

Économie et politique des thèses de Thomas Piketty. I – Analyse critique¹

Gérard DUMÉNIL et Dominique LÉVY

PIKETTY TEL QU'EN LUI-MÊME	3
Trois grandes observations	3
Deux thèses sur l'histoire du capitalisme	6
LA TAILLE DU PATRIMOINE NATIONAL (SON RAPPORT AU REVENU NATIONAL)	8
États-Unis : la première grande thèse (seconde loi) confrontée aux dynamiques de l'accumulation	8
Royaume-Uni et France : le plongeon de la Première Guerre mondiale en question	11
LA CROISSANCE DES INÉGALITÉS DES PATRIMOINES	12
LA POLITIQUE DE PIKETTY : LE MÉRITE CONTRE LA PROPRIÉTÉ	13



La publication par Thomas Piketty de son volumineux ouvrage sous le titre *Le Capital au XXI^e siècle* met l'accent sur l'ambition prospective de la démarche. L'auteur y part à la recherche des grandes tendances du capitalisme et soutient que, dans un avenir plus ou moins lointain, la croissance démesurée des inégalités ne pourra plus être tolérée politiquement (il n'hésite pas à invoquer la « révolution », p. 414). Le changement s'impose, et Piketty nous informe des formes qu'il lui donnerait s'il lui appartenait d'en dicter les contenus. La démarche repose sur l'idée pleinement convaincante que le passé est bien le laboratoire de nos expériences impossibles. Aussi, en amont de l'exercice prospectif, le livre dresse-t-il un tableau saisissant des dynamiques historiques du capitalisme depuis ses formes d'émergence dans les sociétés agraires du XVIII^e siècle jusqu'à nos jours. C'est là un des grands intérêts de l'ouvrage.

Piketty nous a déjà beaucoup apporté. Lorsqu'au milieu des années 1990 nous avons donné une interprétation de classe du néolibéralisme (un terme que Piketty n'emploie pas), nous nous sommes fondés sur diverses estimations que nous avons réalisées, tendant à montrer que le nouvel ordre social avait pour objectif la maximisation des revenus et richesses des classes supérieures². Nous ne possédions pas alors les données de Piketty et ne faisons guère confiance aux statistiques fiscales pour évaluer les hauts revenus (du fait de l'évasion

¹ A paraître dans le n° 56 d'*Actuel Marx*.

² Duménil Gérard et Lévy Dominique, « Coûts et avantages du néolibéralisme. Une analyse de classe », *Communication au Congrès Marx International II, Actuel Marx*, Nanterre, 1998 (<http://www.jourdan.ens.fr/levy/dle1999d.htm>).

caractéristique du sommet de la pyramide sociale). Piketty a pris ces statistiques à bras le corps, les a complétées par d'autres³. Même si des incertitudes demeurent, il apparaît maintenant clairement qu'il a eu bien raison de le faire. Les données sur les hauts salaires nous ont, en particulier, considérablement aidés dans notre analyse des « cadres ». D'ailleurs, Piketty nous comble d'aise en intitulant l'une de ses sections traitant de l'après-Seconde Guerre mondiale, « De la 'société de rentiers' à la 'société de cadres' » (p. 435) et en consacrant de longs développements aux « super-cadres » (pp. 500-505).

Cela ne signifie pas que toute l'analyse de Piketty emporte notre adhésion. Son interprétation de l'histoire du capitalisme met en scène des grandes tendances économiques liant des variables macroéconomiques (le rapport des patrimoines – l'ensemble des richesses économiques – au revenu national, le taux de rendement de ces patrimoines, le taux d'épargne et le taux de croissance) ; le cours de ces tendances fut perturbé par le triple choc des deux guerres mondiales et de la crise de 1929 mais s'est réaffirmé depuis les années 1970. Nous proposons une tout autre lecture en termes de mutation des rapports de production (la montée des caractères managériaux du capitalisme des XX^e et XXI^e siècles) et de luttes de classe (dans la succession d'« ordres sociaux » définis en termes de domination et alliances de classe). Cette « reconstruction » fait l'objet de la seconde partie de cet article, à paraître dans le numéro 57 de la revue.

Laissant de côté la dernière brève section consacrée à la « politique » de Piketty, le présent article a un double objectif, introductif et de mise en question. La première section rappelle les grandes thèses de Piketty, un ensemble dont on ne doit pas sous-estimer la complexité, trop souvent résumées à une idée : « les inégalités croissent ». Ces thèses concernent les valeurs des patrimoines, ainsi que la montée des inégalités des patrimoines et des revenus, où l'on doit séparer les revenus du capital et les salaires. Ces tendances ont une portée assez générale, mais il faut distinguer les périodes historiques et, même aujourd'hui, les pays. La seconde et la troisième sections soumettent ces observations et thèses à un examen critique tant au plan empirique que théorique. Nous mettons d'abord en doute la grande rupture mise en évidence en Europe à l'occasion de la Première Guerre mondiale. Cette « correction » des séries ne remet pas en question l'ensemble de l'analyse, mais une fois opérée, la problématique des trois chocs (sur fond de tendances inchangées) de Piketty perd beaucoup de sa pertinence. Nous montrons ensuite que ni les mécanismes en jeu dans la grande loi déterminant les valeurs des patrimoines, ni ceux gouvernant la croissance des inégalités des patrimoines ne nous paraissent convaincants. Par ailleurs, aucun processus économique comparable aux précédents n'est mis en avant par Piketty concernant les inégalités des salaires malgré leur importance – et nous ne voyons d'ailleurs pas ce qu'il pourrait être. Cette première partie se conclut donc sur un bilan critique, en préalable à la lecture alternative de la seconde partie, qui seule donne son sens à notre démarche générale en trois temps : 1) Que dit Piketty ? 2) Pourquoi nous ne suivons pas ses interprétations ? 3) Que lisons nous dans le vaste ensemble des données ?

Au plan politique, l'ambition de Piketty est clairement orientée dans le sens du progrès social. Certes, la lecture du livre montre que l'auteur se « garde à droite » et se « garde à gauche ». Le dosage de la radicalité des thèses est savant. La nature capitaliste des rapports de production n'est pas directement en question mais, soumis aux réformes avancées par Piketty,

³ Dans de nombreux travaux qu'on trouvera à l'adresse : <http://piketty.pse.ens.fr/fr/>

que resterait-il du pouvoir des classes capitalistes ? La critique des inégalités de la société des Etats-Unis est virulente, mais Piketty sait aussi faire vibrer la corde sensible du chauvinisme états-unien, évoquant les grandes inclinations démocratiques des origines et la radicalité des conquêtes du New Deal. L'important est qu'au final, Piketty a réussi le tour de force de porter le débat sur les inégalités au sein des grands médias au plan mondial. Enfin, un coup qui porte.

PIKETTY TEL QU'EN LUI-MÊME

La première grande loi qu'identifie Piketty est une identité – l'égalité de la part des revenus du capital dans le revenu national au produit du taux de rendement du capital et du rapport du patrimoine national au revenu national (p. 92)⁴ – qu'on laissera ici de côté. La seconde explique la taille du patrimoine national par deux variables, le taux d'épargne et le taux de croissance de l'économie. On en parlera comme d'une « première grande thèse » concernant les dynamiques du capitalisme. Corrélativement, on appellera « seconde grande thèse » la tendance historique à la croissance des inégalités des patrimoines. On pourrait, par extension, faire référence à une troisième thèse concernant les inégalités de revenus, mais aucun mécanisme économique tel que les précédents n'est en jeu (si ce n'est que l'inégalité des patrimoines peut engendrer celle des revenus du capital).

Trois grandes observations

La première observation a trait à la taille du patrimoine national (son rapport au revenu national). Par « patrimoine », il faut entendre tous les actifs, privés et publics, réels et financiers, productifs ou non, auxquels il est possible de donner un prix (« patrimoine » et « capital » sont traités comme synonymes dans le livre, p. 84)⁵. Ils sont toujours considérés « nets des dettes ». Ces valeurs s'accroissent généralement avec la taille des économies ; elles subissent l'influence des variations de prix. Ainsi, sont-elles exprimées en pourcentage de la production annuelle totale du pays ou en années de production (ou, de manière pratiquement équivalente, de revenu national).

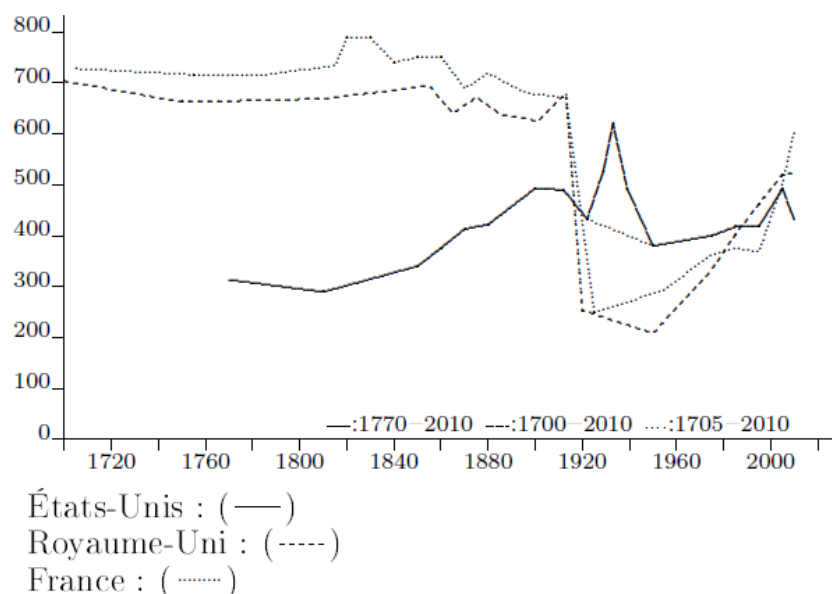
La Figure 1 montre les résultats de ces estimations pour la France et le Royaume-Uni depuis 1700 (soit trois siècles d'histoire), et les États-Unis depuis 1770. Dans les deux pays européens, ces patrimoines représentèrent sept années de production jusqu'à la Première Guerre mondiale. Une rupture très brutale, dont nous mettons en doute l'ampleur, intervint alors : une perte de valeur du patrimoine équivalant à plus de quatre années de production (nous pensons que cette perte pourrait n'être que de l'ordre d'une ou une année et demie de production). Depuis 1950-1960, une nouvelle tendance à la hausse est manifeste, les valeurs se rapprochant des niveaux antérieurs supposés. Le profil est différent aux États-Unis. Autour de 1800, le patrimoine total ne représentait que trois années de production ; il s'accrut jusqu'à la Première Guerre mondiale pour atteindre cinq années environ. L'équivalent d'une demi-

⁴ Dans les notations de Piketty : $\alpha = r \beta$. En désignant par P le revenu du patrimoine, par K le patrimoine et par Y le revenu national, on a : $P/Y = (P/K) \times (K/Y)$.

⁵ Piketty Thomas, *Le Capital au XXI^e siècle*, Paris, Seuil, 2013, p. 86 : « Il s'agit de la somme des actifs non financiers (logements, terrains, fonds de commerce, bâtiments, machines, équipements, brevets et autres actifs professionnels détenus directement) et des actifs financiers (comptes bancaires, plans d'épargne, obligations, actions et autres parts de sociétés, placements financiers de toute nature, contrats d'assurance vie, fonds de pension, etc.), diminués des passifs financiers (c'est-à-dire de toutes les dettes) ».

année de production fut ensuite perdu entre 1920 et 1950, puis retrouvé en fin de période, les États-Unis et le Royaume-Uni se rejoignant alors (voir l’Avertissement sous la figure). Piketty anticipe la poursuite de cette hausse du rapport des patrimoines au revenu national dans le monde (p. 309).

Figure 1 – Rapport du patrimoine national au revenu national (%) : États-Unis, Royaume-Uni et France



Avertissement. Deux commentaires s’imposent ici. En premier lieu, nous imputons environ les trois quarts de la chute enregistrée pour les deux pays européens autour de la Première Guerre mondiale à des problèmes rencontrés dans la construction des séries, qu’on analysera plus bas. En second lieu, le pic qui apparaît à l’occasion de la crise de 1929 aux États-Unis ne peut pas se comprendre dans la continuité de l’ascension antérieure de la variable. Ce pic n’est pas une singularité de ce pays. Il est dû à l’effondrement de la production dans la crise ; une telle pointe n’apparaît pas en Europe pour la seule raison que les données n’ont pas été calculées.

Toutes les séries utilisées dans cet article proviennent des travaux de Piketty ou, pour la Figure 4, de la comptabilité nationale états-unienne.

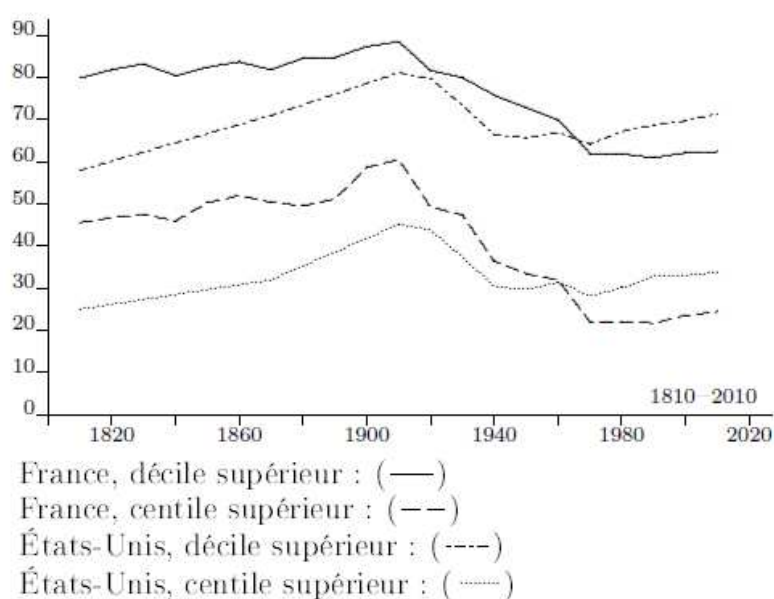
La seconde observation concerne les inégalités des patrimoines. Une remarque préliminaire est que ces inégalités sont très fortes. Par exemple, en France, les 10 % les plus riches possèdent 62 % des patrimoines, alors que les 50 % les moins aisés en possèdent 4 % (p. 404).

La Figure 2 montre, pour les États-Unis et la France depuis 1810, les parts des patrimoines nationaux possédés par les déciles (les deux courbes du haut) et centiles supérieurs (les deux courbes du bas) des ménages classés selon leur richesse⁶. Dans les deux pays, une tendance à la concentration des patrimoines (« une spirale inégalitaire », p. 26) apparaît avant la Première Guerre mondiale. Elle cède ensuite la place à une diminution

⁶ Dans ce genre de calculs, les ménages sont classés selon une variable, ici leurs patrimoines des moins au plus possédants. Le décile (centile) supérieur désigne les 10% (1%) des ménages au sommet. On s’intéresse au pourcentage des patrimoines totaux que possède ces 10% (1%). Un fractile est un pourcentage quelconque.

sensible jusqu'au lendemain de la Seconde Guerre mondiale aux États-Unis, et jusqu'en 1970 en France, ouvrant une période de stagnation, suivie d'une légère remontée depuis 1970 ou 1980, dont l'inclinaison évoque pour Piketty celle observée avant 1910. Finalement, en France, les patrimoines sont nettement moins concentrés aujourd'hui qu'au XIX^e siècle, et même qu'en 1960 : pour le centile supérieur, un pourcentage de seulement 24 % du patrimoine national en 2010, contre le maximum de 60 % atteint en 1910, et les 32 % observés en 1960 (les dernières décennies ont donc été marquées par un niveau historiquement bas et une faible augmentation de la concentration des inégalités des patrimoines). Aux États-Unis, le pourcentage est de 34 % en 2010, à comparer à 45 % en 1910 (p. 556), légèrement au-dessus des 31 % en 1960.

Figure 2 – Part des patrimoines du décile et du centile supérieurs des ménages dans le patrimoine national (%) : États-Unis et France



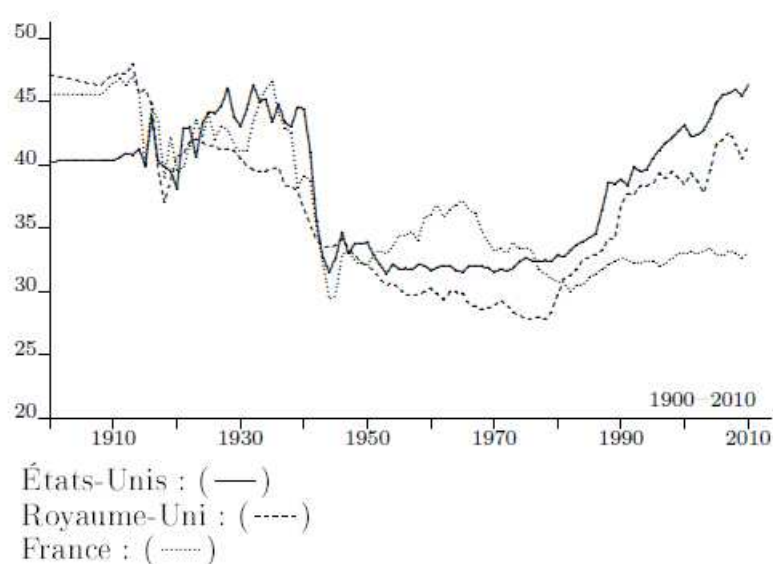
Les deux courbes du haut sont celles des déciles, et celles du bas celles des centiles. Avant 1910, les deux courbes pour la France sont au-dessus de celles des États-Unis (et l'inverse en fin de période).

La troisième observation a pour objet les inégalités des revenus. La Figure 3 montre la part du revenu national reçue par le décile supérieur des ménages dans la hiérarchie des revenus après 1900. Les trois courbes révèlent l'existence d'une baisse considérable de la part du décile supérieur entre 1900 et 1945 (régulière au Royaume-Uni et soudaine, pendant la Seconde Guerre mondiale, pour les deux autres pays), au total une perte de plus de 10 points de revenu national. La concentration du revenu reste faible entre 1945 et 1980 (malgré la bosse des années 1960 en France). On observe ensuite, aux États-Unis et au Royaume-Uni, une remontée de la part des 10 % jusqu'à des niveaux proches de la période antérieure à la Seconde Guerre mondiale⁷. Rien de tel en France, et il en va de même dans d'autres grands

⁷ Piketty extrapole : « Si la tendance américaine devait se poursuivre, les revenus mensuels en 2030 – toujours pour un salaire moyen de 2 000 euros par mois – pourraient être de 9 000 euros pour les 10 % du haut (dont 34 000 euros pour les 1 %) ... et seulement 800 euros pour les 50 % du bas » (p. 403).

pays, notamment l'Allemagne et le Japon : la très forte remontée depuis 1980 est donc propre aux pays anglo-saxons. On verra que cette remontée y est très majoritairement le fait des hauts salaires. Et Piketty commente qu'un « fort frémissement » se manifeste en France concernant les très hauts salaires depuis la fin des années 1990 (p. 458).

Figure 3 – Parts des revenus des déciles supérieurs des ménages dans le revenu national (%) : États-Unis, Royaume-Uni et France



Deux thèses sur l'histoire du capitalisme

En vue d'interpréter les observations précédentes, Piketty avance deux grandes thèses. On trouvera, plus bas dans cet article, un examen critique des mécanismes en action.

La première thèse concerne la dynamique des patrimoines d'un équilibre à l'autre. Concernant la variable de la Figure 1, le rapport, noté β , du patrimoine national au revenu national est, selon Piketty, expliqué par le quotient du taux d'épargne (la part du revenu national non consommée, c'est-à-dire épargnée), noté s , par le taux de croissance du revenu national, noté g , soit la relation $\beta = s/g$ ⁸.

Le patrimoine est le résultat d'un processus de long terme d'accumulation d'épargne, qui peut être affecté par des chocs, mais une loi fondamentale s'impose (les chocs marquant ainsi des « cassures »). Si les paramètres s et g sont constants, après suffisamment d'années, le rapport β entre les deux variables (patrimoine et production) tendra vers s/g . En l'absence de chocs, une forme d'« équilibre » sera atteinte (la loi prévaudrait alors pleinement). Cette

⁸ À ce titre, Piketty considère le cas du Japon comme exemplaire avec un taux d'épargne de 15% et un taux de croissance de 2% : « Il est normal que le pays accumule à long terme un stock de capital de l'ordre des six-sept années de revenu national. C'est la conséquence mécanique de la loi dynamique d'accumulation $\beta = s/g$ » (p. 276).

relation n'est pas de nature comptable mais le résultat d'un processus (la « deuxième loi fondamentale du capitalisme » que nous appelons « première thèse »).

Si les deux paramètres, s et g , dérivent historiquement, la loi s'imposera également mais la cible se déplacera elle-même lentement. De ce point de vue, Piketty ne fait pas jouer un rôle symétrique à s et g . Le taux d'épargne est supposé approximativement constant dans le très long terme ; le taux de croissance est déterminé par le rythme de la croissance démographique (ainsi que par la dynamique de la productivité du travail qui est peu mise en scène dans l'analyse).

C'est dans ce cadre analytique que Piketty interprète les profils de la Figure 1 :

- 1) En Europe, un équilibre de la loi fondamentale prévalut durant les deux premiers siècles. Un choc majeur – dont, nous l'avons signalé, nous contestons radicalement l'ampleur – intervint lors de la Première Guerre mondiale. La loi fondamentale dicta ensuite un retour vers un nouveau niveau, aujourd'hui non encore bien établi. Piketty insiste sur le fait que l'accumulation du patrimoine « prend du temps ». Ainsi, l'Europe ne retrouva que dans le néolibéralisme ses rapports du patrimoine au revenu national antérieurs à la Première Guerre mondiale (p. 266).
- 2) Aux États-Unis, un tel équilibre n'avait pas encore été atteint en 1914. Le choc vers le bas fut beaucoup moins fort qu'en Europe, mais, à suivre Piketty, la même dynamique à la hausse se mit en mouvement à partir des années 1950.
- 3) Dans les deux zones, Piketty impute la forte montée des patrimoines dans le néolibéralisme, à la baisse du taux de croissance (la « dérive » du paramètre qu'il privilégie), principalement du fait du ralentissement de la croissance démographique⁹.

La seconde thèse a pour objet la croissance des inégalités des patrimoines. Dans le cadre analytique mis en avant par Piketty, la croissance intrinsèque des inégalités des patrimoines est imputée à la supériorité du taux de rendement des patrimoines, noté r , sur le taux de croissance. Ce taux de rendement est le rapport du revenu annuel du patrimoine à sa valeur¹⁰. Il ne mesure pas le taux de croissance du patrimoine de ses bénéficiaires car ceux-ci dépensent une part de leur revenu pour consommer.

Trois taux exogènes – le taux de croissance, le taux d'épargne et le taux de rendement (tous taux moyens pour l'ensemble de l'économie) – sont donc en jeu. Les patrimoines croissent à un taux égal au taux de rendement multiplié par le taux d'épargne. Il en découle que « les patrimoines issus du passé se recapitalisent plus vite que le rythme de progression de la production et des revenus » (p. 55). Cette supériorité est jugée essentielle à la démonstration entreprise dans le livre : « D'une certaine façon, elle en résume la logique d'ensemble », ce qui suggère que Piketty y attache davantage d'importance qu'à l'étude de la grande dynamique du rapport des patrimoines à la production ou, même, qu'à celle des

⁹ De même, Piketty voit dans les différentiels de taux de croissance démographique un facteur explicatif des écarts structurels concernant les rapports des patrimoines au revenu national entre pays (pp. 264 et 276).

¹⁰ Le taux de rendement est défini à partir de la « part du capital » (avant impôt) dans le revenu total, de l'ordre de 30%, rapporté à la valeur du patrimoine (p. 316). Le taux de rendement se situe entre 4% et 6% (p. 325). À suivre Piketty, ce rendement serait influencé par l'abondance du capital (voir la section *Trop de capital tue le capital*, p. 340).

inégalités des revenus qui ne découlent que secondairement de celle des patrimoines. La croissance des inégalités des patrimoines est, aux yeux de Piketty, le fait majeur, plus déstabilisant que la hausse des hauts salaires (p. 50).

Tel est le cadre mis en avant par Piketty pour expliquer les profils de la Figure 2 : les deux tendances à la concentration des patrimoines avant 1910 et au cours des dernières décennies sont l'effet d'une même cause, la supériorité du taux de rendement sur le taux de croissance. Comme dans le cas des patrimoines, les effets de la grande tendance historique redeviennent évidents après le triple choc de la période intermédiaire.

Concernant les inégalités des revenus, il n'existe pas dans le livre de mécanisme économique spécifique susceptible de rendre compte de ces profils (Figure 3). La croissance des inégalités des salaires, dominantes dans la remontée depuis 1970 dans les pays anglo-saxons, répond à des dynamiques que même Piketty considère comme étant plus directement politiques. La croissance des inégalités des revenus du patrimoine peut être expliquée par celle des inégalités des patrimoines, et c'est dans cette mesure qu'on peut en supposer l'existence avant la Première Guerre mondiale (les séries de la figure commencent en 1900).

LA TAILLE DU PATRIMOINE NATIONAL (SON RAPPORT AU REVENU NATIONAL)

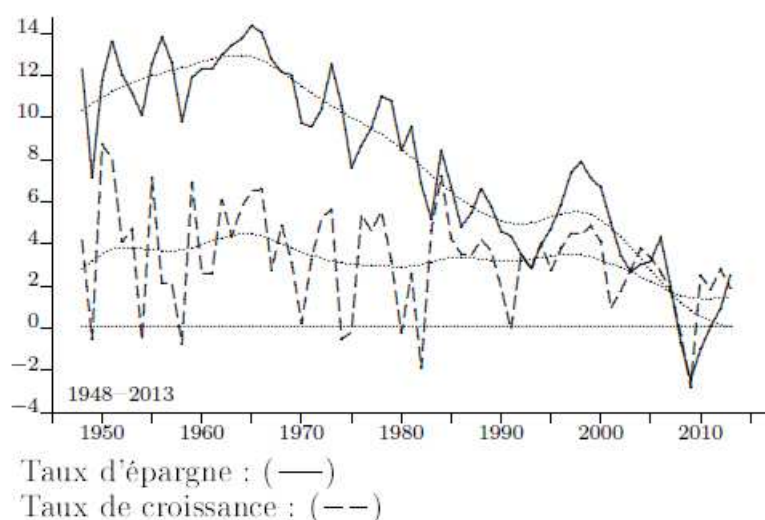
Cette section et la suivante ouvrent la discussion. On examine d'abord ici la pertinence de la thèse de Piketty concernant le rapport du patrimoine national au revenu national aux États-Unis, pays pour lequel les données sont les plus fiables. Les cas du Royaume-Uni et de la France sont ensuite envisagés à la lumière de ces premiers résultats.

États-Unis : la première grande thèse (seconde loi) confrontée aux dynamiques de l'accumulation

Les deux variables explicatives, le taux d'épargne et le taux de croissance, invoquées dans la seconde grande loi de Piketty ($\beta=s/g$), sont faciles à calculer pour les États-Unis depuis la Seconde Guerre mondiale. Elles sont présentées à la Figure 4. Leurs fluctuations de court terme ne sont pas ici en jeu, seulement leur moyenne sur quelques années ; il est donc préférable de considérer leurs lignes de tendance. Le rapport s/g peut ainsi être calculé en divisant les chiffres d'une tendance par ceux de l'autre.

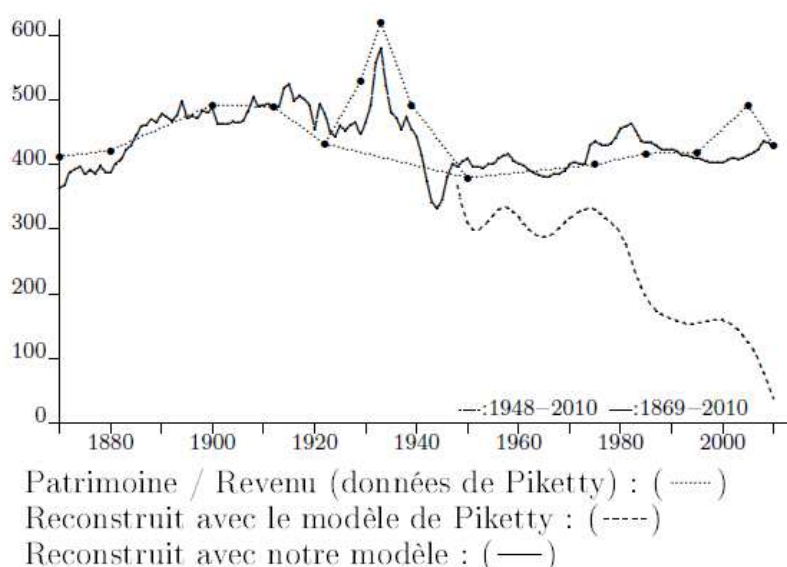
Une première remarque est que la ligne de tendance du taux d'épargne varie beaucoup plus que celle du taux de croissance, ce qui va à l'encontre de l'insistance de Piketty concernant la prépondérance des effets du taux de croissance, désormais condamné à la médiocrité dans les pays les plus avancés, ceux de la « frontière technologique » (p. 158). Le taux de croissance diminue légèrement en fin de période (comme l'écrit Piketty), mais on voit que le taux d'épargne décroît bien davantage : la tendance du rapport s/g tend donc à diminuer et non à croître, surtout dans le néolibéralisme.

Figure 4 – Taux d'épargne et taux de croissance aux États-Unis depuis la Seconde Guerre mondiale (%)



Ce rapport des deux tendances de la Figure 4 est présenté à la Figure 5, conjointement au rapport du patrimoine au revenu tel que mesuré par Piketty pour les États-Unis (comme à la Figure 1), qu'il est supposé expliquer (on fait pour l'heure abstraction de la ligne en trait continu). On ne s'attendait pas à ce que l'égalité soit rigoureuse, car il s'agit d'une loi dont la manifestation est sujette à des chocs, mais on peut affirmer que s/g et β n'ont rien en commun.

Figure 5 – Rapport du patrimoine au revenu aux États-Unis depuis la Guerre de Sécession (%). Deux modèles



Nous ne saurions en rester au constat de cet échec, ce qui nous conduit à proposer maintenant une interprétation alternative. Piketty distingue quatre composantes au sein des patrimoines : 1) les terres agricoles ; 2) les logements ; 3) les autres capitaux intérieurs ; et 4) les capitaux étrangers nets. L'examen des composantes des patrimoines aux États-Unis

montre que le profil des patrimoines totaux des Figures 1 et 5 sont déterminés par celui de la troisième composante *autres capitaux intérieurs* – ce qui signifie que la somme des trois autres composantes, *terres*, *logements* et *capitaux étrangers nets*, est approximativement constante dans ce pays. Étant calculés par soustraction dans le livre, il n'est pas aisé d'identifier le contenu de ces *autres capitaux*. On peut seulement conjecturer qu'une fraction importante de ces actifs mesure la valeur des entreprises (les travailleurs indépendants et les sociétés), non pris en compte ailleurs, ce que d'autres appelleraient le « capital ».

Plaçant ce capital de production au centre de l'analyse, nous rejoignons le cadre qui nous est familier, et que nous avons appliqué aux États-Unis dans de nombreux travaux – une conception générale des dynamiques économiques très différente de celle de Piketty¹¹. Le salaire (déterminé par les luttes) et la technique (influencée par la disponibilité du travail et le salaire) déterminent les parts respectives des salaires et des profits, ainsi que le taux de profit. Le taux d'épargne sur les revenus et la productivité du capital déterminent le taux de croissance du stock de capital, et donc celui de la production (si seuls les capitalistes épargnent, le taux de profit et leur taux d'épargne déterminent le taux de croissance). Le but de l'exercice de reconstruction auquel on va se livrer est de comparer la pertinence de cette approche à celle du livre.

Ces travaux antérieurs nous ont conduits à estimer le capital fixe net des entreprises aux États-Unis depuis la Guerre de Sécession (et d'autres variables)¹². Comme ce capital fixe n'est qu'une partie du capital lié à la production ou à la commercialisation des biens et services – il faudrait au moins rajouter des stocks de produits et ce qui touche à la propriété immatérielle (les brevets, les marques...). On a donc « dilaté » la variable en la multipliant par un coefficient supposé constant. Il est facile d'ajouter cette estimation du stock de capital de production à une somme constante égale à la valeur moyenne du total des trois autres composantes (faisant donc abstraction des légères variations de cette somme) pour obtenir une estimation du patrimoine total, selon ce qu'on peut appeler « notre modèle ». Le résultat est présenté à la Figure 5.

Pour diverses raisons, il ne faut pas s'attendre à une correspondance stricte. En particulier, une différence importante entre notre modèle et les données de Piketty est qu'il estime la composante *autres actifs* à son prix de marché, c'est-à-dire « boursier » pour les sociétés, et non à un coût de remplacement comme dans nos séries, ce qui peut impliquer des fluctuations significatives¹³. La Figure 5 montre cependant que notre modèle rend compte du profil des patrimoines observés depuis la Guerre de Sécession (le rapport β), de manière incomparablement plus satisfaisante que le rapport s/g , ce qui semble confirmer le pouvoir

¹¹ Duménil Gérard et Lévy Dominique, *La Dynamique du capital. Un siècle d'économie américaine*, Paris, Puf, 1996.

¹² Duménil Gérard et Lévy Dominique, *The Economics of the Profit Rate. Competition, Crisis and Historical Tendencies*, Aldershot, England, Edward Elgar, 1993. Les données historiques mises à jour se trouvent à l'adresse : <http://www.jourdan.ens.fr/levy/uslt4x.txt>.

¹³ Piketty discute les possibles effets de bulles boursières et immobilières (p. 270). Il en reconnaît l'ampleur mais conclut qu'elles n'altèrent pas ses relations fondamentales, ce qui nous encourage à poursuivre l'exercice mené dans cette section.

explicatif du cadre analytique alternatif que nous avons proposé. Au total, le modèle de Piketty ne nous paraît pas plausible au plan empirique.

Royaume-Uni et France : le plongeon de la Première Guerre mondiale en question

Pour les deux pays européens, les deux tiers de la grande chute du patrimoine national identifiée à la Figure 1 autour de la Première Guerre mondiale – l'équivalent de quatre années de revenu national –, sont le fait des *autres capitaux*. Si l'on mesure la valeur de ces *autres capitaux* en livres sterling corrigés de l'inflation, cette composante serait divisée par un facteur de 6,3 au Royaume-Uni dans les séries de Piketty. Ce grand plongeon apparaît en lui-même totalement invraisemblable. Une analyse inspirée de celle de la section précédente confirme cette première impression.

Le succès de l'exercice ci-dessus qui met en rapport, aux États-Unis, la composante *autres capitaux* et une estimation du capital fixe des entreprises, suggère, en effet, qu'on peut interpréter de la même manière cette composante pour l'Europe. Ce calcul peut être réalisé pour le Royaume-Uni en utilisant les séries de Charles Feinstein¹⁴. Entre 1913 et 1920, on observe dans les données de Piketty une division par 5,5, alors que les séries de Feinstein montrent une légère augmentation. Comme le souligne Piketty, la guerre de 1914-1918 n'a pas eu lieu sur le sol britannique ; il n'y a pas eu de destruction de capital productif mais, au contraire, une légère augmentation (même en France, ces destructions n'expliquent guère mieux la chute de la composante *autres capitaux*). Il est, par ailleurs, intéressant de noter que les séries de Feinstein suggèrent l'existence, pour le Royaume-Uni, d'un profil comparable à celui observé aux États-Unis au XX^e siècle. La mesure du capital de production ne nous donne donc pas les clefs de l'étrange composante *autres capitaux* telle que mesurée dans le livre.

Que cache le grand plongeon ? L'effondrement des *autres capitaux* pourrait être l'effet d'une ruine des « rentiers » faisant suite à la dévalorisation de la dette publique due à l'inflation pendant la guerre, mais cette explication n'est pas recevable ; nous y reviendrons dans notre second article. Enfin, les capitaux sur l'étranger ne faisant pas partie de cette composante, leur dévalorisation, affectant les patrimoines des rentiers, n'est pas en jeu.

On sera surpris de constater que Piketty ne donne pas précisément la réponse à cette question. Concernant les chocs en Europe, le livre tend généralement à considérer la période 1914-1945 globalement – le triple choc des deux guerres mondiales et de la crise de 1929 –, alors que dans les séries toute la chute dans les données se concentre entre 1910 et 1920. Il faut lire à ce propos la section « Les chocs subis par le capital au XX^e siècle » (p. 232), qui pourrait contenir la réponse. L'analyse passe d'une guerre à l'autre, et jusqu'aux années 1950, sans qu'il soit possible de dresser un bilan des différents événements, notamment d'identifier, même approximativement, ce qui est imputable à la Première Guerre mondiale. Piketty insiste sur la faiblesse du taux d'épargne dans les différents pays au cours de la période dans son ensemble (les rentiers n'ont pas diminué leur train de vie, p. 586). Nous savons cependant que, dans les données de Feinstein, le stock de capital fixe au Royaume-Uni, mesuré en années de revenu national n'a pas baissé, ce qui laisse escompter un taux d'épargne « usuel » (sachant

¹⁴ Disponibles dans l'annexe technique de Piketty.

que l'épargne est égale à l'investissement). Les études que nous avons localisées confirment cette hypothèse¹⁵.

Au total, nous pensons qu'il est impossible de fonder une quelconque interprétation mettant en jeu cette grande « cassure » européenne (voir notre second article).

LA CROISSANCE DES INÉGALITÉS DES PATRIMOINES

Cette section est consacrée à l'analyse de la grande tendance à la hausse des inégalités des patrimoines. On se souviendra du raisonnement de Piketty interprétant cette tendance par le fait que le taux de rendement des patrimoines est supérieur au taux de croissance de l'économie (seconde thèse), à le suivre une propriété générale des dynamiques capitalistes. Dans cette relation, il ne s'agit évidemment pas de gains en patrimoines (gains en capitaux) dus aux variations de prix, qui ne sont pas le fruit de l'épargne : dans le schéma analytique de Piketty, le patrimoine ne s'accroît que parce qu'on y ajoute de l'épargne.

La difficulté est qu'aucun lien n'est établi par Piketty entre l'épargne et l'investissement. Les trois paramètres – taux de rendement, taux d'épargne et taux de croissance – sont traités comme indépendants. Le cadre analytique mis en avant « néglige » un bouclage macroéconomique fondamental. Les patrimoines (et les revenus qui les rémunèrent, et la fraction de ces revenus qui est épargnée et augmente le patrimoine), d'une part, et la production, d'autre part, peuvent ainsi croître à leurs rythmes propres. Si l'écart entre r et g est suffisamment grand, on se trouve dans une situation paradoxale où l'épargne (la partie du revenu qui n'est pas consommée) croît plus vite que le revenu. Malgré l'apparente évidence de la formulation de Piketty, elle s'avère, à l'analyse, inacceptable. On ne peut échapper au fait que, si l'on se place dans un cadre théorique entérinant l'égalité de l'épargne et de l'investissement (l'augmentation du capital qui en résulte), comme il se doit, le taux de croissance est endogène. Sur une telle trajectoire, les taux de croissance de l'économie et celui du patrimoine finiront par se rejoindre. Le raisonnement de Piketty, dans sa simplicité originelle ($r > g$), est d'autant plus trompeur qu'il va à la rencontre d'une intuition répandue à Gauche, selon laquelle il existerait dans l'économie une classe ou un secteur financier parasitaire ayant acquis une capacité illimitée à s'enrichir, indépendamment de ce qui est produit.

Piketty relie son analyse aux mécanismes de transmission des patrimoines par héritage, comparant les patrimoines issus des épargnes sur les revenus d'une vie de travail à ceux provenant des héritages (p. 55). On voit alors que plus les taux de rendement sont élevés et plus les taux de croissance sont faibles, plus l'héritage nourrit les inégalités des patrimoines, ce qui est, cette fois, clair.

Au cadre analytique de Piketty, on peut substituer un raisonnement de bon sens. Dans un modèle d'accumulation, il est naturel de supposer que certains détenteurs de patrimoine épargnent plus que d'autres (ou même que d'autres désépargnent, c'est-à-dire s'endettent), tout en respectant l'égalité de l'épargne et de l'investissement au plan macroéconomique.

¹⁵ Hills Sally, Thomas Ryland et Dimsdale Nicholas, « The UK Recession in Context – What Do Three Centuries of Data Tell Us? », *The Quarterly Bulletin of the Bank of England*, quatrième trimestre 2010, pp. 277-291.

C'est parce que les gros détenteurs de patrimoines épargnent plus qu'ils deviennent encore plus gros ; on peut y ajouter qu'ils bénéficient de taux de rendement plus favorables pour améliorer encore leurs performances d'accumulateurs. On observerait ainsi une concentration des patrimoines au profit de ces détenteurs de patrimoines les plus favorisés, sur une trajectoire convergeant vers un état où toute l'économie serait possédée par ces gros épargnants. Le capitalisme est indéniablement porteur d'une telle potentialité de concentration des patrimoines (qui fait écho aux thèses concernant la « concentration des capitaux » de Marx). Mais Piketty voit seulement dans ces mécanismes des facteurs de « renforcement » de sa tendance fondamentale (pp. 55-56), alors qu'ils nous apparaissent comme les seuls défendables. Mais rien n'est empiriquement simple car, dans la mesure des inégalités des patrimoines, cette surcroissance des gros fut contrecarrée par l'arrivée des épargnants des catégories intermédiaires qui investissent dans leur logement, comme Piketty le montre par ailleurs.

Au plan des observations, le schéma analytique de Piketty ne rend guère compte de la Figure 2. On peut déjà signaler que, dans le néolibéralisme et en considérant le décile supérieur, les inégalités des patrimoines ont davantage augmenté aux États-Unis qu'en France, alors que le taux de croissance y est plus fort (2.8 % aux États-Unis contre 2.2 % en France, p. 275). Le problème principal est que l'analyse de Piketty donne une telle importance à ce grand mécanisme de croissance des inégalités patrimoniales (« résumant la logique d'ensemble du livre »), qu'un lecteur trop pressé pourrait en déduire que ce mécanisme explique la tendance la plus spectaculaire mise en avant dans le livre, celle à la croissance des inégalités des revenus dans les pays anglo-saxons depuis les années 1970 (Figure 3). Il n'en est rien ; elle fut le fait des hauts salaires.

On peut enfin signaler que, dans l'esprit de Piketty, il existerait un lien entre les dynamiques au cœur des deux thèses concernant les valeurs des patrimoines et les inégalités des patrimoines (p. 264), mais l'argumentation ne nous paraît pas convaincante, et cette thèse ne va pas à la rencontre des données collectées (par exemple, en France, le rapport du patrimoine national au revenu national croît très rapidement depuis 1970, alors que les inégalités restent constantes, Figures 1 et 2).

Réunissant les analyses de cette section et de la précédente, nous concluons donc que le travail d'interprétation des grandes tendances reste, pour l'essentiel, à faire (une fois opérée, de toute manière, la correction du profil des *autres capitaux nationaux* en Europe). C'est là l'objet de notre second article.

LA POLITIQUE DE PIKETTY : LE MÉRITE CONTRE LA PROPRIÉTÉ

Paradoxalement, les problèmes principaux que nous pose *Le Capital au XXI^e siècle* sont d'ordre économique, à la fois empirique et théorique. Au plan politique, Piketty manifeste une attitude très critique à l'égard du capitalisme tel qu'il a été, demeure aujourd'hui et pourrait devenir. Il évoque le repoussoir d'une société hyper-inégalitaire, à la fois hyper-patrimoniale et hyper-méritocratique (celle des super-cadres), telle que celle qu'annoncent les dernières décennies aux États-Unis (p. 415). Ce qu'il appelle de ses vœux est une société-économie sociale (le chapitre 13, traitant des dépenses sociales, en présente une grande synthèse pour le passé), et où la croissance immodérée des fortunes serait stoppée par une fiscalité confiscatoire sur les patrimoines telle que celle mise en œuvre aux États-Unis dans la continuité du New Deal. L'établissement d'une telle société serait la condition de toute démocratie véritable. On peut lire entre les lignes du *Capital au XXI^e siècle* que cette

démocratie est vue comme le levier de changements potentiellement plus profonds. Aussi le programme politique de Piketty s'ouvre-t-il sur de vastes horizons de progrès même si, à plus court terme, la mesure phare, à savoir la taxation forte des patrimoines élevés (une « euthanasie des rentiers »), revêt des caractères que certains jugent réformistes – une réforme déjà d'une ambition extrême, car elle requiert une harmonisation mondiale de la fiscalité et la transparence complète des transactions financières, conditionnée par et conditionnant une vraie fin des paradis fiscaux, etc.

Certes l'horizon de Piketty est bien « méritocratique » – méritocratie et démocratie vont toujours de pair (voir la section « *Le rentier, ennemi de la démocratie* », p. 671) –, c'est-à-dire ce que nous appelons une « société cadriste » mais, dans notre terminologie, clairement gouvernée par une « alliance à gauche » avec les classes populaires – un pas en avant sur la route de l'émancipation. Au cœur de nos perspectives politiques de très long terme se trouve le constat qu'une telle société méritocratique demeure une société de classe¹⁶, mais si elle était « de gauche », nous serions déjà dans un autre monde.

Il faut enfin signaler que *Le Capital au XXI^e siècle* est bref mais très virulent au plan de l'analyse des relations internationales. Il faut lire les pages que Piketty consacre à la rente pétrolière et aux guerres impériales des États-Unis (pp. 877-879).

¹⁶ Duménil Gérard et Lévy Dominique, *La Grande Bifurcation*, Paris, La Découverte, 2014.