação dos lucros no valor adicionado das empresas na França, 1900-2010
Gráfico 6.7. Participação dos alugueiros na renda nacional na França, 1900-2010
Gráfico 6.8. A participação do capital na renda nacional na França, 1900-2010

Capítulo 7

- Tabela 7.1. A desigualdade total da renda do trabalho no tempo e no espaço
Tabela 7.2. A desigualdade da propriedade do capital no tempo e no espaço
Tabela 7.3. Desigualdade total da renda (trabalho e capital) no tempo e no espaço

Capítulo 8

- Gráfico 8.1. A desigualdade da renda na França, 1910-2010
Gráfico 8.2. A queda dos rentistas na França, 1910-2010
Gráfico 8.3. A composição das altas rendas na França em 1932
Gráfico 8.4. A composição das altas rendas na França em 2005
Gráfico 8.5. A desigualdade da renda nos Estados Unidos, 1910-2010
Gráfico 8.6. Decomposição do décimo superior nos Estados Unidos, 1910-2010
Gráfico 8.7. A alta renda e o alto salário nos Estados Unidos, 1910-2010
Gráfico 8.8. As transformações do centésimo superior nos Estados Unidos
Gráfico 8.9. A composição das maiores rendas nos Estados Unidos em 1929
Gráfico 8.10. A composição das maiores rendas nos Estados Unidos em 2007

Capítulo 9

- Gráfico 9.1. O salário mínimo na França e nos Estados Unidos, 1950-2013
Gráfico 9.2. Desigualdade da renda nos países anglo-saxões, 1910-2010
Gráfico 9.3. A desigualdade da renda: Europa continental e Japão, 1910-2010
Gráfico 9.4. A desigualdade da renda: norte e sul da Europa, 1910-2010
Gráfico 9.5. O milésimo superior nos países anglo-saxões, 1910-2010
Gráfico 9.6. O milésimo superior: Europa continental e Japão, 1910-2010
Gráfico 9.7. A parcela do décimo superior: Europa e Estados Unidos 1900-2010
Gráfico 9.8. A desigualdade da renda: Europa *versus* Estados Unidos, 1900-2010
Gráfico 9.9. A desigualdade da renda nos países emergentes, 1910-2010

Capítulo 10

- Gráfico 10.1. Desigualdade da riqueza na França, 1810-2010
Gráfico 10.2. Desigualdade da riqueza: Paris *versus* França, 1810-2010
Gráfico 10.3. Desigualdade da riqueza no Reino Unido, 1810-2010
Gráfico 10.4. Desigualdade da riqueza na Suécia, 1810-2010
Gráfico 10.5. Desigualdade da riqueza nos Estados Unidos, 1810-2010
Gráfico 10.6. Desigualdade da riqueza: Europa e Estados Unidos 1810-2010
Gráfico 10.7. Rendimento do capital e crescimento: França 1820-1913
Gráfico 10.8. Participação do capital e da taxa de poupança: França 1820-1913
Gráfico 10.9. Rendimento do capital e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2100
Gráfico 10.10. Rendimento do capital (depois dos impostos) e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2100
Gráfico 10.11. Rendimento do capital (depois dos impostos) e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2200
Tabela 10.1. A composição da riqueza parisiense em 1872-1912

Capítulo 11

- Gráfico 11.1. Fluxo anual de heranças expresso em porcentagem da renda nacional, França 1820-2010
Gráfico 11.2. Taxa de mortalidade na França, 1820-2100
Gráfico 11.3. Idade média dos falecidos e dos herdeiros na França, 1820-2100
Gráfico 11.4. Fluxo de herança e taxa de mortalidade na França, 1820-2010
Gráfico 11.5. Razão entre patrimônio médio no óbito e patrimônio médio dos vivos na França, 1820-2010
Gráfico 11.6. Fluxo de herança observado e simulado na França, 1820-2100
Gráfico 11.7. Participação dos patrimônios herdados na riqueza total na França, 1850-2100
Gráfico 11.8. Fluxo de herança anual expresso em porcentagem da renda disponível na França, 1820-2010
Gráfico 11.9. Participação da herança nos recursos totais (herança e trabalho) das gerações nascidas nos anos 1790-2030
Gráfico 11.10. O dilema de Rastignac para as gerações nascidas nos anos 1790-2030
Gráfico 11.11. Qual proporção de uma geração recebe uma herança equivalente a uma vida de trabalho?
Gráfico 11.12. Fluxo de herança na Europa, 1900-2010
Tabela 11.1. Perfil do patrimônio em função da idade na França, 1820-2010

Capítulo 12

Gráfico 12.1. Os bilionários segundo o ranking da *Forbes*, 1987-2013

Gráfico 12.2. Os bilionários em proporção à população e à riqueza do planeta, 1987-2013

Gráfico 12.3. A parcela das frações das maiores riquezas na riqueza privada mundial, 1987-2013

Gráfico 12.4. A relação capital / renda no mundo, 1870-2100

Gráfico 12.5. A distribuição do capital mundial, 1870-2100

Gráfico 12.6. A posição da riqueza dos países ricos perante o resto do mundo

Tabela 12.1. A taxa de crescimento das maiores riquezas mundiais, 1987-2013

Tabela 12.2. O retorno das dotações em capital das universidades americanas, 1980-2010

Capítulo 13

Gráfico 13.1. Receitas fiscais nos países ricos, 1870-2010

Capítulo 14

Gráfico 14.1. A taxa superior de imposto sobre a renda, 1900-2013

Gráfico 14.2. A taxa superior de imposto sobre herança, 1900-2013

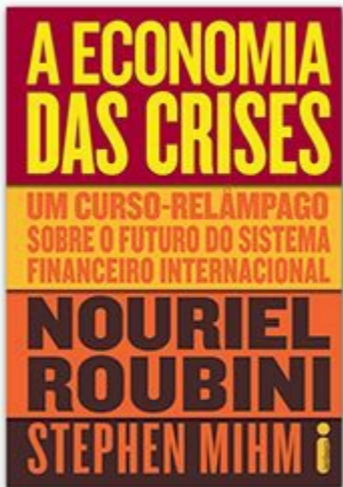
Sobre o autor

© Emmanuelle Marchadour



Formado pela London School of Economics e pela École des Hautes Études en Sciences Sociales na França, Thomas Piketty foi professor de economia do MIT e hoje leciona na École d'Économie de Paris. Possui inúmeros artigos publicados nos principais periódicos especializados, como *Quarterly Journal of Economics*, *Journal of Political Economy*, *American Economic Review* e *Review of Economic Studies*. É autor também de diversos livros sobre economia e distribuição de renda. Por sua obra, recebeu em 2013 o Prêmio Yrjö Jahnsson, conferido pela Associação Europeia de Economia.

Titulos relacionados



A economia das crises
Nouriel Roubini e
Stephen Mihm

"O melhor escritor americano da atualidade."
TOM WOLFE

MICHAEL
LEWIS



FLASH
BOYS

REVOLTA EM WALL STREET



Flash Boys
Michael Lewis