

Fjármagn á 21. öldinni

Bókarhöfundur: **Thomas Piketty.**

Bókarheiti: **Capital in the Twenty-First Century (Le Capital au XXIe siècle).**

Þýðing úr frönsku á ensku: **Arthur Goldhammer** (gagnrýni byggir á enskri útgáfu).

Gagnrýnandi: **Gylfi Magnússon**, dósent í viðskiptafræði.

Útgáfa: **Belknap Press/Harvard University Press, Cambridge; London 2014, 685 bls.**

Í umsögn gagnrýnenda kemur meðal annars eftirfarandi fram:

„Ritinu er ekki ætlað að vera lokaorðin um viðfangsefnið heldur miklu frekar grunnur að frekari umræðu og rannsóknum. Það hefur tekist. *Capital in the Twenty-First Century* er verk sem hefur þegar vakið mikla umræðu og verður vafalaust rætt áfram árum saman. Það er raunar nánast skyldulesning fyrir þá sem ætla sér að fjalla um þjóðhagfræði og hlutverk hins opinbera, hversu sam-mála eða ósammála sem þeir eru höfundinum.“

Ólíkleg metsölubók

Enska útgáfan af bók franska hagfræðingsins Thomas Piketty *Le Capital au XXIe siècle* eða *Capital in the Twenty-First Century* hefur vakið fádæma athygli þann stutta tíma sem liðinn er síðan bókin kom út í mars á þessu ári. Bókin hefur jafnframt rokselst sem er harla óvenjulegt fyrir fræðirit um hagfræði, hvað þá mikinn doðrant sem þennan sem fjallar einkum um hagsögu, nær 700 blaðsíður með miklu af línurítum og töflum og fjölda aftanmálgreina.

Skýring allrar þessarar athygli og sölu liggur væntanlega að hluta í tímasetningu útgáfunnar. Bókin varpar nýju og skýru ljósi á miklar þjóðfélagsbreytingar sem hafa vakið harða umræðu og ólgu en einungis að litlu leyti verið skýrðar af öðrum áður. Þá skiptir máli að þótt textinn sé ekkert óskaplega líflegur en hann er einfaldur og skýr. Bókin er fyrir vikið aðgengileg fyrir flesta þá sem hafa þolinmæði í að lesa hana. Þeir sem lesið hafa bæði frönsku útgáfuna og ensku þýðinguna bera almennt lof á þýðinguna. Textinn er a.m.k. lípur og á góðu máli. Helstu frávikin sem höfundur leyfir sér frá hefðbundinni



framsetningu fræðirita eru fjölmargar tilvitnanir í klassísk skáldverk, einkum eftir Balzac og Austen, og nýlegri kvikmyndir. Piketty tengir þannig umfjöllun í skáldverkunum um auð og viðhorf sögupersónanna til hans við hið annars þurra talnaefni. Það er listavel gert.

Lesturinn krefst ekki neinnar sérstakrar þjálfunar í hagfræði, sem er óvenjulegt fyrir fræðirit í greininni. Það leikur þó enginn vafi á því að þetta er alvöru fræðirit. Byggt er á miklu gagnasafni og margra ára umfangsmiklum rannsóknum höfundarins, þótt hann leyfi sér undir lok bókarinnar að setja fram ýmsar djarfar tillögur sem vart er hægt að flokka sem annað en hápólitískar.

Umfjöllunarefnið er dreifing auðs og tekna síðustu tvær aldir eða svo og spá um framtíðina. Byggt er að verulegu leyti á gögnum úr skattkerfum. Frakkland hefur nokkra sérstöðu vegna þess hve snemma Frakkar tóku að skattleggja eignir og tekjur og krefjast skattframtala en það gerðu þeir í kjölfar frönsku byltingarinnar. Því er hægt að fá nokkuð góðar tölur fyrir Frakkland sem ná tvær aldir aftur í tímann. Piketty byggir þó einnig á gögnum frá fleiri löndum, einkum Bretlandi og Bandaríkjunum, þótt fjölmörg önnur komi einnig við sögu. Hvergi er minnst á Ísland en skandínávíska nágrannalöndin, sérstaklega Svíþjóð, eru oft notuð sem viðmið vegna þess jafnaðar í tekju- og eignadreifingu sem þar náðist á síðari hluta 20. aldar.

1% og allir hinir

Piketty horfir sérstaklega til afkomu og eigna auðugasta eða tekjuhæsta 1% þjóðarinnar hverju sinni. Það sjónarhorn skilar oft sláandi niðurstöðum. Einkum vekja tölur fyrir Bandaríkin athygli, þótt ýmsir hafi raunar sýnt fram á svipaðar niðurstöður áður. Auðugasta 1% Bandaríkjamanna hefur eignast sífellt stærri hlut heildarauðs undanfarna áratugi. Það sama sést þegar tekjur eru skoðaðar. Tekjur þeirra allra tekjuhæstu hafa hækkað umtalsvert á þessum tíma, meðan tekjur annarra þjóðfélagshópa hafa að mestu staðið í stað að raunvirði. Það er mikil breyting frá fyrstu áratugunum eftir seinna stríð, þegar tekjur allra þjóðfélagshópa hækkuðu tiltölulega ört að jafnaði.

Niðurstöður Piketty eru vitaskuld margar en sú helsta er að á meðan ávöxtun fjármagns er meiri en hagvöxtur, $r > g$, svo að notuð sé sama algenga framsetning og Piketty, þá sé tilhneiging til þess að auður safnist upp og dreifist sífellt ójafnar. Jafnframt vaxi þá hlutdeild þeirra sem eiga mikinn auð í heildartekjum hvers samfélags en hlutur launþega dragist saman. Piketty kemst að þeirri niðurstöðu að ávöxtun fjármagns hafi verið furðustöðug í gegnum aldirnar, raunávöxtun yfirleitt á bilinu 3-6% og oftast nálægt 5%. Það hafi jafnframt nær alltaf verið meira en hagvöxtur, sem var sáralítt fram að iðnbyltingu. 20. öldin er helsta undantekningin, síðari hluta hennar og sérstaklega fyrstu 30 eða svo árin eftir síðari heimsstyrjöldina, var hagvöxtur örari en áður höfðu verið dæmi um og oft meiri en ávöxtun fjármagns.

Fyrri hluti 20. aldar sker sig jafnframt úr í mannkynssögunni, en af öðrum ástæðum. Heimsstyrjaldirnar tvær ollu gríðarlegri eyðileggingu fjármuna, auk auðvitað allra mannlífanna sem töpuðust. Heimskreppan og mikil verðbólga í fjölda landa, sérstak-

lega Þýskalandi, lék jafnframt fjármagnseigendur grátt. Öran hagvöxt fyrstu áratuginna eftir stríð má að talsverðu leyti skýra með því að þá voru þau lönd sem verst voru leikin í styrjöldunum að byggja upp eftir stríðið og efnahagslífið að komast aftur í eðlilegt horf. Vegna þessa var þróun skiptingar auðs og tekna talsvert öðru vísi framan af 20. öldinni en hún var á þeirri 19. og almennt mun jafnari, a.m.k. í þeim löndum sem Piketty skoðar.

Síðustu áratugi 20. aldarinnar varð þróunin hins vegar smám saman aftur svipuð og hún hafði verið fyrir sviptingarnar á fyrri hluta 20. aldar. Afleiðingin varð að mati Piketty sífellt meiri samþjöppun auðs. Fjármagnstekjur urðu sífellt herra hlutfall heildartekna og tekjuskipting varð ójafnari. Hann telur að bandarískt þjóðfélag sé að þessu leyti nú orðið svipað og undir lok 19. aldar eða í aðdraganda fyrri heimsstyrjaldarinnar, á tímabilinu sem Bandaríkjamenn nefna stundum *The Gilded Age* og Frakkar *La Belle Époque*. Þetta var stund milli stríða í Evrópu og Bandaríkjunum og um margt farsælt tímabil en þá náði misskipting auðs og tekna einnig sögulegu hámarki í ýmsum löndum. Piketty telur að Bretland sé ekki fjarri því að vera komið með svípaða skiptingu auðs og tekna og þá og ýmis önnur lönd, svo sem Frakkland, nálgist það.

Piketty kemst jafnframt að þeirri niðurstöðu að þessi þróun muni fyrirsjáanlega halda áfram á 21. öldinni nema gripidið verði til róttækra aðgerða til að hindra það. Horfir hann þar einkum til auðlegðarskatta og stighækkandi tekjuskatta. Ýmsum hefur svelgst á við lestur þessara tillagna og sjá má fjölda dæma þar sem þeim er fundið allt til foráttu. Piketty sjálfur viðurkennir að tillögurnar kunni að vera óraunhæfar. Hann bendir þó á að engu að síður megi nota þær sem viðmið, þ.e. bera saman annars vegar afleiðingar þess að innleiða þær og hins vegar þess að grípa ekki inn í þá þróun sem hann spáir eða að beita öðrum aðferðum til að hafa áhrif á þróunina.

Þessar tillögur eiga örugglega sinn þátt í því að háværusta gagnrýnin á bókina hefur komið frá fólki á hægri væng stjórnmála. Sumir hafa sagt Piketty vera Marxista eða ný-Marxista. Þótt í nafni bókarinnar felist augljós skírskotun til hins sögufræga rits Marx og Engels, *Das Kapital*, og umfjöllunarefnið skarist að einhverju leyti, þá fer því þó víðs fjarri að þetta rit Piketty geti talist marxískt. Piketty er í öllum grundvallaratriðum ósammála helstu niðurstöðum Marx, m.a. um fyrirsjáanlegt hrun kapitalismans vegna innri mótsagna hans, og gagnrýnir Marx raunar víða í bókinni.

Piketty sér hina augljósu kosti frjálsra markaðsviðskipta þegar kemur að verðmæta-sköpun og útskýrir m.a. ágætlega hvernig frjálst flæði vöru og þjónustu yfir landamæri hefur aukið hagsæld um heim allan, þótt hann telji að hið sama eigi ekki endilega við um frjálst flæði fjármagns yfir landamæri. Hann telur hins vegar að hið opinbera eigi að beita skattkerfinu og ríkisútgjöldum til að hafa áhrif á þá skiptingu auðs og tekna sem hinn frjálsi markaður myndi ella leiða til. Það er í grundvallaratriðum nálgun krata en ekki marxista.

Piketty er hins vegar algjörlega ósammála því sem kallað var á sínum tíma framboðs-hagfræði (e. *supply side economics*) þar sem því var haldið fram að lækkun skatta og niðurskurður velferðarkerfisins væri lykilatriði í því að örva hagvöxt. Raunar telur Piketty að þegar hagvöxtur eftirstríðsáranna í þeim ríkjum sem hann helst horfir til er skoðaður þá

sé hvorki hægt að álykta að aukin ríkisumsvif 1945 til 1980 hafi ráðið miklu um hagvöxt né að breytingarnar sem Thatcher, Reagan o.fl. beittu sér upp úr 1980 fyrir hafi gert það (bls. 96-98).

Gagnrýni á Piketty

Mikið af þeirri gagnrýni sem fram hefur komið á bók Piketty hefur verið frekar fyrirjáanleg, frá þeim sem telja lækkun skatta lausn á öllum helstu efnahagsvandamálum. Önnur gagnrýni og bitastæðari hefur þó einnig komið fram.

Í áhugaverðri grein fjögurra franskra hagfræðinga (Bonnet, Bono, Chapelle og Wasmer: *Does housing capital contribute to inequality? A comment on Thomas Piketty's Capital in the 21st Century*, Sciences Po Economics Discussion Papers 2014-07, einnig til í franskrí útgáfu) eru færð rök að því að þann vöxt fjármagns sem Piketty rekur megi að verulegu leyti skýra með hækkandi fasteignaverði. Aukningin sé því ekki raunveruleg heldur byggð á verðbreytingum, sem kunni að hluta að vera vegna fasteignaverðsbólu.

Aðrir hafa bent á að Piketty sleppir að miklu leyti áhrifum velferðarkerfisins á þá mynd sem hann skoðar. Þannig má t.d. líta svo á að einstaklingur sem getur gert ráð fyrir umtalsverðum greiðslum frá almannatryggingum þegar starfsævinni lýkur eigi í raun dulda eign, sem samsvarar verðmæti réttindanna. Það telst hins vegar ekki hluti af auði viðkomandi eins og Piketty reiknar hann. Fyrir vikið er raunveruleg fjárhagsstaða margra vanmetin sem gefur skekktu mynd af eignadreifingu í viðkomandi landi.

Piketty ver raunar ekki miklu rými í að fjalla um áhrif velferðarkerfisins á hag einstaklinga. Umfjöllun hans um tekjur snýst nær eingöngu um laun og tekjur af fjármagni. Þær tekjur skipta höfuðmáli við að leggja mat á hve mikla einkaneyslu hver og einn getur leyft sér. Hins vegar er horft framhjá samneyslu. Samneysla hefur vaxið mjög mikið sem hlutfall af landsframleiðslu í þeim löndum sem Piketty skoðar, a.m.k. síðan á 19. öld. Horft er framhjá áhrifum þess, þ.e. að heildarneysla (einkaneysla hvers og eins og sá hluti samneyslunnar sem hann nýtur, t.d. skólaganga og heilbrigðisþjónusta) dreifist með talsvert öðrum hætti en tekjur hvers og eins eða einkaneysla ein og sér. Það gefur óhjákvæmilega skekktu mynd af því hve misskipt lífskjör þegnanna eru.

Hér er þó ekki við Piketty einan að sakast. Flestir þeirra sem skoða tekju- og eignadreifingu, fátækt og skyld viðfangsefni, horfa einnig framhjá samneyslunni. Hluti skýringarinnar er væntanlega að þau gögn sem byggt er á, fyrst og fremst gögn úr skattframtölum eða launagögn, ná ekki yfir það hvernig hver og einn nýtur samneyslunnar. Það hlýtur að vera verðugt framtíðarverkefni fyrir fræðimenn að ná utan um dreifingu samneyslunnar með sambærilegum hætti og nú er hægt að skoða dreifingu tekna og eigna.

Þótt bók Piketty sé viðamikil og byggí á umfangsmiklum rannsóknnum hans og margra fleiri svarar hún því ekki öllum spurningum. Piketty tekur það raunar fram sjálfur. Hann gerir ýmsa fyrirvara við niðurstöður sínar, sérstaklega spár til framtíðar. Ritinu er ekki ætlað að vera lokaorðin um viðfangsefnið heldur miklu frekar grunnur að frekari umræðu og rannsóknnum. Það hefur tekist. *Capital in the Twenty-First Century* er verk sem hefur þegar vakið mikla umræðu og verður vafalaust rætt áfram árum saman. Það er

raunar nánast skyldulesning fyrir þá sem ætla sér að fjalla um þjóðhagfræði og hlutverk hins opinbera, hversu sammála eða ósammála sem þeir eru höfundinum.

Fyrir hagfræði sem fræðigrein er bókin kærkomin. Hún opnar á nýjar leiðir til að greina afar mikilvæg hagfræðileg álitamál sem hagfræðingar hafa ýmist að mestu leitt hjá sér eða ekki haft góð tæki til að átta sig á til þessa. Fyrir þá sem hafa áhuga á tekju- og eignaskiptingu, hlutverki hins opinbera og áhrifum þessara þátta á hagvöxt og velferð eru því spennandi tímar framundan.