

# A TŐKE

*a 21. században*

---

THOMAS  
PIKETTY

KOSSUTH KIADÓ

# A TŐKE

*a 21. században*



THOMAS  
PIKETTY

KOSSUTH KIADÓ

A kiadás alapja  
Thomas Piketty:  
*Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*. Paris, Éditions du Seuil 2013

A kötet a Pierre Rosanvallon által gondozott  
„Les livres du nouveau monde” sorozatban jelent meg

Fordította  
Balogh-Sárközy Zsuzsanna

Lektorálta  
Felcsuti Péter

Szerkesztette  
Hitseker Mária

ISBN 978-963-09-8191-0

Minden jog fenntartva

© Éditions du Seuil 2013  
© Kossuth Kiadó 2015  
© Hungarian translation Balogh-Sárközy Zsuzsanna 2015

# Rövid tartalom

Köszönetnyilvánítás . . . . .	7
Bevezetés . . . . .	11
I. RÉSZ	
JÖVEDELEM ÉS TŐKE . . . . .	49
1. Jövedelem és kibocsátás . . . . .	51
2. Növekedés: illúziók és valóság . . . . .	85
II. RÉSZ	
A TŐKE/JÖVEDELEM ARÁNY VÁLTOZÁSAI . . . . .	123
3. A tőke metamorfózisa . . . . .	125
4. A vén Európából az Újvilág felé . . . . .	153
5. A tőke/jövedelem arány alakulása hosszú távon . . . . .	178
6. A jövedelem felosztása a tőke és a munka között a 21. században . . . . .	215
III. RÉSZ	
AZ EGYENLŐTLENSÉGEK SZERKEZETE . . . . .	253
7. Egyenlőtlenségek és koncentráció: kiindulópontok . . . . .	255
8. A két világ . . . . .	289
9. Egyenlőtlenségek a munkajövedelmek terén . . . . .	323
10. Egyenlőtlenségek a tőketulajdon terén . . . . .	357
11. Érdem és örökség hosszú távon . . . . .	399
12. Globális vagyoni egyenlőtlenségek a 21. században . . . . .	453

IV. RÉSZ	
A TŐKE SZABÁLYOZÁSA A 21. SZÁZADBAN . . . . .	491
13. Szociális állam a 21. században . . . . .	493
14. A progresszív jövedelemadó újragondolása . . . . .	516
15. Globális tőkeadó . . . . .	540
16. Az államadósság kérdése . . . . .	566
Következtetések . . . . .	599
Jegyzetek . . . . .	607
Illusztrációk jegyzéke . . . . .	689
Tartalom . . . . .	695



### 3. A tőke metamorfózisa

Az első részben megismertettem az olvasót a jövedelem és a tőke alapvető fogalmaival, ezután pedig áttekintettem a kibocsátás és a jövedelem növekedésének fontosabb állomásait az ipari forradalom óta.

A második részben a tőkeállomány fejlődésével fogok foglalkozni úgy, hogy általánosságban megvizsgálom a nagyságát, amelyet a tőke/jövedelem arány mér, aztán az összetételét, amely a 18. század óta radikálisan megváltozott. Meg fogom továbbá vizsgálni a vagyon különböző formáit (mint például a föld, az épületek, a gépek, a vállalatok, a részvények, a kötvények, a szabadalmak, az állatállomány, az arany vagy a természeti erőforrások), illetve ezek hosszú távú, historikus fejlődését kezdve Nagy-Britannia és Franciaország példájával, ugyanis e két országgal kapcsolatban rendelkezünk a legtöbb információval. Ám mindenekelőtt szeretnék egy rövid irodalmi kitérőt tenni, hiszen e két ország irodalma révén szemléletes betekintést kaphatunk a vagyoni kérdésekbe.

#### **A tőke természete: az irodalomtól a valóságig**

A 19. század elején, amikor Balzac vagy Jane Austen regényeiket írták, a tőke természete aránylag világos volt minden olvasó számára. A vagyon célja természetesen a jövedelemszerzés, azaz bizonyos vagyontárgyak – többnyire földbirtok vagy államkötvény – birtokosai kiszámítható módon és rendszeresen járadékot kaptak vagyontárgyaik után. Goriot apónak államkötvényei voltak, a kis Rastignac birtok mezőgazdasági földekből állt. Az *Értelem és érzelem*ben John Dashwood megörökli a hatalmas Norland birtokot, amelyből az időt nem vesztegetve kitérja féltestvéreit, Elinort és Marianne-t, akiknek így meg kell elégedniük annak a kis tőkének a kamataival, amelyet édesapjuk hagyott rájuk államkötvények formájában. A 19. századi klasszikus regényben a vagyon mindenhol jelen van. Nagyságától

és tulajdonosától függetlenül a vagyon leggyakrabban két formát ölt: föld vagy államkötvény.

A 21. századból nézve a vagyon ezen megjelenési formái kissé régi-módinak tűnhetnek, és könnyen azt gondolhatja az ember, hogy egy távoli, rég letűnt kor valóságához tartoznak. Azt vélhetnénk, hogy ez a világ már minden kapcsolatot elvesztett a modern kor gazdasági és társadalmi valóságával, amelyben a tőke a közfelfogás szerint sokkal „dinamikusabb” természetű. A 19. századi regények hősei sokszor a szelvényvagdosó járadékos ideáltípusaként jelennek meg, akire a modern demokratikus és meritokratikus társadalom gyanakodva tekint. Pedig mi sem természetesebb annál, hogy valaki arra használja a tőkét, hogy abból biztos és rendszeres jövedelmet húzzon: ez egyébként a közgazdászok által leírt „tökéletes” tőkepiac célja is. Ezért tévedés lenne, ha azt gondolnánk, hogy a 19. századi tőke vizsgálata semmilyen tanulságot nem hordoz a mai kor számára.

Ha alaposabban összevetjük ezt a korszakot a 21. század világával, a különbségek sokkal kevésbé lesznek egyértelműek, mint első pillantásra gondolnánk. Először is, a tőke fent említett két formája, a föld és az államkötvény nagyon különböző problémákat vet fel, és egyáltalán nem kellene olyan könnyedén egy kalap alá venni őket, mint ahogy azt a 19. századi regényírók tették az elbeszélés gördülékenysége érdekében. Az államkötvény valójában az ország egyik felének (akik a kamatot kapják) a követelése az ország másik felével szemben (akik az adót fizetik): valójában nem is része tehát a nemzeti vagyonnak, csupán a magánvagyonhoz számíthatjuk. Az államadósság összetett kérdése és az ehhez kapcsolódó vagyon természeté legalább annyira fontos a mai világban, mint az 1800-as években volt, a múlt vizsgálata tehát sok mindent elárulhat napjaink e nagyon fontos problémájáról. Bár a 21. század eleji államadósságok messze vannak a 19. század csillagászati méretű adósságaitól, legalábbis Nagy-Britannia esetében, Franciaország és számos más ország azonban már elérte, vagy legalábbis megközelítette ezt a történelmi rekordot, ami minden valószínűség szerint nem kisebb zűrzavart okoz a mai világban, mint a napóleoni időkben. A pénzügyi közvetítés folyamata (melynek folyamán az emberek bankban helyezik el a pénzüket, amelyet aztán a bank máshol fektet be) olyan-nyira bonyolult lett, hogy szinte alig lehet követni, hogy ki tulajdonol mit. El vagyunk adósodva, persze – a média egy pillanatra sem hagyja, hogy erről megfélekedezzünk –, de pontosan kinek is tartozunk valójában? A 19. században a szelvényvagdosókat, akik az államadósságból éltek, könnyen be lehetett azonosítani: vajon ugyanez a helyzet ma is? Ezt a rejtvényt meg kell fejteni, és a múlt segíthet ebben.



Van azonban egy talán még nagyobb probléma: a tőke számos más formája is, némelyik egészen „dinamikus”, fontos szerepet játszott nem csupán a klasszikus regényekben, de a kor társadalmában is. A karrierjét egyszerű tésztagyári munkásként kezdő Goriót apó tésztagyárosként és gabonakereskedőként szerezte vagyont. A forradalom és a napóleoni háborúk alatt rendkívül jó szimattal kutatja fel a legjobb lisztet, jó érzékkel tökéletesíti a tésztagyártás technológiáját, szervezi meg az értékesítési hálózatot és a raktározást úgy, hogy a megfelelő termék a megfelelő időben a megfelelő helyen legyen. Csak miután vállalkozóként vagyona tette szert, adja el üzleti részesedését – akárcsak egy 21. századi start-up alapító, aki lehívva a részvényopciókat bezsebeli az árfolyamnyereséget –, és aztán az ebből származó összes bevételt biztosabb befektetésekre investálja – jelen esetben örökjáradékos államkötvényekbe. Ez a tőke teszi lehetővé, hogy a lányait kiházasítsa és biztosítsa helyüket a legjobb párizsi körökben. 1821-ben halálos ágyán, lányai, Delphine és Anastasie által elhagyatva még zsíros odesszai tésztaüzletekről álmodozik.

César Birotteau, Balzac egy másik hőse, az illatszerkészítésben tesz szert vagyona. Ahogy Balzac elmeséli nekünk, a Birotteau által zseniálisan kiötlött szépségtermékek – a Szultána-kenőcs, a Kármin-arcvíz és egyebek – a császárság vége felé és a restauráció alatt nagy népszerűségnek örvendtek Franciaországban. Ám ez neki nem elég: amikor visszavonul, meg akarja háromszorozni vagyonát; merész ingatlanspekulációkba kezd a Madeleine-templom környékén, amely az 1820-as években indult gyors fejlődésnek. Nem hallgat felesége bölcs tanácsára, aki szerint a Chinon melletti földekbe és államkötvényekbe kellene fektetni. César vagyona végül elúszik.

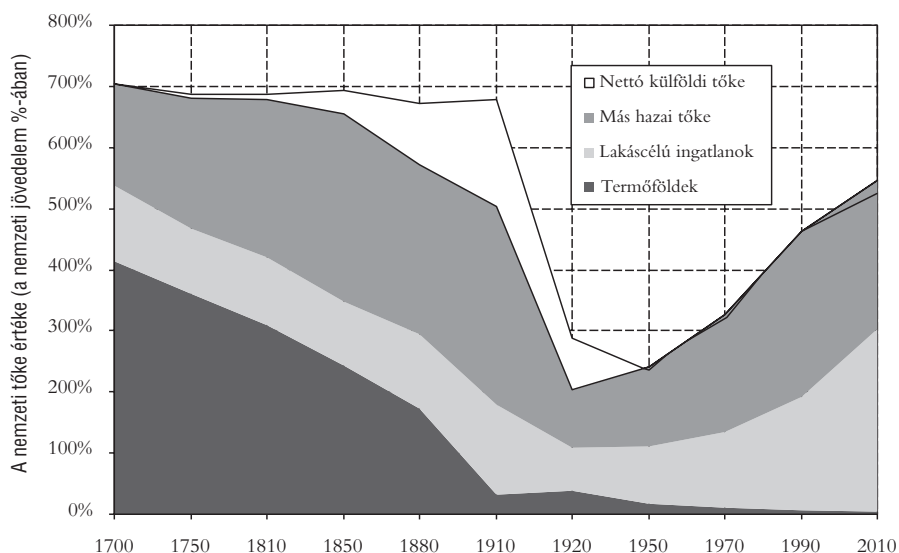
Jane Austen hősei – szemben Balzac figuráival – inkább vidékiek, mind nagy földtulajdonosok, de az csak a látszat, hogy bölcsőbbek lennének, mint a francia író szereplői. *A mansfieldi kastélyban* Fanny nagybátyja, sir Thomas több mint egy évre kénytelen az Antillákra utazni idősebb fiával, hogy rendbe szedje az üzleteit és a befektetéseit. Visszatér Mansfieldbe, de hamarosan ismét hosszú hónapokat kell a szigeteken töltenie: az 1800-as évek elején egyáltalán nem lehetett könnyű az ültetvényeket több ezer kilométeres távolságból igazgatni. Az ilyen vagyonok kezelése távolról sem volt olyan egyszerű, mint a bérbe adott föld utáni járadék vagy az államkötvények kamatának beszedése.

Akkor tehát melyiket válasszuk inkább: a nyugodt tőkét vagy a kockázatos befektetéseket? Helyes következtetés-e, hogy valójában semmi sem változott az 1800-as évek óta? Valójában hogyan változott a tőke szerkezete a 18. század óta? Goriót apó tésztaiból 2010-re talán Steve Jobs táblagépe lett, az 1800-as évek antillai befektetéseiből pedig kínai vagy dél-afrikai

beruházások – de vajon változott-e a tőke alapvető szerkezete? A tőke soha nem nyugodt: mindig keresi a kockázatot és mindig vállalkozó szellemű, legalábbis az elején. Am ahogy elkezdi viszonylag magas szinten felhalmozódni, járadékká alakítja át magát – ez a hivatása, mondhatnánk, a szükség-szerű végzete. De akkor honnan van az a bizonytalan érzésünk, hogy a modern társadalom egyenlőtlenségei nagyon különböznek a Balzac és Jane Austen korát jellemzőktől: csak a valóságtól elrugaszkodott képzelgésről van szó, vagy valóban képesek vagyunk beazonosítani olyan objektív tényezőket, amelyek igazolják sok ember vélekedését, miszerint a modern tőke „dinamikusabb” és kevésbé „járadék vadász”.

### A tőke metamorfózisa Nagy-Britanniában és Franciaországban

Azzal kezdem, hogy megvizsgálom a tőke szerkezetének a 18. század óta végbement átalakulásait Nagy-Britanniában és Franciaországban. Ez az a két ország, amelyről bőséges történeti források révén a legteljesebb és leginkább homogén becslések állnak rendelkezésre egy viszonylag hosszú időszakra vonatkozóan. A legfontosabb eredményeket a 3.1. és 3.2. ábrán



3.1. ábra. A tőke Nagy-Britanniában, 1700–2010

**Magyarázat:** a nemzeti tőke 1700-ban Nagy-Britanniában kb. hét év nemzeti jövedelmének felelt meg (amiből a termőföldek négy évet tesznek ki).

**Forrás és adatsorok:** lásd [piketty.pse.ens.fr/capital21.c](http://piketty.pse.ens.fr/capital21.c)



óta eltelt idő alatt rendkívül jelentős volt.<sup>3</sup> A tőke természete megváltozott – a föld átadta helyét az ingatlanoknak, az ipari és a pénztőkének –, ám jelentőségéből semmit sem veszített.

## A külföldi tőke tündöklése és bukása

És mi a helyzet a külföldi tőkével? Az elmúlt három évszázadban a világ két legnagyobb gyarmatbirodalmának meglehetősen viharos történelme által formálva a külföldi tőke „pályafutása” mind Nagy-Britanniában, mind Franciaországban ugyancsak jellegzetes volt. A két ország által más országokban birtokolt nettó eszközök folyamatosan nőttek a 18. és 19. században. Az első világháború előtt ezek a vagyonok rendkívül magas szintet értek el, majd 1914 és 1945 között a szó szoros értelmében összeomlottak, hogy aztán egy viszonylag alacsony szinten stabilizálódjanak, amint azt a 3.1.–3.2. ábra szemlélteti.

Ahogy azt Jane Austen regényében Sir Thomas antillai befektetései jól mutatják, a külföldön szerzett vagyonok 1750 és 1800 között indulnak növekedésnek. A mértékük azonban még viszonylag szerény volt: 1812-ben, amikor a regény íródott, a külföldi vagyonállomány a más forrásokból is rendelkezésre álló adatok szerint Nagy-Britannia nemzeti jövedelmének alig 10%-át érte el, vagyis a termőföldek értékének pusztán egyharmincad részét tette ki (ez utóbbi három év nemzeti jövedelmével egyenértékű). Nem meglepő ezért, hogy Jane Austen hősei elsősorban a mezőgazdasági birtokaik után húzott járadékokból éltek.

A 19. századra viszont a brit állampolgárok jelentős vagyonokat halmoztak fel más országokban, amelyek összességükben a történelemben sem addig, sem azóta nem látott méreteket öltöttek. Az első világháború előtt Nagy-Britannia a világ legnagyobb gyarmatbirodalma, külföldi vagyona nagyjából két év nemzeti jövedelmével egyenértékű, ami a királyság termőföldjei összértéke hatszorosának felel meg (ami ekkor már mindössze a nemzeti jövedelem 30%-át teszi ki<sup>4</sup>). Láthatjuk, hogy *A mansfieldi kastély* óta a vagyon szerkezete teljesen átalakult – és csak remélni tudjuk, hogy Jane Austen hősei és leszármazottaik még időben Sir Thomas nyomdokaiba léptek, és a földjeik bérbeadásából származó jövedelmük egy részét külföldön fektették be. A *belle époque*-ban a külföldön befektetett tőke átlagosan évi 5%-ot hozott profit, osztalék, kamat vagy bérleti díj formájában, így a brit nemzeti jövedelem minden évben 10%-kal meghaladta a nemzeti összterméket. Ez pedig egy meglehetősen jelentős társadalmi csoport számára teremtett megélhetést.

A világ második gyarmati hatalmának, Franciaországnak a helyzete csak egy kicsivel kevésbé volt irigylésre méltó: egy éves nemzeti jövedelmét meghaladó vagyont halmozott fel más országokban, 1900 és 1910 között nemzeti jövedelme minden évben nagyjából 5%-kal meghaladta a hazai összterméket. A világ többi országából az ottani befektetések után osztalék, kamat, jogdíj, bérleti díj és egyéb tőkejövedelem formájában kapott összeg Franciaország északi és keleti területei ipari termelésének egészével volt egyenlő.<sup>5</sup>

Ne feledjük, hogy e nagyon jelentős méretű külföldi nettó vagyon tette lehetővé, hogy Nagy-Britannia és Franciaország kereskedelmi mérlege a 19. század végén és a 20. század elején tartósan deficitese legyen. 1880 és 1914 között ez a két ország a saját exportját bőven meghaladó mértékben importált árukat és szolgáltatásokat a világ többi részéből (kereskedelmi deficitjük ebben az időszakban átlagosan a nemzeti jövedelem 1–2%-át tette ki). Ez azonban nem okozott gondot, mert a külföldi befektetéseikből származó jövedelem meghaladta nemzeti jövedelmük 5%-át. Fizetési mérlegük így jelentős többletet mutatott, ezért évről évre növelhették külföldi befektetéseik állományát.<sup>6</sup> Másképp fogalmazva: a világ többi országa azért dolgozott, hogy a gyarmati nagyhatalmak többet fogyaszthassanak, miközben az előbbiek egyre inkább eladósodtak az utóbbiakkal szemben. Ez így sokkolóan hangzik, de fel kell ismernünk, hogy a külföldi követelések felhalmozásának célja a kereskedelmi többleten vagy a gyarmati ki-sajátítások révén éppen az volt, hogy e két ország később képes legyen tartósan együtt élni a kereskedelmi deficittel. Annak ugyanis semmi értelme, hogy egy országnak örökké kereskedelmi mérlegtöbblete legyen. A dolgok birtoklásának éppen az a célja, hogy egy idő után fogyaszthassunk, sőt vagyonunkat tovább gyarapíthassuk anélkül, hogy dolgoznunk kellene, vagy legalábbis többet lehessen fogyasztani és felhalmozni, mint amennyit a munkánkkal megtermelünk. Ugyanez volt a helyzet nemzetközi szinten a gyarmati korban is.

A két világháború által okozott kumulatív sokk, az 1930-as évek elején elindult nagy gazdasági világválság és a gyarmatbirodalmak felbomlása azzal a következménnyel járt, hogy ez a külföldön felhalmozott hatalmas befektetésállomány semmivé foszlott. Az 1950-es években más országokkal szemben Franciaország és Nagy-Britannia egyaránt nullához közeli nettó vagyoni pozícióban találta magát, ami azt jelenti, hogy a külföldön birtokolt eszközeik éppen elegendők voltak ahhoz, hogy a más országok által a két volt gyarmati nagyhatalom területén birtokolt vagyont ellensúlyozzák. Nagy általánosságban azt mondhatjuk, hogy ez a helyzet a következő fél évszázad alatt nem sokat változott.

A Franciaország és Nagy-Britannia által az 1950-es évektől a 2010-es évek elejéig birtokolt nettó külföldi eszközök állománya időnként enyhén pozitívba, időnként enyhén negatívba hajlott, de mindig nulla közelében maradt, legalábbis a korábbi szintekkel összevetve.<sup>7</sup>

Összefoglalva: a nemzeti tőke kétféle, a 18. századi és 21. század elején fennállt szerkezetét összehasonlítva azt mondhatjuk, hogy a nettó külföldi eszközök szerepe mindkét időszakban elhanyagolható, és a valódi, hosszú távú szerkezeti átalakulást az jelenti, hogy a termőföldek helyét fokozatosan az ingatlan- és vállalkozói tőke vette át, miközben a tőke nemzeti jövedelemhez viszonyított összértéke nagyjából változatlan maradt.

## Jövedelem és vagyon: néhány nagyságrend

Ezen átalakulások összegzéséhez a mai világot érdemes hivatkozási alapul venni. Jelenleg az egy főre jutó nemzeti jövedelem Franciaországban és Nagy-Britanniában egyaránt évi 30 000 euró között alakul, a nemzeti tőke pedig mindkét esetben nagyjából hat évnyi nemzeti jövedelemnek felel meg, vagyis egy főre kb. 180 000 euró jut. A termőföldek értéke mindkét esetben elhanyagolható (legfeljebb néhány ezer euró egy főre), a nemzeti jövedelem pedig két többé-kevésbé egyenlő részre oszlik: átlagosan egy főre 90 000 eurónyi lakáscélú ingatlan (amit az illető vagy bérbe ad, vagy saját maga lakja), és kb. 90 000 eurónyi egyéb hazai tőke (alapvetően vállalatokba fektetett pénzügyi tőke) jut.

Egy gondolat kísérletként tegyük fel, hogy három évszázadot visszautazunk az időben, és bár alkalmazzuk az 1700-as években fennálló tőkeszerkezetet, de a mértékek tekintetében a mai átlagos összegekkel dolgozunk – vagyis 30 000 eurót tesz ki az éves átlagos egy főre jutó jövedelem, 180 000 eurót pedig az egy főre jutó tőke. Az akkori viszonyok között tehát átlagos franciánk vagy angolunk nagyjából 120 000 eurónyi termőfölddel, 30 000 eurónyi lakáscélú ingatlannal és 30 000 eurónyi egyéb hazai tőkével rendelkezik.<sup>8</sup> Nyilvánvalóan lesznek olyan franciák vagy britek, például Jane Austen hősei, a Norland-birtok tulajdonosa, John Darshwood, vagy a Pemberley-é, Charles Darcy, akik több száz hektár földet tudhatnak magukénak, ami több tíz- vagy több százmillió eurónyi vagyont jelent mostani áron, miközben sokaknak semmiük sincs. Mégis ezekkel az átlagokkal egy kicsit láthatóbbá válik, hogy milyen alapvető változásokon ment át a nemzeti tőke szerkezete a 18. század óta, jóllehet az éves nemzeti jövedelemben kifejezve változatlan maradt.

Képzeljük most el ugyanezt a britet vagy franciát a *belle époque* idején, tehát 1900 körül. Éves jövedelme továbbra is átlagosan 30 000 euró, vagyona pedig 180 000 euró. Nagy-Britanniában a termőföldeknek ekkor már nincs igazi jelentőségük: egy britre kevesebb mint 10 000 eurónyi termőföld jut, viszont a lakáscélú ingatlanokra 50 000 euró, az egyéb hazai tőkére 60 000 euró, a külföldi befektetésekre pedig ugyancsak 60 000 euró. Franciaországban az arányok nagyjából hasonlóak voltak, azzal a különbséggel, hogy a termőföldek még mindig 30 000 és 40 000 euró közötti összeget tettek volna ki lakosonként, ami nagyjából a külföldi befektetések nagyságával lett volna egyenlő.<sup>9</sup> A külföldi vagyon mindkét országban jelentős méreteket öltött. Magától értetődő, hogy nem mindenki rendelkezett a Szuzei-csatorna részvényeivel vagy oroszországi kötvényekkel. Ám ha átlagot veszünk, amely mögött rengeteg olyan embert kell elképzelnünk, akinek semmilyen külföldi vagyona nem volt, miközben egy kisebb cégnek jelentős volt a portfóliója, képet alkothatunk azokról az óriási felhalmozott vagyonokról, amelyekkel e két ország állampolgárai más országokban rendelkeztek.

### Közösségi vagyon, magánvagyon

Mielőtt részletesebben megvizsgálánk azon sokkok természetét, amelyeket a tőke a 20. században elszenvedett, illetve azt, hogy a második világháború óta milyen okok vezettek újbóli megerősödéséhez, célszerű bevezetni az elemzésbe az államadósságot, és általánosabban véve az össznemzeti vagyon felosztását közösségi tulajdonban lévő és magánkézben lévő elemekre. A 21. század elején, amikor a gazdag országok nagy összegben halmoznak fel adósságokat, hajlamosak vagyunk elfeledkezni arról, hogy az állami szektor mérlege aktívákat és passzívákat egyaránt tartalmaz.

Definíció szerint a közösségi tulajdonban lévő és a magánkézben lévő tőke közötti megosztás semmit sem változtat a nemzeti tőke végösszegén, sem pedig az összetételén, amelynek történeti változásait éppen az imént tekintettem át. Ugyanakkor a tulajdonjogok felosztása az állam és a magánszektor között fontos politikai, gazdasági és társadalmi kérdéseket vet fel.

Azzal kezdem tehát, hogy felidézem az 1. fejezetben bevezetett meghatározásokat. A nemzeti tőke vagy nemzeti vagyon a közösségi tulajdonban és a magántulajdonban lévő tőke együttes összege. A közösségi tulajdonban lévő tőke az állami aktívák és passzívák, azaz az eszközök és források közötti különbséget adja, a magántőke pedig értelemszerűen a magánszemélyek





## Ki híz hasznot az államadósságból?

Ez a történelmi eset több szempontból is alapvető tanulságokkal szolgál; például segít megérteni, hogy a 19. századi szocialisták, köztük természetesen Marx is, miért viszolyogtak az államadósságtól, amelyben – meglehetősen éleslátásról tanúságot téve – a magánvagyon felhalmozásának eszközét látták.

Ráadásul ekkoriban az államadósság után fizetendő kamat nem csupán Nagy-Britanniában, de minden más országban, például Franciaországban is nagyon magas volt. A forradalmi államcsőd 1797-es epizódja soha nem ismétlődött meg, és Balzac szelvényvagdosó hőseinek nem kellett jobban aggódnuk kötvényeik miatt, mint Jane Austen alakjainak. 1815 és 1914 között az infláció éppen olyan alacsony volt Franciaországban, mint a La Manche csatorna másik oldalán, és az államkötvényekért járó kamatokat mindig hiánytalanul pontosan kifizették. Az államkötvények tehát a 19. század Franciaországában – Nagy-Britanniához hasonlóan – nagyon biztos befektetésnek számítottak, tulajdonosaik jól prosperáltak, épp úgy, mint a szigetországban. Az 1815-ben még nagyon szerény mértékű francia állami adóssághalmozomány a következő évtizedekben gyors növekedésnek indult, főleg a restauráció és júliusi monarchia idejében (1815 és 1848 között). Ez volt az az időszak, amikor a választójog megadását a vagyoni helyzethez kötötték.

A francia állam a megszálló hadsereg eltartása miatt 1815–16 folyamán erősen eladósodott, aztán 1825-ben ismét, amikor a híres, az „emigránsok milliárdjáról” szóló törvény a forradalom alatt külföldre távozott arisztokraták számára állapított meg nagy összegű jóvátételt (a távollétükben lezajlott meglehetősen korlátozott földreformért). Összességében az államadósság a nemzeti jövedelem több mint 30%-ának megfelelő összegre növekedett. A második császárság alatt a pénzügyi köröknek nem lehetett oka panaszra. Marx 1849–50-ben írt, *Osztályharcok Franciaországban* című vitriolos cikkében Bonaparte Napóleon új pénzügyminisztere, Achille Fould szemére vetette, hogy a bankárok és a legmagasabb pénzügyi körök érdekében önkényesen megemelte az alkoholdermékekre kivetett adót, hogy a járadékosoknak kifizethesse a nekik járó összegeket. Később, az 1870–71-es francia–porosz háborút követően a francia állam ismét kénytelen volt saját lakosságától hitelt felvenni, hogy ki tudja fizetni Németországnak a hadisarcot, amelynek a mértéke nagyjából a nemzeti jövedelem 30%-ának megfelelő összeg volt.<sup>13</sup> Így aztán 1880 és 1914 között a francia államadósság még Nagy-Britanniáét is meghaladta: a nemzeti jövedelem 70–80%-át, míg a briteknél csak az 50%-át tette ki. A *belle époque* francia regényeiben az államkötvények utáni járadék témája gyakran felbukkan.

Az állam minden évben a nemzeti jövedelem 2–3%-ának megfelelő kamatot fizetett ki (ami a korszak oktatási költségvetését meghaladó összeget jelent), és ezek a kamatok egy ugyancsak jelentős társadalmi csoport megélhetését biztosították.<sup>14</sup>

A 20. században az államadósságnak ettől teljesen eltérő megközelítése alakult ki, ami azon a nézeten nyugodott, hogy az eladósodás a közkiadások növelésének eszköze lehet, amelynek révén a gazdagságot a leginkább rászorulóknak javára lehet újra elosztani. A két nézet közötti különbség elég egyszerűen összefoglalható: a 19. században a hitelezőket busásan megjutalmazták, és ez növelte a magánvagyonokat, míg a 20. században az inflációval szétmálló adósságot egyre értéktelenebb pénzzel fizették vissza. A dolog lényegét tekintve ez lehetővé tette, hogy a hiányt az államnak kölcsönt nyújtók fizessék meg az adók emelése nélkül. Az államadósságnak ez a „progresszív” felfogása egyébként mind a mai napig jelen van, bár időközben az infláció lassan a 19. századi szintre süllyedt, újraelosztási hatása pedig korántsem egyértelmű.

Megjegyzendő, hogy az infláció általi újraelosztás sokkal nagyobb szerepet játszott Franciaországban, mint Nagy-Britanniában. Ahogy azt már az előző fejezetben láttuk, Franciaországban 1913 és 1951 között az éves átlagos infláció több mint 13%-ra nőtt, ami százszoros árnövekedést jelent. Amikor Proust 1913-ban publikálja a *Swann*t, az államkötvények éppen olyan megingathatatlanak tűntek, mint a Cabourg-i *Grand Hotel*, ahol a regényíró a nyarait töltötte. 1950-ben azonban ezek vásárlóereje az 1913-as szint századrésére csökkent, így aztán az 1913-as járadékosok leszármazottainak jóformán már semmi nem maradt.

Az állam számára ez azzal a következménnyel járt, hogy a nagyon jelentős induló államadósság (amely 1913-ban a nemzeti jövedelem 80%-át tette ki) és az ugyancsak nagyon magas államháztartási hiány dacára (amely az 1913 és 1950 közötti, főképp a háborús éveket jellemezte) a francia államadósság 1950-re viszonylag alacsony szinten, a nemzeti jövedelem 30%-án állt, akárcsak 1815-ben. A felszabadulás időszakának hatalmas deficitjét az azt követő négy, politikailag túlfűtött év (1945–1948) évi 50%-ot meghaladó inflációja szinte azonnal eltüntette. Bizonyos értelemben az 1797-es „kétharmados” államcsődhöz hasonló helyzet állt elő: a múlt tartozásait törölték, az alacsony szintű államadósság mellett elkezdődhetett az ország újjáépítése (lásd 3.4. ábra).

Nagy-Britanniában a helyzet másképpen alakult; lassabban és kevesebb szenvedéllyel. 1913 és 1950 között az átlagos éves inflációs ráta alig haladja meg a 3%-ot, ami azt jelentette, hogy az árak csupán háromszorosukra növekedtek (ami mindössze egyharmincada volt a franciának). Ez azonban

éppen elég nagy csapás volt a brit járadékosoknak, ami a 19. században elképzelhetetlen lett volna. De még ez sem volt elegendő ahhoz, hogy megakadályozza a költségvetés hiányának drámai elfutását a két világháború között. Nagy-Britannia mindent megtett annak érdekében, hogy a háború költségeit, amennyire lehetett, ne a bankóprés révén finanszírozza. Így aztán 1950-re az ország kolosszális, a GDP 200%-át meghaladó méretű államadósságot cipelt, ami még az 1815. évinél is magasabb volt. Az 1950-es évek inflációja (4% évente), de különösen az 1970-es éveké (csaknem 15% évente) kellett ahhoz, hogy a brit államadósság a GDP 50%-a körüli értékre csökkenjen (lásd 3.3. ábra).

Az infláción keresztül megvalósuló újraelosztási mechanizmus elképesztően erős; mindkét ország 20. századi történelmében meghatározó szerepet játszott. Ám ez felvet két igen jelentős problémát. Egyrészt az infláció célzasi pontossága nagyon esetleges: az államkötvények tulajdonosai (közéjük értve azokat is, akiket a bankbetéteken keresztül közvetve tekinthetünk azoknak) nem mindig a leggazdagabbak közül kerülnek ki. Másrészt ez a mechanizmus nem működhet örökké. Amint az infláció állandósul, a hitelezők egyre magasabb nominális kamatot követelnek, és magasabb árral már nem lehet a kívánt célt elérni. Arról nem is beszélve, hogy a magas infláció sok esetben önálló életre kel, és egyre gyorsabban növekszik – ha egyszer elindul a folyamat, a következményein már nehéz úrrá lenni: például bizonyos társadalmi csoportok jövedelme emelkedik, másoké nem. Az 1970-es évek végén, mely időszakot a magas infláció, a munkanélküliség növekedése és a viszonylagos gazdasági stagnálás egyszerre jellemezte (ez a stagfláció), új konszenzus jött létre, amely szerint kívánatos az infláció alacsony szinten tartása. Erre a kérdésre a továbbiakban még visszatérek.

## A ricardói ekvivalencia elv előnyei és hátrányai

Az államadósság e hosszú és viharos története – a 18. és a 19. századi nyugalmas szelvényvagdosástól a 20. század inflációs kisajátításáig – érthetően mély nyomot hagyott a kollektív emlékezetben és az irodalmi művekben. Ez a történelmi tapasztalat a közgazdasági gondolkodást sem hagyta érintetlenül. Például David Ricardo 1817-ben megfogalmazta azt a hipotézisét, amelyet ma „ricardói ekvivalencia” néven ismerünk. Ennek értelmében bizonyos feltételek fennállása esetén az állam eladósodása nem gyakorol hatást a nemzeti tőke felhalmozódására. Ricardót nyilvánvalóan nagymértékben befolyásolta mindaz, amit maga körül látott. Amikor ezt a gondolatot papírra vetette, a brit államadósság a GDP 200%-a körül járt, de lát-



időt, és ehhez hozzárendelni a pénzügyi vagy ingatlanfejlesztési szektorban ilyen jogcímen kifizetett órabért. Az is elképzelhető, hogy ezek az informális költségek a gazdasági fellendülés (vagy magas infláció) idején magasabbak, hiszen ilyenkor gyakrabban válhat szükségessé a portfóliók átcsoportosítása, több időre lehet szükség a legjobb üzleti lehetőségek felkutatására, mint a stagnáláshoz közeli időszakokban. Nehéz elhinni például, hogy a két világháború utáni újjáépítési időszakokban a Franciaországban és kisebb mértékben Nagy-Britanniában megfigyelt átlagosan 10%-hoz közeli tőkehozam ilyen értelemben „tiszta” lett volna. Jelenleg hasonló megtérülési szintet lehet megfigyelni Kínában és a hozzá hasonlóan nagyon gyorsan növekvő, feltörekvő gazdaságokban. Valószínűsíthető, hogy az ilyen nagyon magas hozamban jelentős tétel az informális vállalkozói munka költsége.

A könnyebb megértés érdekében a 6.3.–6.4. ábrán Nagy-Britannia és Franciaország esetében feltüntettük a tőke tiszta megtérülésével kapcsolatos becsléseket a különböző időszakokra vonatkozóan. E becslések kiszámítása során a megfigyelt átlaghozamokból kivontuk a portfólió menedzselésével kapcsolatos informális tevékenység (azaz a vagyonnevelés) plauzibilisnek nevezhető (bár talán némileg magasnak tűnő) költségeit. Az így kapott tiszta hozam általában 1–2 százalékponttal alacsonyabb, mint a megfigyelt átlagos érték, és valószínűleg az a helyes, ha ezt minimális értéként kezeljük.<sup>78</sup> A különböző nagyságú vagyonok hozama eltérő, ami arra enged következtetni, hogy a vagyonnevelés terén is létezik méretgazdaságosság, azaz a legnagyobb vagyonok hozama lényegesen magasabb, mint az itt ismertetett átlagok.<sup>79</sup>

## A tőke hozama történelmi perspektívában

A becsléseik alapján levont legfontosabb következtetésem az alábbi: mind Franciaországban, mind pedig Nagy-Britanniában a 18. századtól a 21. századig a tőke tiszta hozama 4–5%-os éves szint mint központi érték körül mozgott, vagy általánosabban 3–6% közötti intervallumon belül ingadozott. Hosszú távon sem egyértelműen emelkedő, sem csökkenő tendencia nem bontakozik ki. A tiszta hozam jócskán meghaladta a 6%-ot a 20. századi háborúk során elszenvedett nagy pusztítások és a tőkét ért más sokkok következtében, de aztán elég gyorsan visszatért a korábbi időszakokban megfigyelt alacsonyabb szintre. Lehetséges, hogy a tőke tiszta hozama összességében nagyon hosszú távon mégiscsak enyhén csökkent: a 18. és 19. században gyakran meghaladta a 4–5%-ot, ugyanakkor a 21. században in-

kább 3–4% körül jár, miközben a tőke/jövedelem arány visszatért a múltban megfigyelt jóval magasabb szintekhez.

Pontos ítéletet nem tudunk alkotni, ehhez hiányzik a megfelelő történelmi távlat. Az is előfordulhat, hogy a tőke tiszta hozama a következő évtizedekben újra emelkedni fog, főleg ha figyelembe vesszük az országok közötti egyre élesebb versenyt, amelynek a célja a tőkevonzás, illetve a pénzügyi piacok és intézmények egyre növekvő szakértelmét, amely révén képesek fokozni a bonyolult és diverzifikált portfóliók utáni hozamokat.

Mindenesetre a tőke tiszta hozamának ez a hosszú távon stabilnak tűnő trendje – vagy inkább enyhe, egynegyed-egyötöd mértékű csökkenése, amivel a 18. és 19. század 4–5%-áról mára elértünk a 3–4%-ig – kutatásunk szempontjából kiemelt fontosságú.

Ahhoz, hogy a számokat megfelelő perspektívából lássuk, először is idézzük fel, hogy a 18. és 19. században a tőke átváltása járadékká a leginkább elterjedt és legkevésbé kockázatos formák (jellemzően föld vagy államkötvény) esetében általában éves 5% körül volt: egy tőkejóság értéke tehát nagyjából annak a jövedelemnek felelt meg, amelyet a tulajdonosa 20 éven keresztül húzhatott az adott eszközből. Ez néha 25 évre emelkedett (azaz a hozam 4%-ra csökkent).<sup>80</sup>

A 19. század eleji klasszikus regényben, főképpen Balzac és Jane Austen műveiben a tőke és az évjáradék között az általánosan elfogadott megfeleltetés 5% (ritkábban 4%) volt. Gyakran előfordult egyébként, hogy a szerzők nem szóltak a tőke természetéről, a földet, illetve az államkötvényt jóformán tökéletesen felcserélhető dolognak tekintették és csak a hozamról tettek említést. Arról írnak például, hogy egy illető 50 000 frank vagy 2000 font sterling évjáradékkal rendelkezik, anélkül hogy kitérnének arra a részletre, hogy ez föld bérbeadásából vagy államkötvényekből származik. Erre semmi szükség nem volt, hiszen a jövedelem mindkét esetben biztos volt, azaz folyamatosan érkezett, és elég volt ahhoz, hogy tulajdonosának nagyon jól leírható életmódot biztosítson, ami aztán nemzedékeken keresztül mindenki által jól ismert és alaposan értett társadalmi státuszt jelentett.

Hasonlóképpen Austen és Balzac sem tartotta szükségesnek, hogy meghatározza azt a hozamot, amellyel egy bizonyos összegű tőkejóság éves járadékká alakítható át: minden olvasó pontosan tudta, hogy nagyjából 1 millió frank értékű tőke szükséges ahhoz, hogy valaki 50 000 frank nagyságú évjáradékra tegyen szert (vagy 40 000 fontnyi tőke egy 2000 fontos éves járadékhoz); mindegy, hogy ez a tőke éppen államkötvény, termőföld vagy bármilyen más formában állt rendelkezésre. A 19. század regényírói és az olvasóik számára a tőke és az évjáradék közötti megfeleltetés evidenciásként ment, így tökéletes biztonsággal váltottak az egyikről a másikra,

mintha szinonimákról lenne szó, vagy mintha éppen két, mindenki által tökéletesen beszélt nyelvet felváltva használnának.

Ezekben a regényekben teljesen nyilvánvaló az is, hogy vannak olyan befektetések, amelyek jóval több személyes odafigyelést igényelnek, legyen szó *Goriot apó* tésztaüzeméről vagy éppen *A mansfieldi kastély* sir Thomasának antillai ültetvényeiről. Az is magától értetődött, hogy ezek nagyobb hozamot termeltek, 7–8% körül, vagy még annál is többet. Ilyenről álmodozott César Birotteau is, amikor a Madeleine-templom körüli zsíros ingatlanügyletbe fogott, miután az illatszeriparban korábban szép sikereket ért el. Az is nyilvánvaló volt mindenki számára, hogy ha levonjuk az ilyen ügyek intézésére szánt időt és energiát (sir Thomas például hosszú hónapokon keresztül volt kénytelen a Nyugat-indiai-szigeteken időzni), a tiszta hozam végül is nem lesz sokkal több, mint ami a föld bérbeadásából vagy az államkötvények megvásárlásából elérhető. Arról van tehát szó, hogy a tiszta hozam feletti hányad javarészt az üzletbe fektetett munkáért járó javadalmazás, maga a tiszta hozam – beleértve a kockázati pótlékot is – így általában nem magasabb 4–5%-nál (ami egyébként persze nem is olyan rossz).

## A tőke hozama a 21. század elején

Hogyan lehet meghatározni a tőke tiszta hozamát (vagyis azt, hogy mekkora az éves nyereség az összes kezelési költség levonása, ideértve a portfólió kezelésére fordított időt), és miért mutat hosszú távon csökkenő tendenciát, ha figyelembe vesszük, hogy Balzac és Jane Austen idejében kb. 4–5% volt, ma pedig nagyjából 3–4%?

Mielőtt megkísérelnénk megválaszolni ezeket a kérdéseket, egy fontos dolgot még tisztáznunk kell. Talán akadnak olyanok a kedves olvasók között, akik szerint túlzottan optimista vagyok, amikor azt állítom, hogy a tőke átlagos hozama manapság 3–4%, és ellenpéldaként a saját kevéske megtakarításaik után kapott alacsony hozamra hivatkoznak. Éppen ezért fontos, hogy leszögezzünk néhány fontos dolgot.

Mindenekelőtt a 6.3.–6.4. ábrán szemléltetett hozamok adózás előtt értendők. Más szavakkal olyan hozamról van szó, amelyet a tőke akkor termelne tulajdonosának, ha az adó sem a tőkét, sem a hozamát nem terhelné. A könyv negyedik részében majd részletesen visszatérek arra, hogy ezek az adók milyen szerepet játszottak a múltban, sőt arra is kitérek majd, hogy milyen szerepet játszhatnak a jövőben – figyelembe véve az országok közötti adóverseny fokozódását. E pillanatban elég csupán annyi, hogy az adóteher a 18. és 19. században szinte elhanyagolható volt. A 20. században





# Tartalom

Rövid tartalom .....	5
Köszönetnyilvánítás .....	7
Olvasói tájékoztató .....	10
Bevezetés .....	11
Vita adatok nélkül? .....	12
Malthus, Young és a francia forradalom .....	14
Ricardo: a szűkösség elve .....	15
Marx: a végtelen felhalmozás elve .....	17
Marx után Kuznets: rémtörténetből tündérmese .....	21
Kuznets-görbe: örömhír a hidegháború idején .....	24
Az eloszlás kérdése újra a közgazdasági elemzés középpontjában .....	26
A könyvben felhasznált forrásokról .....	27
A könyv legfontosabb eredményei .....	31
A konvergencia és a divergencia erői .....	33
A divergenciát előidéző legfontosabb tényező: $r > g$ .....	36
Földrajzi és történeti keretek .....	39
Elméleti és fogalmi keret .....	42
A könyv felépítése .....	46
I. RÉSZ: JÖVEDELEM ÉS TŐKE .....	49
1. Jövedelem és kibocsátás .....	51
A jövedelem felosztása a tőke és a munka között hosszú távon: az arány korántsem annyira stabil .....	53
A nemzeti jövedelem fogalma .....	55

Mi a tőke? . . . . .	58
Tőke és vagyon . . . . .	60
A tőke/jövedelem arány . . . . .	63
A kapitalizmus első alaptörvénye: $\alpha = r \times \beta$ . . . . .	65
Államháztartási számlák, egy fejlődésben lévő társadalmi konstrukció . . . . .	68
A kibocsátás globális eloszlása . . . . .	72
A kontinentális tömböktől a regionális tömbök felé . . . . .	74
Globális egyenlőtlenségek: havi 150 eurótól havi 3000 euróig A jövedelem globális eloszlása terén nagyobbak az egyenlőtlenségek, mint a kibocsátás eloszlásában . . . . .	77
Milyen erők segítik a konvergencia folyamatát? . . . . .	82
<b>2. Növekedés: illúziók és valóság . . . . .</b>	<b>85</b>
A növekedés nagyon hosszútávú alakulása . . . . .	86
A kumulált növekedés törvénye . . . . .	87
A demográfiai növekedés állomásai . . . . .	89
Negatív demográfiai növekedés? . . . . .	93
Növekedés – az esélyek kiegyenlítésének egyik tényezője . . . . .	96
A gazdasági növekedés állomásai . . . . .	98
Mit jelent a vásárlóerő megtízszereződése? . . . . .	100
Növekedés: az életmódok diverzifikálódása . . . . .	102
A növekedés vége? . . . . .	106
Éves 1%-os növekedés mellett jelentős társadalmi változásokra kerül sor . . . . .	108
A háború utáni időszak utóélete: a transzatlanti sorsok összefonódnak . . . . .	109
A globális növekedés kettős haranggörcbéje . . . . .	112
Az infláció kérdése . . . . .	115
A 18. és 19. század nagyfokú monetáris stabilitása . . . . .	116
A pénz jelentése a klasszikus regényekben . . . . .	118
A pénzügyi kapaszkodók elvesztése a 20. században . . . . .	119
<b>II. RÉSZ: A TŐKE/JÖVEDELEM ARÁNY VÁLTOZÁSAI . . . . .</b>	<b>123</b>
<b>3. A tőke metamorfózisa . . . . .</b>	<b>125</b>
A tőke természete: az irodalomtól a valóságig . . . . .	125
A tőke metamorfózisa Nagy-Britanniában és Franciaországban . . . . .	128
A külföldi tőke tündöklése és bukása . . . . .	132

Jövedelem és vagyon: néhány nagyságrend . . . . .	134
Közösségi vagyon, magánvagyon . . . . .	135
A közösségi vagyon történelmi perspektívából . . . . .	138
Nagy-Britannia: államadósság és a magánvagyon erősítése . .	141
Ki húz hasznot az államadósságból? . . . . .	144
A ricardói ekvivalencia elv előnyei és hátrányai . . . . .	146
Franciaország: kapitalizmus kapitalisták nélkül a háború utáni időszakban . . . . .	148
<b>4. A vén Európából az Újvilág felé . . . . .</b>	<b>153</b>
Németország: rajnai kapitalizmus és társadalmi tulajdon . . . .	153
A tőkét ért sokkok a 20. században . . . . .	159
A tőke Amerikában: stabilabb, mint Európában . . . . .	164
Az Újvilág és a külföldi tőke . . . . .	168
Kanada: régóta a Korona birtokában . . . . .	170
Újvilág és Régi Világ: a rabszolgotartás jelentősége . . . . .	172
Rabszolgatőke és emberi tőke . . . . .	175
<b>5. A tőke/jövedelem arány alakulása hosszú távon . . . . .</b>	<b>178</b>
A kapitalizmus második alaptörvénye: $\beta = s/g$ . . . . .	180
A törvény hosszú távon működik . . . . .	182
A tőke visszatérése a fejlett országokban 1970 óta . . . . .	185
A buborékokon túl: alacsony növekedés, magas megtakarítások . . . . .	188
A magánmegtakarítások két alkotóeleme . . . . .	191
Tartós fogyasztási cikkek és értéktárgyak . . . . .	193
A magántőke a rendelkezésre álló jövedelemben kifejezve . .	195
Alapítványok és egyéb tőketulajdonosok . . . . .	197
A vagyon privatizációja a fejlett országokban . . . . .	199
Az eszközárak történelmi visszapattanása . . . . .	202
Nemzeti tőke és nettó külföldi vagyon a gazdag országokban	207
Milyen lesz várhatóan a tőke/jövedelem arány a 21. században a világ egészét tekintve? . . . . .	210
A földérték titka . . . . .	212
<b>6. A jövedelem felosztása a tőke és a munka között</b>	
<b>a 21. században . . . . .</b>	<b>215</b>
A tőke/jövedelem aránytól a jövedelem felosztásáig a tőke és a munka között . . . . .	215
Áramok: nehezebb megbecsülni, mint az állományokat . . . .	219

A tőke tiszta hozamának fogalma . . . . .	221
A tőke hozama történelmi perspektívában . . . . .	222
A tőke hozama a 21. század elején . . . . .	224
Reál- és nominális értékek . . . . .	226
Mi célt szolgál a tőke? . . . . .	229
A tőke határtermelékenysége fogalma . . . . .	230
A túl sok tőke árt a hozamnak . . . . .	232
Túl a Cobb–Douglas-függvényen: a nemzeti jövedelem tőke és munka közötti felosztásának stabilitása . . . . .	234
A tőke-munka helyettesíthetősége a 21. században: 1-nél nagyobb rugalmasság . . . . .	237
Hagyományos mezőgazdasági társadalmak: 1-nél alacsonyabb rugalmasság . . . . .	239
Az emberi tőke csak illúzió? . . . . .	240
Változások középtávon a jövedelemnek a tőke és munka közötti felosztásában . . . . .	241
Visszatérés Marxhoz és a csökkenő profitrátához . . . . .	245
A „két Cambridge”-en túl . . . . .	247
A tőke újbóli feltámadása az alacsony növekedési rezsim idején . . . . .	250
A technológia szeszélyei . . . . .	251
III. RÉSZ: AZ EGYENLŐTLENSÉGEK SZERKEZETE . . . . .	253
7. Egyenlőtlenségek és koncentráció: kiindulópontok . . . . .	255
Vautrin leckéje . . . . .	256
A központi kérdés: munka vagy örökség? . . . . .	258
A munka és a tőke terén fennálló egyenlőtlenségek . . . . .	260
A tőke: eloszlása mindig egyenlőtlenebb, mint a munkáé . . . . .	262
Egyenlőtlenségek és koncentráció: nagyságrendek . . . . .	264
Alsó néposztályok, középosztály, felsőosztály . . . . .	268
Osztályharc vagy a centilisek harca? . . . . .	269
Különbségek a munkajövedelemben: mérsékelt egyenlőtlenségek? . . . . .	272
A tőke-egyenlőtlenségek: szélsőséges egyenlőtlenség. . . . .	274
Egy nagy újítás: az örökölt vagyona épülő vagy tulajdonosi középosztály . . . . .	278
Az összjövedelmek egyenlőtlensége: a két világ . . . . .	280
Mi a baj a szintetikus mutatókkal? . . . . .	283

A hivatalos statisztikák szemérmes fátyla . . . . .	285
Visszatérés a „társadalmi táblázatokhoz” és a politikai aritmetikához . . . . .	287
<b>8. A két világ . . . . .</b>	<b>289</b>
Az egyenlőtlenségek csökkenése a 20. század	
Franciaországban: egy viszonylag egyszerű eset . . . . .	289
Az egyenlőtlenségek politikával átítatott kaotikus története . . . . .	292
A „járulékosok társadalmából” a „menedzserek társadalmába” . . . . .	294
A felső decilis különböző univerzumai . . . . .	296
A jövedelembevallásból származó adatok korlátai . . . . .	300
A két világháború közötti káosz . . . . .	302
A különböző időtávok összeütközése . . . . .	305
Az egyenlőtlenségek növekedése Franciaországban	
az 1980-as évek óta . . . . .	308
Egy összetettebb eset: az egyenlőtlenségek átalakulása	
az Egyesült Államokban . . . . .	309
Az egyenlőtlenségek robbanása az Egyesült Államokban	
1980 után . . . . .	312
Vajon az egyenlőtlenségek növekedése vezetett	
a pénzügyi válsághoz? . . . . .	315
A csúcjövadelmek szárnyalása . . . . .	317
„Lakótársak” a felső centilisben . . . . .	319
<b>9. Egyenlőtlenségek a munkajövedelmek terén . . . . .</b>	<b>323</b>
A béregyenlőtlenség: verseny az oktatás és a technológia	
között? . . . . .	323
Az elméleti modell korlátai: az intézmények szerepe . . . . .	327
Bértáblák és a minimálbér . . . . .	329
Hogyan magyarázható az amerikai egyenlőtlenségek	
robbanása? . . . . .	333
A szupermenedzser felemelkedése: egy angolszász jelenség . . . . .	334
A legfelső ezrelék világa . . . . .	338
Európa: egyenlőtlenebb, mint az Újvilág volt az 1900–10-es	
években . . . . .	341
Egyenlőtlenségek a feltörekvő országokban:	
kisebbség, mint az Egyesült Államokban? . . . . .	345
A határtermelékenység illúziója . . . . .	350
A szupermenedzserek szárnyalása: egy erőteljes tényező,	
amely fokozza a divergenciát . . . . .	353

<b>10. Egyenlőtlenségek a tőketulajdon terén</b> . . . . .	357
A vagyonok hiperkoncentrációja: Európa és Amerika . . . . .	358
Franciaország: a magánvagyonok obszervatóriuma . . . . .	358
Egy tulajdonosi társadalom átalakulásai . . . . .	360
Vagyoni egyenlőtlenségek Európában a <i>belle époque</i> idején . . . . .	364
Szinre lép a tulajdonosi középosztály . . . . .	367
Vagyoni egyenlőtlenségek az Egyesült Államokban . . . . .	368
A vagyoni különbségek növekedésének mechanizmusa:	
r <i>versus</i> g a történelemben . . . . .	372
Miért magasabb a tőke hozama, mint a növekedési ütem? . . . . .	374
Az időpreferencia kérdése . . . . .	379
Létezik-e egyensúlyi eloszlás? . . . . .	383
<i>Entails</i> és a helyettesítés elve szerinti öröklés . . . . .	383
A Polgári törvénykönyv és a francia forradalom illúziója . . . . .	385
Pareto és a stabil egyenlőtlenségek illúziója . . . . .	388
Miért nem tér vissza a vagyoni egyenlőtlenség a múltban elért magaslatokra? . . . . .	390
Néhány részleges magyarázat: idő, adó, növekedés . . . . .	394
Vajon a 21. század akár még a 19. századnál is egyenlőtlenebb lesz? . . . . .	397
 <b>11. Érdem és örökség hosszú távon</b> . . . . .	 399
Az örökölt vagyon áram (flow) hosszú távon . . . . .	401
Adózási és gazdasági áramok . . . . .	403
A három tényező: csak illúzió, hogy vége az örökségek korának . . . . .	405
A halálozás hosszú távon . . . . .	408
A vagyon a lakossággal öregszik: a $\mu \times m$ effektus . . . . .	410
A halottak vagyona és az élők vagyona . . . . .	413
Ötvenesek és nyolcvanasok: kor és vagyon a <i>belle époque</i> -ban . . . . .	416
Háborúk és a vagyon megifjodása . . . . .	418
Milyen lesz az örökölt vagyon áram a 21. században? . . . . .	420
Az éves örökölt vagyon áramtól az örökölt vagyon állományáig . . . . .	424
Vautrin leckéje – újra . . . . .	427
Rastignac dilemmája . . . . .	429
A járadékosok és a menedzserek elemi aritmetikája . . . . .	432
Klasszikus, örökségen alapuló tulajdonosi társadalom:	
Balzac és Jane Austen világa . . . . .	434

Szélsőséges vagyoni egyenlőtlenség: ez lenne a civilizáció feltétele a szegény társadalmakban? . . . . .	437
Meritokratikus extrémizmus a gazdag társadalmakban . . . . .	439
A kisjáradékosok társadalma . . . . .	441
A járadékos a demokrácia ellensége . . . . .	444
Az örökölt vagyon visszatérése európai vagy globális jelenség? . . . . .	447
<b>12. Globális vagyoni egyenlőtlenségek a 21. században . . . . .</b>	<b>453</b>
A tőkehozam egyenlőtlenségei . . . . .	453
A globális vagyoni rangsorok evolúciója . . . . .	455
A milliárdos-listáktól a „globális vagyoni jelentésekig” . . . . .	460
Örökösök és vállalkozók a vagyoni rangsorban . . . . .	463
A vagyonok erkölcsi hierarchiája . . . . .	466
Az egyetemi alapítványok tiszta hozama . . . . .	470
Tőke és méretgazdaságosság . . . . .	473
Milyen hatást gyakorol az infláció a tőkehozam terén fennálló egyenlőtlenségekre? . . . . .	476
Az állami vagyonalapok hozama: tőke és politika . . . . .	479
Az állami vagyonalapok birtokba veszik a világot? . . . . .	482
Kínái lesz a világ? . . . . .	484
Országok közötti divergencia, oligarchikus divergencia . . . . .	486
Lehetséges, hogy a gazdag országok valójában szegények? . . . . .	488
<b>IV. RÉSZ: A TŐKE SZABÁLYOZÁSA A 21. SZÁZADBAN . . . . .</b>	<b>491</b>
<b>13. Szociális állam a 21. században . . . . .</b>	<b>493</b>
A 2008-as válság és az állam visszatérése . . . . .	494
A szociális állam fejlődése a 20. században . . . . .	497
A szociális állam formái . . . . .	499
Modern újraelosztás: a jogok logikája . . . . .	501
A szociális állam megújítása és nem lebontása . . . . .	503
Valóban segítik az oktatási intézmények a társadalmi mobilitást? . . . . .	506
Meritokrácia és egyetemi oligarchia . . . . .	508
A nyugdíj jövője: a felosztó-kirovó rendszer és a lassú növekedés. . . . .	511
Szociális állam a szegény és feltörekvő országokban . . . . .	514

<b>14. A progresszív jövedelemadó újragondolása</b> . . . . .	516
A modern újraelosztás: a progresszív adózás kérdése . . . . .	516
A progresszív adó szerepe: korlátozott, de fontos . . . . .	519
A 20. század progresszív adója: a káosz kérészetű hozadék . . . . .	521
A progresszív adó a Harmadik Köztársaság idején . . . . .	525
Konfiskáló adó a túlzott jövedelmekre: egy amerikai újítás . . . . .	528
A csúcsvezetői bérek robbanása: az adózás szerepe . . . . .	532
Nemzeti identitás és gazdasági teljesítmény . . . . .	535
Gondoljuk újra a legmagasabb adókulcs kérdését . . . . .	537
<b>15. Globális tőkeadó</b> . . . . .	540
Globális tőkeadó: egy hasznos utópia . . . . .	540
Demokratikus és pénzügyi transzparencia . . . . .	543
Egy egyszerű megoldás: a banki információk automatikus megosztása . . . . .	547
Mire jó a tőkeadó? . . . . .	550
A közteherviselés és az ösztönzés logikája . . . . .	552
Tervezet az európai vagyonaóra . . . . .	553
A tőke adóztatása a történelemben . . . . .	556
Alternatív szabályozások: protekcionizmus és a tőkemozgások ellenőrzése . . . . .	560
A kínai tőkeszabályozás rejtélye . . . . .	561
A kőolajjárdék újraelosztása . . . . .	563
Bevándorlás és újraelosztás . . . . .	564
<b>16. Az államadósság kérdése</b> . . . . .	566
Az államadósság csökkentése: tőkeadó, infláció vagy megszorítások . . . . .	567
Az infláció segíti a vagyon újraelosztását? . . . . .	570
Mi a központi bankok szerepe? . . . . .	574
Pénzteremtés és nemzeti vagyon . . . . .	576
A ciprusi válság: a tőkeadó és a banki szabályozás találkozása . . . . .	579
Az euró: állam nélküli pénz a 21. században? . . . . .	583
Az európai egység kérdése . . . . .	585
Az állam és a tőke felhalmozódása a 21. században . . . . .	589
Jog és politika . . . . .	592
Globális felmelegedés és a közösségi tőke . . . . .	594
Gazdasági transzparencia és a tőke demokratikus ellenőrzése . . . . .	596



<b>Következtetések</b> . . . . .	599
A kapitalizmus fő ellentmondása: $r > g$ . . . . .	599
A politikai és történelmi gazdaságtan felé . . . . .	602
A legszegényebbek érdekei . . . . .	604
<b>Jegyzetek</b> . . . . .	607
<b>Illusztrációk jegyzéke</b> . . . . .	689

Felelős kiadó Kocsis András Sándor  
a Kossuth Kiadó Zrt. elnök-vezérigazgatója  
A kiadó az 1795-ben alapított Magyar Könyvkiadók  
és Könyvterjesztők Egyesülésének a tagja  
Műszaki vezető Badics Ilona  
Nyomdai előkészítés Veres Ildikó  
[www.kossuth.hu](http://www.kossuth.hu) / e-mail: [kiado@kossuth.hu](mailto:kiado@kossuth.hu)

Nyomta és kötötte az Aduprint Kft.  
Felelős vezető Tóth Zoltán ügyvezető igazgató