

Quelle intelligence du capital pour demain ?
Une lecture du *Capital au XXIème siècle* de Thomas Piketty

Gaël GIRAUD

2014.07



Quelle intelligence du capital pour demain ? Une lecture du *Capital au XXIème siècle* de Th. Piketty

Gaël Giraud
CNRS, Ecole d'Economie de Paris,
Centre d'Economie de la Sorbonne, labex REFI.

11 février 2014

RÉSUMÉ

On propose une lecture critique de l'ouvrage *Le Capital au XXIème siècle* (Seuil, 2013) de Thomas Piketty.

Mots-clefs : Capital, Capitalisme, Inégalité, Kaldor, Solow.

JEL Classification Numbers : B22, B4, H20, N10.

L'ouvrage propose une synthèse de la plus grande partie des travaux de son auteur depuis une quinzaine d'années. Il est divisé en quatre parties. La première partie (« Revenu et capital ») dresse le décor des analyses qui suivront : l'histoire de la croissance économique et les deux relations que Piketty baptise « lois fondamentales du capitalisme » (voir *infra*). La deuxième (« La dynamique du rapport capital/revenu ») retrace l'histoire des patrimoines au cours des deux derniers siècles ; la suivante (« La structure des inégalités ») approfondit la précédente en éclairant la manière dont les inégalités de patrimoine et de revenus sont modelées par l'histoire. La dernière (« Réguler le capital au XXIème siècle ») en déduit certaines propositions de politique fiscale.

Commençons par les deux « lois fondamentales du capitalisme ». La première est extrêmement simple :

$$\alpha_t = r_t \beta_t, \tag{1}$$

où α_t désigne la part des revenus du capital dans le revenu national, r_t , le taux de rendement moyen (qualifié de « pur » par l'auteur) du capital et $\beta_t := K_t/Y_t$, le quotient du stock de capital, K_t , sur le revenu national annuel, Y_t . Il s'agit d'une tautologie comptable. Son intérêt principal, néanmoins, réside dans l'usage qu'en fait Piketty, après beaucoup d'autres, et qui consiste à déduire r_t du quotient observé α_t/β_t . Nous y reviendrons.

La seconde « loi » est peut-être la plus importante des deux, et s'écrit :

$$\beta = \frac{s}{g} \tag{2}$$

où s est le taux d'épargne des ménages et g , le taux de croissance réel de l'économie. Autour de ces deux relations, l'auteur organise un matériau empirique volumineux, dont la pointe est de mettre en lumière la résurgence, aussi massive que récente, du poids grandissant du capital (relativement à l'activité économique) et d'inégalités fortes dans la distribution des revenus. Au monde relativement égalitaire des Trente Glorieuses, nous sommes en train de substituer des sociétés à nouveau très inégalitaires et où, compte tenu de la force d'inertie des patrimoines, le présent risque d'être dévoré par le passé. Ces évolutions, selon l'auteur, ne sont pas dues au hasard : elles répondent à une logique d'accumulation du capital à l'œuvre depuis longtemps mais dont les effets ont été différés, au XX^{ème} siècle, par la succession des guerres, des politiques fiscales peu favorables aux rentiers et la forte croissance d'après-guerre. Ces trois facteurs ayant plus ou moins disparu depuis une grosse génération, cette logique souterraine ferait à nouveau sentir sa puissance. Le meilleur moyen de la contrecarrer, selon l'auteur, consisterait à mettre en place un impôt mondial progressif sur le capital — proposition par laquelle s'achève l'ouvrage. Examinons point par point les différents aspects de cette fresque.

1 Les faits de Kaldor mis à mal ?

L'un des points de départ possible, dans ce livre, est le constat empirique, fort simple, que les prétendus « faits de Kaldor »¹ ne sont pas vérifiés empiriquement. En 1957, en effet, Nicholas Kaldor pensait avoir identifié six « faits stylisés » parmi lesquels figurait la constance de long terme de α et β . Or Piketty note que α_t n'est pas un invariant de long terme, même si elle a longtemps paru évoluer de manière assez stable dans le temps et l'espace, entre 0,3 et 0,4. De même, β_t n'est pas non plus une constante de long terme. Kaldor n'a évidemment jamais prétendu que ces grandeurs fussent constantes au sens strict mais simplement qu'elles évoluent autour d'une grandeur moyenne par rapport à laquelle leurs variations s'annulent progressivement, sans qu'aucune tendance de long terme significative n'apparaisse.

Les variations de α_t sont problématiques pour une large part de la littérature macro-économique dans la mesure où elles invalident un postulat qui y est omniprésent, à savoir que, les parts relatives du capital (α) et du travail (assimilée à $1 - \alpha$) dans le revenu national étant supposées constantes, nous pourrions décrire la technologie productive sans perte de généralité par une fonction de production du type Cobb-Douglas².

Piketty, qui n'est certes pas le premier à découvrir que α_t varie dans le temps, n'explore pas la voie de la remise en cause des fonctions de production favorites de la macro-économie, à laquelle aurait pourtant pu l'inviter son souci de donner la priorité à la réalité observée sur les modèles, fussent-ils « classiques ». Il préfère structurer

1. N. Kaldor (1957), "A model of economic growth" *The Economic Journal*, 67 (268), pp. 591-624.

2. Plus précisément, l'invariance supposée de α (et de la part du travail, assimilée à $1 - \alpha$) rend la description de la production par une fonction de type Cobb-Douglas équivalente à une équation comptable triviale, cf. Phelps Brown, E.H. (1957), « The Meaning of the Fitted Cobb-Douglas Function », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 71. pp. 546-60. Simon, H.A. (1979b), « On Parsimonious Explanation of Production Relations », *Scandinavian Journal of Economics*, vol. 81, pp. 459-74. Simon, H. A. and Levy, F.K. (1963), « A Note on the Cobb-Douglas Function », *Review of Economic Studies*. vol. 30, pp. 93-4.

son livre par les deux « lois fondamentales du capitalisme ».

Ces lois supposent une opération consistant à agréger toutes les formes très hétéroclites de capital (patrimoine immobilier, actifs financiers, infrastructures, capital industriel, terres agricoles,...) en une catégorie unique. Une fois l'opération — nullement anodine— réalisée, (2) permet éventuellement d'anticiper l'évolution du ratio β_t dans les décennies à venir. En témoigne la reconstitution des séries du capital à laquelle Piketty, Atkinson et plusieurs de leurs co-auteurs se sont livrés³ : alors que β_t culminait entre 6 et 7 au dix-neuvième siècle, ce quotient a chuté entre 2 et 3 après la Seconde Guerre Mondiale, pour remonter entre 5 et 6 depuis lors. Piketty avance, à juste titre, qu'à l'avenir il est très vraisemblable que le taux de croissance des économies industrialisées n'excède guère 1 ou 1,5% par an, en moyenne. Si le taux d'épargne d'un pays continue d'évoluer autour de 10%, cela voudrait dire que son ratio β_t pourrait rester durablement voisin de 6-7, comme c'est le cas en France actuellement, voire monter jusqu'à 10.

A côté de la mise en question de certains « faits stylisés » de Kaldor, l'autre leçon majeure de l'ouvrage peut se résumer de la manière suivante : on constate empiriquement qu'au cours des deux derniers siècles, le rendement du capital r_t (déduit de (1)) est souvent nettement supérieur au taux de croissance, g_t . Sur très longue période, r_t serait constamment resté supérieur à 4%. Si g_t est condamné à rester inférieur à 1,5%, cela implique que la différence $r_t - g_t$ restera durablement égale à 2 ou 3 points de revenu national. C'est considérable car cela implique que les détenteurs du capital pourront s'enrichir bien plus rapidement que le reste de la population —notamment les salariés, dont le travail est l'unique source de revenus.

La thèse de Piketty n'est pas que cet accroissement des inégalités de revenu et de patrimoine conduirait à une contradiction interne à la logique d'accumulation du capital mais qu'elle pourrait constituer une menace pour la démocratie. D'où la proposition finale de l'ouvrage de mettre en place un impôt mondial sur le capital qui permette de réduire l'écart $r_t - g_t$. Son ambition n'est pas de *transformer* le capitalisme —les forces immanentes qui, selon l'auteur, maintiennent l'écart $r_t - g_t$ à son niveau actuel seraient toujours en place— mais de corriger les distorsions de distribution patrimoniale provoquées par cet écart.

2 La seconde « loi fondamentale du capitalisme ».

Si la première « loi »(1) est une tautologie, la seconde ne l'est pas tout à fait : selon le point de vue adopté, il s'agit de l'équation d'Harrod-Domar ou bien d'une caractérisation de l'état stationnaire d'une économie obéissant à la dynamique d'accumulation du capital de Solow-Swan (ou de n'importe laquelle des variantes néo-classiques de ce modèle). Le statut de « loi fondamentale » que lui accorde Piketty provient de l'observation empirique, étayée dans Piketty-Zucman (2013, PZ⁴), se-

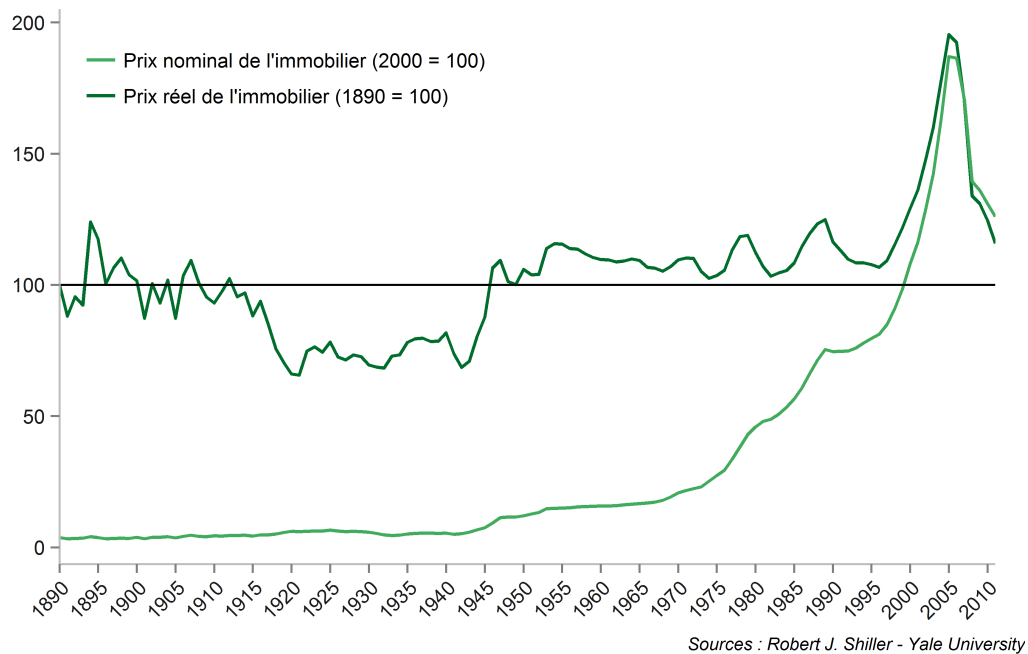
3. Reconstitution facilitée par le fait que, depuis quelques années, la plupart des pays de l'OCDE établissent une comptabilité patrimoniale sous forme de bilan des stocks existants, au lieu de se contenter (comme ce fut le cas jusqu'à récemment) de comptabiliser les flux (d'investissement, d'épargne et de dépréciation). Le travail empirique de l'équipe dont fait partie Piketty consiste à prolonger dans le passé cette comptabilité en stocks en considérant des informations historiques (décennales, le plus souvent) qui sont annualisées au moyen de la comptabilité en flux et lissées grâce à un taux de « gain de capital » *ad hoc*.

4. <http://piketty.pse.ens.fr/en/capitalisback>

lon laquelle cette loi serait approximativement vérifiée sur très long terme dans un certain nombre de pays clefs.

Il est important de souligner que cette « loi » n'est nulle part vérifiée à un instant donné, même avec un degré d'approximation très bienveillant. PZ interprètent cet état de fait en faisant remarquer à juste titre que le monde où nous vivons est monétaire tandis que celui d'Harrod-Domar-Solow est un univers où la monnaie ne joue aucun rôle. L'équation (2) n'a donc de sens que si le prix relatif du capital ne s'écarte pas sensiblement du prix des biens à la consommation. Une affirmation que confirme partiellement l'évolution du prix réel de l'immobilier aux Etats-Unis, comme en témoigne la figure suivante :

Prix de l'immobilier - États-Unis



Elle montre que, corrigée de l'inflation, la bulle immobilière entamée aux Etats-Unis au milieu des années 1990, constitue un rattrapage de l'étiage atteint pendant l'entre-deux guerres. Evalué entre 1890 et aujourd'hui, l'écart moyen entre le prix du patrimoine immobilier et le niveau général des prix est de l'ordre de 3%, seulement, du niveau du prix de l'immobilier. Dans la mesure où l'immobilier constitue 80% du capital pendant l'essentiel de cette période, cela augure bien, au moins pour les Etats-Unis, du résultat recherché par PZ qui voudrait que, sur très long terme, les variations des prix relatifs des différentes composantes du capital s'annulent mutuellement pour laisser apparaître la loi (2)—une propriété d'autant plus discrète qu'elle est invisible à court terme comme on l'a dit.

La tentative de validation de cette « loi » sur le long terme est-elle couronnée de succès ? PZ montrent qu'entre 1970 et 2010, la relation (2) ne permet d'expliquer que 60% de l'évolution de β_t —40% restent inexplicés.⁵ Les auteurs estiment que ce résidu s'explique, justement, par l'explosion des prix relatifs du capital. De fait, sur la période 1870-2010, l'équation (2) permet de rendre compte de 90% de l'évolution de

5. « Expliquer » est à comprendre, ici, au sens le plus faible possible : les variations du membre de droite de (2) reproduisent x% de celles du terme de gauche. Aucun test de causalité (Granger) ne semble avoir été mis en œuvre.

β_t en France et au Royaume-Uni. Tenons-nous la confirmation empirique de (2) ? Les données sont moins favorables pour ce qui concerne les Etats-Unis et l'Allemagne : (2) sous-estime β_t de 25% aux Etats-Unis et le surestime de 25% en Allemagne. On pourrait être tenté d'en déduire que les actifs financiers et immobiliers sont surévalués outre-atlantique et qu'ils promettent de connaître une correction à la hausse en Allemagne. Mais ce serait interpréter les données en prenant la relation (2) pour une donnée *a priori* alors que ce dont il s'agit, c'est justement de *vérifier* si (2) est confirmée par les données.

Ceci ne nous dit encore rien sur la manière dont il faut interpréter cette « loi ». Au moins deux hypothèses sont envisageables. La première affirme que cette relation n'est vérifiée qu'asymptotiquement, à très long terme, et que, par chance, nous nous approchons de ce moment ultime. C'est l'idée sous-jacente à la dynamique de Solow.⁶ Cette interprétation solowienne de (2) impliquerait d'étudier empiriquement la dynamique transitionnelle (hors état stationnaire) de l'accumulation du capital — ce que PZ ne font pas⁷. En outre, l'exercice de validation empirique auquel se livrent PZ présuppose que nous devrions observer l'équation (2) à chaque instant, perturbée par des chocs dont la moyenne s'annule sur le très long terme, *exactement comme pour les « faits de Kaldor »*. Pareille manière de faire n'est compatible avec une interprétation à la Solow qu'à la condition d'admettre que les économies industrialisées ont atteint cet état stationnaire dès le milieu du XIX^{ème} siècle. Mais ceci est ne cadre pas, en revanche, avec le point de départ de l'ouvrage (la remise en cause des « faits de Kaldor ») : à l'état stationnaire, α devrait être constant.

La seconde interprétation de (2) consiste à y voir une équation purement comptable. Soit l'équation d'accumulation du capital⁸

$$K_{t+1} = K_t + s_t Y_t. \quad (3)$$

Considérons-là provisoirement comme une équation comptable dans la mesure où elle sert de règle de construction des séries de PZ elles-mêmes (cf. note 4 *supra*). Elle est équivalente à

$$\beta_{t+1} = \beta_t \frac{(1 + \frac{s_t}{\beta_t})}{1 + g_t}. \quad (4)$$

Bien sûr, *si Kaldor a raison*, $\beta_t \rightarrow \beta$, $s_t \rightarrow s$, $g_t \rightarrow g$ et on retrouve (2). A condition de considérer (3) comme une tautologie, (2) est donc équivalente à l'un des faits de Kaldor. Or l'ensemble du livre s'attache à juste titre à montrer qu'ils ne sont empiriquement pas vérifiés. De surcroît, si l'équation (4) était purement comptable, elle devrait être exactement vérifiée à tout instant, aux inévitables erreurs de mesure près. Tel n'est pas le cas, comme on l'a vu.

Dans ces conditions, quel sens accorder à la « loi fondamentale » (2) ? Faut-il la

6. Dans son propre commentaire de l'ouvrage, Robert Boyer semble pencher pour cette interprétation, cf. « Le capital au XXI^e siècle », *Revue de la régulation* [En ligne], 14^e semestre / Autumn 2013, mis en ligne le 12 décembre 2013, consulté le 25 décembre 2013. URL <http://regulation.revues.org/10352>

7. Ce que fait, en revanche, le célèbre papier de Mankiw, G, Romer, D and Weil, D, « A Contribution to the Empirics of Economic Growth » *The Quarterly Journal of Economics* (1992) 107 (2) : 407-437.

8. La dépréciation du capital est incluse dans la définition même du capital, donc absente de (3).

comprendre comme une relation qui s'inspire lointainement de la macro-économie à la Harrod-Domar-Solow (HDS) mais qui n'en dépend pas formellement, et dont la pertinence reposerait essentiellement sur sa validation empirique ?⁹ D'une part, nous venons de voir que celle-ci reste fragile à ce stade. De l'autre, Piketty fait aussi appel, de temps en temps, à une spécification précise du modèle de Solow : quand il s'agit par exemple, d'estimer l'élasticité de substitution entre capital et travail, le fait que les séries $(\alpha_t)_t$ et $(\beta_t)_t$ semblent corrélées est invoqué par l'auteur pour justifier que cette élasticité pourrait être légèrement supérieure à 1 depuis quelques décennies. Un tel argument s'appuie sur les propriétés de la fonction de production à élasticité constante (CES) et sur l'idée que la rémunération du capital correspond à sa productivité marginale. A ce titre, il révèle que le modèle de croissance néo-classique sert bien, malgré tout, d'arrière-fond théorique à l'ensemble de la démarche. Du coup, celle-ci est vulnérable aux critiques internes qui montrent que les propriétés usuelles de la microéconomie néo-classique (comme, e.g., l'égalité du rendement d'équilibre d'un facteur avec sa productivité marginale) ne peuvent pas être étayées de façon logiquement cohérente dans un modèle rigoureux, même pour des marchés de concurrence parfaite¹⁰. De même, en divers endroits, Piketty semble adopter comme une évidence la décroissance du rendement du capital¹¹. Certes, cette propriété est essentielle, par exemple, à la dynamique de Solow car, sans elle, cette dynamique n'admet pas d'état stationnaire (de sorte qu'une équation comme (2) n'a plus de sens, si tant est qu'il faille la comprendre dans un contexte solowien)¹². Mais sa vérification empirique au niveau micro-économique est, elle aussi, très problématique¹³. Quant au fait que les estimations macro-économiques suggèrent invariablement des rendements constants (ce qui peut concourir à légitimer l'idée que les rendements partiels du capital sont inférieurs à 1), il provient d'un artefact comptable bien connu¹⁴.

Quoi qu'il en soit du statut épistémologique de la « loi » (2),¹⁵ sa signification économique semble univoque : $g = s/\beta$, i.e., à très long terme, la force économique qui produit de la croissance, c'est uniquement l'accumulation du capital. Les matières premières, l'énergie en particulier, le capital humain, les institutions... rien de tout cela n'y contribue, sinon à travers leur influence sur le moteur fondamental qui pilote sur très longue durée le capital. Quelle intelligence de l'histoire nous est donc proposée ? Celle d'une logique économique autonome —une accumulation qui, certes,

9. Encore qu'une telle posture risquerait de nous faire glisser vers une épistémologie à la Friedman, qui veut que l'irréalisme des hypothèses d'un modèle importe peu pourvu que ses conclusions soient satisfaisantes (Friedman, M. (1953), « The Methodology of Positive Economics » in Milton Friedman (ed.), *Essays in Positive Economics*. Chicago : Chicago University Press), et nous éloignerait de toute démarche scientifique.

10. Keen, S. *Debunking Economics*, Z-book, 2011, p. 142 sq. Trad. fr. & G. Giraud & A. Goutsmedt, à paraître aux Ed. de l'Atelier (2014).

11. Plus le stock de capital est important, plus sa productivité serait faible.

12. Le modèle d'Harrod-Domar, lui, est à rendements constants. Quant à la lecture de (2) en termes de tautologie comptable, elle est évidemment agnostique sur la nature des rendements d'échelle.

13. Cf., par exemple, Blinder, A. S. (1998) *Asking about Prices : A new Approach to understand price stickiness*, New-York : Russel Sage Foundation, et Eiteman W. J. and G. E. Guthrie (1952) « The Shape of the average cost curve », *American Economic Review*, 42(5) : 832-8

14. Samuelson, P.A. (1979), « Paul Douglas's Measurement of Production Functions and Marginal Productivities », *Journal of Political Economy*, vol. 87, pp. 923-939.

15. Ou, ce qui revient au même, de l'interprétation du résidu dans (4) comme provenant uniquement d'un effet prix, lequel serait, qui plus est, négligeable à long terme.

n'est pas compatible avec le corpus HDS mais dont le sens dépend tout de même de cet arrière-fond théorique—, que perturbent à court et moyen terme des chocs exogènes venus de l'histoire politique (guerres et politiques fiscales). Pour autant, et à l'inverse de ce que suggérerait une lecture solowienne de (2), cela ne veut pas dire, aux yeux de Piketty, que l'éventuelle validation empirique de (4) signe la fin de l'histoire : β_t est évidemment capable de continuer d'augmenter et de provoquer ainsi des tensions sociales qui ne manqueront pas, en retour, d'induire des chocs exogènes sur la logique économique HDS.

Une question, importante, mérite d'être posée : à supposer que (4) soit empiriquement vérifiée à long terme, cela veut-il dire que les monétaristes ont raison, et que la monnaie n'est ultimement qu'un voile ? Si la dynamique du capital, notamment celle des encaisses monétaires et financières des agents économiques, peut se lire *in fine* au moyen d'une équation « réelle » niant tout rôle à la monnaie, cela suggère bel et bien que, sur le long terme, Say avait raison. Quand ce serait le cas, il resterait encore à articuler les variations de court et moyen terme du prix relatif du capital avec sa dynamique souterraine d'accumulation. Tâche impossible à réaliser à l'intérieur du cadre théorique HDS dont dépend l'auteur, qui est celui d'une économie sans monnaie.¹⁶

3 La « première loi du capitalisme » et la querelle de Cambridge.

Parce qu'elle est tautologique, la « loi » (1), semble délivrée des difficultés qui entourent la « loi » (2). Mieux : l'équation (1) permet, comme à l'ordinaire, de déduire le taux de rendement, r_t , de la valeur observée des revenus du capital, α_t , et du stock patrimonial, β_t ¹⁷. Compte tenu des variations de (α_t, β_t) évoquées à l'instant, pareille manière de faire peut impliquer un abandon assez radical de l'idée sous-jacente à une large partie de la macro- et de la micro-économie contemporaines, selon laquelle le taux de rendement d'un facteur de production devrait être égal à sa productivité marginale. Dans une perspective du type Harrod-Domar, en effet, r_t devrait être constant. Dans celle de Solow, il est condamné à suivre pour tous les pays une trajectoire décroissante et à converger *in fine* vers la productivité de l'état stationnaire national (elle-même égale au taux de dépréciation du capital). Et seuls des chocs exogènes pourraient l'écarter d'un tel destin. On l'a dit, Piketty ne met pas l'accent sur une telle remise en cause de l'un des acquis les plus élémentaires de la micro-économie néo-classique. Il préfère évoquer la possibilité d'un écart entre r_t et la productivité marginale du capital lié à des imperfections de marché.

Une bonne manière de s'orienter dans la compréhension que propose Piketty de ce qu'il baptise « première loi fondamentale » (2) consiste à revisiter la querelle qui, durant les années 1950-60, opposa les économistes de Cambridge (Royaume-Uni) à leurs collègues de Cambridge (Etats-Unis). Les premiers (Joan Robinson, Piero Sraffa, Luigi Pasinetti...), essentiellement issus des courants intellectuels européens de gauche, défendirent à cette occasion l'idée que les différentes formes de capital (immeubles, terrains, machines, actifs financiers...) ne peuvent pas être correctement

16. Il existe des extensions du cadre HDS avec monnaie mais sur lesquelles Piketty ne semble pas s'appuyer, et qui, de toutes les manières, exigent une réécriture de (2).

17. On trouve un usage semblable de (1) e.g., dans Mankiw et al. (1992), loc. cit.

représentées par l'hypostase abstraite du « capital ». En découlait un discrédit jeté sur la macro-économie néo-classique alors élaborée par leurs contradicteurs d'outre-atlantique, situés plus à droite sur l'échiquier politique (Solow, Swan, Samuelson...). L'argument principal des Britanniques consistait à faire valoir que la définition néo-classique du capital exige que sa productivité soit définie comme la somme actualisée de ses rendements futurs rapportée au coût de sa mise en œuvre. Dans la mesure où le rendement du capital est, *ensuite*, défini en fonction de la productivité (supposée décroissante) du capital, il y a là une circularité mortelle pour l'analyse : le rendement devient à lui-même sa propre définition, et reste donc inexpliqué. L'enjeu, bien sûr, côté néo-classique, consiste à tenter de naturaliser le rendement du capital en le présentant comme la mesure de sa productivité —une propriété physique ou technique, apparemment indépendante des compromis sociaux en vigueur. Au terme de ce débat, Samuelson lui-même concédera que les Britanniques avaient raison : l'économie néo-classique est incapable de penser logiquement cette abstraction qu'elle nomme « capital »¹⁸. Pour sortir du cercle vicieux où elle se trouve enfermée, il faudra l'effort conceptuel d'un Sraffa.¹⁹

Comment Piketty se situe-t-il par rapport à ce débat ? Dans une section intitulée « Au-delà des deux Cambridge » (p. 364), il reproche aux « Britanniques » d'avoir rejeté le cadre néo-classique au motif qu'ils y auraient vu, à tort, une parabole irénique d'où tout conflit serait absent. Ceci nous renvoie à l'ambivalence des relations que la « loi » (2) entretient avec le corpus HDS. Comme nous l'avons vu, elle dépend, tantôt souterrainement, tantôt explicitement, du paradigme néo-classique, mais d'une manière qui, en effet, tente d'aménager une place aux conflits sociaux sous la forme de chocs exogènes. Répond-elle pour autant à la critique de Cambridge (R-U) ?

On peut lire le *Capital au XXIème siècle* comme une tentative consistant à évaluer empiriquement la valeur de marché du capital, à la fois en tant que stock patrimonial et en tant que flux de revenus, et à en déduire un rendement empiriquement observé, r_t , via (2). Bien sûr, cette approche du problème ne résout pas la difficulté analytique soulevée par l'école britannique de Cambridge mais elle fournit une manière astucieuse de ne pas entrer dans la controverse. La démarche de l'ouvrage peut alors se comprendre comme celle d'un fiscaliste : il s'agit d'enregistrer une mesure de K_t , Y_t et de α_t , et d'en déduire un rendement qui fournisse une jauge objective du montant maximal de prélèvement qu'une administration fiscale pourrait ponctionner sans être accusée d'expropriation. Peu importe, alors, d'où provient le rendement du capital.

Interprété de cette manière, cependant, le travail de Piketty ne fournit plus une théorie du capital (encore moins du capitalisme). Son approche est bien moins ambitieuse que les tentatives de Marx, Schumpeter, Keynes, des écoles françaises de la régulation et des conventions ou *a fortiori* des Cambridgiens britanniques : elle consiste à s'en remettre à la mesure empirique des termes observables de l'équation (2). C'est la raison profonde pour laquelle l'écart que souligne l'ensemble du livre (l'excès $r_t - g_t$) n'affecte ni r_t (comme chez Marx), ni g_t (comme chez Schumpeter ou chez les successeurs de Keynes). La force de ce point de vue, disons « fiscaliste », est de s'économiser un débat qui pourrait conduire à remettre en cause l'ensemble du corpus théorique néo-classique dont dépend la « loi » (2). Sa fragilité est que, du coup, il ne permet guère de porter un jugement sur (les variations de) r_t : est-il trop

18. P.A. Samuelson (1966) "A Summing-up", *Quarterly Journal of Economics*, 80(4), 568-583.

19. Cf. son fameux *The Production of commodities by means of commodities : Prelude to a critique of political economy*, Cambridge, Cambridge university press, 1960.

élevé ? trop faible ? En fonction de quel critère aborder cette question ? L'ouvrage de Piketty fournit difficilement les moyens d'y répondre. Les raisons pour lesquelles l'écart $r_t - g_t$ pourrait être dangereux pour la démocratie ne sont pas explicitées dans la mesure où les relations entre la sphère économique et celle de la société ne sont pas étudiées pour elles-mêmes. Puisque la sphère économique n'est conçue que comme le réceptacle passif des chocs politiques extrinsèques, la sociologie ou la science politique de cette menace mériterait pourtant d'être explicitée : comment passe-t-on d'une très forte concentration du patrimoine au sabotage des institutions démocratiques, et quelles sont les forces sociales qui permettent d'y résister ?²⁰ L'auteur n'ignore évidemment pas, par exemple, qu'il existe des modèles néo-classiques dérivés de Solow qui tentent de légitimer cet écart en fonction de l'élasticité de substitution des ménages entre le présent et l'avenir et leur taux d'actualisation subjectif (p. 567 sq). Ces justifications prennent appui sur la psychologisation de l'économie entamée par les marginalistes de la fin du dix-neuvième siècle pour ramener le débat de l'économie politique à l'introspection d'une psychè collective elle-même naturalisée. Piketty réfute certains de ces arguments, à juste titre, mais ne fournit guère de représentation analytique alternative.

Pour le dire autrement, le *Capital au XXIème siècle* ne prétend pas identifier une contradiction *interne* au capital à la différence de Marx. Ce dernier est d'ailleurs congédié à l'aide de l'argument néo-classique habituel (p. 360) : Marx aurait prophétisé l'effondrement du taux de profit faute d'avoir apprécié à sa juste valeur le progrès technique. Cette critique n'est pas sans fondement —comment Marx pouvait-il anticiper l'extraordinaire productivité du pétrole, révélée à partir des années 1880 seulement ? Et l'analyse marxienne s'est évidemment fourvoyée dans la théorie de la valeur-travail qui encombre le Livre I du *Kapital* (laquelle est d'ailleurs contredite dès les *Grundrisse* de 1857) mais lui substituer des relations comptables relues à travers le cadre conceptuel néo-classique constitue-t-il une avancée décisive ?

Si l'on s'en tient aux références romanesques évoquées par l'auteur, les tensions sociales induites par l'inégale distribution du capital pourraient sembler se réduire au dilemme d'un jeune ambitieux comme Rastignac : faut-il épouser une riche héritière ou se contenter des revenus de son mérite ?²¹ L'angoisse que suscitent des « drames » analogues chez John Willoughby ou Catherine Sloper est également évoquée mais il n'est guère question des luttes sociales des *Misérables*, de *Germinal* ou de l'œuvre monumentale de Charles Dickens. Ce dernier, parti en 1824 (à douze ans) travailler dix heures par jour dans une usine pour payer les dettes de son père, aura connu d'autres soucis que ceux de Rastignac... Surtout, la possibilité des conflits sociaux n'est pas vraiment articulée par Piketty à la logique économique. C'est avec raison que Robert Boyer²² souligne le silence de l'ouvrage sur les conflits de distribution autour du rapport salarial. Sans dichotomie entre la sphère économique et les autres sphères sociales, du reste, les deux « lois fondamentales » énoncées *supra* n'auraient plus de sens. On est donc loin d'un effort pour articuler véritablement ces deux sphères à la manière d'un Max Weber, d'un Karl Polanyi, de Robert Boyer lui-même

20. Par exemple, p. 671, au moment d'expliquer comment la « domination des rentiers » constitue une menace pour la démocratie, l'auteur se contente de rappeler que nos démocraties sont construites sur une « croyance » et un « espoir » méritocratiques.

21. On trouvera chez André Wurmser, *La Comédie inhumaine*, Paris, Gallimard, 1970, une analyse un peu plus conséquente de « l'économie balzacienne ».

22. *loc. cit.* note 6.

ou, plus récemment, de Luc Boltanski et Eve Chiapello²³. Ce constat étonne, sans doute, si l'on en juge par la profession de foi en faveur d'une économie ouverte aux sciences sociales qui clôt l'ouvrage (p. 945). Pareil plaidoyer est bienvenu dans le contexte d'une économie universitaire qui, souvent, entretient la fiction d'un marché désencastré de la société ; il résonne comme une invitation pour son auteur lui-même.

Quant aux économistes de Cambridge (Royaume-Uni), le point essentiel de leur critique adressée à l'économie néo-classique était bien plus profond, comme on l'a déjà suggéré, que la crainte de voir niée toute forme de conflit social²⁴. Or, en adoptant, fût-ce de manière oblique, le point de vue des néo-classiques américains, Piketty donne paradoxalement raison aux Cambridgiens britanniques qu'il rejette : la dynamique d'accumulation du capital à la Kaldor qu'il propose de lire dans les données historiques que Piketty a lui-même contribué à constituer ne comporte nulle contradiction interne. Comme il le reconnaît lui-même, ce capitalisme-là peut parfaitement prospérer avec un écart, $r_t - g_t$, grandissant. La démocratie pourrait en souffrir mais la Chine contemporaine en témoigne : un régime non-démocratique peut s'accomoder d'une certaine ouverture à des logiques capitalistes.²⁵

D'une manière générale, le rapport qu'entretient l'ouvrage avec la théorie économique néo-classique reste ambigu. Certes, les faits empiriques collectés dans l'ouvrage contredisent la mythologie de Kuznets comme l'interprétation naïve de Kaldor (cf. note 2 *supra*). Mais la lecture que l'auteur propose lui-même de ces faits semble reproduire précisément les postulats de Kaldor et s'appuie, parfois explicitement, parfois de manière oblique, sur le corpus néo-classique le plus traditionnel. Ainsi, les disparités internationales d'accroissement des inégalités entre hauts et très hauts revenus plaident contre l'identification desdits revenus avec la productivité marginale des super-cadres (p. 525). Mais nous n'en apprenons pas moins (p. 569) que « l'intuition générale véhiculée par [...] la théorie de la productivité marginale [...] ne peut être entièrement fautive ». De même, l'équivalence ricardienne — cet argument attribué de manière abusive à David Ricardo²⁶ qui sert à discréditer toute dépense publique au motif qu'elle serait exactement compensée par un surcroît d'épargne de la part des ménages anticipant rationnellement la hausse inévitable d'impôts qui suivra — est évoquée (p. 214 sq). Mais Piketty ne la discute qu'en critiquant les modèles macro-économiques comportant un ménage représentatif. (Dans de tels modèles, en effet, le fait qu'une petite minorité de ménages bénéficie à la fois des niches fiscales et du service de la dette publique ne peut jamais apparaître.) Cependant, il existe des modèles néo-classiques d'équilibre avec ménages hétérogènes (certains ont des dettes, d'autres sont prêteurs) où l'équivalence ricardienne demeure vérifiée.²⁷ C'est donc à un autre niveau que doit se situer une critique de ladite équivalence ricardienne, si

23. *Le nouvel Esprit du capitalisme*, Gallimard, 1999.

24. La critique de Cambridge implique que la fonction de production (Cobb-Douglas ou une autre), qui relie les biens et services produits aux « facteurs de production », n'est pas la bonne fonction d'état d'une économie. Critique qui n'est pas discutée par l'auteur.

25. Rappelons qu'il existe une abondante littérature qui, au contraire des néo-classiques nord-américains, tente de rendre compte des effets de déstabilisation interne (en l'absence de tout choc exogène) provoqués par la logique capitaliste : les modèles cycliques de Kalecki et de Goodwin, les processus cumulatifs de Kaldor, les dynamiques de la production de Pasinetti, l'instabilité financière de Minsky ou encore les modèles circuitistes de Keen.

26. Mais formalisé, en réalité, par Robert J. Barro (1974) « Are Government Bonds Net Wealth? » *Journal of Political Economy* 82 (6) : 1095-1117.

27. Cf. « Inside and Outside Fiat Money, Gains to Trade, and IS-LM » Pradeep Dubey et John Geanakoplos, *Economic Theory* (2003), 21(2-3) : 347-397.

du moins elle se veut effective. De même, la position adoptée par l'auteur à l'égard de la fonction de Cobb-Douglas demeure ambivalente. Certes, p. 346, il souligne que sa propre enquête empirique est peu compatible avec une telle modélisation mais sa seconde « loi fondamentale » présuppose justement la convergence, à long terme, des paramètres β_t, s_t, g_t . Si une telle convergence était vérifiée et si la modélisation du secteur productif par une *fonction* de production était tenue pour pertinente (cf. note 24 *supra*), cela impliquerait que le choix de la fonction de Cobb-Douglas est parfaitement légitime — car équivalent à une tautologie comptable (cf. note 2).

4 Comment penser les inégalités ?

L'intérêt du *Capital au XXIème siècle* repose donc avant tout sur la mise en avant du *fait* que le ratio β_t recommence à croître depuis les années 1970. C'est le principal mérite de ce livre que de rappeler cette évolution récente contre ceux qui s'évertuent à nier l'évidence. Dans le même temps, les niveaux de ratios $\beta_t = K_t/Y_t$ observés aujourd'hui (entre 4 et 6,5) sont certes plus élevés qu'en 1970 (entre 2 et 3,5) dans huit pays industrialisés²⁸ mais demeurent encore largement inférieurs à ceux qui étaient observés aux dix-huitième et dix-neuvième siècles (entre 6 et 7). Ce ratio a-t-il des chances de rejoindre, au cours des décennies à venir, le niveau qui fut le sien durant les deux premières Révolutions industrielles ? Oui si, comme Piketty, on estime que rien, sinon des chocs exogènes venus de la sphère sociale-politique, ne peut enrayer la logique d'accumulation capitaliste. Comprenons-nous : il me paraît très vraisemblable, que les inégalités patrimoniales continuent de s'accroître dans les prochaines décennies dans les principaux pays anciennement industrialisés. Toute la question est de savoir si le cadre proposé par l'auteur nous aide à penser ce phénomène.

De même, l'équation (2) est lue par Piketty comme annonçant un maintien de l'écart $r_t - g_t$. D'après (2), cependant, pour que r_t ne diminue pas alors que β_t augmente, il faut qu' α_t augmente également. Or, si le quotient α_t a augmenté depuis les années 1970 jusqu'au début des années 1990, (passant de 15-22% à 22-32%) depuis lors, il stagne ou régresse. Difficile, dans ces conditions, d'en déduire par simple observation empirique que ce ratio est voué à augmenter irrémédiablement à l'avenir.

Enfin, le rendement « pur » du capital, r_t , diminue depuis les années 1950 au Royaume-Uni et en France (p. 318, graphiques 6.3. et 6.4.). Il atteint même en 2010 son plus bas niveau depuis 1770. Sur quels éléments objectifs s'appuyer pour en déduire qu'il devrait à présent augmenter ? Ou qu'il ne peut pas poursuivre sa chute en dessous de 4% ? Est-ce simplement parce qu'il n'aurait jusqu'à présent jamais franchi ce seuil ? Comment répondre à cette question tant que l'on ne dispose pas d'une explication (ou d'une théorie, si l'on veut) du mode de formation de r ?

Le second versant de l'ouvrage reprend le travail réalisé par l'auteur, depuis plusieurs années, et qui montre que le clivage social ne passe plus uniquement entre les détenteurs du capital et ceux qui n'ont que leur force de travail à offrir mais également entre salariés. Plus précisément, entre les super-cadres dont les rémunérations ont explosé — quoi qu'à des vitesses variables selon les pays — et le reste de la population salariale. Aux Etats-Unis, par exemple, l'ancienne dualité entre un Nord égalitaire

28. Etats-Unis, Allemagne, Royaume-Uni, Canada, Japon, France, Italie, Australie.

et un Sud esclavagiste se reflète aujourd'hui à travers une structure originale des inégalités : les Etats-Unis de 2013 sont moins inégalitaires en termes de patrimoine que l'Europe de 1913, mais affichent de plus grandes inégalités de revenus. Ce qui pose évidemment la question de savoir si ces inégalités de revenus proviennent de l'écart grandissant de maîtrise du progrès technologique entre une élite capable de suivre l'accélération des innovations et une masse « en retard » (ainsi que le prétend, e.g., l'économiste de Chicago, Raghuram Rajan dans une logique proche de la théorie néo-classique de la productivité²⁹) ou bien s'il s'agit de l'effet du déclin des taux d'imposition supérieurs sur les revenus, ou encore d'un dysfonctionnement de la gouvernance des entreprises³⁰.

Une question mérite d'être soulevée concernant cet aspect du travail de Piketty sur la distribution des revenus. Quel rôle a été joué par cet accroissement des inégalités (que Piketty a lui-même contribué à rendre visible par ses travaux) dans le *krach* financier de 2007-2009 ? L'auteur récuse explicitement la thèse selon laquelle l'accroissement des inégalités pourrait être (au moins en partie) à l'origine de la crise financière. Les arguments avancés pour étayer cette thèse auraient néanmoins mérité d'être discutés.³¹

Quoi qu'il en soit, la concentration des richesses patrimoniales repart à la hausse depuis quelques décennies : aujourd'hui, dans les 8 pays étudiés par Piketty, le décile supérieur des possédants détient entre 60 et 70% des richesses ; le centile supérieur, entre 20 et 30%. La moitié « inférieure » des citoyens ne dispose d'à peu près aucun patrimoine comme cela fut toujours le cas dans le passé, tandis que les 40% au-dessus de la médiane du spectre patrimonial détiennent entre 20 et 30% de la richesse. Ce dernier aspect est, selon l'auteur, le fait marquant du xxème siècle : l'apparition d'une classe moyenne patrimoniale, inexistante jusqu'à la Seconde Guerre Mondiale. Toutefois, là encore, la réalité mise en lumière par l'ouvrage ne se prête pas à des généralisations hâtives : les inégalités de patrimoine en France, par exemple, sont encore loin en 2010 du niveau qui était le leur à la veille de la Première Guerre Mondiale, ou encore en 1810 (cf. p. 542, graphiques 10.1 et 10.2.). Cela laisse malheureusement ouverte une brèche où les contradicteurs de Piketty ne manqueront pas de s'engouffrer : « certes, les inégalités ont augmenté, et alors ? »

Un certain nombre de partis pris de l'auteur permettront peut-être de saisir davantage l'originalité de sa position. Ainsi, face à l'affirmation que le taux de croissance, g_t , pourrait ne plus jamais parvenir à s'élever au-dessus d'un petit 1,5% de moyenne annuelle, certains macro-économistes néo-classiques répondront que le capital humain constitue la ressource qui permettra, au contraire, de compenser la faiblesse démographique de nos pays. Or Piketty ne croit pas au capital humain, et se demande s'il ne s'agit pas d'une « illusion » (p. 353). Son objection est simple : le rôle de l'éducation ne doit pas nous faire oublier la prégnance du capital physique et de l'inégalité de sa répartition. Ce rappel est sans doute salutaire, nous y reviendrons au moment de conclure. Reste que l'importance accordée aujourd'hui par la Banque Mondiale, l'OPHI ou l'OCDE à la mesure des différentes formes de capital humain³²

29. Rajan, R. (2010) *Crise : au-delà de l'économie*, Editions le Pommier, 2013.

30. Cf. G. Giraud et C. Renouard « Limiter les écarts de rémunérations : un enjeu d'efficacité économique et de justice écologique et sociale », 16 octobre 2013, note Fondation Nicolas Hulot, et Jean-Luc Gréau, *La Grande Récession (depuis 2005)*, Gallimard, 2012.

31. Cf. e.g., Michael Kumhof et Romain Rancière (2011) « Inequality, Leverage and Crises », IMF WP 10/268.

32. Cf. G. Giraud, C. Renouard, H. L'Huilier, R. de la Martinière, C. Sutter (2012), « Relational

ne relève pas uniquement d'une tentative pour reléguer à l'arrière-plan le « retour du capital » mais aussi d'un essai salutaire pour modifier nos catégories : dès lors qu'il est devenu clair qu'aucun changement de politique économique ne pourra être discuté dans l'espace démocratique tant que nous ne disposerons pas d'autres catégories pour appréhender le réel que ces très mauvaises mesures que sont le PIB ou le revenu national, changer de référentiel devient une nécessité. Parmi les nouveaux référentiels à l'étude, certains s'efforcent d'appréhender le capital social en explorant précisément les chemins que Piketty n'emprunte pas : les sentiers qui mènent des inégalités de patrimoine (et de bien d'autres dysfonctionnements) à la déchirure du tissu social et des relations humaines. Leurs concepteurs font le pari qu'il est possible de s'intéresser aux effets destructeurs, en termes de lien social, de certaines institutions, sans verser dans l'instrumentalisation du « capital social » en vue d'une intégration « réussie »³³ et tout en restant attentif aux structures de domination induites par les différenciations de capital symbolique³⁴.

5 L'impôt mondial sur le capital

La proposition qui est analysée dans la quatrième partie de l'ouvrage est celle d'un impôt progressif sur le capital appliqué simultanément, avec un taux et une assiette identiques, sur l'ensemble de la planète. Cette proposition n'est pas neuve — elle fut formulée au moins dès les années 1940—, découle logiquement des considérations qui précèdent et ne manque pas d'atouts. Un impôt prélevé de manière uniforme sur tous les patrimoines et selon un taux éventuellement variable, adapté au rendement observé (en fonction de l'équation (2)) permettrait de remédier à deux travers :

- tout d'abord, les distorsions introduites par la diversité des taux appliqués en fonction de la nature du patrimoine : ainsi l'Italie de Berlusconi puis de Monti s'est-elle jugée incapable d'imposer des taux significatifs sur le capital financier, par crainte de fuites massives vers la Suisse ou l'Allemagne, et, du coup, ne sait que faire sinon taxer davantage le patrimoine immobilier au risque de prolonger une profonde injustice sociale. Ici, toutes les sortes de patrimoine seraient taxées au même taux (progressif). C'est exactement cet argument qui était mis en avant, déjà en 1943, par Michael Kalecki, en faveur d'un impôt sur le stock de capital.³⁵

- ensuite, l'impôt sur le capital est bien plus adapté à une contribution collective à l'intérêt général qu'un impôt sur la consommation comme la TVA, par exemple. Alors que ce dernier est condamné à être constamment remis en cause au nom des distinctions toujours discutables qu'il devra opérer entre biens de consommation de première nécessité, biens de luxe, biens « intermédiaires », etc., l'impôt sur le capital et le revenu évite à la puissance publique de se prononcer sur l'usage qui est fait par chacun de la richesse dont il dispose.

Capability : A Multidimensional Approach”, CES Working paper, 2012-96. Bien sûr, il faudrait distinguer entre « capital humain » et « social », entre les approches instrumentales de ces formes de capital et les autres —cf. e.g., S. Knack et M. Keefer (1997) “Does Social Capital Have an Economic Payoff? A Cross-Country Investigation”, *Quarterly Journal of Economics*, vol. 112 (4), 1251-1288.

33. Cf. e.g., Putnam, R. D. *Making democracy work. Civic traditions in modern Italy*, Princeton : Princeton University Press 1993.

34. Cf. e.g., Bourdieu, P. (1986), “The forms of capital”, In John G. Richardson (ed.) *Handbook of Theory and Research for the Sociology of Education*, New York : Greenwood Press, 241-258.

35. Cf. “Political Aspects of Full Employment”, *Political Quarterly*, 14/4, 322-331.

Plusieurs remarques méritent cependant d'être formulées. En premier lieu, il est assez clair, et l'auteur en est parfaitement conscient, que la mise en place d'un tel impôt suppose une très grande coordination au sein d'un grand nombre d'Etats-Nations —sans quoi la base fiscale de l'impôt sur le capital sera immédiatement siphonnée par l'évasion fiscale en direction des pays qui n'auront pas encore mis en place ce type d'impôt. Une telle coordination est-elle à portée de main pour les prochaines décennies? Piketty sait bien que tel n'est pas le cas, et attribue à sa proposition le statut d'une « utopie utile » (p. 836).

Si l'on veut *vraiment* corriger la dérive actuelle dans la distribution du capital, bien des étapes devraient être envisagées avant celle d'un éventuel impôt mondial sur le capital. Parmi celles-ci, la mise en place d'une règle *d'appportionnement* en vue de lutter contre l'évasion fiscale pratiquée par les groupes industriels multinationaux via les prix de transfert me paraît un point essentiel³⁶. L'évasion fiscale pratiquée par les entreprises semble rester un point aveugle de l'analyse de nombreux fiscalistes. (Tout comme l'immense question contemporaine de la valorisation du capital immatériel dans le bilan des entreprises³⁷). L'avantage d'une règle comme l'*appportionnement* est qu'elle est *déjà* en place dans un grand ensemble géographique comparable à l'Europe : les Etats-Unis. Il ne s'agit donc pas, cette fois, d'une « utopie » mais d'une proposition réellement à la portée de l'Europe. Elle pourrait s'inscrire dans une réflexion plus vaste visant à instaurer un impôt *progressif* sur le revenu des entreprises.³⁸

De même, Piketty souligne que l'intention de mettre en place un impôt mondial sur le capital fournirait *l'impetus* nécessaire pour que les administrations fiscales des pays concernés pratiquent une plus grande transparence, voire établissent un cadastre patrimonial mondial. De nouveau, il s'agit d'une utopie bienvenue au sein d'une profession d'économistes qui fait parfois de la justification du cynisme le plus absolu son exercice favori³⁹. Pourtant, avant d'en venir à une transparence complète des administrations fiscales du monde entier, bien des étapes intermédiaires pourraient être promues, avec des chances bien plus grandes de parvenir à susciter un débat public utile : ainsi, le contrôle public des banques de données des deux chambres de compensation belge et luxembourgeoise que sont Euroclear et Clearstream permettrait probablement aux gouvernements européens de connaître facilement les transactions liées à l'évasion fiscale ou au blanchiment d'argent sale sur le territoire européen⁴⁰.

En troisième lieu, l'auteur semble considérer qu'un impôt sur le capital suffirait à résoudre les crises bancaires. Il en veut pour exemple la crise chypriote où, selon lui, le cafouillage des autorités européennes proviendrait essentiellement de leur ignorance

36. Cf. Prop. 16 in *Vingt Propositions pour réformer le capitalisme*, (G. Giraud & C. Renouard, dir.) Flammarion, (2012, 3ème éd.)

37. Cf. *Vingt Propositions*, *op. cit.*, Prop. 15 et 16.

38. Cf. *Vingt propositions... op. cit.* Prop. 14-17. L'*appportionnement* américain permet de fonder une taxe sur les profits des entreprises transfrontalières en fonction du chiffre d'affaires, de la masse salariale et des investissements réalisés, court-circuitant ainsi les pratiques d'optimisation fiscale liées aux prix de transfert comptables des grands groupes. En Europe, l'adoption de l'*appportionnement* pourrait s'appuyer sur les Déclarations d'Echange de Biens et de Services (DEB et DES) récemment rendues obligatoires.

39. On trouve ainsi des collègues qui tentent de justifier l'existence des paradis fiscaux de la manière suivante : l'inefficacité de second rang de l'administration publique serait une incitation pour les grands groupes industriels à tirer profit des paradis fiscaux pour pratiquer une allocation du capital moins inefficace...

40. Cf. Denis Robert, *Révélation*\$, Les Arènes, 2001.

du cadastre patrimonial de Chypre. Il me semble qu'il serait naïf de croire qu'un impôt sur le capital permettrait d'éponger les dettes à la suite d'une crise bancaire majeure : le secteur bancaire islandais avait accumulé 7 fois le PIB du pays avant de faire naufrage en 2010. C'était sans doute davantage que la totalité du capital islandais. Un impôt sur le capital du pays eût été inopérant. Face aux crises bancaires, il importe de comprendre qu'il est toujours trop tard si l'on s'y prend *ex post*. La prévention est une bien meilleure politique, et qui passe par la réglementation financière —un enjeu entièrement absent de cet ouvrage. Pourtant la distribution du capital en dépend bel et bien, et d'autant plus que nos économies sont davantage financiarisées.

En quatrième lieu, les résistances que ne manquera pas de soulever une proposition comme l'impôt mondial sur le capital sont prévisibles : qu'est-ce qui, au fond, garantit la moyenne de 1,5% de croissance annuelle pour les décennies à venir ? Cette moyenne ne sera-t-elle pas accompagnée d'une très forte variance, analogue à celle que connaît maintenant la zone euro (+ 3% en Allemagne, -6,5% en Grèce) ? Les pays qui se doteront d'un impôt progressif sur le capital ne risquent-ils pas de perdre le peu de croissance potentielle qui leur reste ? Il est malheureusement difficile d'y répondre dans le cadre fixé par Piketty puisque celui-ci ne contient pas d'autre analyse du lien entre le capital et la croissance que le récit néo-classique inspiré de HDS.⁴¹ Et répondre que la pression fiscale des Trente Glorieuses n'a nullement freiné la croissance —ce qui est vrai, bien sûr— ne prouve rien tant que l'on ne propose pas une analyse de cette croissance inédite qui a rendu possible la reconstruction de l'Ouest de l'Europe en une génération.

Allons plus loin : il y a deux points aveugles dans cette enquête sur le capital, me semble-t-il. Le premier concerne le rôle de l'énergie dans la croissance. L'auteur est conscient du fait que, sans transition énergétique, la croissance (même à 1,5% par an) ne sera plus à l'ordre du jour d'un continent aussi dépendant des énergies fossiles que l'Europe. Mais, dans la mesure où le « capital naturel » est hors de son périmètre d'étude, il n'en tire aucune conclusion de politique économique, se contentant de rendre compte des débats autour du taux d'actualisation auquel il faudrait évaluer les sacrifices à consentir aujourd'hui pour préserver notre capital naturel (p. 933 sq). Il est vrai qu'une investigation sur le rôle de l'énergie dans la croissance serait susceptible de relativiser le rôle joué par l'accumulation du capital dans l'amélioration considérable des conditions de vie de l'Occident depuis le dix-neuvième siècle. A ce niveau de généralité, cette remarque relève du bon sens : le capital existait bien avant le décollage de la croissance au cours des différentes révolutions industrielles. Ce qui a complètement modifié la donne, en termes de croissance, c'est évidemment l'introduction des énergies fossiles. Serait-ce l'énergie qui, parce qu'elle constituerait le véritable moteur de la croissance des deux derniers siècles, donne la valeur économique au capital ?

L'autre grand oublié de cette enquête reste le crédit et, avec lui, la création monétaire par les banques privées. La « loi » (2) suppose évidemment l'identification, $I = S$, entre le montant de l'investissement global et celui de l'épargne. Dans la

41. Certes, Piketty, T. and Saez, E. (2013), "A Theory of Optimal Inheritance Taxation", *Econometrica*, 81 : 1851-1886, propose une théorie de la taxation optimale du capital mais celle-ci prend le taux de rendement, r , du capital pour une donnée exogène. En outre, elle repose entièrement sur les prémisses néo-classiques dont on a rappelé la grande vulnérabilité analytique, cf. note 10 plus haut.

mesure où le modèle HDS sous-jacent est sans monnaie, le rôle joué par le crédit dans la constitution de l'investissement (qui s'écrit, en réalité, $I = S + c$, où c est le crédit bancaire) disparaît de l'analyse. Cet « oubli » n'est pas la moindre difficulté d'une enquête entièrement dédiée au capital. Rien n'interdit, par exemple, que le résidu obtenu dans l'estimation de (4) reflète, en réalité, la présence oubliée du capital naturel et du crédit. Au moment d'aborder, en fin d'ouvrage, la création monétaire (p. 900), c'est uniquement celle des Banques centrales qui est examinée —comme si l'auteur adhérait au mythe du multiplicateur monétaire⁴². Reconnaître, à la suite notamment de Schumpeter, que la création monétaire *ex nihilo* par le crédit bancaire est un lieu essentiel de nos économies, à la fois pour la croissance et pour la distribution primaire (avant redistribution) des revenus et des patrimoines, c'est comprendre que le plus sûr moyen de lutter contre le déséquilibre grandissant dans la répartition du capital consiste à contrôler la source de création monétaire, c'est-à-dire non seulement les Banques Centrales mais aussi les banques de second rang. Cela conduit alors à un tout autre genre « d'utopie utile » que l'impôt sur le capital : par exemple, au plan de Chicago d'Irving Fisher et, à travers lui, à la reprise en main par la collectivité du pouvoir de création monétaire⁴³. Là où l'impôt sur le capital envisage la question après distribution primaire, le contrôle de la création monétaire l'aborde *ex ante*.

Si l'énergie et le crédit sont deux ingrédients aussi essentiels à nos économies qu'ignorés par l'ouvrage de Piketty, c'est que la croissance, au fond, n'est pas son sujet (tout comme elle n'intéresse un fiscaliste qu'en tant qu'elle génère des recettes fiscales)⁴⁴. Ce point nous conduit à poser une dernière question : comment *Le Capital au XXIème siècle* aidera-t-il la social-démocratie à renouveler son cadre de pensée ? La vertu majeure de ce livre, me semble-t-il, est de contribuer à extraire cette dernière de l'ornière où un Anthony Giddens, par exemple, l'a enlisée. Contre Giddens, le travail de Piketty permet d'illustrer que, décidément, l'égalité des chances n'est pas un concept de justice sociale pertinent : il existe bel et bien des inégalités de revenus et de patrimoine, qui obéissent à des logiques parfaitement déterministes, et ces inégalités sont en train de s'aggraver. En vérité, l'égalité des chances est un concept darwinien qui conduit au maintien, puis à l'aggravation, du *statu quo* en assimilant le jeu social de la distribution des richesses à une lotterie équidistribuée.

L'utopie d'un impôt mondial sur le capital suffit-elle, pour autant, à fournir un horizon politique neuf à la social-démocratie ? L'erreur de cette dernière, me semble-t-il, a consisté, pendant les Trente Glorieuses, à prendre la croissance pour une donnée, se contentant de réfléchir aux conditions de redistribution des fruits qu'elle rendait possibles. Une fois la croissance devenue atone, à partir des années 1980, beaucoup de sociaux-démocrates se sont rendu compte qu'il leur manquait une histoire et une théorie de la croissance et de l'accumulation du capital —d'autant qu'il était alors devenu clair pour tous qu'ils n'avaient jamais été marxistes. Vide qui devient encore plus cruel aujourd'hui, alors qu'il va nous falloir sans doute apprendre la décroissance sélective. L'ouvrage de Piketty ne s'intéresse pas davantage aux conditions de pos-

42. De fait, Schumpeter, pour qui la création monétaire endogène joue un rôle décisif dans la dynamique capitaliste, semble absent des réflexions de Piketty.

43. Cf. Jaromir Benes and Michael Kumhof, « The Chicago Plan Revisited », FMI WP/12/202, et G. Giraud, *Illusion financière*, Ed. de l'Atelier, 3ème éd. 2014.

44. Inversement, le rôle que fait jouer Graeber aux conflits sociaux engendrés par les dettes depuis 5 millénaires permet, cette fois, de donner toute sa place au crédit monétaire (David Graeber, *Dettes : 5000 ans d'histoire*, Edition LLL -Les Liens Qui Libèrent, 2013).

sibilité de la (dé)croissance, considérant implicitement que l'on peut se contenter de prendre cette dernière pour acquise en vue de réfléchir à la moins mauvaise manière d'en redistribuer les fruits, s'il y en a. Face aux inégalités de distribution primaire (avant impôts), il semble que les « lois fondamentales du capitalisme » n'aient rien à offrir.⁴⁵ Que la lucidité oblige Piketty à prendre acte du fait que nous ne retrouvons plus les taux de croissance des Trente Glorieuses est salutaire dans le contexte des incantations magiques de certains économistes sur le progrès technique, mais ne change pas grand chose à la posture de fond : tout se passe comme si le creusement des inégalités de revenus primaires était une donnée intangible, qui ne peut être corrigée qu'*ex post*. L'ouvrage consacre un chapitre (p. 159) à convaincre le lecteur, à juste titre, qu'une société qui connaît une croissance de 1% par an et *par habitant* se renouvelle profondément. Pourtant, le scénario médian des Nations Unies sur lequel s'organise l'ensemble du livre est une croissance annuelle de 1,5% *tout court*. Est-ce à dire que notre société ne peut plus se renouveler ? Ou bien que la priorité devient alors d'inventer les ressources d'une prospérité sans croissance (du PIB) ? Dans un tel monde, un impôt sur le capital est-il encore la priorité économique et politique ou bien ne convient-il pas d'abord de s'interroger sur la meilleure manière de mettre l'énergie, le capital naturel, le capital social, les infrastructures, le crédit bancaire... au service d'une prospérité qui ne passera plus par l'augmentation du revenu national ?

45. Au contraire, Richard Wilkinson and Kate Pickett, *The Spirit Level. Why equality is better for everyone*, London, Penguin Books, 2010, soulignent combien la réduction des inégalités primaires, via la démocratisation de l'entreprise notamment, sont des impératifs indispensables à la santé de nos sociétés. Et Jean Gadrey « Impôts, fabrication du "ras-le-bol" et réalité de l'injustice », *Le Monde Diplomatique*, décembre 2013, p. 12-13, le rappelle : croire qu'une redistribution fiscale juste est possible dans une société qui fabrique des inégalités n'est pas une utopie, mais une illusion. Par exemple, l'augmentation de l'impôt comme telle n'a jamais empêché de doubler son salaire, histoire de « compenser »...