



# L'éternel retour du capital

Parcourant trois siècles et plus de vingt pays, l'économiste publie une somme ambitieuse sur l'histoire du capital et de la répartition des richesses et démontre l'accroissement inquiétant des inégalités économiques. Explications

UN ENTRETIEN AVEC THOMAS PIKETTY

**Le Nouvel Observateur** Vous publiez une somme, « le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle ». C'est autant un livre d'histoire que d'économie dans lequel vous écrivez aussi que Balzac ou Jane Austen décrivent fidèlement les problèmes de partage de la richesse et du patrimoine. Est-ce une manière de dire que l'économie est incapable de fournir à elle seule les bonnes réponses à une étude du capital ?

**Thomas Piketty** Oui, bien sûr. Dans ce livre, je tente d'écrire l'histoire du capital depuis le XVIII<sup>e</sup> siècle, et d'en tirer des leçons pour l'avenir. Pour espérer faire quelques progrès sur une question aussi complexe, il est évident qu'il faut procéder avec pragmatisme, et utiliser des méthodes et des approches qui sont celles des historiens, des sociologues et des politistes autant que celles des économistes. Dans ce travail, j'ai d'abord cherché à rassembler des sources historiques aussi complètes que possible sur la dynamique des revenus et des patrimoines, portant sur trois siècles et plus de vingt pays. Cela me permet de reprendre le fil des grandes controverses sur ces questions, de Marx à Kuznets en passant par Malthus et Leroy-Beaulieu, mais avec beaucoup plus de données.

Les matériaux littéraires jouent également un rôle important dans mon enquête. Ils n'ont certes pas la systématisme des déclarations de revenus – disponibles annuellement dans la plupart des pays depuis la Belle Époque – ou des archives successorales – qui en France m'ont permis de remonter jusqu'à la Révolution. Mais ils sont par certains côtés plus riches encore. La question de la répartition des richesses est trop importante pour être laissée aux seuls économistes, historiens et philosophes. Elle intéresse tout le monde, et c'est tant mieux. Des romanciers comme



Directeur d'études à l'EHES et professeur à l'École d'Économie de Paris,  
**THOMAS PIKETTY** a notamment publié « Les Hauts Revenus en France au XXI<sup>e</sup> siècle » (Grasset, 2001), « Pour une révolution fiscale » avec C. Landais et E. Saez (Seuil/ La République des Idées, 2011) et « Peut-on sauver l'Europe ? » (Les Liens qui libèrent, 2012). Il publie cette semaine au Seuil « le Capital au XXI<sup>e</sup> siècle ».

Balzac ou Jane Austen ont une connaissance intime de la hiérarchie des fortunes en vigueur autour d'eux. Ils en saisissent les frontières secrètes, ils en déroulent les implications pour la vie de ces hommes et de ces femmes, leurs stratégies d'alliance, leurs espoirs et leurs malheurs, avec plus de vérité que toutes les statistiques. Dans « le Père Goriot », Vautrin explique à Rastignac que les études et le mérite ne mènent nulle part, et que la seule façon d'atteindre la véritable aisance est de mettre la main sur un patrimoine. Ce terrible discours s'appuie sur des éléments précis. Dans mon livre, j'ai voulu savoir si le discours de Vautrin était exact (en l'occurrence, il l'était à l'époque), et j'ai voulu comprendre pourquoi et comment ce type de structure inégalitaire évolue au cours de l'histoire. Est-on bien sûr que l'équilibre entre les revenus du travail et les revenus hérités s'est transformé depuis l'époque de Vautrin, et dans quelles proportions ? Ensuite et surtout, à supposer qu'une telle transformation ait bien eu lieu, au moins en partie, quelles en sont exactement les raisons, et sont-elles éternelles ?

**Vous démontrez que lorsque le taux de rendement du capital s'établit durablement au-dessus du taux de croissance, le patrimoine hérité emporte toujours sur le patrimoine constitué au cours d'une vie de travail. Aujourd'hui, dans nos sociétés en faible croissance, le passé dévore-t-il l'avenir ?**

Mon enquête part des sources historiques. Mais pour bien comprendre les évolutions observées et en tirer toutes les conséquences, un cadre théorique minimal est indispensable. La loi fondamentale qui se trouve au cœur de mon livre est l'inégalité  $r > g$  – où  $r$  désigne le taux de rendement du capital (c'est-à-dire ce que rapporte en moyenne le capital au cours d'une année,



sous forme de profits, dividendes, intérêts, loyers et autres revenus du capital, en pourcentage de sa valeur), et où  $g$  représente le taux de croissance (c'est-à-dire l'accroissement annuel du revenu et de la production).

Je montre que lorsque le taux de rendement du capital dépasse significativement et durablement le taux de croissance – ce qui a presque toujours été le cas dans l'histoire, tout du moins jusqu'au XIX<sup>e</sup> siècle, et ce qui a de grandes chances de redevenir la norme au XXI<sup>e</sup> siècle –, alors cela implique mécaniquement que les patrimoines issus du passé se recapitalisent plus vite que le rythme de progression de la production et des revenus. Il suffit donc aux héritiers d'épargner une part limitée des revenus de leur capital pour que ce dernier s'accroisse plus vite que l'économie dans son ensemble. Dans ces conditions, il est presque inévitable que les patrimoines hérités dominent largement les patrimoines constitués au cours d'une vie de travail, et que la concentration du capital atteigne des niveaux extrêmement élevés, et potentiellement

« Ballet nautique »  
dans le port de Saint-Iropez

incompatibles avec les valeurs méritocratiques et les principes de justice sociale qui sont au fondement de nos sociétés démocratiques modernes.

***Pour vous, contrairement à ce que prétend la doctrine libérale, le marché ne réduit pas automatiquement les inégalités. Les inégalités aujourd'hui sont-elles vraiment aussi criantes que celles de la Belle Epoque il y a cent ans ?***

Sur le long terme, la principale force d'égalisation des conditions n'est pas tant le marché que la diffusion des connaissances. Or cette force ne tombe pas du ciel : elle exige notamment des institutions éducatives permettant à chacun d'accéder aux savoirs et aux qualifications. Surtout, cette force positive peut être contrebalancée par des mécanismes allant en sens inverse, à commencer par l'inégalité  $r > g$ , qui tend à amplifier mécaniquement les inégalités initiales de fortune. L'erreur de Marx a été de négliger la croissance. L'erreur des libéraux a été de croire que la croissance et la concurrence pouvaient tout régler. L'inégalité  $r > g$  n'a rien à voir avec une quelconque « imperfection » ●●●

●●● du marché. Bien au contraire : plus le marché du capital est « parfait », au sens des économistes, plus elle a de chances d'être vérifiée, surtout lorsque la croissance s'abaisse durablement. Par certains côtés, les inégalités sont actuellement encore plus fortes qu'en 1913, même s'il existe aujourd'hui une classe moyenne patrimoniale qui faisait défaut il y a un siècle. Cet acquis s'explique pour partie par la croissance, qui demeure malgré tout plus forte que dans les siècles passés, et par des institutions publiques (Etat social, services publics, fiscalité progressive, notamment) aujourd'hui menacées.

**Pour vous, tout entrepreneur qui réussit devient un rentier. Nos sociétés méritocratiques sont-elles condamnées à devenir des sociétés de rentiers ?**

Je ne dis pas exactement cela : je dis simplement que les forces poussant dans cette direction sont puissantes, particulièrement dans les sociétés de croissance économique et démographique lente, et qu'elles ne peuvent être durablement contrebalancées que par des institutions spécifiques et des politiques fiscales adéquates. Les entrepreneurs sont indispensables pour la croissance économique et l'innovation. Le problème, c'est le passage du temps. Prenons Eugène Schueller. En 1909, il invente des teintures pour cheveux qui feront la fortune de L'Oréal, à la façon d'un César Biroteau un siècle plus tôt. En 2013, sa fille Liliane Bettencourt fait toujours partie des plus grandes fortunes mondiales, alors même qu'elle n'a jamais travaillé. Entre 1990 et 2010, son patrimoine est passé de 2 milliards à 25 milliards de dollars, soit une progression moyenne de 13% par an (environ 11% par an de rendement réel, après déduction de l'inflation), très exactement autant que Bill Gates, dont la fortune est passée de 4 à 50 milliards. Ce cas extrême illustre un phénomène plus général : au-delà d'un certain seuil, la fortune se reproduit toute seule, à un rythme beaucoup plus rapide que la croissance économique. Il s'agit d'une logique redoutable dans ses conséquences à long terme, ce dont même les plus fervents défenseurs du marché feraient bien de se soucier. Se reposer uniquement sur la générosité privée pour résoudre cette contradiction logique est un peu léger.

**Va-t-on, selon vous, vers des niveaux d'inégalité inconnus dans le passé ?**

La nouvelle économie-monde est porteuse à la fois d'immenses espoirs (la fin de la pauvreté) et de déséquilibres qui le sont tout autant (des individus aussi riches que des pays). Que la fortune initiale ait été bâtie dans le pétrole ou l'aluminium, dans le cosmétique ou le logiciel, importe finalement assez peu. Si l'on examine l'évolution des plus hauts patrimoines mondiaux depuis les années 1980-1990, on observe des progressions moyennes de l'ordre de 7%-8% par an au-dessus de l'inflation. On constate le même type d'ordre de grandeur pour les grands portefeuilles diversifiés détenus par les fonds pétroliers. Si l'on prolonge les tendances observées sur la période 1980-2010 à la période 2010-2050 ou 2010-2100, on aboutit à des déséquilibres financiers, sociaux et politiques proprement insouten-

nables. On peut certes se féliciter d'avoir arraché quelques miettes à un oligarque français ou qatari pour un fonds d'investissement dans les banlieues. Mais cela ne règle rien au problème de long terme.

**L'apparition depuis les années 1980 d'une classe de « super-cadres » à la tête des grandes entreprises aggrave-t-elle ou atténue-t-elle les inégalités ?**

Pour les membres de cette nouvelle élite, c'est une bonne nouvelle : il est possible d'atteindre l'aisance sans détenir un patrimoine initial important. C'est ce que Napoléon souhaitait pour ses hauts fonctionnaires et ses préfets : qu'ils soient suffisamment bien payés pour rivaliser en élégance avec les notables les plus fortunés de leur département. Ce modèle a pris depuis les années 1970-1980 des proportions inédites aux Etats-Unis. Le problème, évidemment, concerne tous ceux qui ne sont ni super-cadres ni hyperfortunés, et qui se retrouvent donc perdants sur les deux tableaux. La structure des inégalités au XXI<sup>e</sup> siècle pourrait fort bien prendre une forme plus violente encore qu'au cours des siècles passés. On peut tout à fait se retrouver à conjuguer à l'avenir les travers des deux mondes, avec d'un côté le retour de très fortes inégalités patrimoniales, et d'autre part des inégalités salariales exacerbées et justifiées par des considérations en termes de mérite et de productivité (considérations dont le fondement factuel est pourtant très maigre). L'extrémisme méritocratique moderne peut conduire à une course-poursuite sans fin entre les super-cadres et les super-rentiers, au détriment de tous ceux qui ne sont ni l'un ni l'autre, et qui sont d'autant plus nombreux que les deux premiers groupes sont étroits et tendent à se recouper.

**Vous vous référez bien sûr à Marx et à sa loi d'accumulation du capital.**

**Que reste-t-il de Marx aujourd'hui ?**

Malgré toutes ses limites, l'analyse marxiste conserve sur plusieurs points une certaine pertinence. Tout d'abord, Marx part d'une vraie question (une invraisemblable concentration des richesses pendant la Révolution industrielle et la première moitié du XIX<sup>e</sup> siècle, notamment au Royaume-Uni et en France) et tente d'y répondre, avec les moyens dont il dispose : voici une démarche dont les économistes d'aujourd'hui feraient bien de s'inspirer. Ensuite et surtout, le principe d'accumulation infinie défendu par Marx contient une intuition fondamentale pour l'analyse du XXI<sup>e</sup> siècle comme du XIX<sup>e</sup> siècle, et plus inquiétante encore d'une certaine façon que le principe de rareté cher à Ricardo. Dès lors que le taux de croissance de la population et de la productivité est relativement faible, alors les patrimoines accumulés dans le passé prennent naturellement une importance considérable, potentiellement démesurée et déstabilisatrice pour les sociétés concernées. Autrement dit, une croissance faible ne permet d'équilibrer que faiblement le principe marxiste d'accumulation et de concentration infinies du capital : il en résulte un équilibre qui n'est pas aussi apocalyptique que celui prévu par Marx, mais qui n'en est pas moins assez perturbant. L'accumula-

**Au-delà d'un certain seuil, la fortune se reproduit toute seule, à un rythme beaucoup plus rapide que la croissance économique. Il s'agit d'une logique redoutable dans ses conséquences à long terme.**

tion s'arrête à un point fini, mais ce point peut être extrêmement élevé et déstabilisant. La très forte hausse de la valeur totale des patrimoines privés, mesurée en années de revenu national, que l'on constate depuis les années 1970-1980 dans l'ensemble des pays riches – particulièrement en Europe et au Japon –, relève directement de cette logique.

### **Peut-on réguler le capital au XXI<sup>e</sup> siècle ?**

Au XX<sup>e</sup> siècle, ce sont les guerres qui ont fait table rase du passé, et qui ont donné temporairement l'illusion d'une diminution structurelle des inégalités et d'un dépassement du capitalisme. Pour que le XXI<sup>e</sup> siècle invente un dépassement à la fois plus pacifique et plus durable, il est urgent de repenser le capitalisme dans ses fondements, sereinement et radicalement, et de bâtir une puissance publique adaptée au capitalisme globalisé de notre temps.

L'Union européenne représente environ un quart du PIB mondial (comme l'Amérique du Nord). Elle a un modèle social à défendre et à promouvoir. L'Europe, pour peu qu'elle s'unisse, a une surface économique et financière suffisante pour prendre en main la régula-



tion du capitalisme mondialisé actuel. A condition qu'elle cesse de se comporter comme un nain politique et une passoire fiscale ! Le total des patrimoines (actifs immobiliers et financiers, nets de toutes les dettes) détenus par les Européens est le plus élevé du monde, loin devant les Etats-Unis et le Japon, très loin devant la Chine. Contrairement à une légende tenace, ce que les Européens possèdent dans le reste du monde est nettement plus élevé que ce que le reste du monde possède en Europe. Notre crise de la dette semble insurmontable, alors même que notre niveau d'endettement public est plus faible que dans le reste du monde riche. Cette impuissance collective continuera tant que nous choisissons d'être gouvernés par des petits pays en concurrence exacerbée les uns avec les autres (la France et l'Allemagne seront bientôt minuscules à l'échelle de l'économie-monde), et par des institutions communes totalement inadaptées et dysfonctionnelles.

**Vous faites campagne pour l'instauration d'un impôt progressif sur le capital. Pourquoi et n'est-ce pas utopique ?**

### **« Il est urgent de repenser le capitalisme**

dans ses fondements, sereinement et radicalement, et de bâtir une puissance publique adaptée au capitalisme globalisé de notre temps. »

L'impôt progressif sur le revenu a été la grande innovation fiscale du XX<sup>e</sup> siècle. L'impôt progressif sur le capital pourrait jouer un rôle comparable au XXI<sup>e</sup> siècle. Il est l'institution adéquate permettant à la démocratie et à l'intérêt général de reprendre le contrôle des intérêts privés et des dynamiques inégalitaires à l'œuvre, tout en préservant l'ouverture économique et les forces de la concurrence, et en repoussant les replis nationalistes, protectionnistes et identitaires, qui ne mèneront qu'à des frustrations plus terribles encore.

A dire vrai, il existe déjà un peu partout des impôts annuels sur le patrimoine, notamment immobilier, au travers de taxes foncières. Certains pays, comme la France et la Suisse, ont également un impôt progressif sur le patrimoine global (immobilier et financier), du type impôt sur la fortune. L'Espagne a rétabli l'impôt sur la fortune que Zapatero avait supprimé. Monti a introduit en Italie un nouvel impôt sur le patrimoine (avec malheureusement un taux huit fois plus fort sur l'immobilier que sur les actifs financiers, d'où un très fort sentiment d'injustice). Cette question est maintenant activement débattue en Allemagne. Compte tenu des très hauts niveaux de capitalisation patrimoniale observés actuellement en Europe, et de la stagnation des revenus et de la production, il faudrait être fou pour se passer d'une telle base fiscale : cela va au-delà de la gauche et de la droite.

Le problème est que de tels impôts ne peuvent pas être prélevés correctement au niveau strictement national : il faut aussi passer à l'échelon régional, continental, voire mondial. Cela peut sembler utopique. Mais c'est d'une certaine façon dans cette voie que se dirigent les projets actuellement débattus de transmissions automatiques d'informations bancaires internationales. De tels accords permettraient à chaque administration nationale de mettre en place un système de déclaration préremplie de patrimoine rassemblant tous les actifs immobiliers et financiers détenus par un individu donné. Pour en arriver là, il faudrait cependant appliquer des sanctions beaucoup plus fortes que celles envisagées actuellement (y compris par la récente loi américaine, qui est beaucoup plus timide qu'on ne l'entend parfois). Il existe en ce domaine un écart parfois abyssal entre les déclarations victorieuses des responsables politiques et la réalité de ce qu'ils font. Surtout, cette question de la transparence financière est inséparable de la réflexion sur l'impôt sur le capital. Si l'on ne sait pas très bien ce que l'on veut faire de toutes ces informations, alors il est probable que ces projets auront plus de mal à aboutir que si l'on sait où on veut aller. Plutôt que de libéraliser sans cesse davantage les échanges commerciaux, alors même qu'ils n'ont jamais été aussi libres, voici un objectif autrement plus utile que pourrait se donner le futur traité euro-américain : un impôt minimal sur le capital s'appuyant sur un véritable cadastre financier du monde.

*Propos recueillis par*

**FRANÇOIS ARMANET et JEAN-GABRIEL FREDET**