

etty transformou nosso discurso econômico;  
ditaremos a falar sobre renda e desigualdade da  
mesma maneira.”

UGMAN (PRÊMIO NOBEL DE ECONOMIA), THE NEW YORK TIMES

escreve com a elegância com que a atriz Gwyneth  
veste. *O capital no século XXI* é um monumento  
de pesquisa e elegância.”

EILIO GASPARI, FOLHA DE S.PAULO E O GLOBO

car da economia. *O capital no século XXI* é uma  
sensação editorial.”

THE GUARDIAN

do que Marx. Nenhum outro trabalho sólido  
onomia chegou tão perto de ganhar a condição  
de ícone pop.”

THE ECONOMIST

dinária pesquisa histórica organizada em torno  
e sólidos conhecimentos econômicos.”

ANTÔNIO DEIFIM NETTO, VALOR ECONÔMICO

THOMAS  
PIKETTY

O CAPITAL

no  
século  
XXI

O CAPITAL

no século XXI

THOMAS  
PIKETTY

TRADUÇÃO DE MONICA BAUMGARTEN DE BOLLE

ISBN 978-85-8057-531-1



inseca

## *Desigualdade e concentração: primeiras impressões*

Na Segunda Parte, estudamos a dinâmica da relação capital/renda em cada país e a 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 desenharam 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 sem-

pre 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 sacrificou 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 financeiros 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, subjugado 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.<sup>1</sup> 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 cobijado 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 medíocres 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 *étus* [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 desagradar, 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?<sup>2</sup>

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

*Desigualdades do trabalho, desigualdades do capital*

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: apresentam 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 se-parar 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 provêm 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 Vaurin 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 de 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 decis, 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

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.

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.

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") <sup>5</sup>	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.

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).<sup>5</sup> 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.

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.<sup>6</sup> 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 tallhada 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 patulhamento 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.<sup>7</sup> 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 decís, 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 decís, 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 sala-

rial. 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 — devida 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 “supercelites” 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.<sup>8</sup>

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.<sup>9</sup>

### *A desigualdade do trabalho: mais branda?*

Retornemos 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

crecente 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.<sup>10</sup>

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 eco-

nômicas, 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 meses 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.<sup>11</sup> Assim como já observamos, é igualmente importante enfatizar que encontramos essa forte concentração de patrimônios mesmo dentro de cada faixa etária.<sup>12</sup>

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.<sup>13</sup> 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”). Esclareçamos 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).<sup>14</sup>

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,<sup>15</sup> o que é mais ou menos o caso atual dos países europeus mais ricos.<sup>16</sup> 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, carreiras 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 inquietos 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 incluímos 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.<sup>17</sup>

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 carne 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 sistematizado 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 2,5%, e os 9% seguintes, possui cerca de 3,5%. Os primeiros têm, portanto, um patrimônio médio 2,5 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%.<sup>18</sup>

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 reto 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 ínterim. Já 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.

Volemos em 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 destruídos e uma minoria que possuía quase tudo. Trata-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.<sup>19</sup>

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.<sup>20</sup> 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 Yaurin, pois fez com que o número de patrimônios que garantiam uma vida confortável

a partir das rendas geradas por eles diminuíse 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 grandezza — 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 grandezza 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? Difícilmente. 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 — quicá 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.

Insistimos 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 perencem 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 ingénua 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.<sup>21</sup>

*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, faltam-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.<sup>22</sup>

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 vênusto 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  $P_{90}/P_{10}$ , isto é, a relação entre o limiar de renda correspondente ao nonagésimo percentil da distribuição e o que corresponde ao décimo percentil.<sup>23</sup> 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  $P_{90}/P_{10}$  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  $P_{90}/P_{10}$ , 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 Data base (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 discutir-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 levamos 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 limites diferentes para a mesma realidade social subjacente, ainda que a parcela dos 50% das rendas mais baixas do trabalho na renda total seja relativamente estável.<sup>24</sup>

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 limites de renda de cada decil ou percentil. As parcelas revelam uma realidade mais estável do que as relações entre as diversas faixas de renda.

### *De volta às “tabelas sociais” e à aritmética política*

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.<sup>25</sup> 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.

Ressalteemos, 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 Peucher, 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

*Os dois mundos*

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.<sup>26</sup>

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.

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.

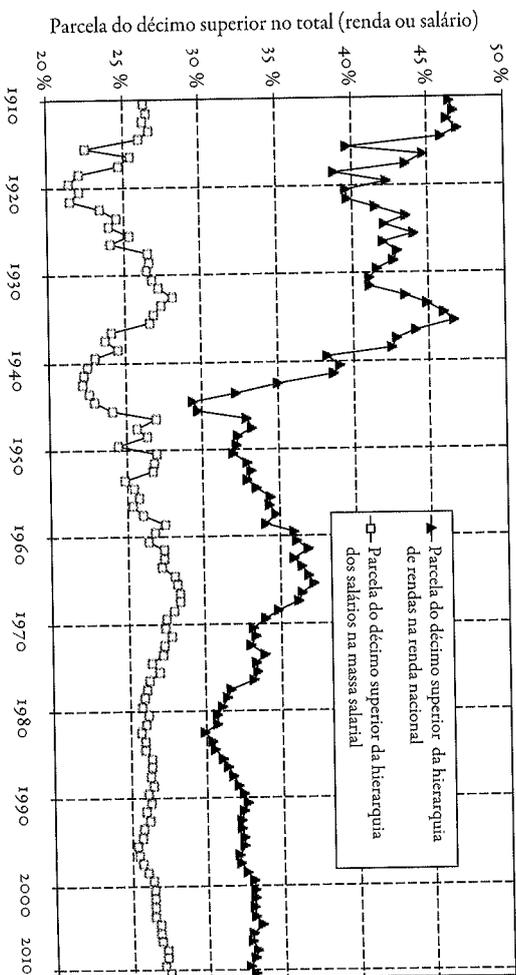


GRÁFICO 8.1. A desigualdade da renda na França, 1910-2010  
A desigualdade da renda total (capital e trabalho) diminuiu no século XX, ao passo que a desigualdade dos salários permaneceu a mesma.  
Fontes e séries: ver [www.intrinsteca.com.br/ocapital](http://www.intrinsteca.com.br/ocapital).

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.<sup>1</sup> 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

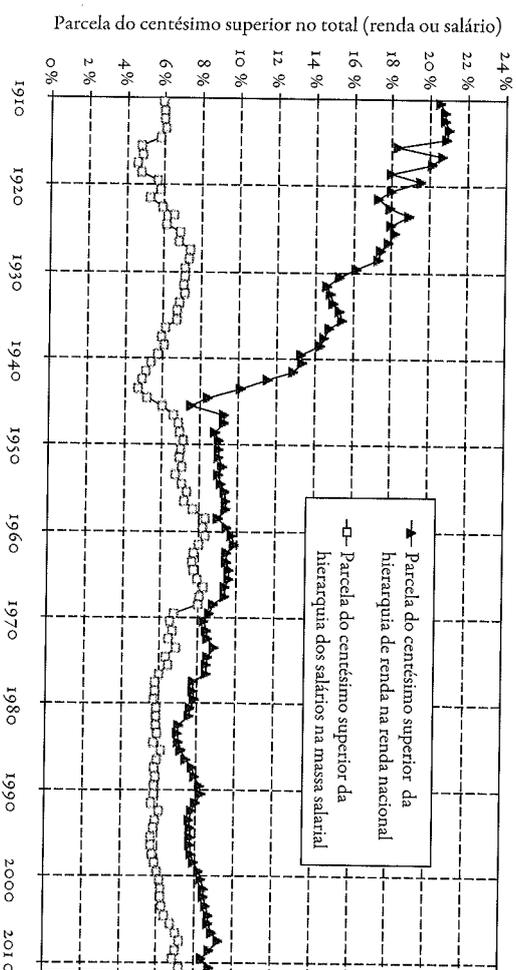


GRÁFICO 8.2. A queda dos rentistas na França, 1910-2010  
A diminuição da parcela do centésimo superior (o 1% da renda mais alta) entre 1914 e 1945 se deveu à queda das altas rendas do capital.  
Fontes e séries: ver [www.intrinsteca.com.br/ocapital](http://www.intrinsteca.com.br/ocapital).

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.<sup>2</sup> 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.

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).<sup>3</sup> 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, constatamos 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 embalarão 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

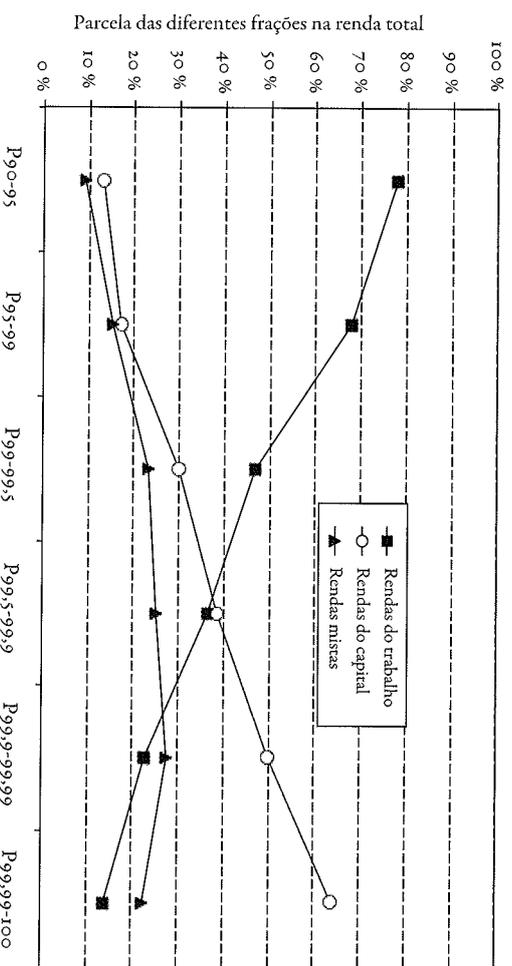


GRÁFICO 8.3. A composição das altas rendas na França em 1932

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 o 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: ver [www.intrinseca.com.br/ocapital](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

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 tábua rasa, e não a suave racionalidade democrática e econômica.

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 decimo 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 informações 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).<sup>4</sup> 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).<sup>5</sup> 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.

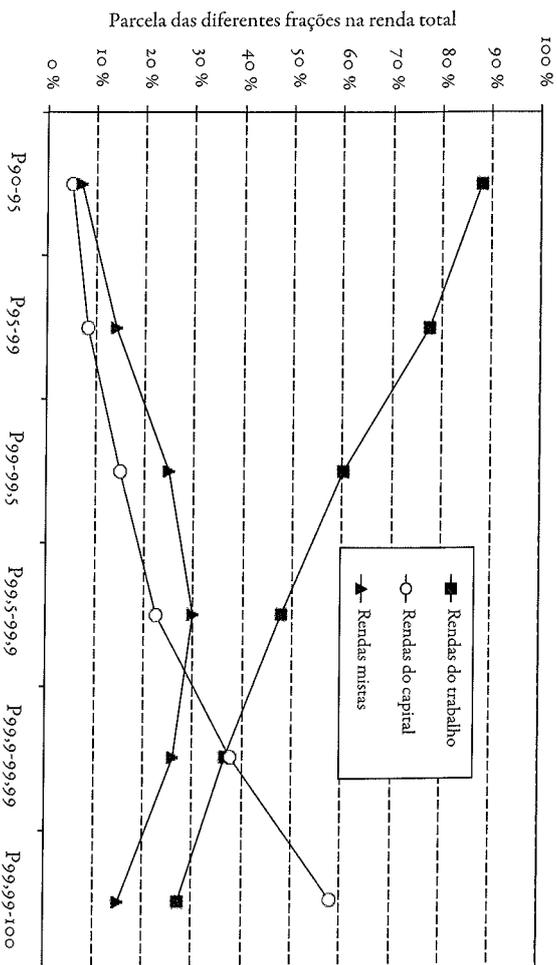


GRÁFICO 8.4. A composição das altas rendas na França em 2005

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.institutseca.com.br/ocapital](http://www.institutseca.com.br/ocapital).

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.<sup>6</sup> 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 deu 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 reconstrução. Entre os fatores estruturais que limitaram a concentração dos patrimônios desde a Segunda Guerra Mundial e que também impediram até agora a reconstrução 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 (votaremos 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 decrescen-

te 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.<sup>7</sup> 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 dias 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.<sup>8</sup> 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).<sup>9</sup> 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.<sup>10</sup>

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.<sup>11</sup>

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.<sup>12</sup>

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 decompuermos 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 (0,001% 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 sobre-representadas 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%.<sup>13</sup> 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 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 estruturar 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.<sup>14</sup> 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, operamos por exclusão), 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).<sup>15</sup> 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 reconhecemos essas diferenças se nos atermos 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.<sup>16</sup> 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 dezito pontos percentuais de acordo com as nossas estimativas, dos quais dez pontos correspondem ao centésimo superior.<sup>17</sup> 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 ariscados (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 — viveram, 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 aluguéis, 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.<sup>18</sup>

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 entre guerras 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 entre guerras, 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 longuíssimo 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 com-pensando, mas são a realidade mais próxima daqueles que os vivenciam em determina-da 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 entre-guerras. Recapitulemos 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).<sup>19</sup> 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 abas-tados 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 anu-lados 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 aconteci-mentos políticos, econômicos e sociais do pós-guerra.

Ao examinarmos a história da desigualdade na França ao longo do período 1945-2010, distinguiam-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 interessamos apenas pelas trajetó-rias 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 sobreviveu 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. Aborda-mos 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 desi-gualdade 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 compres-são da desigualdade salarial. De maneira geral, a desigualdade tende a ser “procíclica” (evolui na mesma direção que o ciclo econômico, ao contrário dos movimentos con-tracíclicos): nas fases de boom econômico, a participação dos lucros na renda nacional tende a crescer, e os outros salários — incluindo as remunerações primárias e as gratifi-cações — 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 ex-pressiva 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, engenhei-ros 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 revalori-zações 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.<sup>20</sup> 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.

### *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.<sup>21</sup> 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 históri-

camente 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.<sup>22</sup> 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

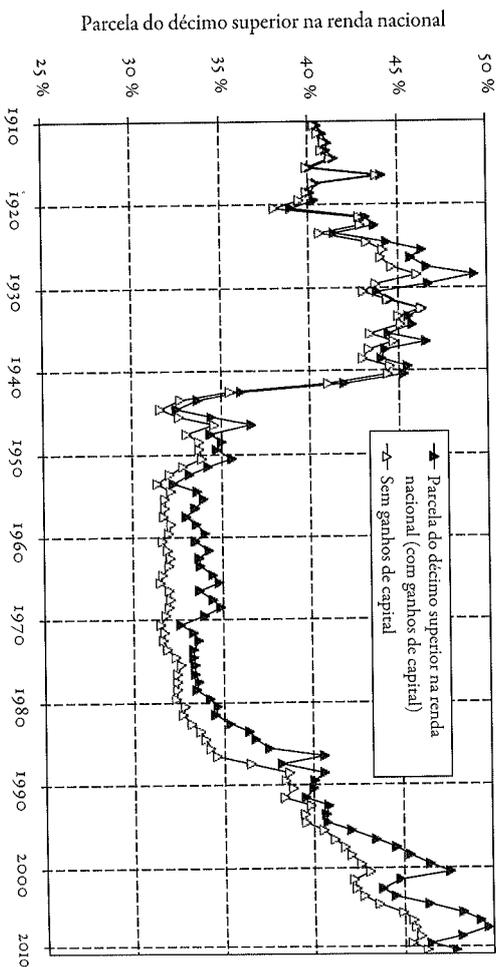


GRÁFICO 8.5. A desigualdade da renda nos Estados Unidos, 1910-2010. A parcela do décimo superior passou de menos de 35% da renda nacional nos anos 1970 para quase 50% nos anos 2000-2010. Fontes e séries: ver [www.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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 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.<sup>23</sup> 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.<sup>24</sup>

Muitas semelhanças, mas também muitas diferenças relevantes, aparecem com clareza quando se comparam a trajetória francesa e a americana. Começemos 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

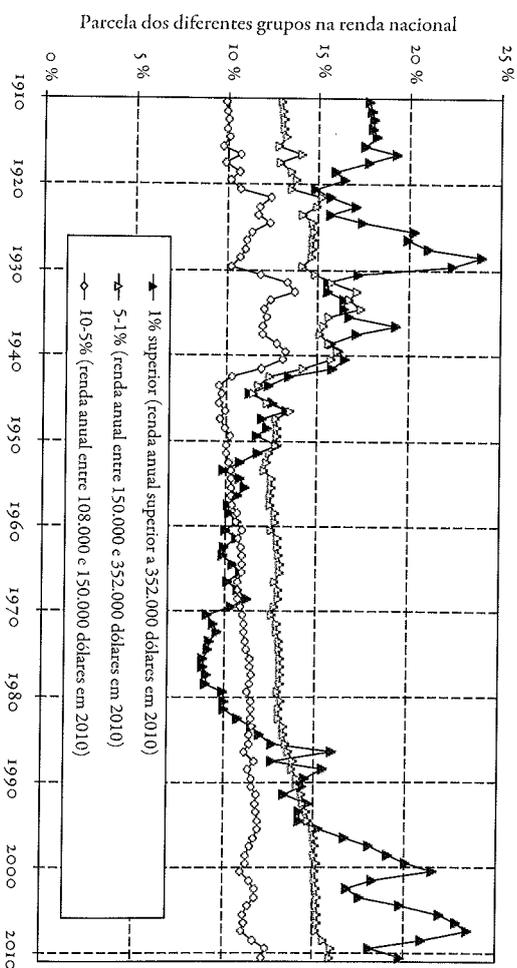


GRÁFICO 8.6. Decomposição do décimo superior nos Estados Unidos, 1910-2010. A alta da participação do décimo superior desde os anos 1970 se deve, principalmente, ao centésimo superior. Fontes e séries: ver [www.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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.

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.<sup>25</sup> 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 expandiria 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, recapitulamos 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 subestima 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.<sup>26</sup>

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 subtraíssemos 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.<sup>27</sup>

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 3,5% nos anos 1980, depois os 40% nos anos 1990 e, enfim, os 45% nos anos 2000 (ver o Gráfico 8.5).<sup>28</sup> 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 revertiria 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 32.000 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).<sup>29</sup> Por defi-

nição, 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.<sup>30</sup> 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).<sup>31</sup>

### *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.<sup>32</sup>

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.<sup>33</sup> 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.<sup>34</sup> 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.<sup>35</sup>

### 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).

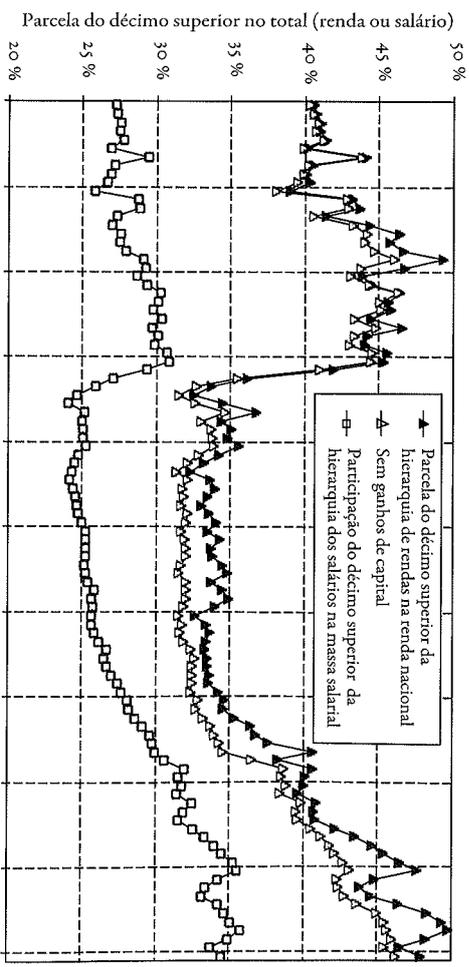


GRÁFICO 8-7. A alta renda e o alto salário nos Estados Unidos, 1910-2010

O aumento da desigualdade da renda desde os anos 1970 é explicado, em grande parte, pelo crescimento da desigualdade salarial.

Fontes e séries: ver [www.jmirinseca.com.br/ocapital](http://www.jmirinseca.com.br/ocapital).

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 consumava 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.<sup>36</sup> 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 2,5% 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 2,5% a 3,5% 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).

*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 graduações: 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.<sup>39</sup>

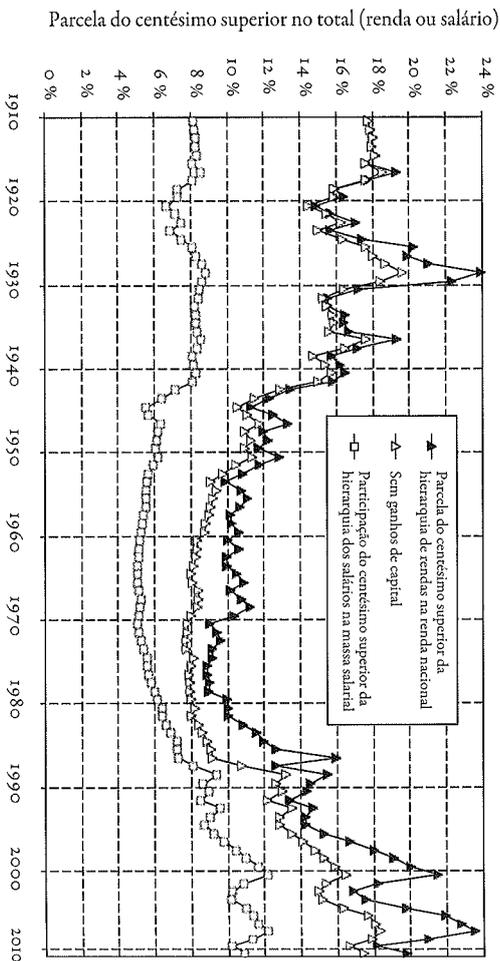


GRÁFICO 8.8. As transformações do centésimo superior nos Estados Unidos. A alta do 1% das maiores rendas desde os anos 1970 é explicada, em grande parte, pela alta do 1% dos maiores salários.  
Fontes e séries: ver [www.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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.<sup>37</sup> 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). Constatou-se, assim, que o aumento da desigualdade é idêntico em todos os casos, qualquer que seja o período de referência escolhido.<sup>38</sup> Ou seja, nem os arrendantes 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.

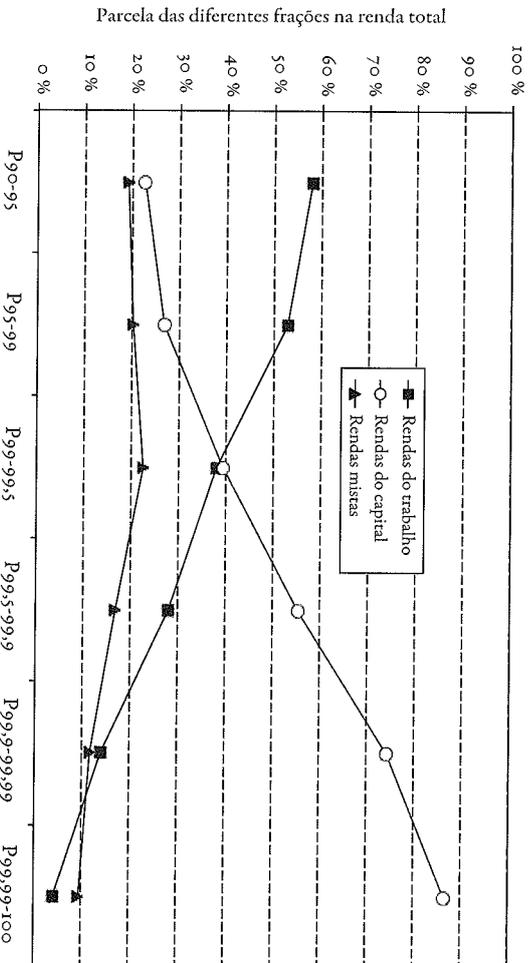


GRÁFICO 8.9. A composição das maiores rendas nos Estados Unidos em 1929. As rendas do trabalho tornam-se menos importantes à medida que se alcança o décimo superior da hierarquia de rendas.  
Fontes e séries: ver [www.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

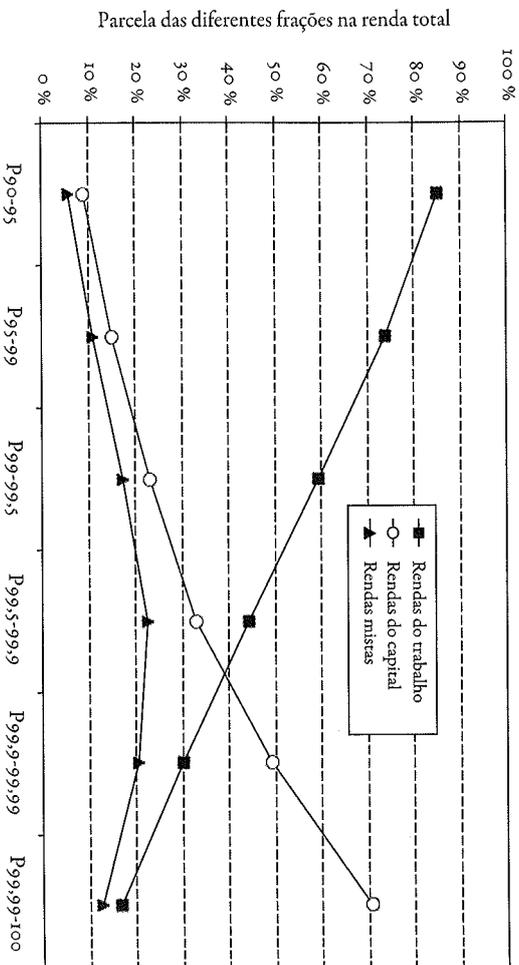


GRÁFICO 8.10. A composição das maiores rendas nos Estados Unidos em 2007. A renda do capital é dominante para o 0,1% das maiores rendas nos Estados Unidos em 2007, e não para o 1% das maiores rendas, como era em 1929.

Fontes e séries: ver [www.wininseca.com.br/ocapital](http://www.wininseca.com.br/ocapital).

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.<sup>40</sup>

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 expli-

car a alta das rendas americanas mais elevadas, e, assim, não sabemos explicar as evoluções observadas nas declarações de renda.<sup>41</sup> 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.<sup>42</sup> 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”.<sup>43</sup>

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.<sup>44</sup> 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 sejam 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.<sup>1</sup> 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.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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.<sup>4</sup> 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.<sup>5</sup> 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

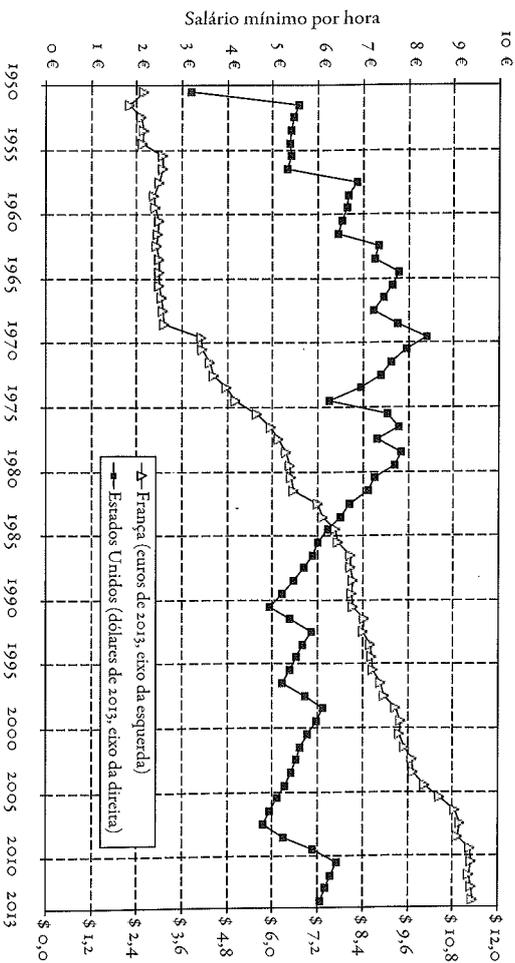


GRÁFICO 9.1. O salário mínimo na França e nos Estados Unidos, 1950-2013

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.institutseca.com.br/ocapital](http://www.institutseca.com.br/ocapital).

2 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).<sup>6</sup> 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.<sup>7</sup>

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).<sup>8</sup> 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 arrendente 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.<sup>9</sup>

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* (já 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 monopólio — 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 monopólio.<sup>10</sup> Com base nesses estudos, parece provável que o aumento de quase 2,5% 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

méda 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 progresso, 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” (*still-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 de-

formação 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).<sup>11</sup> 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.<sup>12</sup> 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 instrucionais entre as nações desempenham um papel central nessa questão — e não causas gerais e em princípio universais, como as mudanças tecnológicas.

Começemos 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 lanterna trinta, 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).<sup>13</sup> À primeira vista, podemos considerar que a progressão da parcela do

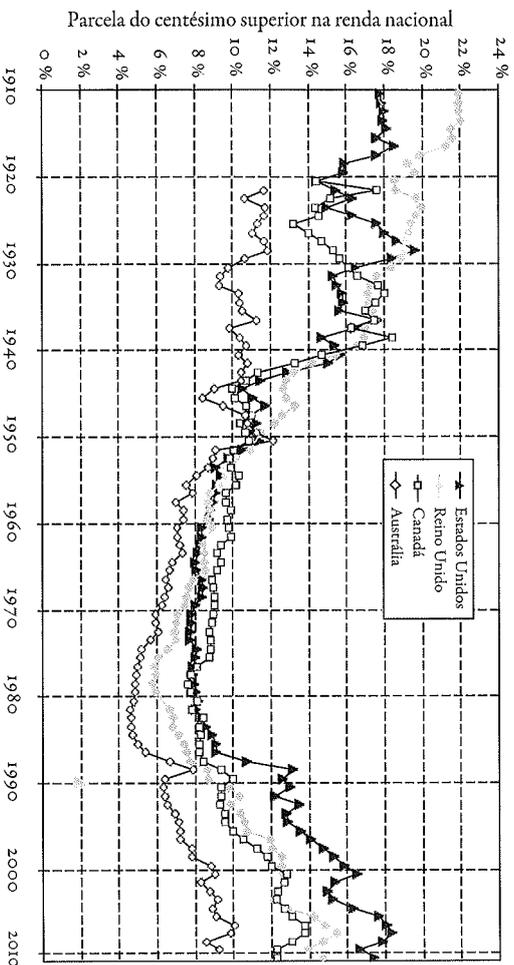


GRÁFICO 9.2. Designalidade da renda nos países anglo-saxões, 1910-2010

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](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

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.<sup>14</sup> 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.<sup>15</sup>

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.<sup>16</sup> 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).

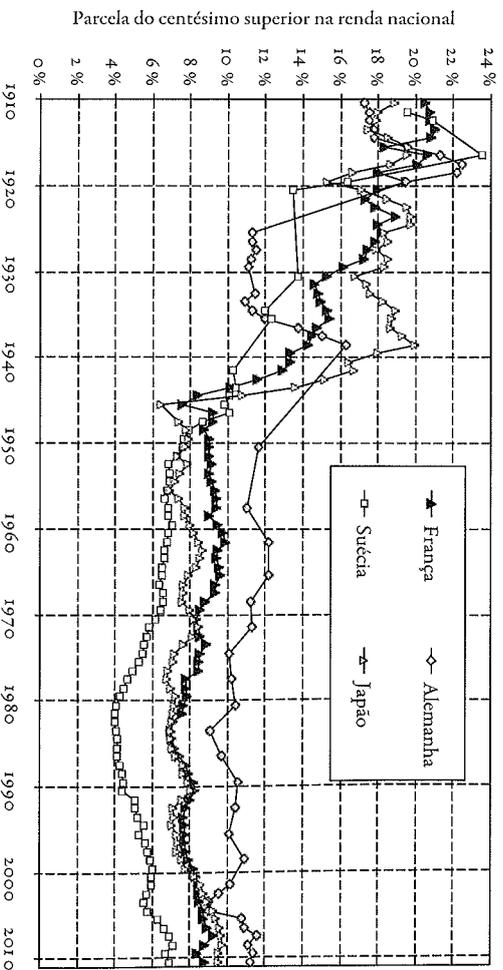


GRÁFICO 9.3. A desigualdade da renda: Europa continental e Japão, 1910-2010

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](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

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.<sup>17</sup>

Sejamos 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

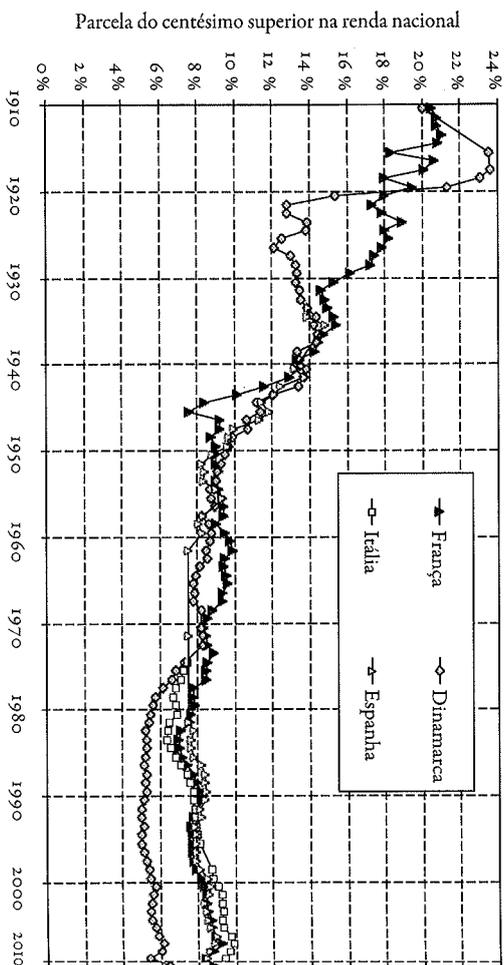


GRÁFICO 9.4. A desigualdade da renda: norte e sul da Europa, 1910-2010  
Em comparação com os países anglo-saxões, a parcela do centésimo superior cresceu pouco desde os anos 1970, tanto no norte como no sul da Europa.  
Fontes e séries: ver [www.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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.<sup>18</sup> Entretanto, ainda assim, existe um aumento muito nítido em todos os

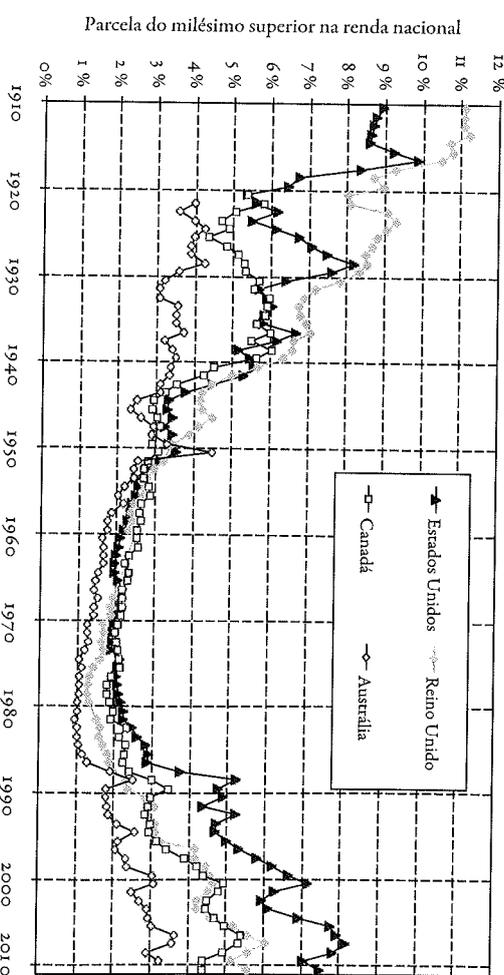


GRÁFICO 9.5. O milésimo superior nos países anglo-saxões, 1910-2010  
A parcela do milésimo superior (o 0,1% mais rico) na renda nacional aumentou substancialmente desde os anos 1970 em todos os países anglo-saxões.  
Fontes e séries: ver [www.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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.

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).<sup>19</sup> 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.<sup>20</sup> 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.

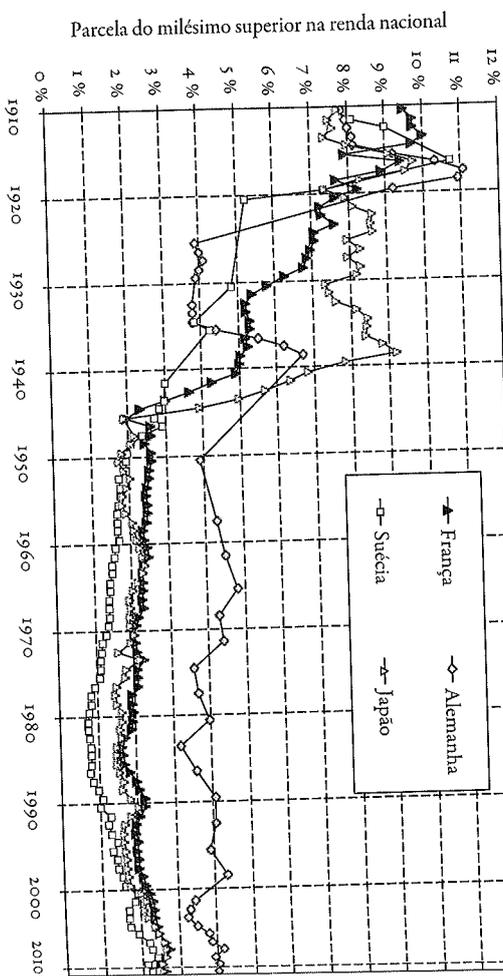


GRÁFICO 9.6. O milésimo superior: Europa continental e Japão, 1910-2010

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.iititnseca.com.br/ocapital](http://www.iititnseca.com.br/ocapital).

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.<sup>21</sup>

A forma mais simples de exprimir a diferença entre as zonas geográficas é, sem dúvida, a seguinte: nos Estados Unidos, a desigualdade de renda revirou, 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.<sup>22</sup> 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 designais 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.<sup>23</sup>

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

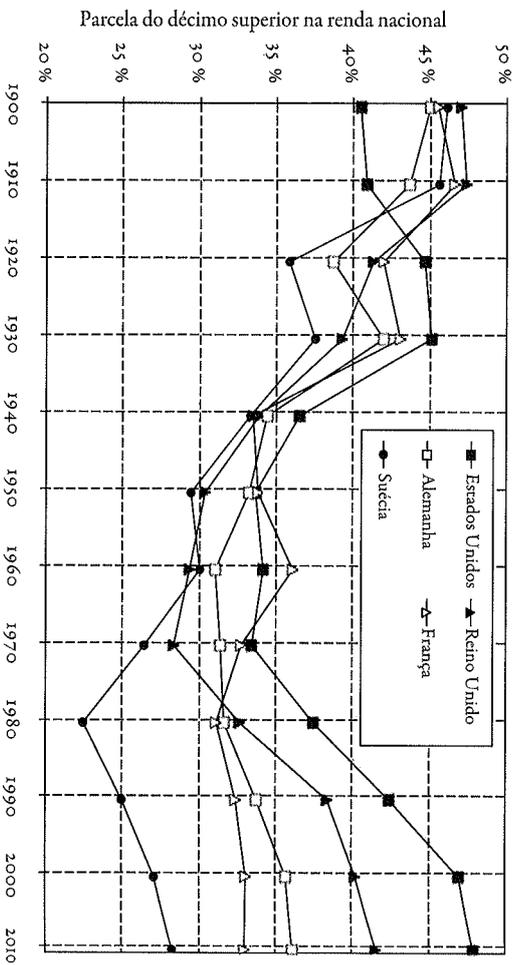


GRÁFICO 9.7. A parcela do décimo superior: Europa e Estados Unidos 1900-2010  
Nos anos 1950-1970, a parcela do décimo superior é da ordem de 30-35% da renda nacional na Europa, assim como nos Estados Unidos.

Fontes e séries: ver [www.intrinseca.com.br/ocapital](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

capital ao longo do período,<sup>24</sup> 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?

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).

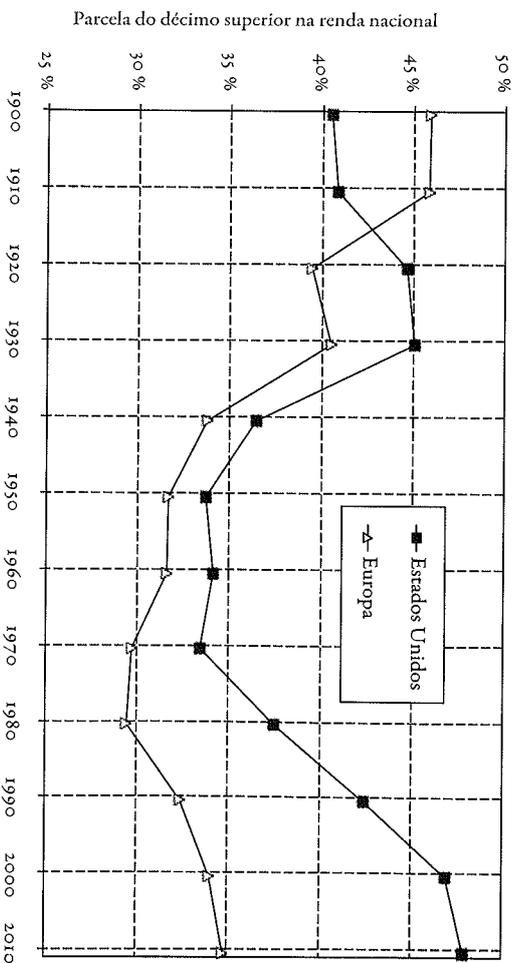


GRÁFICO 9.8. A desigualdade da renda: Europa versus Estados Unidos, 1900-2010  
A parcela do décimo superior na renda nacional era mais accentuada na Europa em 1900-1910; mais tarde, tornou-se claramente mais accentuada nos Estados Unidos em 2000-2010.

Fontes e séries: ver [www.intrinseca.com.br/ocapital](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

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.<sup>25</sup>

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, observase 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).<sup>26</sup>

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.<sup>27</sup>

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 armamentos) e, de maneira mais geral, o restabelecimento das hierarquias de renda que marcam o período nazista. Atenemos 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 impo 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 descontínuidades 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, reconstruído 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.<sup>28</sup>

*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 impo 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.<sup>29</sup> 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

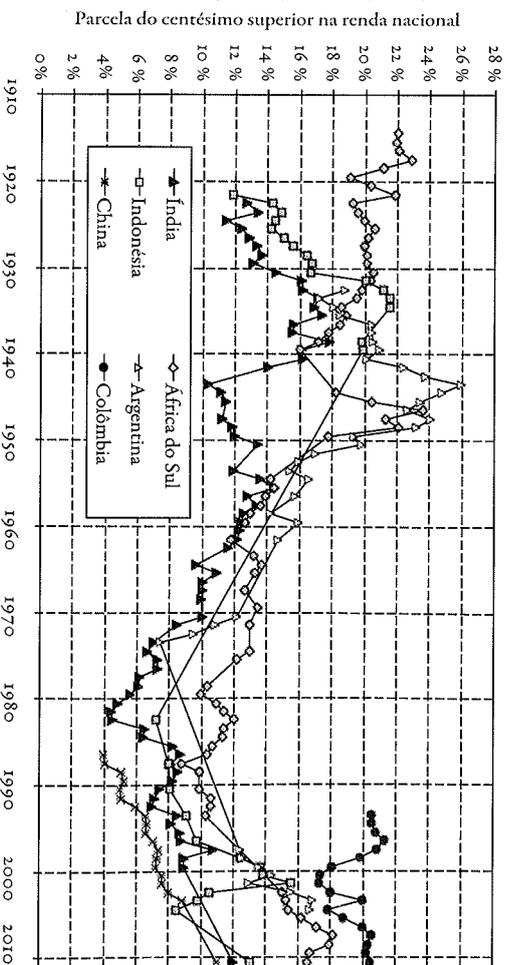


GRÁFICO 9.9. A desigualdade da renda nos países emergentes, 1910-2010

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.iintinseca.com.br/ocapital](http://www.iintinseca.com.br/ocapital).

— 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).

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.<sup>30</sup>

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).<sup>31</sup> 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.<sup>32</sup> 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.<sup>33</sup>

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 manipu-

lar 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.<sup>34</sup> 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.<sup>35</sup> 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 — levamos 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 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 do 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 necessá-

rio 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 intrinsecamente 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 obviamente 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 pareçam 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*”).<sup>37</sup>

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.<sup>1</sup> 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.<sup>2</sup> 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.<sup>3</sup> 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 diri-

to 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 imóveis (*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 sceü 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 1830 já havia publicado estatísticas detalhadas sobre o fluxo anual das heranças e das do-

ções, 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.<sup>4</sup>

### *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.<sup>5</sup> 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 decimo 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.<sup>6</sup>

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

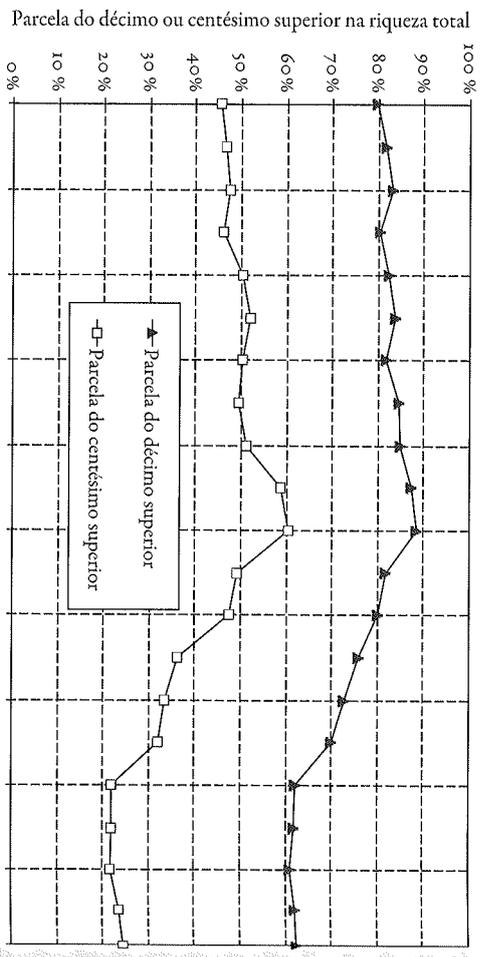


GRÁFICO 10.1. Desigualdade da riqueza na França, 1810-2010

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.intrinsa.com.br/ocapital](http://www.intrinsa.com.br/ocapital).

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.<sup>7</sup>

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 citados pelas assembleias revolucionárias (para o Antigo Regime dispomos ape-

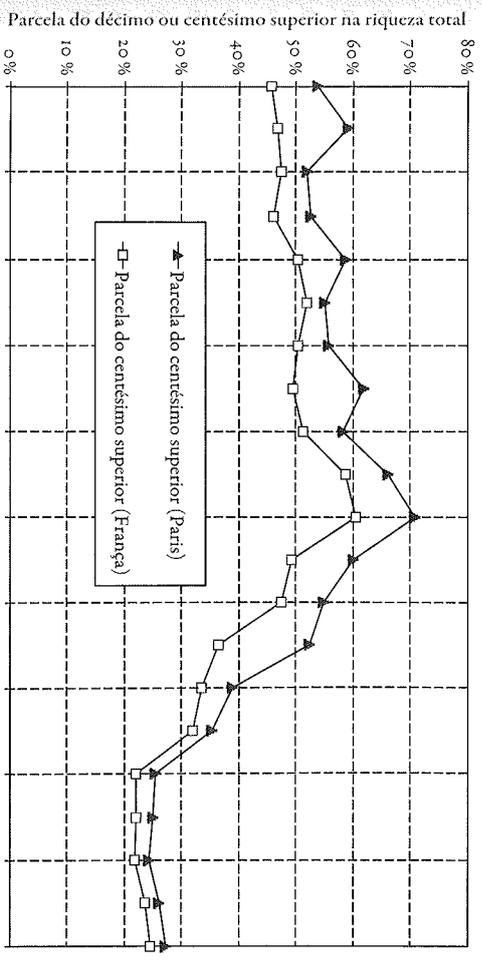


GRÁFICO 10.2. Desigualdade da riqueza: Paris versus França, 1810-2010

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.intrinsa.com.br/ocapital](http://www.intrinsa.com.br/ocapital).

nas 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 reconstrução 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.<sup>8</sup>

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 consumavam o patrimônio 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 incluí, por exemplo, o pai Goriot, que morre abandonado pelas filhas na mais absoluta pobreza: sua senhoria, Madame Yauquer, 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?

### *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

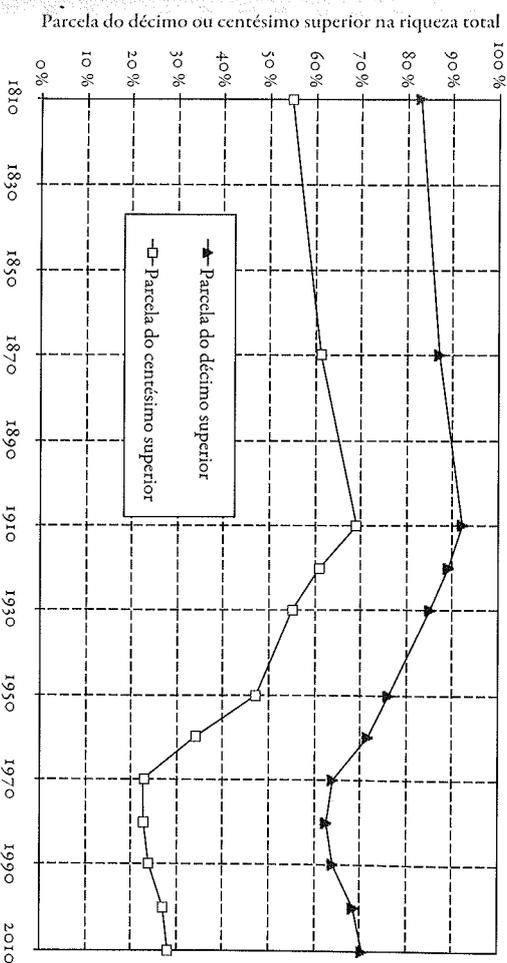


GRÁFICO 10.3. Desigualdade da riqueza no Reino Unido, 1810-2010

O décimo superior detinha 80-90% da riqueza total nos anos 1810-1910 e detém 70% hoje.

Fontes e séries: ver [www.institutseca.com.br/ocapital](http://www.institutseca.com.br/ocapital).

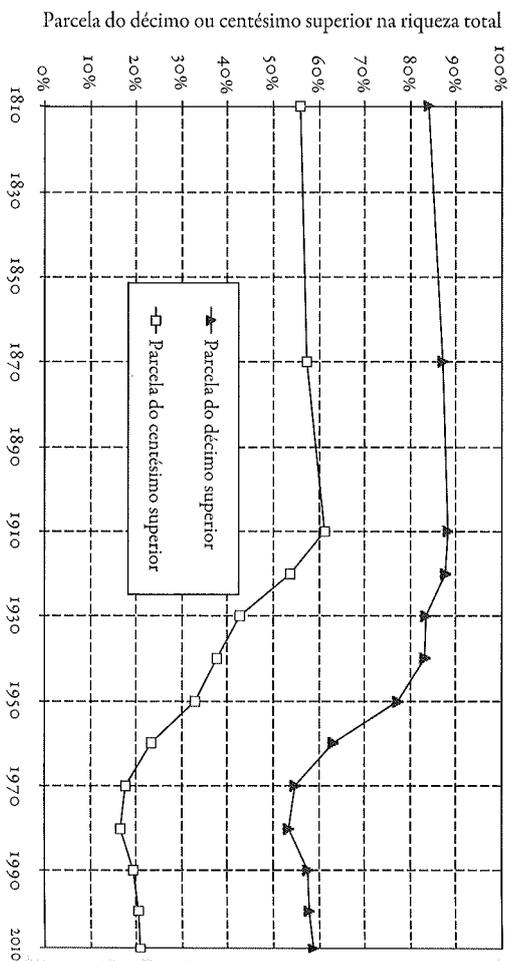


GRÁFICO 10.4. Desigualdade da riqueza na Suécia, 1810-2010

O décimo superior detinha 80-90% da riqueza total nos anos 1810-1910 e detém entre 55-60% hoje.

Fontes e séries: ver [www.intrinsa.com.br/ocapital](http://www.intrinsa.com.br/ocapital).

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.

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.<sup>10</sup>

### *O surgimento da classe média patrimonial*

Tês 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 fenómeno 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 XXI, indo de quase 70% nos anos 1910 a pouco mais de 20% nos anos 1970, para se situar em torno de 2,5-3,0% 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, Kopczyk e Saez), mas com importantes limitações devido à baixa percentagem da população afetada pelo imposto federal sobre heranças

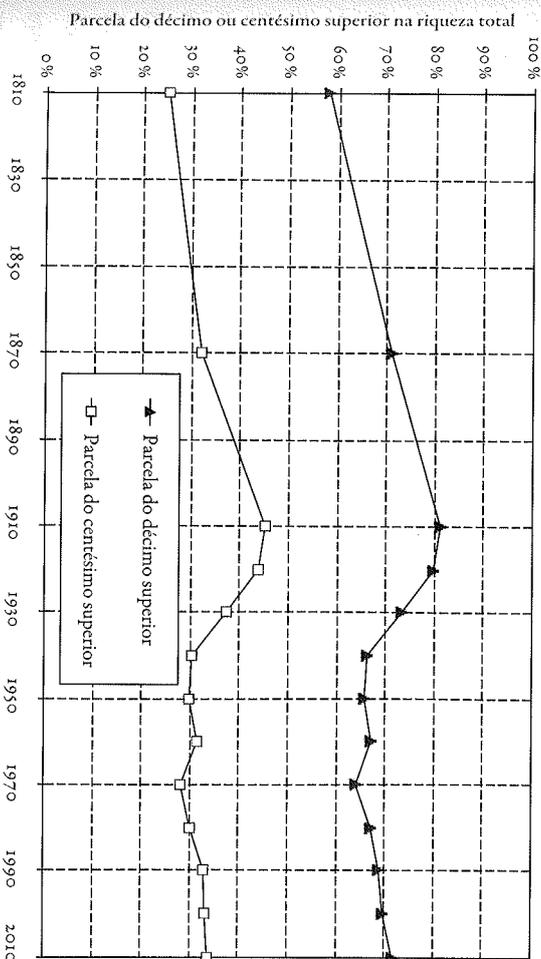


GRÁFICO 10.5. Desigualdade da riqueza nos Estados Unidos, 1810-2010

O décimo superior detinha cerca de 80% da riqueza total nos anos 1910 e detém 70-75% hoje.

Fontes e séries: ver [www.intrinsteca.com.br/ocapital](http://www.intrinsteca.com.br/ocapital).

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 Solow.<sup>11</sup>

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).<sup>12</sup>

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

européia: 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.<sup>13</sup> 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 parâmetro mais baixo e os choques causados pelas guerras foram menos violentos. No início dos anos 2010, a parcela do décimo superior ultrapassava 70% do patrimônio total e a do centésimo superior chega perto dos 35%.<sup>14</sup> 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).<sup>15</sup>

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

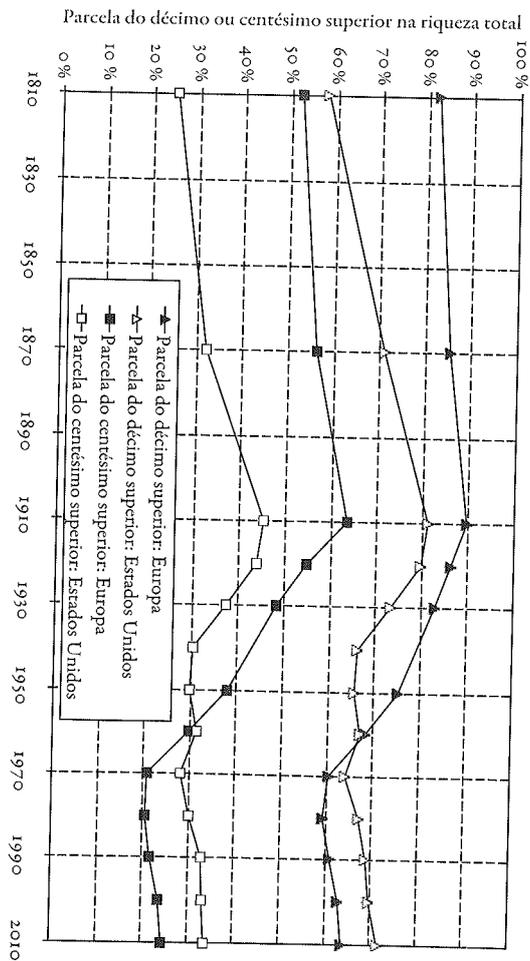


GRÁFICO 10.6. Desigualdade da riqueza: Europa e Estados Unidos 1810-2010. Até a metade do século XX, a desigualdade de riqueza era mais forte na Europa do que nos Estados Unidos.

Fontes e séries: ver [www.intrinseca.com.br/ocapital](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

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 lampada).

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 fofo 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 parafuso perdido para os americanos é associado às origens do país — aquele dos Tea Parties —, e não aos Trinta Gloriosos franceses e suas intervenções estrais 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 tratar 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 progreda 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 atual —, 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

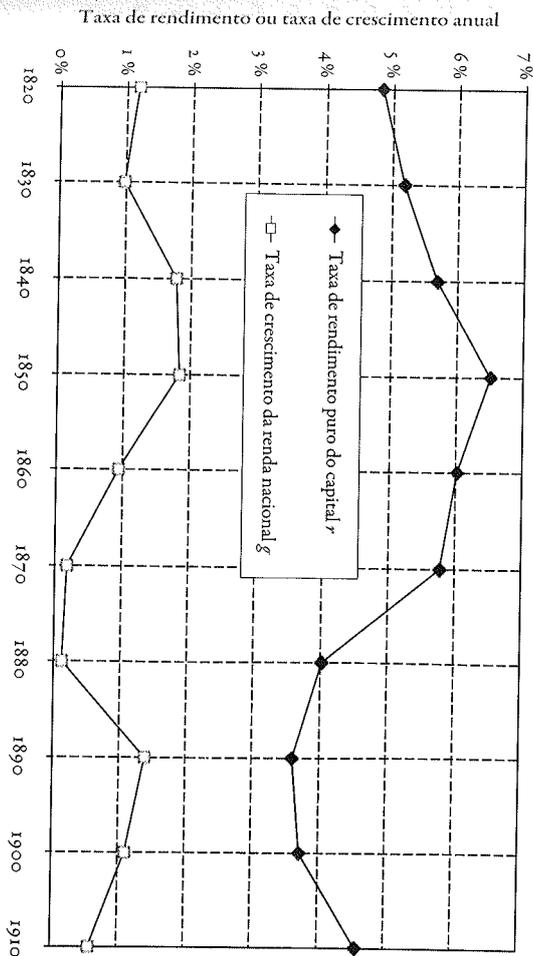


GRÁFICO 10.7. Rendimento do capital e crescimento: França 1820-1913. A taxa de rendimento do capital é nitidamente mais elevada do que a taxa de crescimento na França entre 1820 e 1913. Fontes e séries: ver [www.intrinseca.com.br/ocapital](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

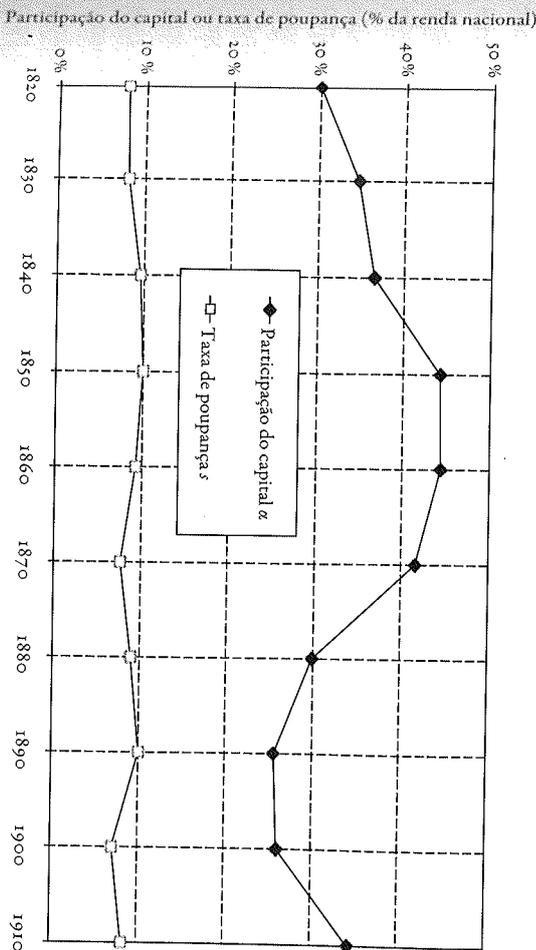


GRÁFICO 10.8. Participação do capital e da taxa de poupança: França 1820-1913. A participação da renda do capital na renda nacional é nitidamente mais elevada do que a taxa de poupança na França entre 1820 e 1913. Fontes e séries: ver [www.intrinseca.com.br/ocapital](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

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. Vemos 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.

### 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 centual 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

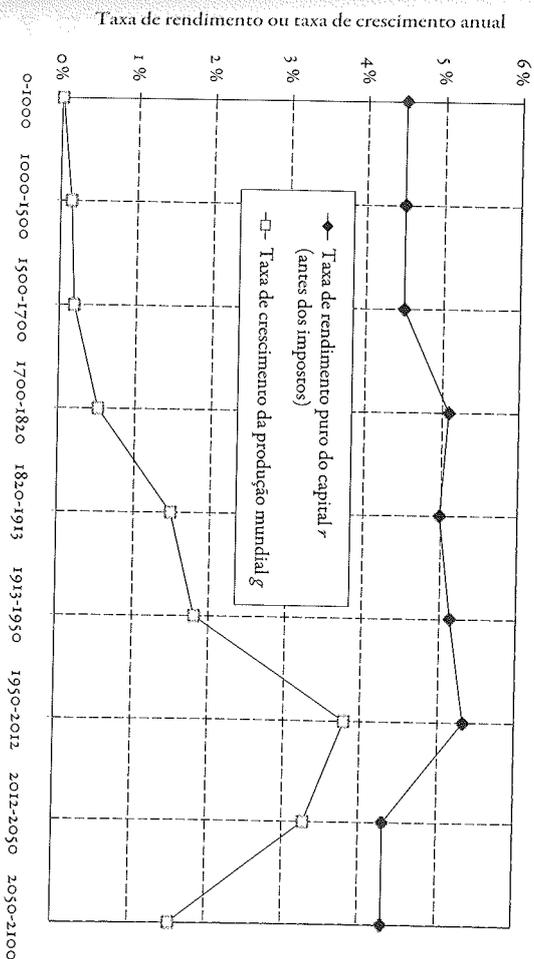


GRÁFICO 10.9. Rendimento do capital e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2100

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.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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.

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%).<sup>16</sup> 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).

Construamos 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 países 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

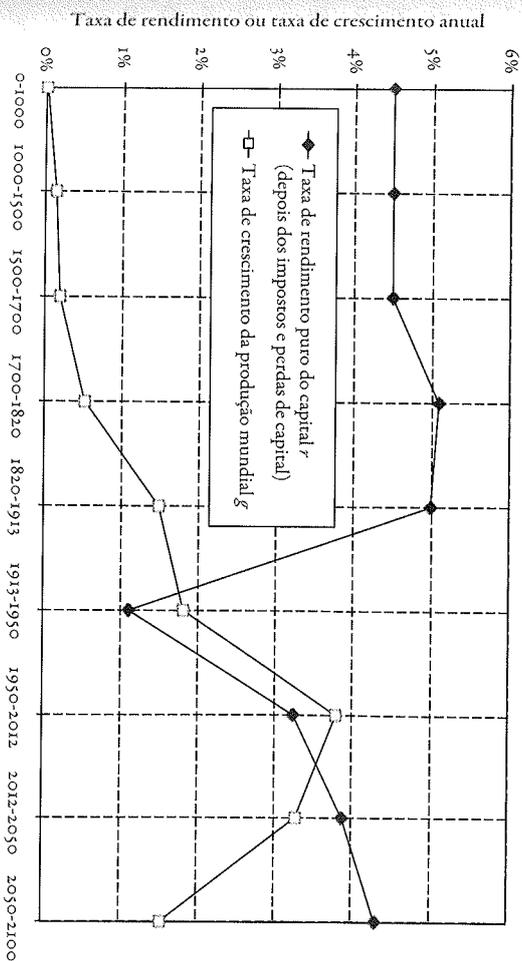


GRÁFICO 10.10. Rendimento do capital (depois dos impostos) e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2100

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.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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 (retornaremos essa questão na Quarta Parte).

Construamos 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 rendi-

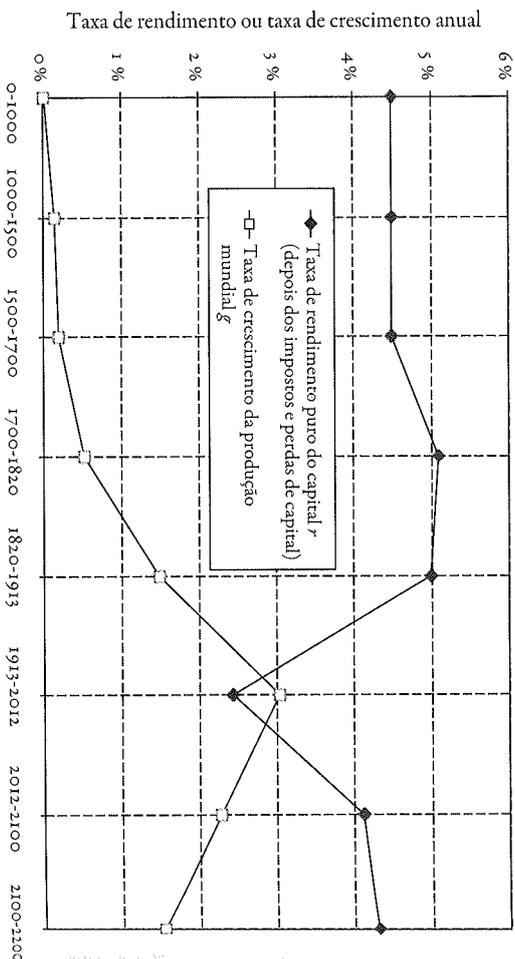


GRÁFICO 10.11. Rendimento do capital (depois dos impostos) e taxa de crescimento mundial desde a Antiguidade até 2200

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.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

mento líquido do capital provavelmente voltará a ultrapassar a taxa de crescimento, ao menos no cenário de referência.

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 mantêm 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 ne-

numa 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 movimentação da 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 (revisitaríamos 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

Recapitulemos. 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 1-3% 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 contempo-

râneas — 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  $\theta$ ) que mede sua impaciência e a manira 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  $\theta$ .<sup>17</sup> 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 caíra 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.<sup>18</sup>

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.<sup>19</sup>

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 im-

põem (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 conjugação 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 conjugação 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 esfarramento 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 esfarramento 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 infamante 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 sabidamente 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 filhos<sup>20</sup> e só pode ser transgredida em circunstâncias atenuadas, como, por exemplo, se os filhos assassinaressem o padrastrô 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 primogêntas 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 polémica, chegou às mesmas conclusões: os *entails* foram proibidos, mesmo nos estados do Sul (segundo 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,<sup>21</sup> 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*.<sup>22</sup>

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.<sup>23</sup> 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 da a essa riqueza adquirida.”<sup>24</sup>

### *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  $r-g$ .<sup>25</sup>

Concretamente, se a distância entre rendimento do capital e o crescimento tem um valor 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.<sup>26</sup>

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.<sup>27</sup>

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.<sup>28</sup> 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 Bertioz, que passam das aulas de piano para lições de pintura, sempre um pouco entediadas.<sup>29</sup> 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 pouparam 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.<sup>30</sup> 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 diminuiu 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*).<sup>31</sup> 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.<sup>32</sup>

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 da parte do décimo ou do centésimo superior da riqueza total).

### *Por que a desigualdade de riqueza do passado não se restabeleceu?*

Voltamos agora à questão essencial: Por que a desigualdade de riqueza da Belle Époque não se restabeleceu? Estranhos certos de que os motivos são definitivos e irreversíveis? Em primeiro lugar, é preciso dizer que não poderemos dar uma resposta perfeita-mente 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 reconstruir 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 época<sup>33</sup> 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, quicá 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 carreiras 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 dispondo, 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 reagir, no momento certo, suas posições em carreiras mais lucrativas. Além disso, é impres-

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)	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% conseguintes									
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](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

sionante 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 decompunham 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).<sup>34</sup> 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  $r > g$  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.

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 autômóveis 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.<sup>35</sup>

### *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*, é 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).<sup>36</sup>

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 decimos 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.<sup>37</sup> 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 attingia 30-40% do lado francês.<sup>38</sup>

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 prioritariamente 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 existirá, 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, relembramos 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 (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.

{ ONZE }

*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 progredem 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 dívida 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. 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 depositar 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 Vaurin, 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 (recoredemos 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. Dois fatos se destacam com clareza. Em primeiro lugar, o fluxo de herança representa a cada ano, o equivalente a 2,0-2,5% 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 Vaurin, de Rastignac e da pensão Vaquer (perto de 2,5% da renda nacional, contra pouco mais de 2,0%).

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 substituído por mais ou menos cinco ou seis entre os anos 1910 e 1950 (quando

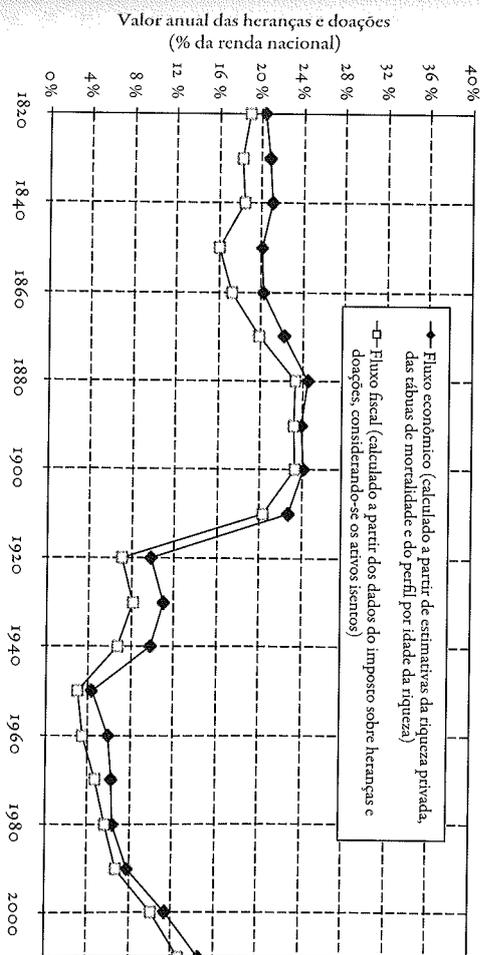


GRÁFICO 11.1. Fluxo anual de heranças expresso em porcentagem da renda nacional, França 1820-2010

O fluxo anual de heranças representava 2,0-2,5% da renda nacional durante o século XIX e até 1914, antes de cair para menos de 1% nos anos 1950 e de voltar a subir para 1,5% em 2010. Fontes e séries: ver [www.intrinsèque.com.br/ocapital](http://www.intrinsèque.com.br/ocapital).

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 1,5% da renda nacional).

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.

### *Fluxo fiscal e fluxo econômico*

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.<sup>3</sup>

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  $\beta$  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  $\mu$  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 1.1.1. 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  $\beta$ . 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  $\beta$ .

A terceira força, a da relação  $\mu$  entre a riqueza média no momento do óbito e a riqueza média dos vivos, é também transparente.<sup>4</sup>

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  $\beta$ . Por exemplo, se a relação capital/renda  $\beta$  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,<sup>5</sup> 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  $\mu$  depende do perfil por idade do patrimônio. Quanto mais o patrimônio médio tende a aumentar com a idade, mais alta será a relação  $\mu$  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 italo-americano Franco Modigliani —, por definição a relação  $\mu$  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  $\beta$  e  $m$ . De um ponto de vista lógico, podemos muito bem imaginar um contexto em que o capital privado tenha magnitude considerável ( $\beta$  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,<sup>6</sup> 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 otimizistas 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 flu-

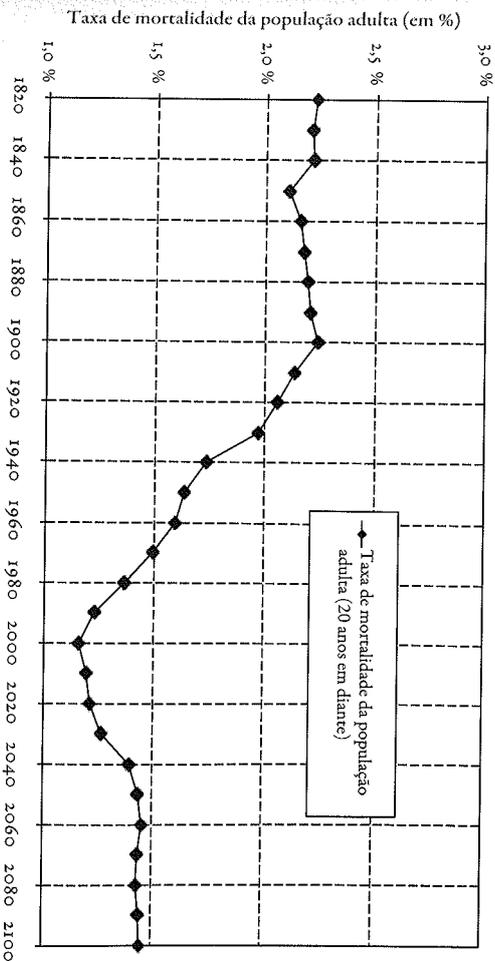
xo de herança nos anos 1950-1960, a tal ponto que nos levou a acreditar num quase desaparecimento da herança.

Já estudamos de maneira detalhada, na Segunda Parte, a curva em U descrita pela relação capital/renda  $\beta$  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. Contudo, como já vimos, as coisas não se desenvolveram 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  $\beta$  e  $\mu$ , 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,<sup>8</sup> 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).

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 (portm mais ou menos de mesmo tamanho que as seguintes).<sup>9</sup> 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 morrará 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 1.1.3, 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 gera-

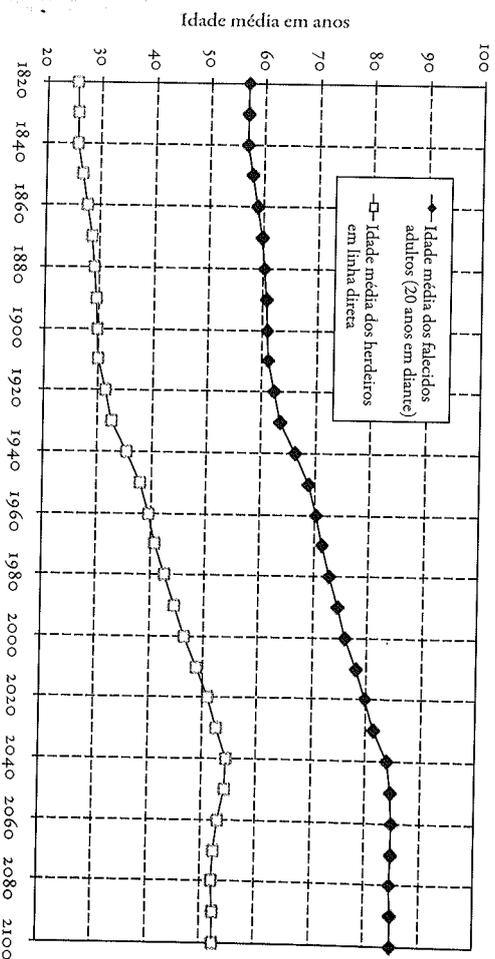


GRÁFICO 1.1.3. Idade média dos falecidos e dos herdeiros na França, 1820-2100

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.institutineca.com.br/ocapital](http://www.institutineca.com.br/ocapital).

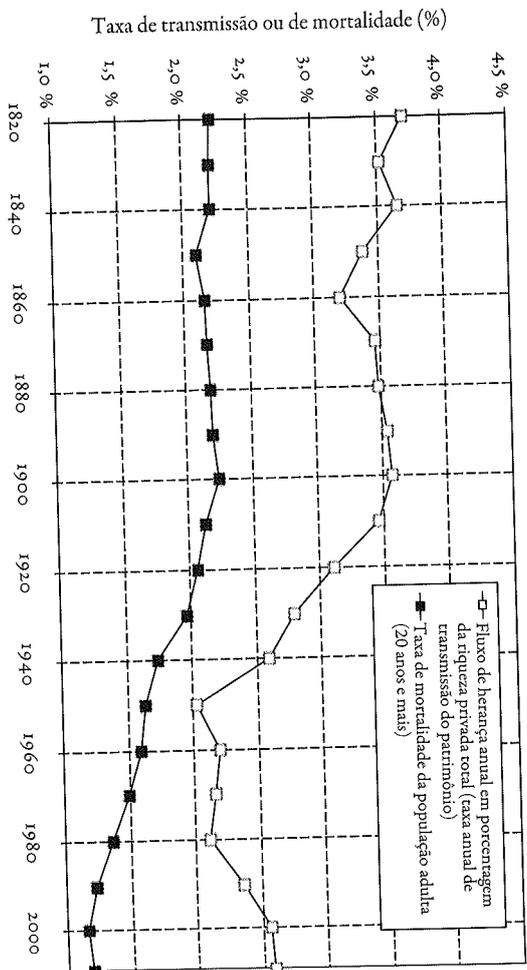


GRÁFICO 11.4. Fluxo de herança e taxa de mortalidade na França, 1820-2010  
O fluxo de heranças e doações representa, a cada ano, 2,5% da riqueza privada total no período 2000-2010. Já a taxa de mortalidade é de 1,2%.

Fontes e séries: ver [www.intuitinseca.com.br/ocapital](http://www.intuitinseca.com.br/ocapital).

ção” — se estabeleceu de maneira relativamente estável em torno de trinta anos no longo prazo (perceberemos, contudo, uma leve alta neste início de século XXI).

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 invariável, ou ao menos diminua muito menos do que poderíamos imaginar. É precisamente o que aconteceu na França: a relação  $\mu$  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.<sup>10</sup> 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  $\mu$  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  $\mu$  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

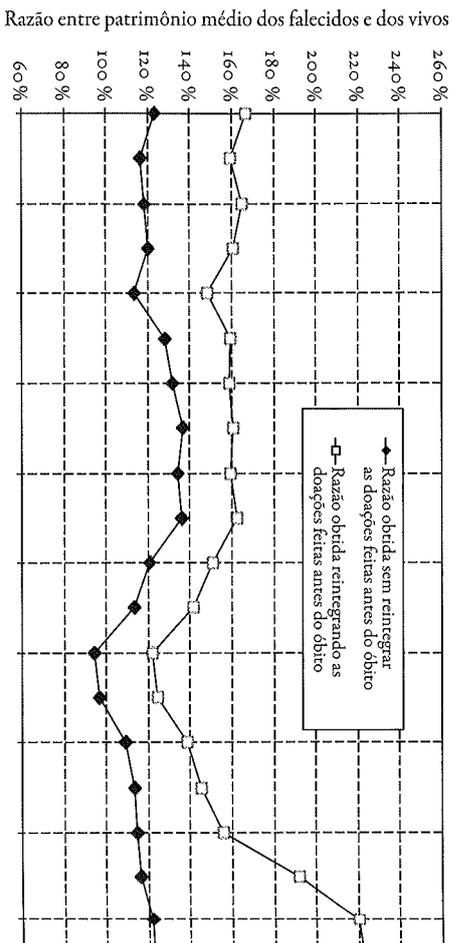


GRÁFICO 11.5. Razão entre patrimônio médio no óbito e patrimônio médio dos vivos na França, 1820-2010

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.institutseca.com.br/ocapital](http://www.institutseca.com.br/ocapital).

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  $\mu$  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 dívida, 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).<sup>11</sup> 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.<sup>12</sup> 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.

Percebemos 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 quecêssemos 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  $\mu$  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.<sup>13</sup> 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 encontramos 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  $\mu$ , 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.<sup>14</sup> 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 3,4% mais ricos, e os octogenários eram 5,3% mais ricos. Mas essa diferença não parou de crescer. Em 1900-1910, o patrimônio médio derivado 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.<sup>15</sup> 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 3,4% mais alto que o das pessoas entre cinquenta e 59 anos, e o dos indivíduos com mais de oitenta anos era 5,3% mais alto do que o das pessoas entre cinquenta e 59 anos.

Fontes: ver [www.institutseca.com.br/ocapital](http://www.institutseca.com.br/ocapital).

O enriquecimento dos idosos é um fato espantoso, porque explica o alto nível da relação  $\mu$  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 neces-

sária 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 accentua 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 rende 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 em prendedor 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 Tábua 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 contradores 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 2,5% da renda nacional às vésperas da Primeira Guerra Mundial para 4-5% nos anos 1950 (ver o Gráfico 11.1).

Entrtando, 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  $\beta$  aumentou, as fortunas começaram a envelhecer de novo, de modo que a relação  $\mu$  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). Em 1980 foi a vez dos octogenários. O perfil tornou-se cada vez mais acenruado 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 accentuado 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  $\mu$  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 2010-2100<sup>16</sup> e de um retorno líquido do capital de 3% para o período 2010-2100;<sup>17</sup> 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).<sup>18</sup>

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,

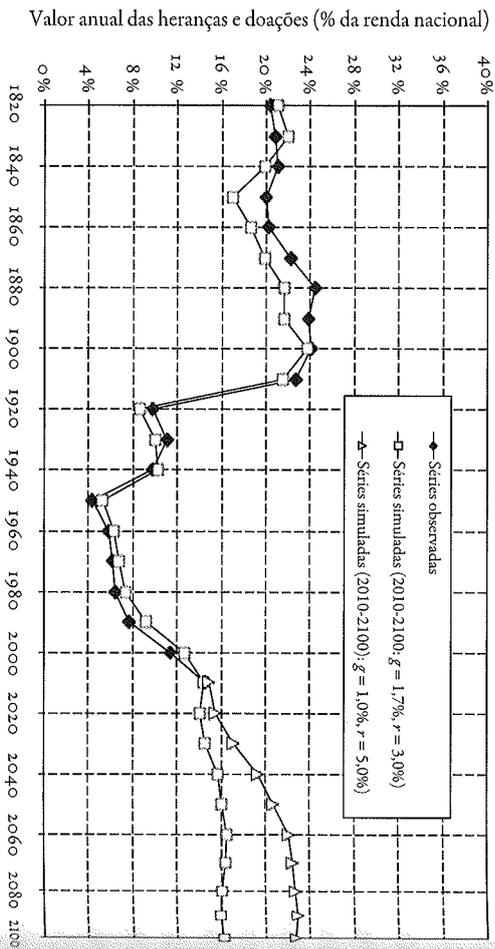


GRÁFICO 11.6. Fluxo de herança observado e simulado na França, 1820-2100

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/locapital](http://www.intrinseca.com.br/locapital).

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 repentino 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.

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: afóra as grandes variações de comportamento individuais,<sup>19</sup> constata-se que as taxas de poupança são em média bem mais elevadas quando a renda ou o patrimônio inicial são mais altos,<sup>20</sup> 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 depoupança 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 fami-

liar (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.<sup>21</sup> 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 depoupança 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 dívida 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  $\mu$  (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,<sup>22</sup> os jovens ativos são quase inevitavelmente dominados pelos mais velhos, cujos patrimônios progredem ao ritmo do rendimento do capital. Esse processo simples, porém importante, permite explicar a evolução da relação  $\mu$  e do fluxo anual de herança e esclarece por que as séries observadas e simuladas são muito parecidas ao longo do período 1820-2010.<sup>23</sup>

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  $\mu$  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.<sup>24</sup>

### *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.<sup>25</sup>

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 confina 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

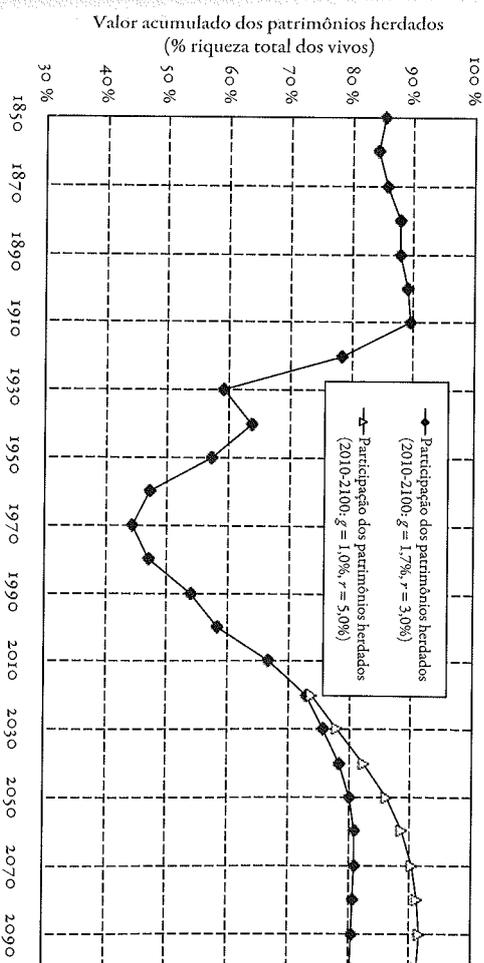


GRÁFICO 11.7. Participação dos patrimônios herdados na riqueza total na França, 1850-2100. Os patrimônios herdados representavam 80-90% da riqueza total na França no século XIX; esse percentual diminuiu para 40-50% no século XX e poderá voltar a subir para 80-90% no século XXI.

Fontes e séries: ver [www.inrinseca.com.br/ocapital](http://www.inrinseca.com.br/ocapital).

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.

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 Parre, 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

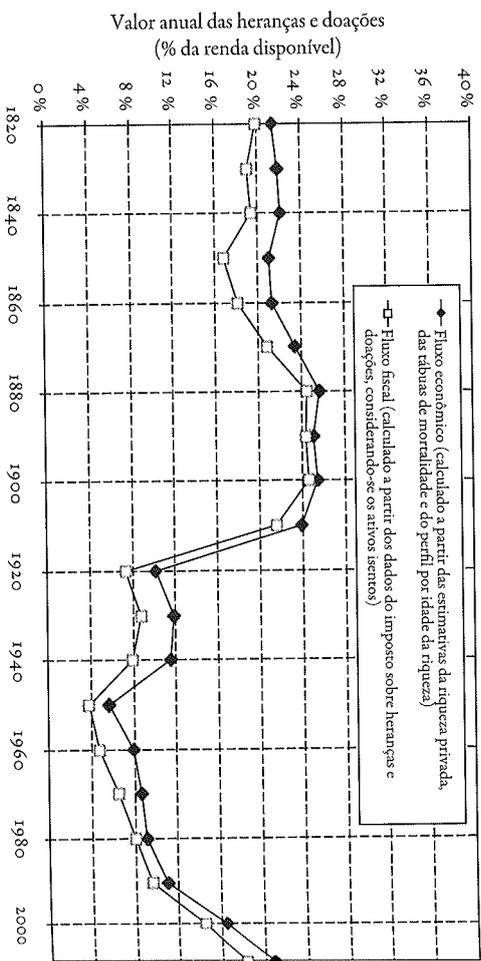


GRÁFICO 11.8. Fluxo de herança anual expresso em porcentagem da renda disponível na

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.infrinseca.com.br/ocapital](http://www.infrinseca.com.br/ocapital).

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.

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, cons-

tataremos 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 Vaubrin*

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 Vaubrin (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.<sup>26</sup>

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,<sup>27</sup> 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.<sup>28</sup> 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 2,4% 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 partici-

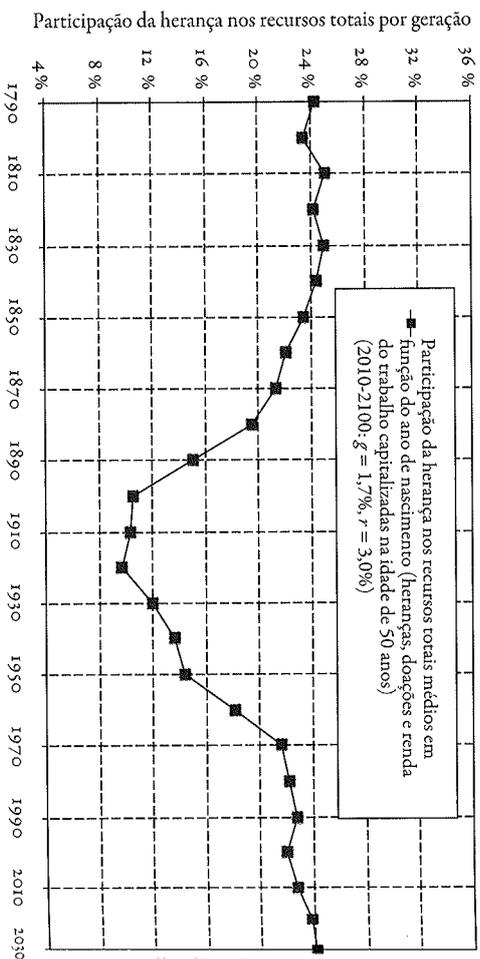


GRÁFICO 11.9. Participação da herança nos recursos totais (herança e trabalho) das gerações nascidas nos anos 1790-2030

A herança representava 2,5% 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.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

ção da herança era de 2,5%, e a da renda do trabalho, 7,5%. 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 2,5% 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.<sup>29</sup>

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 díspares em relação à poupança e ao capital: as gerações do *baby boom* viveram 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.<sup>30</sup>

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

Múltiplos da renda dos 50% com os empregos menos bem pagos

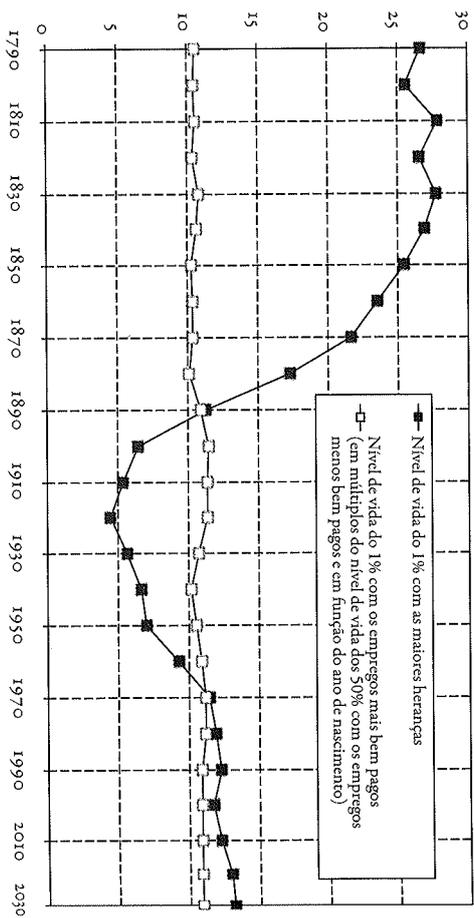


GRÁFICO 11.10. O dilema de Rastignac para as gerações nascidas nos anos 1790-2030

No século XIX, o 1% com as maiores heranças atinga um nível de vida muito mais elevado do que o 1% com os empregos mais bem pagos.

Fontes e séries: ver [www.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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.

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).<sup>31</sup> 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.<sup>32</sup> 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.<sup>33</sup> 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 contribui 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, conungando 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: dez 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.<sup>34</sup> 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 Vaurin 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),<sup>35</sup> 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.<sup>36</sup>

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 compensar 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, agora 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.<sup>37</sup>

### *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.<sup>38</sup> Mas é totalmente fora de alcance para uma pes-

soa 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).<sup>39</sup>

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 decrepito e a alimentação mais simples da pensão Vauguier para reduzir sua despesa anual a 500 francos (mais ou menos a renda média anual da época: a miséria absoluta para Balzac).<sup>40</sup> 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 medíocres. 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 Biotteau*, 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 readquirira 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 Norland, 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).<sup>41</sup> 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 senhora 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 senhora Morron, 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.<sup>42</sup>

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 focas mundanas do interior do Devonshire, gosta de lembrá-las disso sem rodeios nas inúmeras vezes em que se encontram nos bailes, vistas 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 Delford 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 330 libras por ano lhes dariam uma existência confortável".<sup>43</sup> 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 *Tande 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, vivo, 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 apresentar 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 serviçais, uma carruagem, talvez duas, e cavalos para a caça não podem ser sustentados com menos."<sup>44</sup> Elinor não consegue evitar dizer que ela está exagerando. Do mesmo modo, o próprio Vaurin 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 Vaurin é tão cínico que isso se torna evidente para os leitores.<sup>45</sup> Encontramos o mesmo tipo de despuador ao se falar das despesas, com as mesmas ordens de grandeza sobre a noção de conforto material, nos relatos de viagem de Arthur Young.<sup>46</sup>

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.<sup>47</sup>

### *O extremismo meritocrático nas sociedades ricas*

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 Vaurin vinda de cima, de certa maneira). Como observa Adolphe Thiers em 1831 na tribuna da Câmara dos Deputados: “Os feitos devem poder se situar num patamar igual ao dos habitantes notáveis dos departamentos onde eles vivem.”<sup>48</sup> 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.”<sup>49</sup>

O mais inquietante, talvez, é que encontramos esse mesmo tipo de alegação nas sociedades mais ricas, onde o argumento austriano da necessidade e da dignidade faz menos sentido. Nos Estados Unidos dos anos 2000-2010, escutam-se muitas vezes jus-

tificativas 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.<sup>50</sup> 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 “élites 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.).<sup>51</sup> Os heróis e heroínas de Austen e de Balzac nunca julgarão 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.<sup>52</sup>

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).<sup>53</sup> 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, quicá 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.<sup>54</sup> 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.<sup>55</sup> 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 herança teria permitido o surgimento de uma sociedade um pouco mais justa. No 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

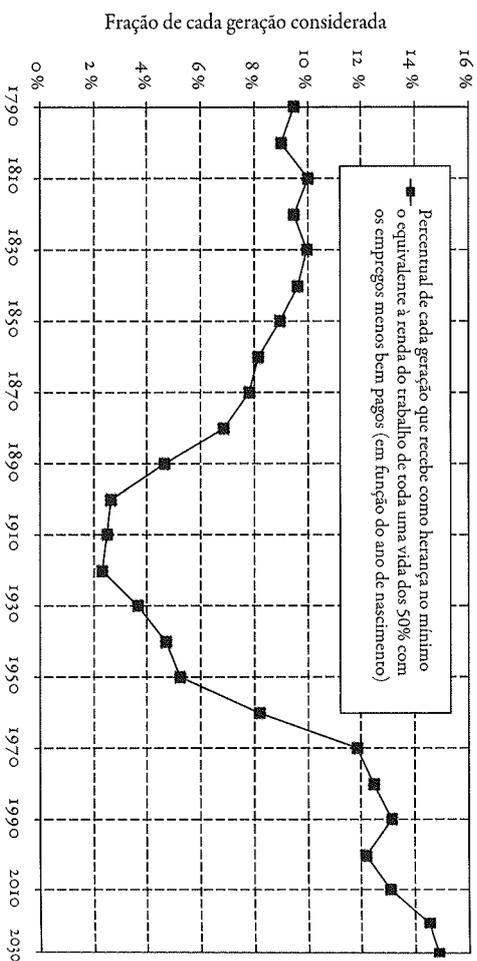


GRÁFICO 1.1.1. Qual proporção de uma geração recebe uma herança equivalente a uma vida de trabalho?

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.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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.

O indicador que me parece mais pertinente para representar essa evolução é descrito no Gráfico 1.1.1. Trata-se da porcentagem 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, *grasso 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).<sup>56</sup> 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 recontraído seus picos designais 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.<sup>57</sup>

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

nar 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 a rendas que esse capital gera, quer se trate de alugueis, 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 lapidária: “É preciso combater as rendas.”<sup>58</sup> 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.<sup>59</sup>

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 contrabintes sujeitos ao imposto sobre fortunas na França dos anos 2000-2010) acabaram com a dominação política legal dos detentores de patrimônio,<sup>60</sup> 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

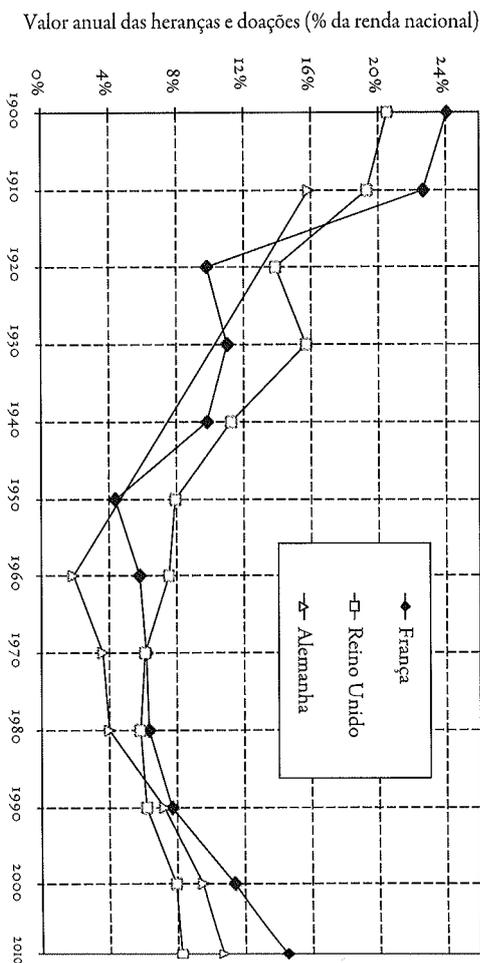


GRÁFICO 11.12. Fluxo de herança na Europa, 1900-2010

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.institutseca.com.br/ocapital](http://www.institutseca.com.br/ocapital).

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).

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  $\beta$  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.<sup>61</sup> 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, constranços, 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.<sup>62</sup> 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  $\beta$ ) e de os contradores da acumulação patrimonial não terem sido zerados (efeito  $\mu$ ). 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.<sup>63</sup>

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 di-

ferença observada em 2000-2010 se justifica inteiramente por um nível menor de doações britânicas, que fariam estráxis em cerca de 10% da massa de heranças desde os anos 1970-1980, enquanto na França e na Alemanha esses valores subiram 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).<sup>64</sup> 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 rigo-

rosamente 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.<sup>65</sup> 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 estroque de capital relativamente à renda nacional (efeito  $\beta$ ) e um menor envelhecimento das fortunas (efeitos  $m$  e  $\mu$ ). 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.

{ DOZE }

### *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 carreiras (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 6-7% ao ano, enquanto os menores devam muitas vezes se contentar com um retorno médio de 2-3% ao ano. De fato, vemos 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 ampla 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.

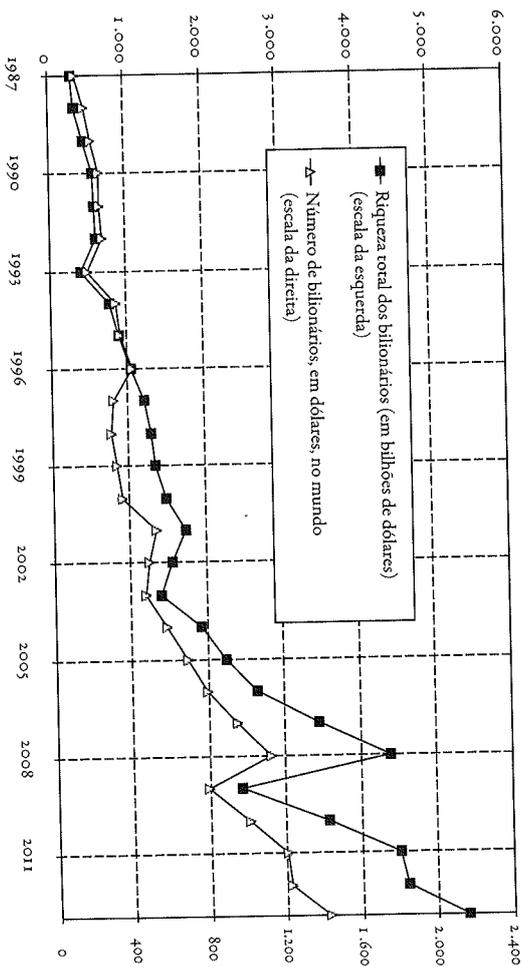
De um ponto de vista estritamente lógico, a única força compensatória “natural” — ou seja, fora do âmbito de qualquer intervenção pública — é, mais uma vez, o crescimento. Quanto maior o crescimento mundial, mais o salto dos grandes patrimônios permanecerá moderado em termos relativos, no sentido de 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 parâmetros 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.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

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 ultrapassassem 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; atin-

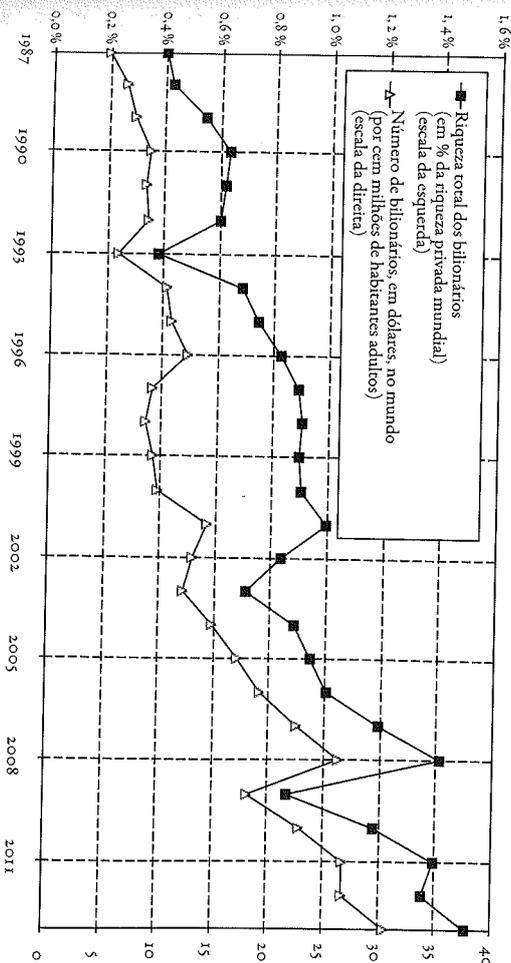


GRÁFICO 12.2. Os bilionários em proporção à população e à riqueza do planeta, 1987-2013

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.intrínseca.com.br/ocapital](http://www.intrínseca.com.br/ocapital).

gado em 2008, às vésperas da crise financeira mundial e da falência do Lehman Brothers (ver o Gráfico 12.2).<sup>1</sup> 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.

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 45 bilhões de adultos no início dos anos 2010. Constatara-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.<sup>2</sup> 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 45 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.<sup>3</sup>

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).

Perceberemos que as conclusões dependem muito dos anos analisados. Por exemplo, se considerarmos o período 1990-2010, e não 1987-2013, a taxa de progresso real dos maiores patrimônios desce para cerca de 4% ao ano, em vez de 6-7%.<sup>4</sup> 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

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](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

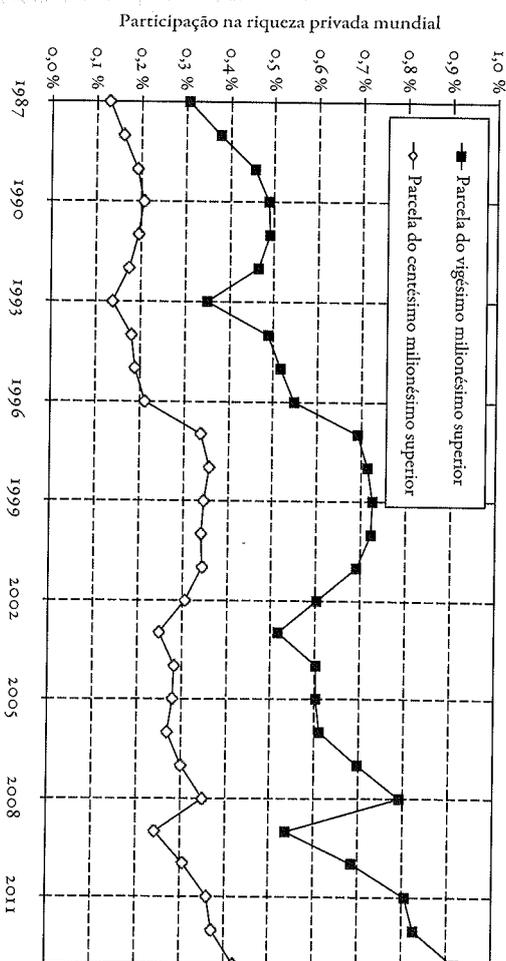


GRÁFICO 12.3. A parcela das frações das maiores riquezas na riqueza privada mundial, 1987-2013  
Entre 1987 e 2013, a parcela do vigésimo milionésimo superior passou de 0,3% para 0,9% da riqueza total, e a parcela do centésimo milionésimo, de 0,1% para 0,4%.  
Fontes e séries: ver [www.intrinseca.com.br/ocapital](http://www.intrinseca.com.br/ocapital).

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.<sup>5</sup>

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* é 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.<sup>6</sup> Isso deixa quase 99% do capital mundial fora do campo de estudos, o que é lamentável.<sup>7</sup>

*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 entrássemos 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 entender 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.<sup>8</sup> 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.<sup>9</sup>

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.<sup>10</sup>

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, *gross 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 permitam organizar o pensamento.<sup>11</sup>

Também se faz necessário ressaltar que essa grande concentração da riqueza, senão mesmo 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.<sup>12</sup>

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 0,15% detido pelos bilionários da *Forbes*.<sup>13</sup> 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 carreiras 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 seriamente, 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.<sup>14</sup> 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 Birrotreau com seus perfumes um século antes — passou de 2 bilhões para 25 bilhões de dólares, segundo a *Forbes*.<sup>15</sup> 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 impedia 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 carreiras 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.<sup>16</sup> Trata-se de um mecanismo econômico elementar e, ao mesmo tempo, importante. E com muita frequência subestimamos as consequências remíveis 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.<sup>17</sup>

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 citado 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, é a 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 carreiras 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 carreiras 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 das “profissionais”, ou seja, investidas principalmente em uma empresa específica, e não lhes interessa que os patrimônios tomem a forma de carreiras 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.<sup>18</sup>

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.<sup>19</sup> 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 pertanam 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 citação 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 preservava 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.<sup>20</sup>

Quanto aos bilionários japoneses (Yoshiaki Tsutsumi e Takichiro Mori) que perderam 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 deveriam 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”.<sup>21</sup> 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.<sup>22</sup> 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 *Ulcias*, 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 Ritcheff. 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 de 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 78<sup>o</sup> 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 10 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 deido 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.<sup>22</sup> 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.<sup>23</sup> 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 restringimos para o subperíodo 1990-2010).<sup>25</sup> 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 planejarão 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.<sup>26</sup> O retorno se eleva regularmente à

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.intrinsica.com.br/ocapital](http://www.intrinsica.com.br/ocapital).

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.<sup>27</sup>

Se examinarmos a estratégia de investimento das diferentes universidades, veremos, em todos os níveis de dotação, carreiras 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 carreiras 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).<sup>28</sup> 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 carreiras 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 carreira 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 parecer 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 carreiras com estruturas consistentemente mais rentáveis.<sup>29</sup>

### *Capital e economia de escala*

A principal explicação para esses fatos parece decorrer das economias de escala e dos efeitos de tamanho ligados aos custos de gestão das carreiras. Concretamente, Harvard gasta hoje quase 100 milhões de dólares por ano em *management costs* para administrar sua dotação em capital. Isso representa uma boa quantidade para se remunerar equipes preparadas de gestores de carreiras, 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 1,15 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.<sup>30</sup>

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).<sup>31</sup> 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 apre-

sentam como essencialmente filantrópicas.<sup>32</sup> 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.<sup>33</sup> 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.<sup>34</sup> Por fim, é muito difícil dizer com precisão qual fração das fundações serve a objetivos que poderíamos realmente qualificar como de interesse geral.<sup>35</sup>

### *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 refletir 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 aprego 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,<sup>36</sup> 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 carreiras 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 "tíquete 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.<sup>37</sup> 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 ocorre 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 às 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.<sup>38</sup> 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 contraproduutivo, 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.

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 Ira-

que), mas incomparavelmente maior do que a dos micro-Estados do Golfo.<sup>40</sup> 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 poderíamos 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 dóla-

res, 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).<sup>41</sup> 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.<sup>42</sup> 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.<sup>43</sup> 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.<sup>44</sup> 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 escrito 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

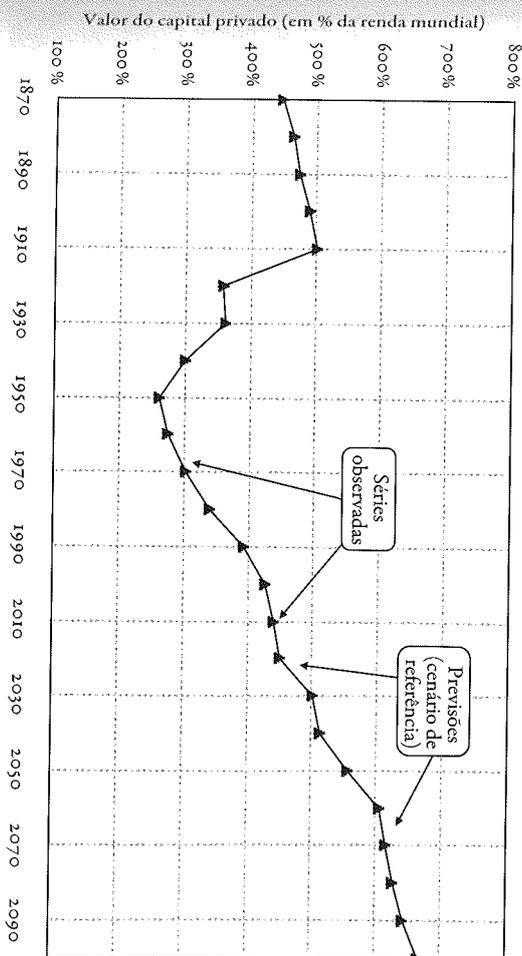


GRÁFICO 12.4. A relação capital/renda no mundo, 1870-2100

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.vintinseca.com.br/ocapital](http://www.vintinseca.com.br/ocapital).

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.

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 tornaria 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

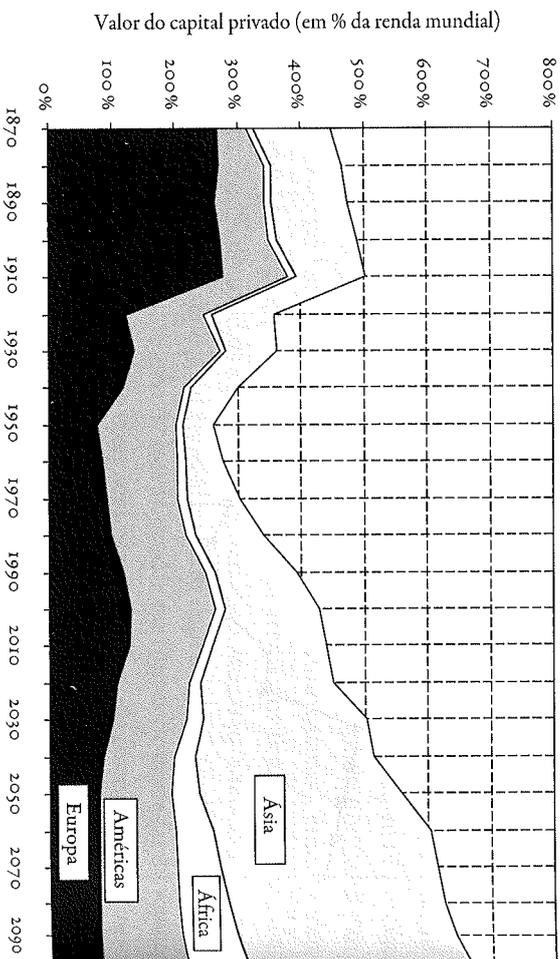


GRÁFICO 12.5. A distribuição do capital mundial, 1870-2100

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.wininseca.com.br/ocapital](http://www.wininseca.com.br/ocapital).

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).<sup>45</sup> 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.

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 de renda desse capital.<sup>46</sup>

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).<sup>47</sup> 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 gigantes fundos de pensão chineses.<sup>48</sup> 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.<sup>49</sup>

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.<sup>50</sup> 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.<sup>51</sup>

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.

Vêremos 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 patriomonal 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.<sup>52</sup> 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.<sup>53</sup> 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.<sup>54</sup>

Em princípio, essa posição oficial, ligeiramente negativa, deveria ter em contrapartida uma posição positiva equivalente no resto do mundo. Em outras palavras, os países

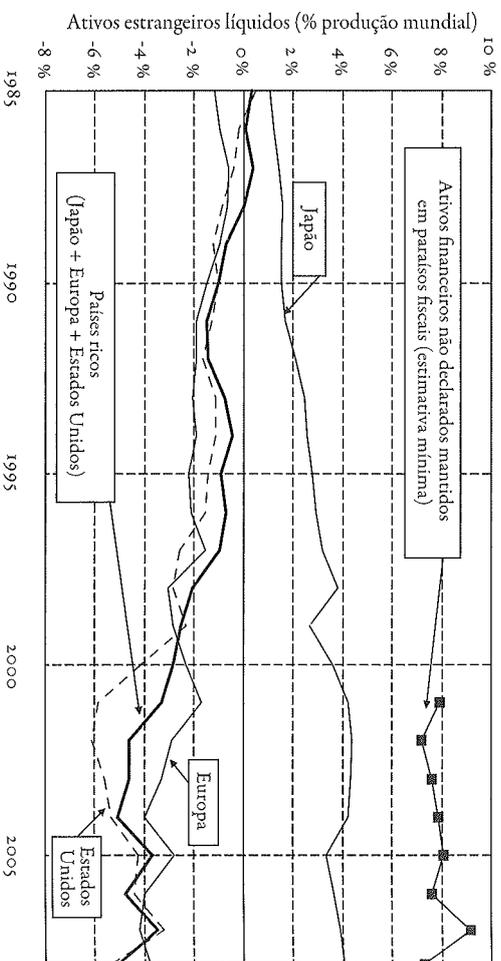


GRÁFICO 12.6. A posição da riqueza dos países ricos perante o resto do mundo. Os ativos financeiros não declarados mantidos em paraísos fiscais são maiores do que a dívida estrangeira líquida oficial dos países ricos.

Fontes e séries: ver [www.intinseca.com.br/ocapital](http://www.intinseca.com.br/ocapital).

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”.

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.<sup>55</sup> 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.<sup>56</sup> 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).<sup>57</sup> 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.<sup>58</sup> 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.