

Opravdanje za pobjedu:  
rasprava uz  
*Kapital u XXI. stoljeću*

PRIKAZ KNJIGE

Thomas Piketty, *Capital in the Twenty-First Century*  
Cambridge, MA: Harvard University Press, 2014, VIII + 685 str.

Velimir Šonje\*

Uvod

Klasični su ekonomisti nakon Malthusa bili zaokupljeni problemom raspodjele dohotka i bogatstva. David Ricardo je shvatio da zemljišna renta može rasti unedogled zbog pritiska potražnje ako stanovništvo raste po konstantnoj stopi. Rješenje je pronašao u uvođenju poreza na zemljišnu rentu. Dva stoljeća kasnije, francuski ekonomist Thomas Piketty ponavlja Ricardovu ideju u kontekstu tehnološki napredne globalne kapitalističke civilizacije u kojoj stanovništvo stari: treba progresivno oporezivati kapital, inače će demokracija biti ugrožena.

Paralela s Ricardom na početku prikaza knjige koja je proljetos zaokupila pažnju svjetske ekonomske i šire javnosti nije slučajna. Piketty ističe da je napisao knjigu u klasičnoj tradiciji koja ekonomiju ne doživljava kao autonomnu znanstvenu disciplinu, već kao političku ekonomiju – interdisciplinarni okvir koji ne isključuje statistiku i matematiku, ali nužno uključuje povijest, sociologiju i političku filozofiju. Piketty je takav odabir predmeta i metode istraživanja začinio naslovom koji parafrazira Marxov *Kapital*, što je neke tumače navelo na pogrešno povlačenje paralela s Marxom. Tomu nije odmogla ni afirmacija pokreta *Occupy Wall Street*,

---

\* Velimir Šonje, *Arhivanalitika*, e-mail: [vsonje@arhivanalitika.hr](mailto:vsonje@arhivanalitika.hr).







1. Kakav je odnos između agregatne raspodjele dohotka (odnos udjela kapitala i rada u ukupnom dohotku) i raspodjele dohotka i bogatstva među građanima unutar pojedinih zemalja? Pokazat ćemo da su odnosi među različitim oblicima raspodjele veoma složeni, što umanjuje pouzdanost dugoročnih predviđanja.
2. Kako mjerimo povrat na kapital  $r$  i rast dohotka  $g$  u dugom roku? Pokazat ćemo da je mjerenje opterećeno velikim problemima: teza o dugoročnom „višku” stope povrata na kapital iznad stope rasta dohotka ( $r > g$ ) može se smatrati upitnom zbog problema mjerenja.
3. Kako funkcionira pretpostavljeni ekonomski model koji „proizvodi” tendenciju rasta nejednakosti u XXI. stoljeću? Pokazat ćemo da su pretpostavke na kojima počiva Pikettyjev ekonomski model prilično restriktivne.
4. Koja politička teorija ukazuje na vezu između nejednakosti i ugroze demokracije, i opravdava li ona prijedloge o progresivnom oporezivanju kapitala (je li ugroza demokracije realna mogućnost)? Pokazat ćemo da Piketty (za sada) nije razvio dovoljno čvrstu teoriju koja bi opravdala njegovu zabrinutost za razvoj demokracije zbog koncentracije bogatstva, a porezni prijedlozi su mu – kako i sam ističe, za sada neprovedivi.

## Agregatna i pojedinačna raspodjela dohotka i bogatstva<sup>1</sup>

Agregatna raspodjela određena je udjelom dohotka od kapitala ( $a$ ) u nacionalnom dohotku. Taj udjel je pak određen umnoškom stope povrata na kapital ( $r$ ) i omjera kapitala i dohotka ( $\beta$ ):  $a = r\beta$ . To je *prvi fundamentalni zakon kapitalizma*.

Udjel dohotka od kapitala se kroz povijest kretao oko 30 posto. On može rasti ako raste povrat na kapital  $r$  i/ili ako raste omjer kapitala i nacionalnog dohotka  $\beta$ , i/ili ako  $r$  pada sporije no što raste  $\beta$ , i/ili ako  $\beta$  pada sporije no

---

<sup>1</sup> Pojam bogatstva odgovara pojmu *glavnice ili neto vrijednosti*: zbroje se tržišne vrijednosti imovine (nekretnina, pokretnina i financijske imovine koja uključuje dionice i udjele) i od njih se oduzme dug. Piketty ne uspijeva mjeriti ulogu umjetnina, no njihov je udjel u portfeljima malen ili umjeren, pa nemaju učinak na distribuciju bogatstva.





Piketty stoga smatra da su plaće supermenadžera nezaslužene, jer je granični proizvod direktora nakon 1980. pao; makroekonomski izmjeren granični proizvod rada brže je rastao u razdoblju 1950.-1980. nego kasnije, a proizvodnost menadžera ne može se kretati u suprotnom smjeru u odnosu na proizvodnost rada<sup>3</sup>.

Drugi razlog zbog kojeg ne uočavamo jasnu vezu između udjela kapitala u ukupnom dohotku i nejednakosti raspodjele ukupnog dohotka među pojedincima, leži u tome što su dva svjetska rata dovela do fizičkog uništenja zalihe kapitala u Europi, ali ne i u SAD-u, te je došlo do snažnog smanjenja stope štednje elita nakon raspada kolonijalnog sustava. Europske kolonijalne elite još su neko vrijeme nakon 1910. nastojale zadržati stari „lifestyle“ trošeći glavnicu, što je dovelo do ujednačavanja raspodjele bogatstva<sup>4</sup>.

Dakle, Piketty smatra da se fundamentalni zakoni kapitalizma još nisu očitovali, jer je njihovo djelovanje prekinuto raspadom kolonijalnog sustava (i u manjoj mjeri izbijanjem svjetskih ratova u prvoj polovici XX. stoljeća) te ekscesom menadžerskih plaća potkraj prošlog stoljeća. Implicitno pretpostavlja da, kada nestane učinak tih šokova, a to bi se upravo sada moglo događati, vidjet će se tendencija koja će eskalirati u XXI. stoljeću: doći će do eksplozije nejednakosti zbog koncentracije dohotka od kapitala. No, da bi se to dogodilo, mora dugoročno vrijediti  $r > g$ .

## Problemi mjerenja stope povrata na kapital ( $r$ ) u dugom roku

Kapital i rad se kod Pikettyja, kao i kod Marxa, modeliraju kao apstraktni subjekti koji imaju svoju konzistentnu logiku „ponašanja“. Dojam je kao da

<sup>3</sup> Blagi rast nejednakosti raspodjele dohotka zbog pojave supermenadžera u gornjim razredima distribucije primjećuje se i u kontinentalnoj Europi, no razmjeri promjene koncentracije nekoliko su puta manji nego u anglosaksonskim zemljama. A kontinentalna je Europa imala manju razinu progresivnosti poreza na dohodak u najvišem razredu prije 1980., pa samim time i manje smanjenje progresivnosti od 1980. naovamo.

<sup>4</sup> Fizičko uništenje kapitala samo po sebi nije bio ključni razlog pada  $\beta$  u Europi nakon 1914., već je uzrok u onome što je fizičko uništenje izazvalo: veliki pad stope štednje (dobrim dijelom uzrokovan željom europskih elita da održe potrošnju nakon što je s raspadom kolonijalnoga sustava nestao inozemni prihod). To je dovelo do smanjenja nejednakosti u Europi, dok su se nejednakosti u SAD-u u istom razdoblju povećavale.









vlasničkog ulaganja dugoročno ne može biti veća od 4-5 posto). Međutim, Reinhart i Rogoff (2009) pokazali su da je u povijesti bilo toliko inflacije i slučajeva neplaćanja državnih obveznica, da je njihov dugoročni realni prinos zapravo negativan. To je prva naznaka da bi *dugoročna čista realna stopa povrata mogla biti znatno niža od one koju navodi Piketty*.

Zbog toga bi prosječni realni povrat po stopi od 4 do 5 posto godišnje mogao biti velika Pikettyjeva iluzija. Točnije, takav bi realni povrat u dugom roku mogao vrijediti samo za ulaganja u dionice i udjele u tvrtkama. No, rizici za te vrste ulaganja toliko su veliki da je mobilnost „pobjednika” i „poraženih” u ovim ulaganjima ogromna. Piketty, međutim, tvrdi da nije, ali ne pruža dokaze za to. Sam Piketty u portfeljima gornjih 0,1 posto pronalazi veliku dominaciju dionica i udjela u poduzećima. Drugim riječima, u gornjih 0,1 posto ne ulazi se na temelju ulaganja u državne obveznice i nekretnine. Piketty prepoznaje dinamiku u ovom riziku izloženom segmentu, ističući da su najbogatiji ljudi na svijetu prije 25 godina bili Japanci, a ne Gates ili Buffet, ali unatoč tome, anegdotalni primjeri s Harvardom, Gatesom i Bettencourt dovoljni su mu da ne raspravlja o tome što bi rezultat o dinamizmu u vrhu piramide značio za njegova predviđanja i preporuke. *Piketty je, dakle, ostao dužan objasniti zašto se odnos povrata i rizika u gornjih 1 posto najbogatijih tako dramatično mijenja nabolje u odnosu na druge investitore u dugom roku. Ostao je dužan integrirati bolju teoriju tržišta kapitala u svoj model s dva fundamentalna zakona kapitalizma i bolje objasniti društvenu dinamiku koja pretvara promjene agregatnih udjela kapitala i rada u promjene distribucija pojedinačnih bogatstava i dohodaka.*

## Je li tendencijski rast nejednakosti neizbježan?

Pretpostavimo da je Piketty u pravu. Pretpostavimo da se ulaskom u gornjih 1 posto nekako može zamrznuti status, bitno poboljšati odnos povrata i rizika ulaganja, dugoročno osigurati  $r > g$ . Otvara se pitanje: *jesu li mogući realni uvjeti u kojima će dugoročno vrijediti  $r > g$ , barem za gornjih 1 posto, osobito u zreloj fazi demografske tranzicije – starenja stanovništva?*

Prvi fundamentalni zakon kapitalizma ( $a=r\beta$ ) kaže da udjel kapitala u ukupnom nacionalnom dohotku ( $a$ ) raste ako rast  $\beta$  (omjera kapitala i dohotka) nije poništen padom povrata na kapital. Kako je moguće da povrat na kapital ne padne ako se kapital akumulira (tj. raste njegov omjer prema dohotku)? Kako je moguće da dođe do suspenzije djelovanja zakona opadajućih prinosa? Tehnički odgovor glasi: elastičnost supstitucije kapitala i rada mora biti veća od jedan.

Riječ je, u krajnjoj konzekvenci, o viziji iz filma Matrix. Ona replicira gotovo dva stoljeća stare arhetipove ludističkoga pokreta: zamjenjivost ljudi strojevima dovedena do savršenstva pretvaranjem radnika u pogonske baterije za sustav strojeva, tj. akumuliranog kapitala. Taj kapital, odnosno strojevi, pomoću umjetne inteligencije (koja kroz veći dio filma nadmašuje onu ljudsku) ovladava svijetom i pretvara ga u digitalno-mehanički pakao, dok matrica služi za zavaravanje. Prevedeno na ekonomski jezik, rad se lako zamjenjuje kapitalom bez obzira na to koliko je jednog i drugog faktora angažirano u proizvodnom procesu. Povrat na kapital pri tome ne pada. Otud suspenzija djelovanja zakona opadajućih prinosa.

Takva je ideja, međutim, upitna: povijest kapitalizma ne pruža čvrste dokaze za nju. Pri tome problem nije samo u odnosu  $r$  i  $g$ , nego i u drugom fundamentalnom zakonu kapitalizma. Drugi zakon ne izgleda toliko bitan, jer se  $s/g$  – omjer stope štednje i stope ekonomskog rasta, koji određuje omjer kapitala i dohotka u dugom roku – smatra „riješanim“:  $s$  ne može pasti brže od  $g$ , jer kako raste udjel kapitala u dohotku, raste i udjel dohodaka onih koji ne mogu potrošiti svoj dohodak jer imaju ekstremno visoku stopu štednje. Međutim, ovaj se odnos za sada ne može vidjeti u agregatnim podacima. S rastom udjela starijih osoba u populaciji raste udjel osoba čija je neto štednja negativna. Ilustrativni su slučajevi dviju demografski najstarijih razvijenih zemalja – Italije i Japana. Bete su im očekivano među najvećima na svijetu (oko 6), rast je u zadnjih dvadesetak godina bitno usporen (vjerojatno i zbog starenja stanovništva), a i stope štednje se nalaze u dugoročnom padu. Od 1987. do 2012. bruto stopa štednje u Italiji smanjena je s 23 na 19 posto, a u Japanu još i više, s 31 na 19 posto (WDI, 2014). Riječ je o bruto stopama štednje koje su definirane kao BDP minus ukupna

finalna potrošnja, što znači da uključuju amortizaciju koja bi, zbog visoke razine akumuliranog kapitala, mogla također biti vrlo visoka. Dakle, stope neto štednje (bruto stopa štednje minus stopa amortizacije pomnoženo omjerom kapitala i dohotka) u Italiji i Japanu vjerojatno su veoma niske i nalaze se u dugoročnom padu. Stoga je i iz aktualne empirijske perspektive teško prihvatiti da dugoročni rast udjela kapitala u dohotku vrijedi kao tendencijska ekonomska zakonitost u uvjetima starenja stanovništva. Čak i ako prihvatimo da je  $r > g$  (što je samo po sebi upitno kao što smo pokazali), stopa deprecijacije kapitala mogla bi poprimiti dramatične razmjere u starom i razmjerno bogatom društvu i preokrenuti trendove koje predviđa Piketty.

Ipak, postoji jedan hipotetički scenarij u kojemu bi se Pikettyjeva prognoza mogla ostvariti. Naime, za kvalitetne odluke o ulaganjima potrebno je iskustvo koje se stječe kroz dugi niz godina (nasuprot naivnoj predodžbi o tržištu kapitala kao kasinu). U starijim društvima morao bi rasti udjel bogatih ljudi čije mudre investicijske odluke počinju dovoditi do toga da raspodjela dohotka postaje sve više nalik raspodjeli bogatstva (koja je uvijek udaljenija od jednakosti u usporedbi s raspodjelom dohotka). Udjeli u poduzećima i dionice u tom bi segmentu morali zauzimati sve značajniji dio portfelja (iako se u stvarnosti događa obratno – s rastom bogatstva i starenjem ljudi traže manje rizična ulaganja). Tek ako bi sa starenjem ljudi rasla kvaliteta prosječnih investicijskih odluka, a sklonost riziku ostala nepromijenjena ili rasla, štednja dohotka od rada postala bi zanemariva u odnosu na štednju dohotka od kapitala. Tako bismo, umjesto vizije Matrixa, u dugom roku dobili viziju zemlje staraca s velikim brojem siromašnih staraca (i preostalih mladih) i sićušnom elitom vrlo bogatih pametnih staraca, koja sigurno ne bi bila sklona pretjerano demokratskim rješenjima za uređenje odnosa između siromašnih i bogatih.

U takvom bi društvu štedjeli (investirali) samo pametni (i sretni) starci izolirani u svojim kulama, izvan kojih bi vladao kaos u kojem žive preostali siromasi koji rade za starce u kulama da bi preživjeli. Stopa štednje bila bi i dalje veoma visoka, jer izolirani pametni starci imali bi tolike dohotke (od kapitala) da ne bi mogli potrošiti ni mali njihov dio, a stopa rasta bila



Glavna porezna mjera koju predlaže je porez na bogatstvo. Ukupna vrijednost imovine pojedinaca procijenila bi se i umanjila za dugove, te bi se na tako definiran osobni kapital ili neto vrijednost primijenila progresivna godišnja porezna stopa od simboličnih 0,1 posto na neto bogatstva do 200.000 eura, 0,5 posto na neto bogatstva između 200.000 i 1.000.000 eura (s time da prvo ipak preporuča da se neto bogatstva do milijun eura ne oporezuju), 1 posto između 1 i 5 milijuna i 2 posto iznad 5 milijuna. Smatra i da bi se mogla uvesti najviša stopa na ekstremna bogatstva, npr. 5-10 posto na neto bogatstva iznad 1 milijarde eura. Predviđa i mogućnost uvođenja jednokratnog poreza na privatni kapital radi otplate dijela javnog duga u Europi, ne bi li se izbjegla višedesetljetna potreba za primarnim fiskalnim suficitima<sup>7</sup>.

Uz to predlaže i jedinstveni europski porez na nasljedstvo, koji bi se razrezivao po stopama između jedne i dvije trećine vrijednosti predmeta nasljeđivanja (progresivno povećanje slično prijedlogu za dohodak i kapital).

Sam *Piketty je istaknuo da je njegov porezni prijedlog neprovediv*. Moguć je naime samo kao globalni porez koji pred zemlje postavlja prevelik zahtjev koordinacije poreznih politika i kontrole. Uvođenje ovog poreza kao nacionalnog poreza može imati samo negativne učinke, što su pokazali nedavni porezni eksperimenti u Italiji i Francuskoj, od kojih se odustalo.

Unatoč praktičnoj neprimjenjivosti, *Pikettyjev prijedlog počiva na nekoliko ideja koje su vrijedne pažnje:*

1. **Motiv nije punjenje proračuna.** *Piketty smatra da će rast nejednakosti stvoriti tako snažne (anti)demokratske pritiske, da će društva u XXI. stoljeću ući u fazu konflikta ako se ne vrate snažnoj*

---

<sup>7</sup> *Ovaj prijedlog ne razrađuje osobito detaljno. Javni dug smatra problemom zbog učinka na preraspodjelu dohotka prema investitorima. Inflaciju također ne vidi kao rješenje zbog njenih učinaka na preraspodjelu. Štednju (primarne fiskalne viškove) vidi kao opasnost zbog ugroze javnih funkcija države (što znači da otklanja mogućnost oporavka rasta u uvjetima primarnih suficita iako povijest mnogih zemalja poput Švedske i Ujedinjenog Kraljevstva pokazuje da vjerodostojna fiskalna konsolidacija može pogodovati rastu). Oporezivanje kapitala radi otplate dijela javnog duga vidi kao rješenje, jer je u zapadnoj Europi neto privatno bogatstvo u postotku BDP-a raslo usporedo s rastom omjera javnog duga i BDP-a. Pri tome ne komentira činjenicu da je u proteklih nekoliko godina, kada je javni dug u postotku BDP-a najbrže rastao, vrijednost privatnog bogatstva uglavnom smanjena.*









Hrvatsku kretali bi se, približno, između 200 i 400 tisuća eura godišnje i više. Alternativno, može se procijeniti pragove za gornjih 1 i 0,5 posto dohodaka (koji su kod nas bitno niži od gornjih iznosa jer je i raspodjela u tom dijelu vjerojatno ujednačenija). Veoma je važno u našem, populizmu sklonom, političkom ambijentu imati na umu da Piketty govori o najvišim ekstremnim dohocima, a ne o umjereno visokim razinama primanja, koje naši populističari smatraju „previsokima“, a zbog čega s graničnih 40 posto oporezujemo dohotke na smiješno niskim razinama i na taj način destimuliramo rad stručnjaka koji su daleko ispod Pikettyjeva pravedničkog praga.

5. **Progresivno oporezivanje kapitala.** Parcijalno progresivno oporezivanje kapitala može donijeti više štete nego koristi zbog bijega kapitala, kao što je dokazao slučaj Francuske. Može se pretvoriti i u suprotnost – efektivno oporezivanje može postati regresivno, jer veći kapital lakše bježi. Hrvatska u rješavanju ovog pitanja treba slijediti praksu EU-a, jer bi se autonomni porezni potezi mogli pokazati kontraproduktivnima. Ipak živimo u svijetu mobilnog kapitala.
6. **Progresivan porez na nasljedstvo.** O ovome bi vrijedilo raspravljati, bez obzira na velike političke i tehničke poteškoće u provedbi. U našoj su kulturi štednja i ulaganje za djecu duboko ukorijenjeni. Najčešći pojavni oblik je ulaganje u nekretnine za sljedeće generacije. Visok i progresivan porez na nasljedstvo stoga bi „zagrizao“ u neke temeljne vrednote i preferencije ljudi (homogena obitelj u nekretnini koja objedinjuje međugeneracijske interese). Međutim, nekoliko argumenata, osim onih koje iznosi Piketty, govori u prilog progresivnog poreza na nasljedstvo ako zanemarimo potencijalne tehničke poteškoće njegova uvođenja. Prvo, dovoljno visok porez na nasljedstvo mogao bi potaknuti starije ljude na veću potrošnju financiranu smanjenjem glavnice. Najbogatiji bi imali poticaja ranije smanjiti radni angažman i otvoriti prostor mlađima. Drugo, malobrojni nasljednici koji računaju na nasljedstvo kao izvor lagodnijeg života morali bi se aktivnije angažirati na tržištu rada i zatomiti preferenciju luksuza, na koju se lako navikavaju ako računaju da će na temelju nasljedstva moći nastaviti s lagodnim navikama. Treće, naše egalitarne preferencije samo su jednim



doprinose općem dojmu o knjizi, te stvaraju osjećaj da je rad francuskog profesora medijski ozbiljno precijenjen.

Međutim, takav je dojam pogrešan. Riječ je o iznimno važnoj knjizi vrijednoj čitanja. Prvenstveno zbog empirijskoga dijela, u kojem se predstavlja niz zanimljivih i do nedavno uglavnom nepoznatih podataka. Piketty ih je uz knjigu učinio dostupnima na internetu. Spomenute teorijske slabosti i ne moraju biti slabosti, ako je smisao dobrog rada da otvori pitanja, a ne da pruži konačne odgovore.

## Literatura

Atkinson, Anthony B., Thomas Piketty i Emmanuel Saez, 2011, "Top Incomes in the Long Run History", *Journal of Economic Literature*, 49(1), str. 3-71.

Easterly, William, 2013, *Tyranny of Experts: Economists, Dictators, and the Forgotten Rights of the Poor*, New York, NY: Basic Books.

Kuznets, Simon, 1953, *Shares of Upper Income Groups in Income and Savings*, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

Lindert, Peter H., 2014, "Making the Most of Capital in the XXI Century", NBER Working Paper, br. 20232, Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research.

Reinhart, Carmen i Kenneth Rogoff, 2009, *This Time is Different: Eight Centuries of Financial Folly*, Princeton, NJ i Oxford: Princeton University Press.

WDI (World Development Indicators), 2014, Washington, DC: World Bank, <http://data.worldbank.org/data-catalog/world-development-indicators> (pristupljeno 24. lipnja 2014.).