

Thomas Piketty, *Le capital au XXI^e siècle*, Paris, Seuil, 2013, 970 p.

Le capital au XXI^e siècle s'impose dès sa parution comme un classique prenant place aux côtés de l'ouvrage éponyme du 19^{ème} siècle. Le capital y est défini comme richesse des nations. Il dépasse le traditionnel capital productif des entreprises pour englober l'ensemble du patrimoine public et privé pouvant faire l'objet d'une cession sur un marché (excluant ainsi les capitaux – humain, culturel, social – non-cessibles). L'ouvrage couronne quinze ans de recherche, individuelle et collective, sur les évolutions des inégalités de revenu et de patrimoine. Au début des années 2000, à partir des données fiscales issues de la collecte de l'impôt sur le revenu, Thomas Piketty et ses collaborateurs avaient largement exploré les inégalités de revenu que ce soit en France, aux États-Unis, en Inde, en Chine, et plus généralement dans le monde, grâce à la constitution collective d'une base de données remarquable : la *World Top Incomes Database*. Toutefois manquait encore une approche en termes de patrimoine pour appréhender plus complètement les inégalités économiques. Ce nouvel ouvrage vient très opportunément compléter le tableau.

La thèse de l'ouvrage peut se résumer ainsi : le simple fait que le taux de rendement du capital soit supérieur au taux de croissance de l'économie alimente une implacable dynamique inégalitaire.

En effet, dans un tel cas de figure, le poids du capital (poids mesuré par le ratio du montant du patrimoine national sur le PIB) augmente inexorablement. Or cette configuration, loin d'être exceptionnelle, est de fait la norme. La baisse du taux de croissance, baisse combinée du taux de croissance démographique et de celui de la productivité individuelle, depuis les années 1970 favorise ainsi très nettement ce retour du capital. En France, le montant du patrimoine total possédé par l'ensemble des acteurs publics et privés passe ainsi d'un peu moins de quatre années de revenu dans les années 1970 à plus de six dans les années 2010.

Ce retour du capital favorise une hausse des inégalités de plusieurs façons. Premièrement, le patrimoine est très inégalement réparti, avec la moitié la moins riche de la population en possédant moins de 5% et le centième le plus riche un quart. La hausse de la valeur du patrimoine favorise donc prioritairement ces derniers. Deuxièmement, la capacité d'épargne et donc d'accumulation augmente avec le revenu. Troisièmement le rendement du capital est d'autant plus élevé que le patrimoine est important, en raison de meilleurs conseils financiers, d'une moins grande préférence pour la liquidité et d'une plus grande capacité à s'aventurer dans des investissements risqués plus rémunérateurs à long terme. Parallèlement, l'augmentation des inégalités de salaires, du fait de l'apparition de « super-salaires » pour une élite de dirigeants et de salariés de la finance permet à des nouveaux venus de trouver leur place dans les élites patrimoniales sans pour autant en entamer la domination.

Après avoir atteint un point bas en 1970, l'inégalité patrimoniale semble de nouveau en augmentation, la part du patrimoine national possédé par le centième le plus riche passe ainsi de 28 à 34% aux États-Unis, de 23 à 28% au Royaume-Uni et de 22 à 24% en France. On est certes loin de la concentration des richesses de la belle époque, où le centième le plus riche possédait entre 60 (en France) et 70% (au Royaume-Uni) de la richesse nationale. Toutefois,

L'ouvrage alerte sur leur possible reconstitution si la dynamique inégalitaire n'est pas stoppée. Selon l'auteur, la taxation progressive des revenus et du capital (sur des ensembles régionaux suffisamment larges pour limiter la concurrence fiscale) serait à même de faire passer le taux de rendement net du capital en-dessous du taux de croissance et de stopper ainsi la dynamique inégalitaire.

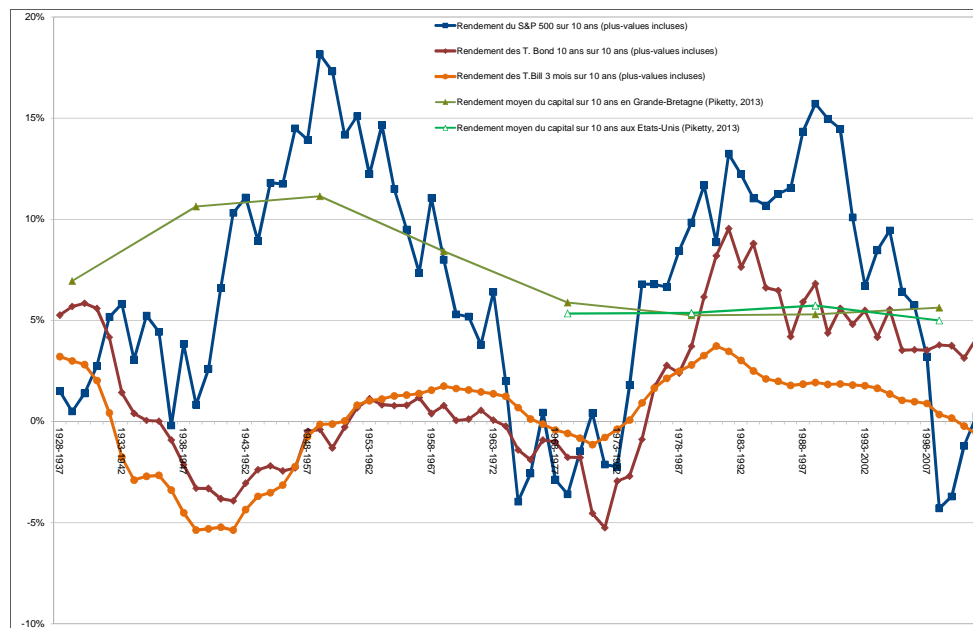
Mais l'ouvrage va bien au-delà de la simple démonstration de la logique inégalitaire du capitalisme et des mérites redistributifs de la fiscalité. Il constitue un remarquable ouvrage pluridisciplinaire d'histoire économique et sociale du capitalisme occidental et des inégalités, grâce à la combinaison de la statistique sérielle et d'exemples singuliers tirés de la littérature, du cinéma, de l'histoire politique et de l'histoire de la pensée économique qui éclairent à la fois les faits passés et leur perception. L'entrée par la richesse permet ainsi de revenir sur deux siècles d'histoire économique, sociale et politique du monde. L'opposition au XIX^{ème} siècle entre l'ancien monde, dominé par les richesses passées – avec un capital équivalent à sept années de revenu –, et le nouveau monde moins soumis à un tel héritage – avec un capital inférieur à cinq années de revenu – apparaît saillante, tout comme au sein du nouveau monde l'opposition entre le nord des États-Unis et le sud esclavagiste (où la possession d'esclaves donne un poids au capital similaire à celui mesuré en Europe). Les chocs des crises économiques et des pics d'inflation, l'impact des politiques fiscales, tantôt offensives, tantôt accommodantes, et plus encore la destruction du capital lors des guerres rythment fortement la place du capital.

L'ouvrage prend parfois une tonalité braudélienne, en pointant les structures profondes du capitalisme, comme le taux de croissance, immobiles et rebelles au pilotage humain. La croissance des Trente Glorieuses est une phase exceptionnelle qu'il est vain de regretter et de chercher à retrouver, car elle correspond avant tout à une phase de reconstruction et de rattrapage. Une fois la frontière technologique atteinte, la croissance ne peut se poursuivre au XXI^{ème} siècle qu'à son taux de long terme de 1 à 1,5% par an (dont la moitié est due à la croissance démographique), rythme lent à l'échelle annuelle, mais fort rapide et presque insoutenable à l'échelle séculaire. Outre le taux de croissance, le taux d'épargne, le partage de la valeur ajoutée, le taux de rendement du capital sont aussi des grandeurs immobiles ou à évolution lente qui semblent échapper à l'action intentionnelle. Si ces grandeurs, fixées par une sorte d'équilibre général élargi, ne sont pas pilotables, il ne reste au fond aux États, que leurs deux prérogatives originelles pour jouer sur l'accumulation capitaliste et ses conséquences inégalitaires : la guerre (que l'on ne peut souhaiter) et les impôts.

Même si l'ouvrage réunit un nombre impressionnant et précieux de séries statistiques, il prend parfois, sur ce sujet mal connu – le patrimoine –, un certain nombre de risques. Ces premières estimations gagneront à être évaluées, corroborées et testées par des travaux ultérieurs. Ainsi, le taux de rendement du capital, dont l'auteur considère qu'il reste stable autour de 5%, est calculé à partir de données agrégées tirées des comptes nationaux et défini comme le rapport entre la part de la valeur ajoutée du capital dans les comptes de revenu et l'estimation de la valeur du capital national dans les comptes de patrimoine. Étant donné les conventions nombreuses qui président à la construction de ces données, la réconciliation de l'approche macro avec une approche micro pourra apporter beaucoup et ce d'autant plus que le rendement des actions listées semble très variable, y compris à moyen terme :

le rendement à dix ans (plus-values incluses) du S&P 500 (l'indice de la Bourse de New-York) est supérieur à 10% entre 1940 et 1960 et entre 1980 et 1992. Il est négatif ou nul entre 1965 et 1975 ou depuis 2000 (Figure 1). Aussi, ces variations importantes du rendement au niveau microéconomique conduisent alors à se demander si le retour du capital doit à une mécanique inexorable du capitalisme ou plutôt à des phases limitées dans le temps de « bulle » financière et immobilière et plus généralement au phénomène de financiarisation. Ceci permettrait de dire si, en plus d'une politique fiscale, une politique économique sectorielle de « définanciarisation » pourrait contribuer aussi à lutter contre les inégalités.

Figure 1. Comparaison du rendement du capital sur dix ans calculé par Thomas Piketty et du rendement réel de certains actifs phares étatsuniens.



Note : Un portefeuille répliquant l'indice S&P 500 acheté en 1949 et vendu en 1958 a un rendement annuel réel de 18% par an (plus values incluses).

Sources : les données de Thomas Piketty sont disponibles ici :

<http://piketty.pse.ens.fr/files/capital21c/Piketty2013GraphiquesTableaux.zip> ; celles sur les

rendements des principaux actifs étatsuniens ici :

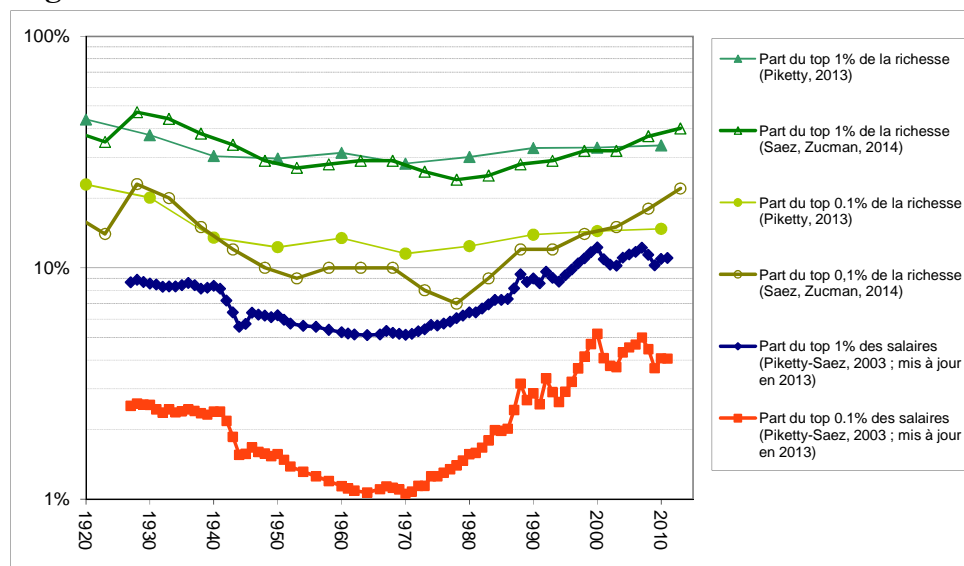
http://pages.stern.nyu.edu/~%20adamodar/New_Home_Page/datafile/histretSP.html

Alors que les premiers travaux de Thomas Piketty et de ses collègues sur les revenus alertaient surtout sur l'inégalité de revenu du fait de l'émergence d'une nouvelle élite, les *Working Rich*, ce nouvel opus centré sur les patrimoines offre un diagnostic fort différent en montrant le retour du capital sous sa forme la plus traditionnelle, celle des *héritiers*. Les différentes formes d'inégalité sont moralement et politiquement hiérarchisées par le recours fréquent à la notion de mérite, notion difficile à définir – et guère précisée ici – qui sert à qualifier tantôt la perception collective (notion *emic*), tantôt celle de l'analyste (notion *etic*). Selon l'auteur, les inégalités de patrimoine (et plus particulièrement celles qui sont héritées) contreviennent plus au mérite que les inégalités de revenu, lesquelles contreviennent plus au mérite que les inégalités de salaire.

Même si l'on peut s'inquiéter à bon droit, en particulier pour des raisons politico-morales, du retour du capital, faut-il faire de ce phénomène la transformation la plus saillante des inégalités contemporaines ? Certes, les

inégalités de patrimoine sont plus prononcées que les inégalités de revenu. Mais au vu des données présentées, leur progression récente aux États-Unis est bien plus limitée que celle des salaires. En 2010, la part du top 1% des patrimoines est 1,3 fois plus importante (en termes d'*odds ratio*) qu'elle ne l'était en 1970. Sur la même période, la part du top 1% des salaires est multipliée par 2,3. Mesuré à cette aune l'émergence des *Working Rich* est une transformation plus radicale que le retour du capital. Toutefois, il semblerait que l'auteur, déployant un raisonnement rigoureux sur des données lacunaires, ait eu l'intuition remarquable d'un phénomène inégalitaire que les données disponibles ne montraient qu'imparfaitement. En effet, dans un récent travail, Emmanuel Saez et Gabriel Zucman (2014) réestiment la composition du patrimoine à partir des déclarations de revenu. Cette méthode nécessite de faire de nombreuses hypothèses de traitement pour retrouver des stocks à partir des flux et sans doute faut-il être prudent. Ils n'en trouvent pas moins un résultat tout à fait remarquable qui constitue en quelque sorte la pièce manquante du livre de Thomas Piketty. Selon cette nouvelle estimation, la part du top 1% des patrimoines est multipliée par 1,5 entre 1970 et 2010 passant de 28% à 37% des patrimoines et celle du top 0,1% par 2,3 entre 1970 et 2010 passant de 10% à 20% des patrimoines. Si les travaux d'Emmanuel Saez et de Gabriel Zucman sont bien confirmés, alors il y a bien un retour des inégalités de patrimoine aux États-Unis lesquelles retrouvent les niveaux atteints dans les années 1920. Ce phénomène de retour du capital rejoint par son amplitude l'émergence des *Working Rich*, sans pour autant l'égaliser – la part du top 0.1% des salaires est multipliée dans le même temps par 3,9 passant de 1,1% de la masse salariale à 4,1% (Figure 2). La complexité des transformations récentes des inégalités tient donc au fait qu'il faut les penser comme le produit tant du retour du capital que de l'émergence des *Working Rich*.

Figure 2. Comparaison de l'évolution des inégalités de richesse et des inégalités de salaire aux États-Unis



Note : La part des 0,1% des salaires les plus élevés s'élève à 1,1% de la masse salariale en 1970. Sources : pour les salaires, <http://eml.berkeley.edu/~saez/TabFig2012prel.xls> ; les données de Saez et Zucman ont été reprises approximativement à partir de leur diaporama.

Références

Saez Emmanuel, Zucman Gabriel, 2014, *The Distribution of US Wealth, Capital Income and Returns since 1913*, consultable à l'adresse suivante, <http://gabriel-zucman.eu/files/SaezZucman2014Slides.pdf>

Olivier Godechot
Sciences Po, MaxPo et OSC-Cnrs.