

”Capital in the 21st Century”

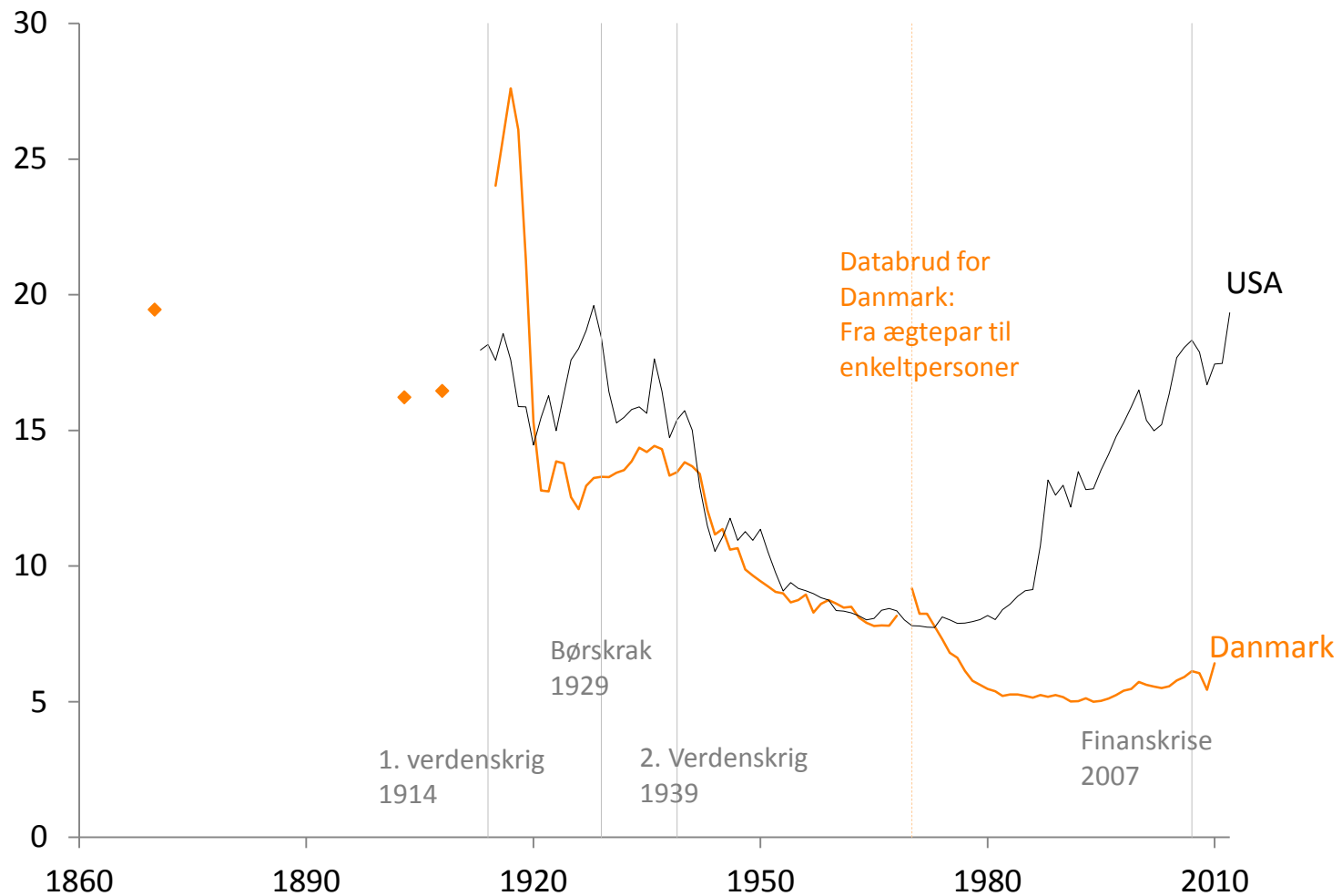
Af Thomas Piketty

Seminar om ulighed,
Netværk for politisk økonomi

Christian Gormsen,
Økonom, Cevea

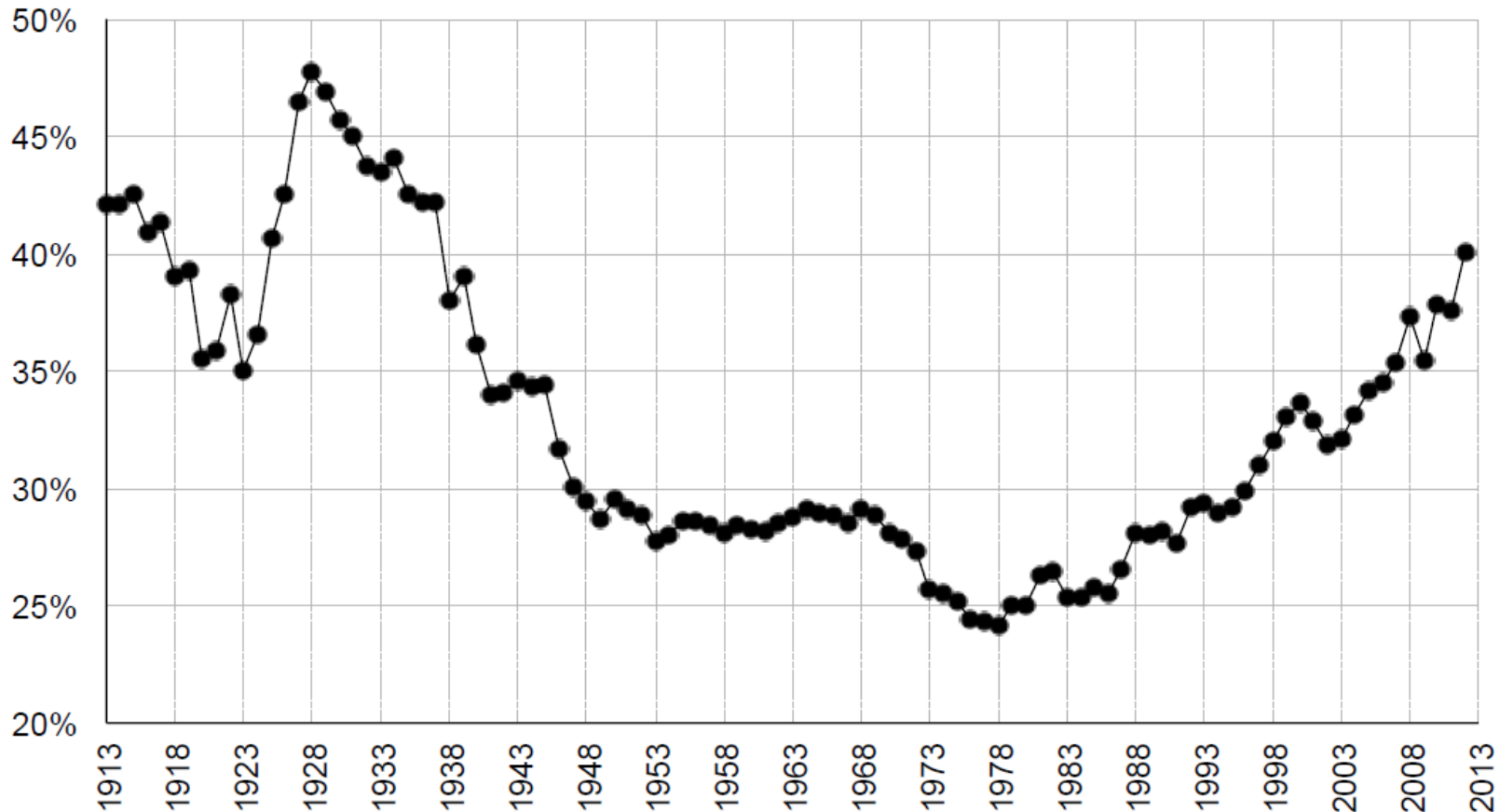


Indkomster og den vestlige verdens historie siden 1900



Formuekoncentration i USA, fra 1913-2012

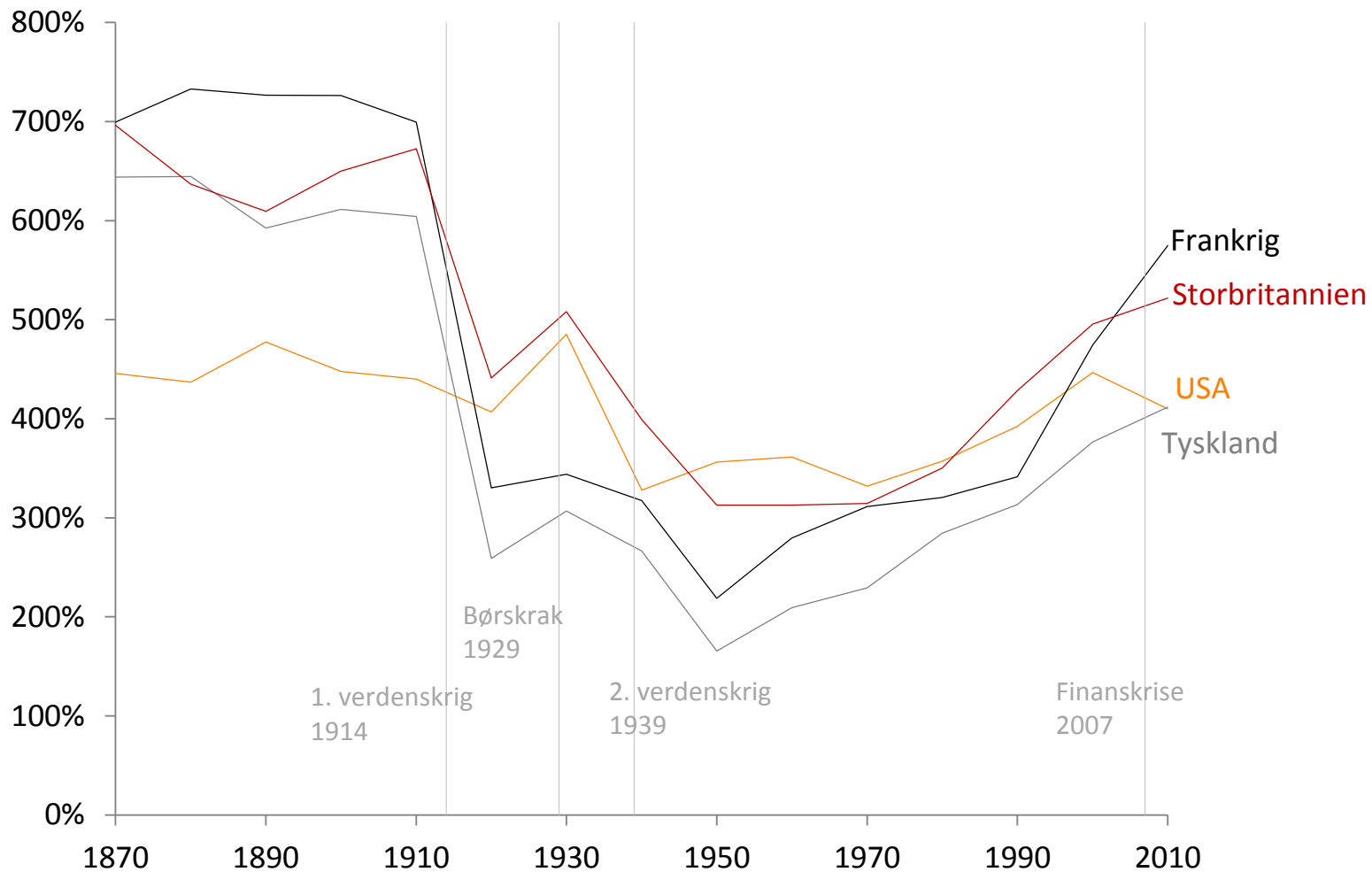
Top 1% wealth share in the U.S., 1913-2012



Fra: The Distribution of US Wealth, Capital Income and Returns Since 1913 af Emmanuel Saez og Gabriel Zucman, 2014. (Preliminary slides).

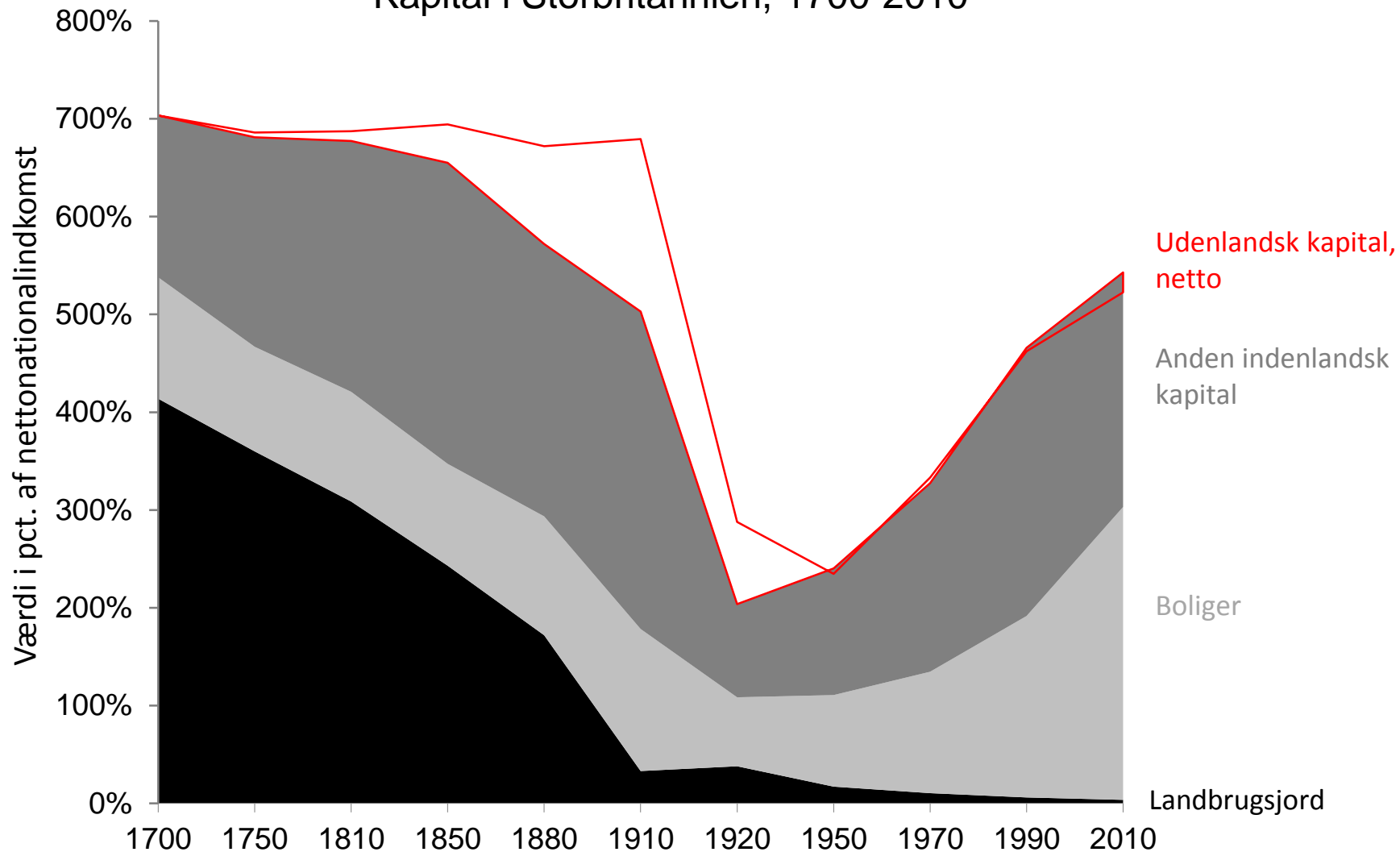
Økonomiernes samlede formue vokser

Kapital i pct. af nettonationalindkomst



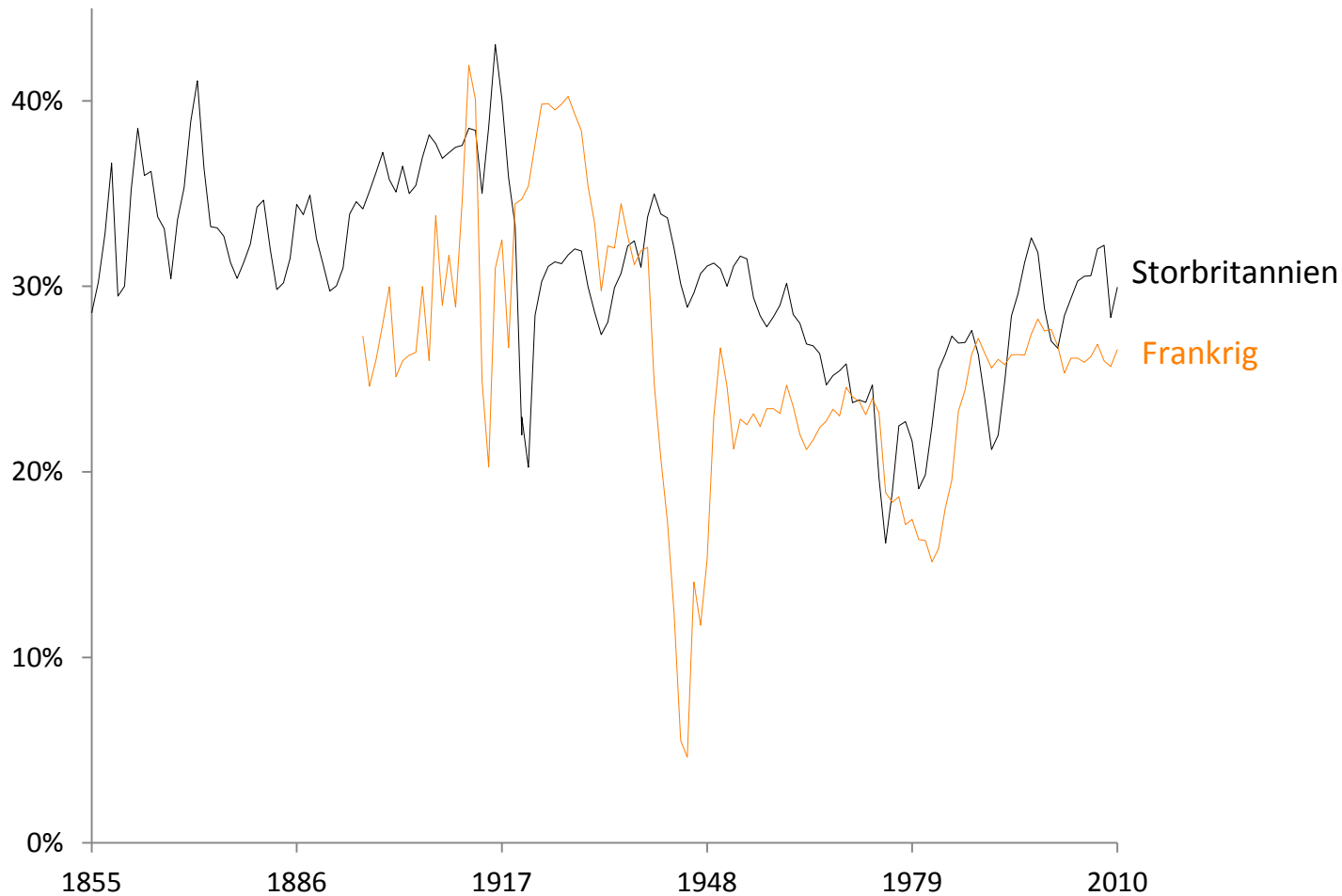
... men formuerne skifter karakter

Kapital i Storbritannien, 1700-2010



Formueindkomst udgør en større del af den samlede indkomst

Kapitalindkomst som andel af samlet indkomst (rK/Y)



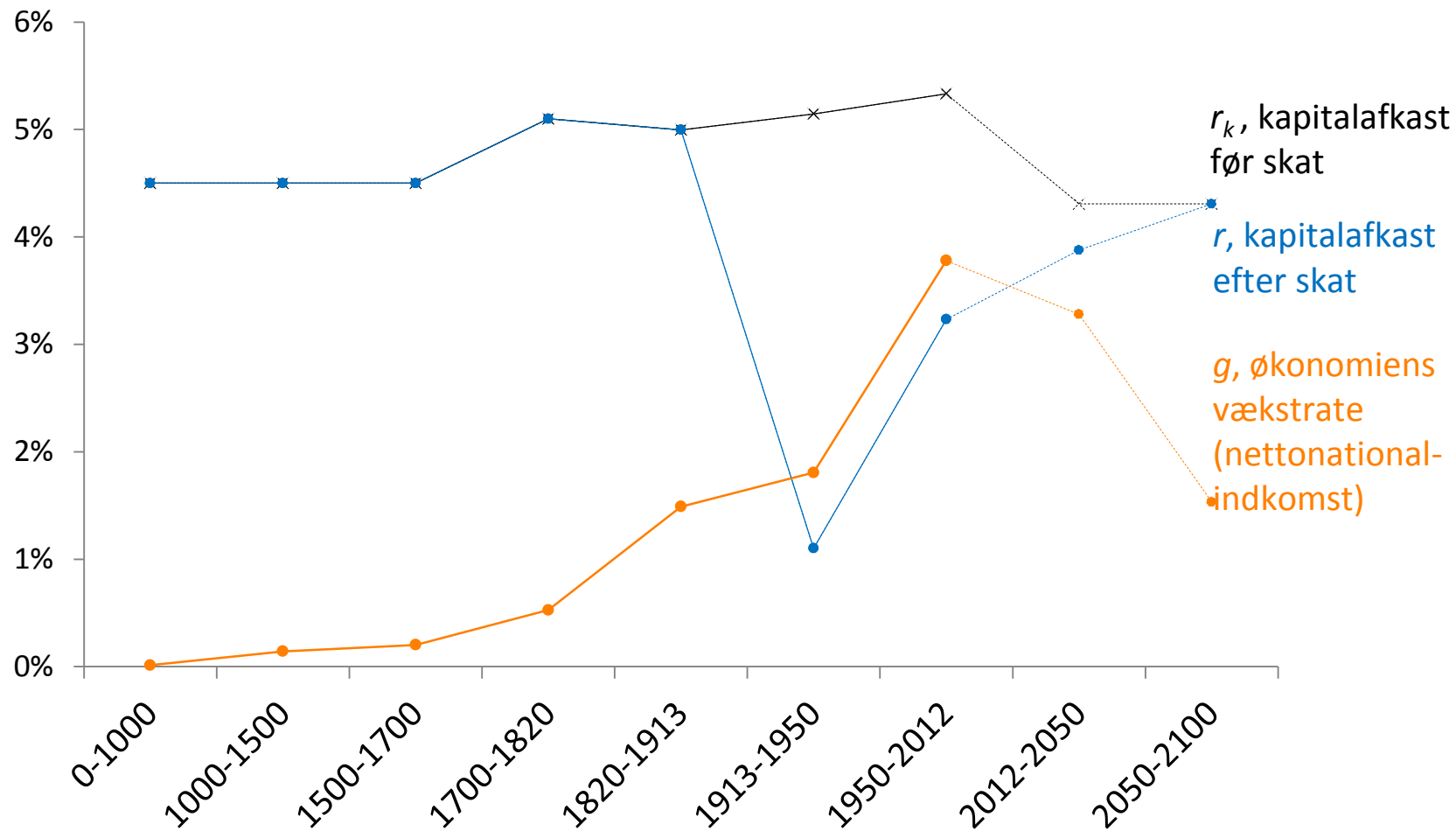
Tilbage til 1914

- Pikettys tese:
 - Formuerne vil vokse og blive endnu skævere fordelt
 - Vi er på vej tilbage mod samme ulighedsniveau som før 1914
 - Et sådant ulighedsniveau er kapitalismens naturtilstand
 - Det skyldes, at en økonomis samlede formue vokser hurtigere end de samlede indkomster, $r > g$
- $r > g$
 - r er væksten i formuerne (kapitalapparatet, K)
Efter skat, efter afskrivninger.
 - g er væksten i nettonationalindkomst, Y .
Dvs. væksten i BNP, fraregnet afskrivninger på kapitalapparatet (og korrigeret for indkomster fra udlandet)

Hvad indebærer $r > g$?

- Kapital/indkomst ratioen vokser
 - Intuition (lidt forenklet)
 - K vokser med r , Y vokser med g
 - Hvis $r > g$, så vokser K / Y
 - De rigeste må ikke forbruge al deres indkomst (forskellen $r - g$ skal være stor nok)
- Formuekoncentrationen vokser (i teorien)
 - En model, hvor formuer nedarves, men hvor der er en risiko i hver generation for, at en formue forsvinder
 - En sådan model generer en formuefordeling, som stiger skarpt med $r - g$
- Kapitalindkomst bliver en større del af den samlede indkomst
 - Hvis kapitalafkast ikke falder 'for meget', når kapitalapparatet vokser
 - Man skal kunne substituere arbejdskraft for kapital (elasticitet > 1)

Pikettys estimer af r versus g , historisk

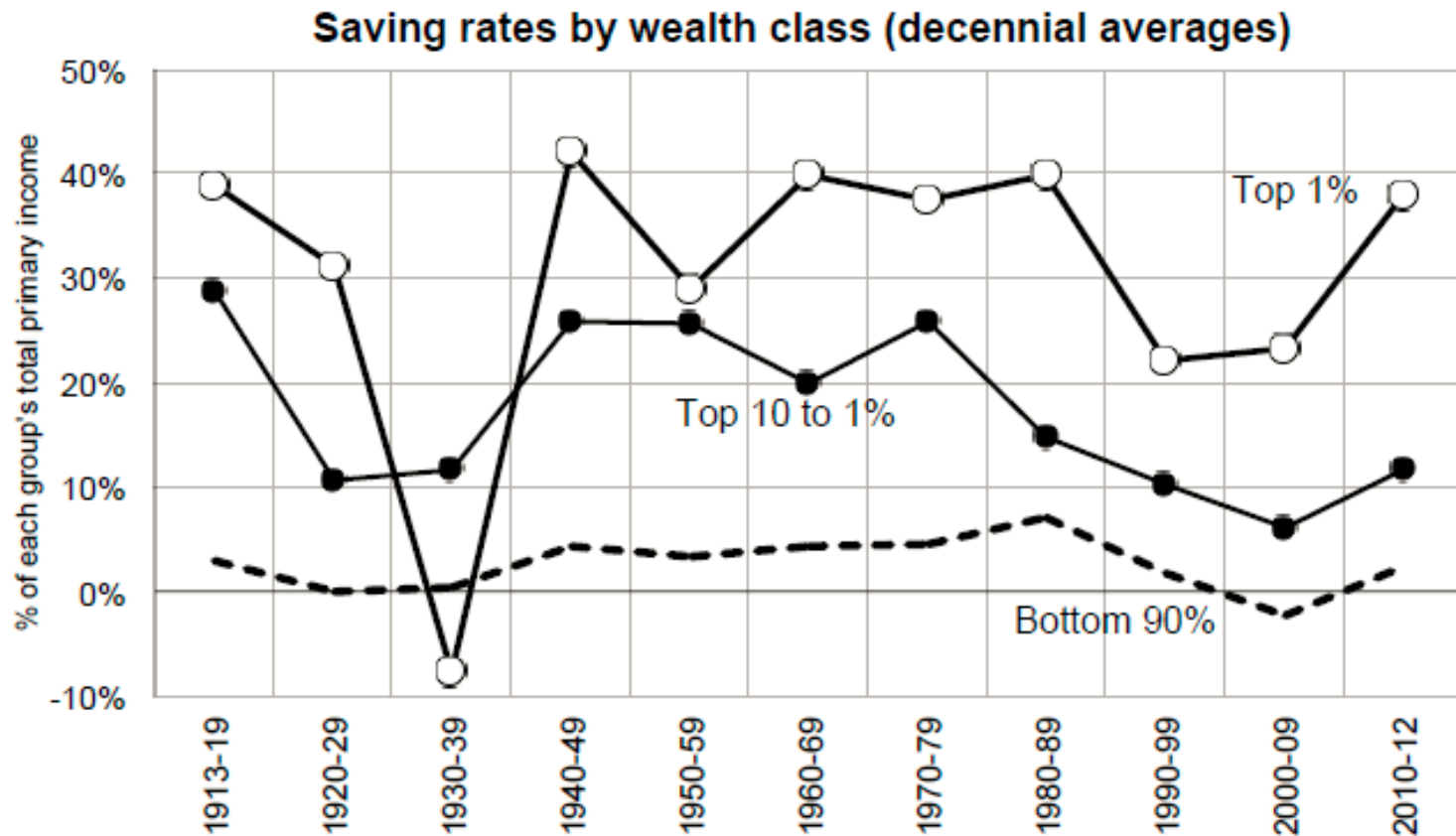


Er $r > g$ korrekt, og vil det medføre stigende ulighed?

- Kapitalafkastet vil falde, når (r falder, når K stiger). Rognlie (2014wp)
 - I.e. det er for svært at udskifte kapital med arbejdskraft
 - Estimer af lav substitutions-elasticitet er for firmaer eller brancher.
Robert Chirinko, "Sigma: The Long and Short of It," *Journal of Macroeconomics* (2008)
Det er sværere at substituere arbejdskraft for kapital på mikroniveau end på makroniveau
 - Vi kan faktisk observere at formueindkomsten er steget, mens kapitalapparatet er vokset
- "Opsparingerne vil falde, når væksten falder". Krusell og Smith (2014wp)
 - Baseret på repræsentative agenter og permanent income hypothesis
 - Det er rigtigt, at Pikettys antagelse om at opsparing er en konstant andel af indkomst *fraregnet* afskrivninger, er lidt uortodoks
 - Men Krusell og Smiths model er baseret på precautionary savings, som virker irrelevant for de rigeste

Formuekoncentration øges også af opsparing og afkast

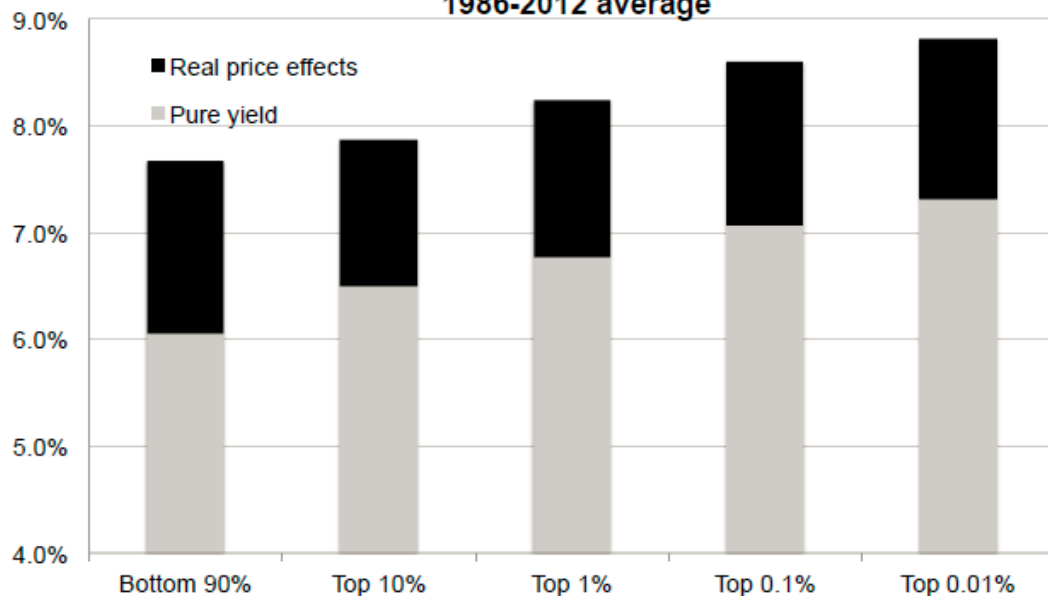
- De rigeste sparer mere af deres indkomst op
 - Større del af indkomst går til at opbygge formue



The rich save more as a fraction of their income, except in the 1930s when there was large dis-saving through corporations. NB: The average private saving rate has been 9.8% over 1913-2013.

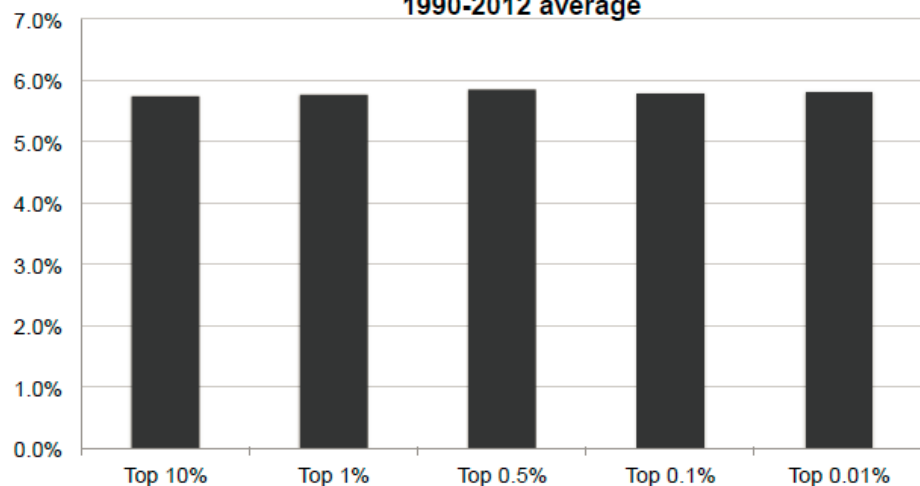
Fra: The Distribution of US Wealth, Capital Income and Returns Since 1913 af Emmanuel Saez og Gabriel Zucman, 2014. (Preliminary slides).

Pre-tax return on wealth by wealth group 1986-2012 average



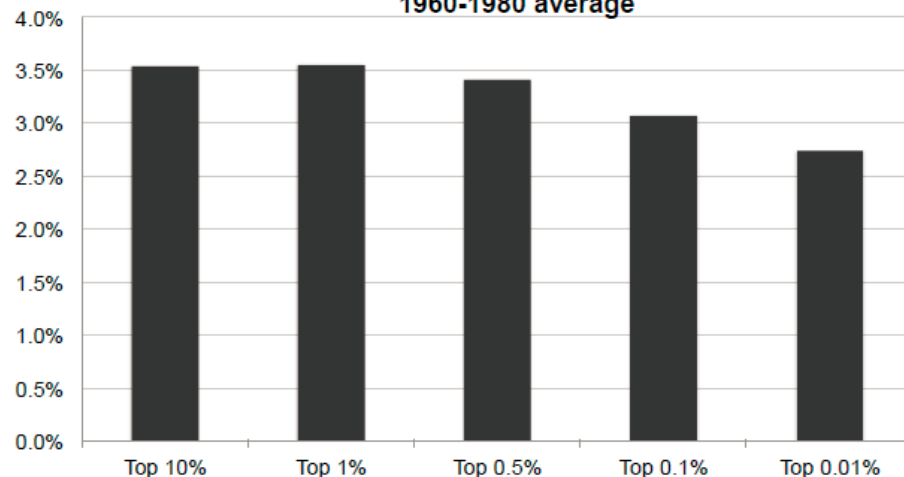
- De rigeste får større afkast af deres formue
- Men denne forskel beskattes væk
- Før i tiden var efter-skat afkastet lavere for de allerrigeste

Post-tax return on wealth by wealth group 1990-2012 average



Note: the average post-tax total return on wealth has been 5.5% over 1990-2012

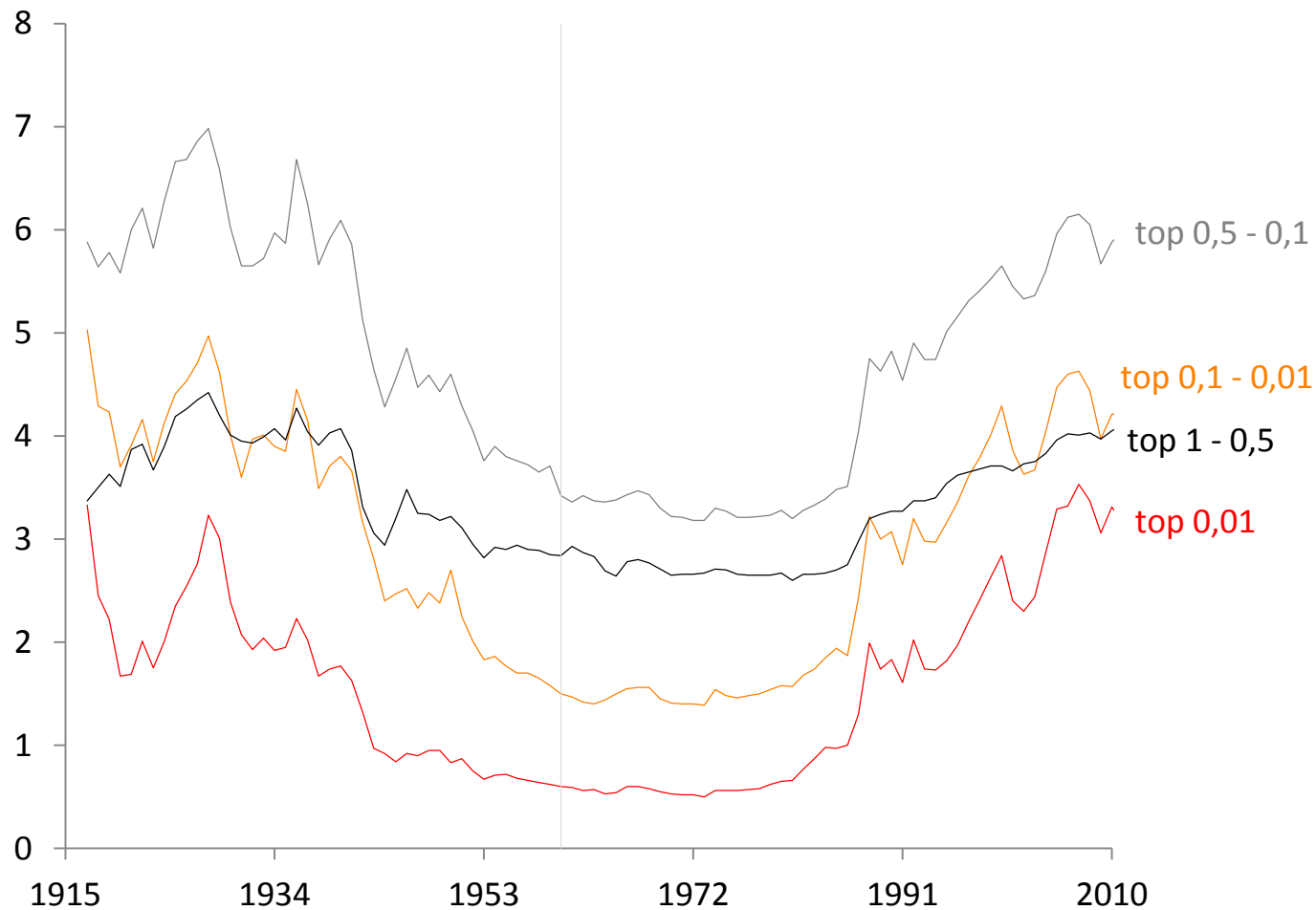
Post-tax return on wealth by wealth group 1960-1980 average



Note: the average post-tax total return on wealth has been 3.5% over 1960-1980

Er ulige formuer et større problem end ulige indkomster?

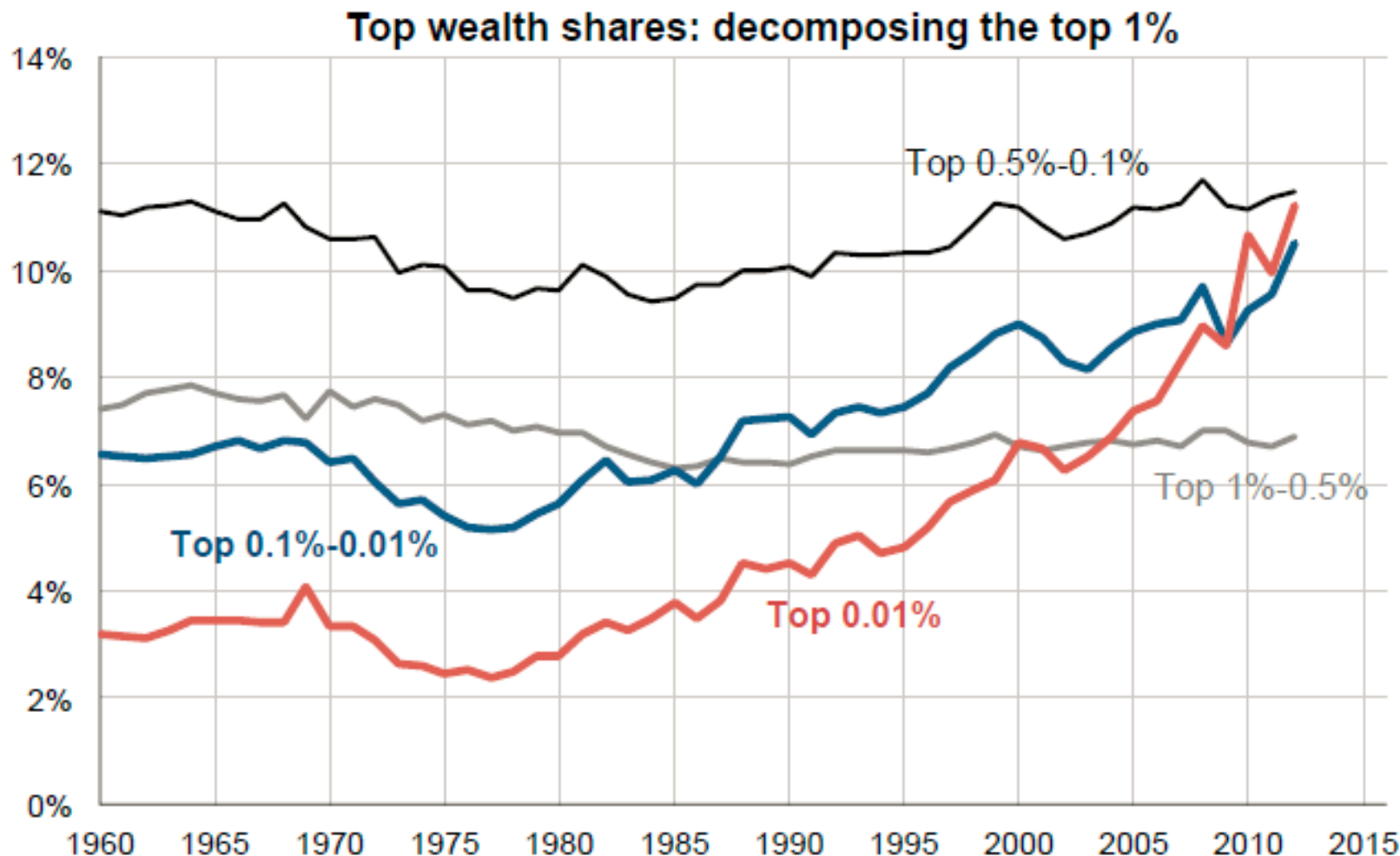
- Underopdeling af de 1 pct. højeste indkomster (USA):



Fra World Top Income Database (Piketty, Saez et al.)

Er ulige formuer et større problem end ulige indkomster?

- Underopdeling af de 1 pct. største formuer (USA):



Fra: The Distribution of US Wealth, Capital Income and Returns Since 1913 af Emmanuel Saez og Gabriel Zucman, 2014. (Preliminary slides).

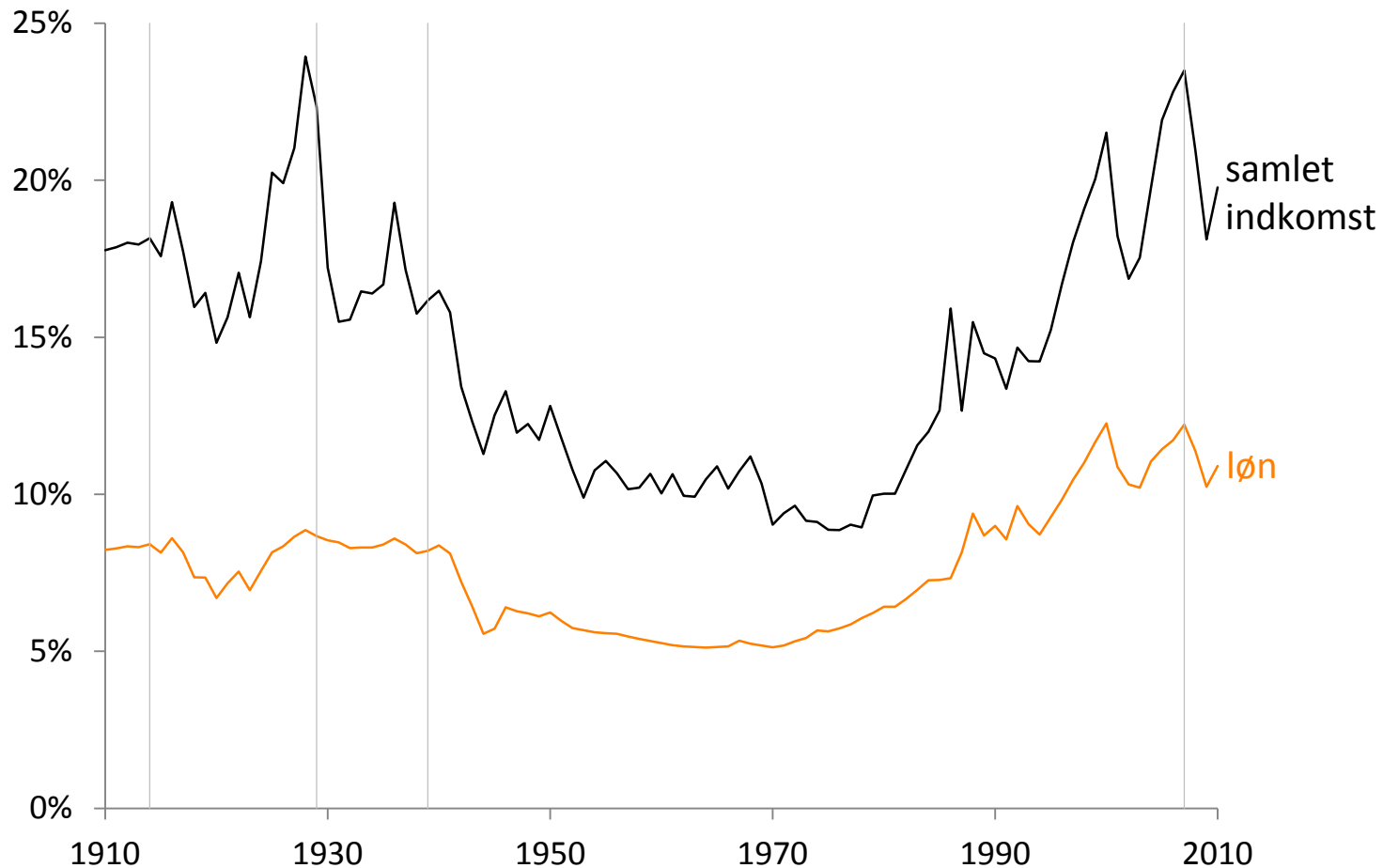
Ulige formuer er et andet slags problem end ulige indkomster



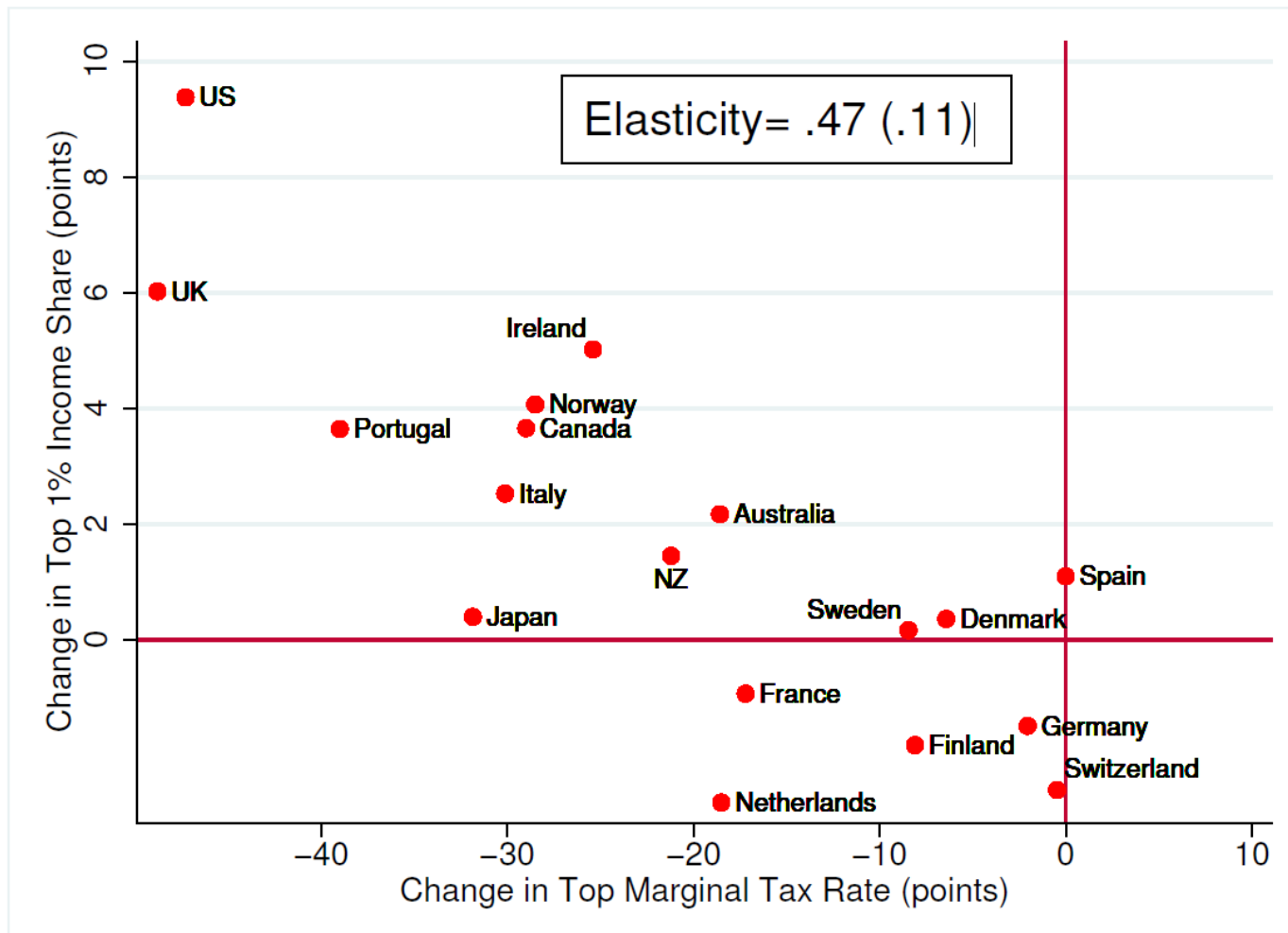
- Ulige formuer: Ekstrem og stigende koncentration hos de aller aller rigeste
 - De 0,01 % rigeste (1 % af de 1 %) ejer 11% af al amerikansk formue
 - Og deres formueandel vokser meget hurtigt: var 3% i 1980
 - Resten af de 0,1% rigeste er blevet rigere, men ikke ekstremt meget
 - Resten af de 1% rigeste har ikke kapret en større andel af den samlede formue
 - 0,01% af den voksne amerikanske befolkning:
Ca. 25.000 personer
- Ulige indkomster:
 - Relativt større stigning, jo rigere man er, men alle de 1% rigeste oplever stigende indkomstandel
 - 1% af den voksne amerikanske befolkning
Ca. 2,5 mio. personer

Hvad med uligheder i lønindkomst?

- Lønkoncentration og indkomstkonzentration i USA (1%)
 - Ekstremt høje lønninger er en *ny* type ulighed
 - Det er i stigende grad de højestlønnede, som har højest formueindkomst



Lavere topskat og større indkomstkonzentration



Ændringer fra 1960-64 til 2006-10 (årene varierer lidt fra land til land)

Kilde: Thomas Piketty, Emmanuel Saez og Stefanie Stantcheva: "Optimal taxation of top labor incomes: a tale of three elasticities", American economic journal: economic policy, vol.6, n.1, 2014, p.230-271.

Er de høje lønninger meritokratiske?



Hvor meget stiger direktørens løn, når firmaets indtægter stiger 10 procent?

Firmaets fremgang skyldes...	Årene 1970-1986 Topskat på 50-72 pct.	Årene 1987-2010 Topskat på 28-39 pct.
Firmaet selv (måske direktørens dygtighed)	2,3 pct.	2,7 pct.
Alle andre firmaer i branchen tjener mere (rent held, set fra direktørens perspektiv)	3,4 pct.	7,0 pct.

Kilde: Thomas Piketty, Emmanuel Saez og Stefanie Stantcheva: "[Optimal taxation of top labor incomes: a tale of three elasticities](#)", American economic journal: economic policy, vol.6, n.1, 2014. Amerikanske data.