

Le capital au XXIème siècle

Richesse des données, pauvreté de la théorie

Michel Husson, *Contretemps*, Février 2014

Le livre de Thomas Piketty, *Le capital au XXIème siècle* a été célébré comme il se doit : il fournit une base de données monumentale sur l'histoire du capitalisme et offre à tout économiste des éléments essentiels pour l'étude de sa dynamique à moyen et long terme. Il se situe ainsi dans la lignée d'auteurs comme Angus Maddison¹ ou Pierre Villa². Il faut aussi saluer le souci de mettre à libre disposition l'ensemble de ces matériaux³.

On retrouve dans l'ouvrage les données sur les inégalités de revenu à travers le monde, et il n'est pas exagéré de dire que le « réseau Piketty » (notamment Anthony Atkinson et Emmanuel Saez) a fourni une grande partie des arguments des mouvements sociaux récents (*Occupy Wall Street, indignados, etc.*) et même l'un de leurs mots d'ordre : « nous sommes les 99 % ».

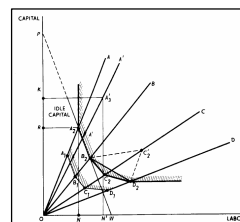
Les commentaires qui suivent seront néanmoins critiques, parce que le cadre théorique utilisé par Piketty n'est pas à la hauteur de la richesse de ses données. Pour le montrer, on examinera surtout les deux lois fondamentales du capitalisme, dont Piketty se sert comme grille de lecture de ses données. Le fil directeur de cette investigation est l'idée selon laquelle Piketty mélange de manière incohérente deux définitions du capital, comme « facteur de production » et comme ensemble de « droits de tirage » sur le revenu.

Première loi fondamentale du capitalisme : la part des profits

Cette première loi met en relation la part des revenus du capital α avec le taux de rendement moyen du capital r et le rapport capital/revenu C/R que Piketty note aussi β . Elle s'écrit donc : $\alpha = r \cdot \beta$.

Piketty précise lui-même qu'il ne s'agit pas vraiment d'une loi, mais d'une relation comptable. Comme une relation comptable est par définition toujours vérifiée, il faut donc un cadre théorique minimal permettant de choisir dans quel sens on la lit, autrement dit de lui imputer un sens de causalité. *A priori*, il semblerait plus naturel de l'écrire en sens inverse comme une définition du taux de rendement du capital, autrement dit du taux de profit. On rapporterait le profit au capital et on écrirait : $r = \alpha/\beta$.

C'est ce que fait la théorie marxiste (comme d'ailleurs les classiques de l'économie politique) : la masse de profit dépend du taux d'exploitation et elle est ensuite rapportée au capital pour déterminer le taux de profit. Dans la formule $r = \alpha/\beta$, la part des profits α est un bon indicateur du taux d'exploitation, et β ou C/R correspondrait à ce que Marx appelle la composition organique du capital. Bref le capital, même (et surtout ?) au XXIème siècle, fonctionne ainsi : les capitalistes cherchent à maximiser le taux de profit en exploitant autant que faire se peut le travail salarié, tout en évitant que le capital accumulé ne pèse trop sur la rentabilité du capital. Il paraît en tout cas assez raisonnable de penser que le taux de rendement du capital est un résultat du processus de production, et non quelque chose de donné par ailleurs, une sorte de taux de profit garanti, qu'il suffirait d'appliquer au capital. Ce serait d'ailleurs une représentation absurde, puisqu'il suffirait alors d'accumuler du capital pour en tirer un profit supplémentaire.



¹ Voir le [Maddison Project](#).

² Pierre Villa, [Séries longues macroéconomiques](#).

³ Toutes les données sont disponibles sur la page [Le capital au 21^e siècle](#) où on trouve aussi une copieuse [annexe technique](#).

L'inversion opérée par Piketty fait donc problème d'un point de vue théorique, même si chacun est au départ libre d'écrire une relation comptable dans un sens ou dans l'autre. Certes, la part des profits est effectivement une variable essentielle dans la détermination des inégalités, ce qui est au fond le sujet d'étude de Piketty. Mais l'écriture de sa première « loi » suggère que cette part des profits dépend de l'évolution du taux de profit r et du rapport capital/revenu β . Mais si tel est le cas, comment définir le taux de rendement du capital autrement qu'en comparant le profit au capital engagé ? On risque de tourner en rond : si r se calcule à partir de α , on ne peut pas calculer α à partir de r , et encore moins en tirer une « loi fondamentale du capitalisme ».

Si Piketty raisonne à l'envers, c'est pour une raison essentielle : alors qu'il fait l'histoire d'un rapport social qui permet à une petite couche de la société de s'approprier une part croissante du revenu national, il renonce en pratique à faire intervenir de manière centrale les facteurs sociaux de cette lutte permanente pour le partage des richesses. Certes, Piketty souligne que « cette évolution à la hausse [l'augmentation de la part du capital] est cohérente non seulement avec une élasticité de substitution supérieure à un, mais également avec une amélioration du pouvoir de négociation du capital vis-à-vis du travail au cours des dernières décennies » (p.351).

Il aurait donc pu choisir de combiner deux types d'explications : une explication technologique (« une élasticité de substitution supérieure à un ») et une explication sociale (« une amélioration du pouvoir de négociation du capital »). Mais tous les développements à vocation théorique sont en réalité fondés sur une lecture purement technologique qui n'est possible que dans un cadre néo-classique où r n'est pas un résultat mais une propriété du capital : sa productivité marginale.

Quelle mesure du capital ?

Piketty définit le capital comme « l'ensemble des actifs non humains qui peuvent être possédés et échangés sur un marché ». Cette définition très extensive englobe « notamment l'ensemble du capital mobilier (immeubles, maisons) utilisés pour le logement et du capital financier et professionnel (bâtiments, équipement, machines, brevets, etc.) utilisés par les entreprises et les administrations » (p.82). Bref, comme le reconnaît Piketty « pour simplifier l'exposition, nous utiliserons les mots « capital » et « patrimoine » comme des synonymes parfaits » (P 54). Ce choix simplifie peut-être l'exposition, mais il introduit un flou théorique permanent.

Pour le montrer, on commencera par une sorte d'« enquête statistique » sur cette première « loi fondamentale », afin de pointer une difficulté centrale qui porte sur le mode de valorisation du capital. Par souci de simplification, on considérera le cas de la France sur la période 1978-2010 pour laquelle les données portant sur le patrimoine⁴ et le capital fixe⁵ sont disponibles auprès de l'Insee. Elles permettent de calculer différentes estimations du capital. Plusieurs définitions sont possibles : du côté du patrimoine, on peut considérer l'ensemble de l'économie ou le seul secteur des sociétés non financières. Sur chacun de ces champs, on choisira de retenir les actifs non financiers, *a priori* les seuls « productifs ». Une nouvelle distinction peut être introduite, selon que l'on prend ou non en compte les « actifs non produits » qui correspondent pour l'essentiel aux terrains bâtis et que l'on désignera sous l'appellation « terrains ». Cela donne quatre définitions du capital :

A actifs non financiers de l'économie nationale

Ap actifs non financiers de l'économie nationale hors terrains

AE actifs non financiers des sociétés non financières

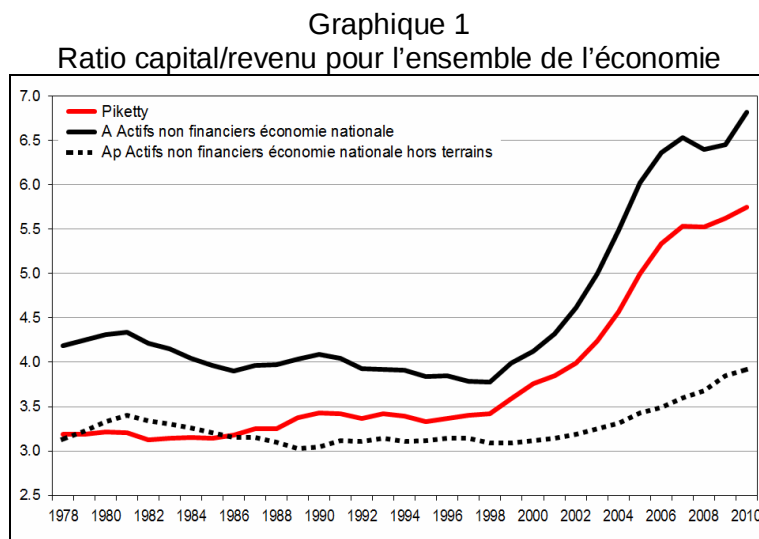
AEp actifs non financiers des sociétés non financières hors terrains

⁴ Insee, [Comptes de patrimoine des secteurs institutionnels](#)

⁵ Insee, [Capital fixe et consommation de capital fixe](#)

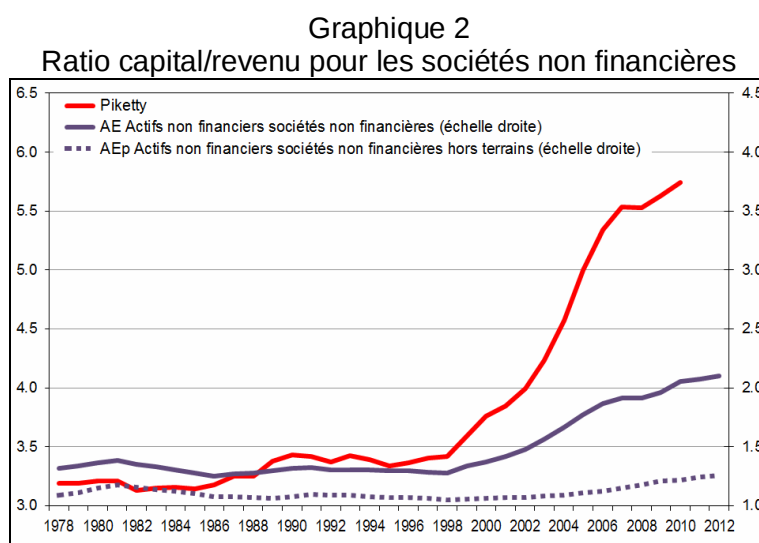
Ces mesures du capital diffèrent de la définition du « capital » de Piketty, mais c'est justement l'impact de ces différences (sur lesquelles on reviendra) qu'il s'agit d'évaluer. Ces quatre estimations sont ensuite rapportées au PIB - qui est une approximation acceptable du revenu national tel que le définit Piketty - et comparées à la série analogue obtenue par Piketty, qui rapporte le capital privé au revenu national (graphique 5.3 de son livre).

Entre 1978 et 2012 notre ratio A, le plus global, passe approximativement de 4 à 7 fois le PIB. Cet ordre de grandeur est compatible avec les résultats de Piketty : la courbe « A » est raisonnablement voisine de la courbe « Piketty » (graphique 1). Mais c'est déjà beaucoup moins vrai si on compare cette dernière à la courbe « Ap » qui exclut les « terrains » de la définition des actifs non financiers de l'économie nationale.



Sources : Insee, Piketty

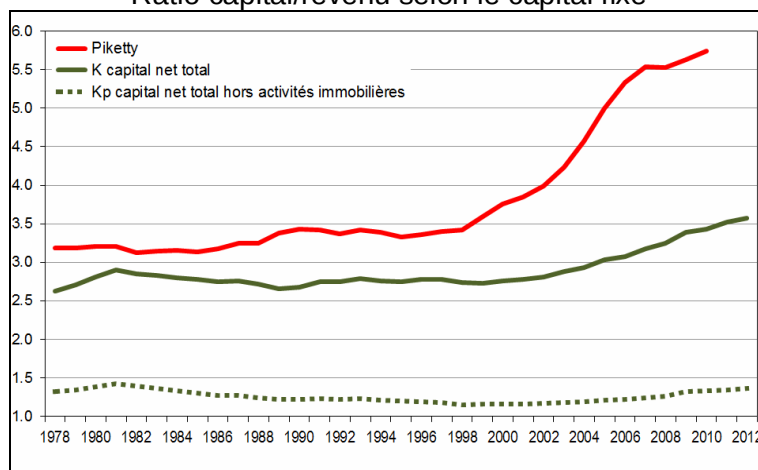
Dans un second temps, on rapproche la courbe « Piketty » des courbes établies sur le seul champ des sociétés non financières, moyennant un changement d'échelle. Jusqu'en 1998, les courbes « Piketty » et « AE » sont voisines ; mais elles divergent ensuite, la courbe « Piketty » augmentant beaucoup plus vite. Enfin, quand on retire les terrains, la courbe « AEp » varie dans une marge très étroite par rapport aux précédentes (graphique 2).



Sources : Insee, Piketty

Dans un troisième temps, on va utiliser les séries de capital net de l'Insee à prix courants. On distinguera le capital total K et le capital Kp obtenu en excluant le capital de la branche « activités immobilières ». La configuration est analogue à la précédente : la courbe « K » augmente à partir de 2000 mais beaucoup moins que la courbe « Piketty », tandis que la courbe « Kp » fluctue dans une bande étroite (graphique 3).

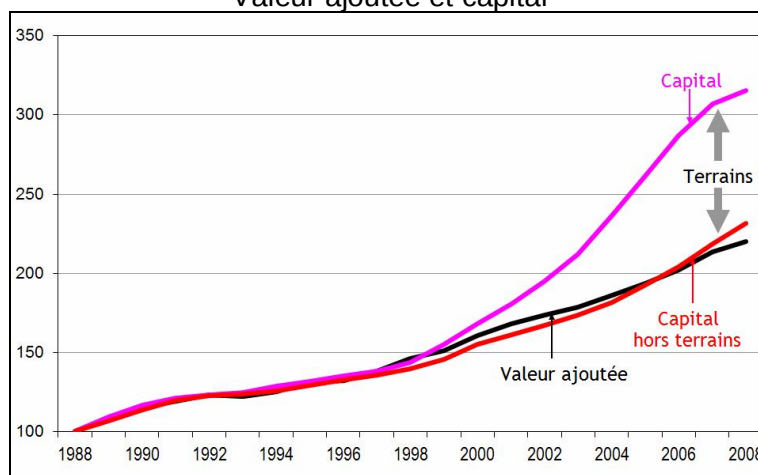
Graphique 3
Ratio capital/revenu selon le capital fixe



Sources : Insee, Piketty

Les différences observées entre ces différents indicateurs proviennent en partie du mode de valorisation du capital⁶ et de l'évolution du prix des terrains. On retrouve ici un résultat discuté dans une contribution antérieure⁷. On y montrait, sur le champ des sociétés non financières, que le capital total et le capital « hors terrains » se mettaient à diverger à partir de la fin des années 1990. Sur la période 1998-2008, la valeur des actifs non produits (les terrains) est multipliée par 4,7 alors que celle des actifs produits (le capital fixe hors terrains) est multipliée par 1,7 tandis que le capital « hors terrains » évolue plus ou moins en phase avec la valeur ajoutée brute (graphique 4).

Graphique 4
Valeur ajoutée et capital



Source : Insee

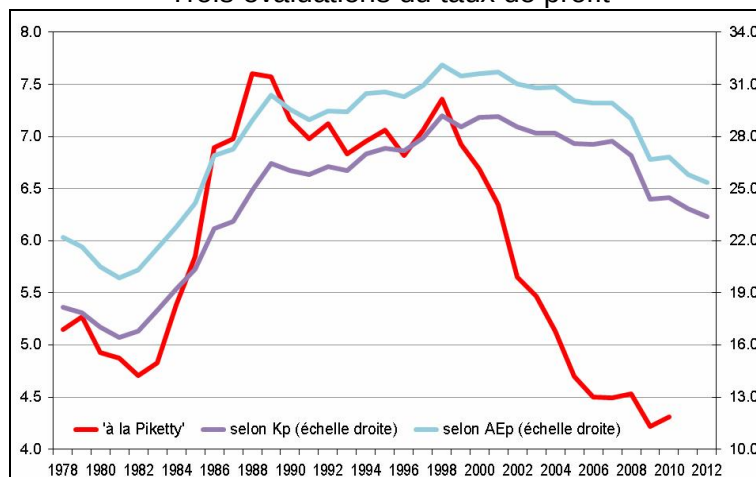
Ces différences dans l'évaluation du capital se répercutent sur les estimations du taux de profit. En faisant tourner à l'envers la loi fondamentale n°1, on calcule le taux de profit comme le rapport entre la part des profits et le ratio capital/PIB. Les deux évaluations fondées sur les grandeurs Kp (capital de l'ensemble de l'économie hors activités immobilières) et AEp (actifs

⁶ Michel Husson, « [Un essai de mesure de la ponction actionnariale](#) », note hussonet n°63, 7 novembre 2013.

⁷ Michel Husson, « [Quand la spéculation immobilière fait chuter le taux de profit](#) » note hussonet n°33, juillet 2011.

non financiers hors « terrains » des sociétés non financières) conduisent à un profil similaire. On observe classiquement un fort rétablissement entre 1982 et 1989, une hausse moins rapide jusqu'en 1998, puis une tendance à la baisse qui s'accélère évidemment avec l'entrée en crise (graphique 5).

Graphique 5
Trois évaluations du taux de profit



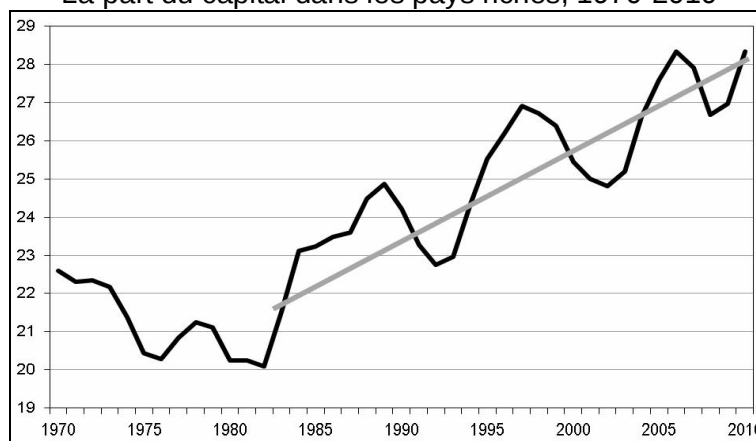
Sources : Insee, Piketty

En revanche, la courbe « à la Piketty » conduit à une baisse vertigineuse du taux de profit à partir de 1998 : il aurait même atteint, dès 2005, un niveau inférieur à celui du tout début des années 1980. Cette lecture de la dynamique du capitalisme français est en réalité un artefact qui résulte du gonflement de la valorisation du capital.

Substitution capital/travail et baisse de la part des salaires

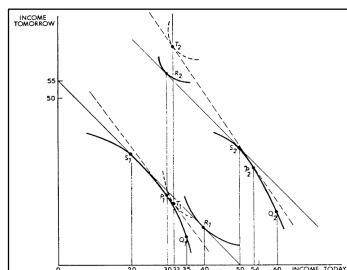
Ce détour statistique (un peu fastidieux) permet de souligner ses implications quant à l'interprétation des évolutions du partage entre profit et salaires. Les données produites par Piketty montrent que la tendance à l'augmentation de la part du profit est très nette dans les pays dits avancés depuis le début des années 1980 (graphique 6). Dans le schéma de Piketty, cette hausse tendancielle de la part des profits - et donc la baisse concomitante de la part des salaires - renvoie soit à une augmentation du taux de profit r , soit à une augmentation du rapport capital/revenu β , de telle sorte qu'elle ne dépend pas directement du salaire.

Graphique 6
La part du capital dans les pays riches, 1970-2010



Europe + Etats-Unis (moyenne arithmétique). Source : Piketty (tableau 6.5)

Pourtant, toute baisse de la part des salaires équivaut rigoureusement (s'agirait-il là d'une nouvelle « loi fondamentale » du capitalisme ?) à une progression du salaire inférieure à celle de la productivité du travail. Pour Piketty, une baisse de la part des salaires renvoie au contraire à la substitution du capital au travail. On retrouve là un vieil argument qui consiste à dire la chose suivante : si la production emploie plus de capital et moins de travail, il est après tout logique - si l'on considère le capital et le travail comme des « facteurs de production » - que la part du capital soit plus élevée. En réalité, ce n'est vrai que si l'élasticité de substitution est supérieure à un, et telle est l'explication privilégiée par Piketty.

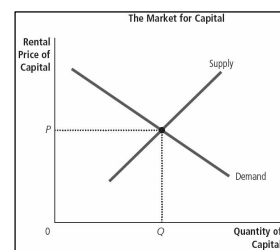


Il y a pourtant un schéma causal plus simple que l'on peut résumer ainsi : le taux de chômage pèse sur le rapport de forces entre capital et travail, de telle sorte que le salaire progresse moins vite sur la productivité du travail, ce qui entraîne une baisse de la part des salaires. Tous les économistes *mainstream* cherchent à faire disparaître cette explication sociale au profit d'une explication technologique⁸. Et Piketty leur emboîte le pas. Dans une présentation récente⁹, il résume ainsi son modèle : « La

question de savoir si une augmentation de β conduit également à une augmentation de la part de capital $\alpha = \beta \cdot r$ dépend de l'élasticité de substitution [du capital au travail]: si $\sigma > 1$, alors la baisse de $r = F_K$ est moindre que la hausse de β , de sorte que $\alpha = \beta \cdot r$ augmente. C'est exactement ce qui s'est passé depuis les années 1970-1980 ». Or, le hiéroglyphe F_K désigne la productivité marginale du capital. La formule $r = F_K$ signifie que le taux de profit est égal à cette productivité marginale du capital (définie en quantités physiques), autrement dit qu'il est un attribut « technique » du stock de capital, son « rendement ».

Mais en faisant ainsi passer sa loi fondamentale n°1 à la moulinette de la théorie néo-classique¹⁰, Piketty introduit une confusion supplémentaire. Cette relation comptable baptisée « loi » porte en effet sur des grandeurs mesurées « en valeur », autrement dit en euros, alors que la théorie néo-classique mobilise des grandeurs « en volume ». Le passage entre les deux n'est pas maîtrisé et il est d'ailleurs théoriquement et empiriquement impossible en raison des évaluations biaisées et ambiguës du capital.

Piketty ne donne par ailleurs aucun argument en faveur de sa thèse selon laquelle une élasticité de substitution supérieure à 1 pourrait expliquer la baisse continue de la part des salaires. Il affirme que « sur la base de données historiques, on peut estimer une élasticité comprise entre 1,3 et 1,6 » (p.350) et renvoie sur ce point à l'annexe technique. On s'attendrait à y trouver des références à des études établissant ce résultat mais ce n'est pas le cas puisque Piketty se borne à expliquer que « compte tenu des variations de la part du capital observées au cours du 20e siècle, et de la hausse observée dans les pays riches au cours de la période 1970-2010, on peut en conclure que ces variations peuvent être correctement expliquées par une élasticité de substitution légèrement supérieure à 1 (du type 1,3-1,6) ». Le schéma théorique est donc compatible avec une élasticité supérieure comprise entre 1,3 et 1,6 mais cette propriété n'est en rien établie et la théorie reste à l'état d'hypothèse.



En réalité, il n'existe aucun lien entre le taux de substitution du capital au travail (mesuré par la variation du capital par tête¹¹) et la part des profits. Des armées d'économistes d'inspiration néo-classique n'ont réussi à produire aucun résultat solide sur ce point. C'était à vrai dire une tâche impossible, comme le montre le graphique 7 : la liaison entre le rythme de la

⁸ Voir Michel Husson, « [Le partage de la valeur ajoutée en Europe](#) », *La Revue de l'Ires* n°64, 2010

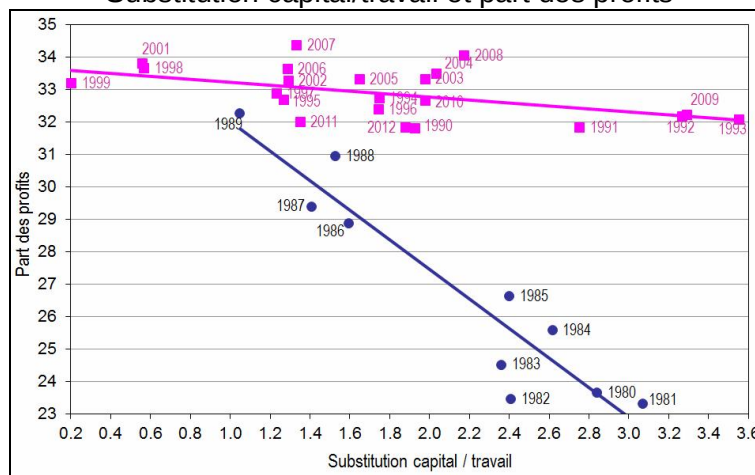
⁹ Thomas Piketty, « [Capital in the 21st century](#) », présentation, Cologne, Décembre 2013.

¹⁰ Voir en particulier [cet extrait](#) (pp.349-371).

¹¹ Source : Ameco. Série *Net capital stock at 2005 prices per person employed*.

substitution capital/travail et la part des profits est peu significative. Elle va même dans le « mauvais » sens au cours de la décennie 1980 : durant cette période, la part des profits a fortement augmenté alors même que le rythme de substitution capital-travail fléchissait de manière continue.

Graphique 7
Substitution capital/travail et part des profits

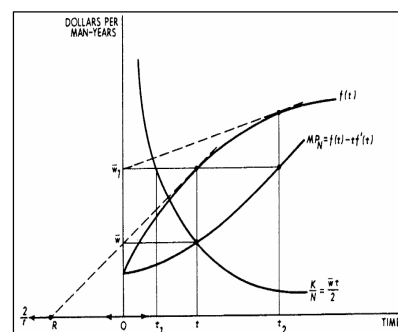


Source : Ameco

Deuxième loi fondamentale du capitalisme : le ratio capital/revenu

Cette loi dit que le coefficient capital/revenu β dépend du taux d'épargne s et du taux de croissance g . Il s'agit d'une loi « valable uniquement dans le long terme » : « si un pays épargne une proportion s de son revenu indéfiniment et si le taux de croissance de son revenu national est égal à g de façon permanente, alors son rapport capital/revenu tend à se rapprocher de plus en plus de $\beta = s/g$, puis se stabilise à ce niveau (p.265).

C'est vrai, à condition justement de postuler que le taux d'épargne et le taux de croissance sont donnés et constants. Mais cette proposition n'a pas de sens parce que Piketty raisonne de nouveau à l'envers : pourquoi en effet augmenter le capital si le taux de croissance est donné par avance ? Et ce taux de croissance peut-il être considéré comme indépendant du stock de capital ? Les inventeurs de cette « loi fondamentale », Harrod¹² et Domar¹³, cités par Piketty, raisonnaient autrement, parce qu'ils cherchaient à jeter les bases d'une théorie de la croissance. Ils écrivent donc la relation à l'envers de ce que fait Piketty : $g = s/\beta$. Et là encore, c'est le bon sens : le taux de croissance g dépend de deux choses de la propension de l'économie à investir s et du coefficient de capital β .



La démonstration est simple : en notant K le capital et Y le produit, et en supposant que toute l'épargne est accumulée, on obtient $s = \Delta K/Y$. Si $\beta = K/Y$ est constant alors on a aussi $\beta = \Delta K/\Delta Y$ et on trouve facilement que $g = \Delta Y/Y$ est égal à $(\Delta K/Y)/(\Delta K/\Delta Y)$ soit $g = s/\beta$. CQFD.

Le point important sur lequel il faut insister est que cette relation ne peut être établie que si on suppose β constant, alors que Piketty se sert de cette « loi fondamentale » pour étudier les variations de β .

¹² Roy F. Harrod (1939) [An Essay in Dynamic Theory](#), *Economic Journal* vol.49 (193).

¹³ Evsey D. Domar (1947) [Expansion and Employment](#), *The American Economic Review*, vol.37(1).

Que cette relation ne puisse être utilisée qu'à moyen terme est assez évident, puisque β aurait une valeur négative à chaque récession, quand g devient négatif. Cette loi fondamentale ne peut donc servir qu'à comparer différentes périodes pour un seul pays, où différents pays pour une même période. Dans la présentation déjà citée de son livre, Piketty donne un exemple numérique en comparant deux périodes. Dans la première, on a $s=10\%$, $g=3\%$ et par conséquent $\beta=300\%$. Au cours de la seconde période, le taux d'épargne s reste égal à 10% mais le taux de croissance g baisse à $1,5\%$, de telle sorte que le ratio capital/revenu β double et vaut dorénavant 600% . Et Piketty d'en conclure : « le capital est de retour parce que la faible croissance est de retour » (*capital is back because low growth is back*). On voit clairement que la causalité va de la croissance au capital mais ce schéma n'a encore une fois aucun sens : si le même taux d'investissement conduit à une moindre croissance, cela veut dire que le capital a perdu en efficacité, autrement dit que le même investissement conduit à un moindre produit supplémentaire. Le rapport capital/produit ne se déduit pas de la croissance, c'est l'inverse.

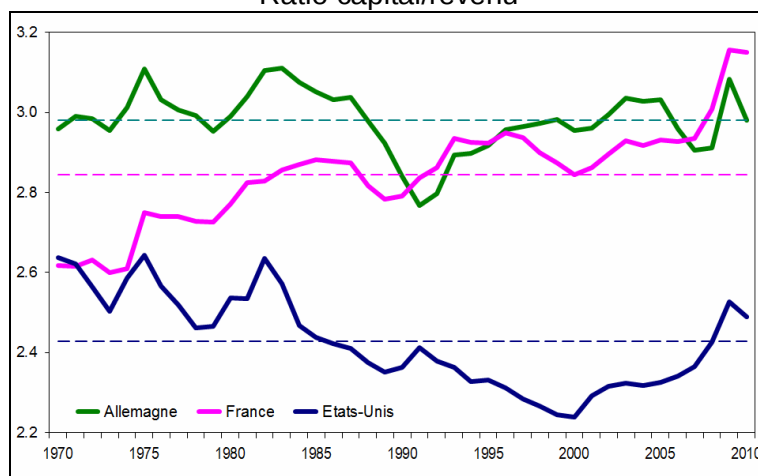
Si on applique la loi en question sur la période 1970-2010, on obtient à partir des données de Piketty (tableau 5.1) la décomposition du tableau 1 ci-dessous. On peut constater une relative proximité entre la France et l'Allemagne. En revanche, les Etats-Unis font figure d'exception : plus de croissance avec beaucoup moins d'épargne et, par conséquent, un coefficient de capital β inférieur de moitié aux autres pays. Autrement dit le capital serait deux fois plus « efficaces » aux Etats-Unis qu'en Allemagne ou en France.

Tableau 1. Calculs de β

	s	g	$\beta = s/g$	β^*
Etats-Unis	7,7%	2,8%	2,8	2,4
Allemagne	12,2%	2,0%	6,1	3,0
France	11,1%	2,2%	5,0	2,8

Si l'on se reporte aux données de la Commission européenne¹⁴, les résultats sont cependant très différents : certes, le ratio capital/produit est plus bas aux Etats-Unis, mais dans des proportions bien moindres (voir la colonne β^* du tableau précédent et le graphique 8 ci-dessous). Autrement dit, la deuxième loi fondamentale ne fonctionne pas à partir de sources directes, ce qui renvoie sans doute aux imprécisions dans la mesure du capital et de l'accumulation de capital à travers le coefficient s .

Graphique 8
Ratio capital/revenu



Source : Piketty

¹⁴ base de données Ameco de la Commission européenne, séries de ratio capital/produit (*Net capital stock per unit of gross domestic product at constant market prices*).

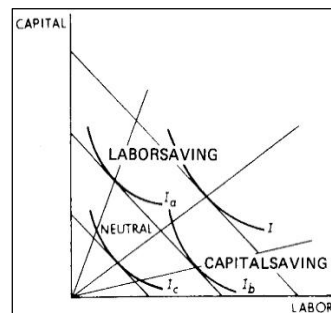
Quelle analyse des trajectoires du capitalisme ?

Le capitalisme est plongé depuis cinq ans dans une grave crise. Il est donc légitime de se demander si l'appareil théorique de Piketty permet d'en offrir une lecture utile, y compris en se situant dans une perspective de plus long terme embrassant l'ensemble des trois dernières décennies, autrement dit la phase néolibérale du capitalisme.

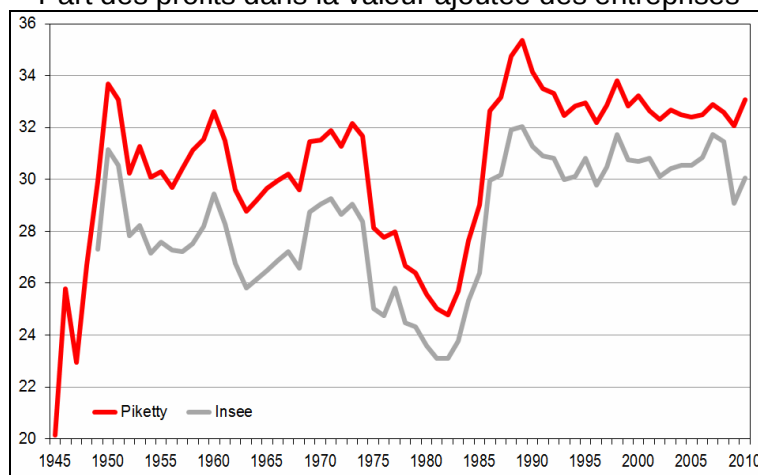
Ce n'est pas le cas, parce que les deux « lois » mobilisées par Piketty ne peuvent conduire qu'à des périodisations essentiellement descriptives. Il existe pourtant une très abondante littérature sur les « cycles longs » ou les « ondes longues » du capitalisme, mais elle n'est pas mobilisée.

Faute de cadre théorique, ces périodisations sont en outre incertaines. C'est particulièrement flagrant dans le cas de la France depuis la dernière guerre mondiale. Voici comment Piketty commente l'évolution de la part des profits : « le partage profits-salaires a connu trois phases bien distinctes depuis la Seconde Guerre mondiale, avec une forte hausse de la part des profits de 1945 à 1968, puis une baisse extrêmement prononcée de la part des profits de 1968 à 1983, et enfin une remontée très rapide à partir de 1983 et une stabilisation à compter des années 1990 » (pp.357-358).

Il suffit d'examiner le graphique 9 pour constater que ce commentaire ne correspond pas à l'histoire du capitalisme français. Nous y avons fait figurer la courbe équivalente établie par l'Insee pour s'assurer qu'elle était comparable à celle de Piketty, ce qui est le cas. Premièrement, il est faux d'écrire qu'il y a eu une « forte hausse de la part des profits de 1945 à 1968 ». La forte hausse intervient entre 1945 et 1950 ; toute la période 1950-1974 est ensuite caractérisée par une part des profits qui fluctue autour de 31 %, sans tendance marquée. Deuxièmement, il n'y a pas eu non plus de « baisse extrêmement prononcée de la part des profits de 1968 à 1983 » : cette baisse a commencé avec la récession de 1974-75, et la part des profits était au contraire à la hausse entre 1968 et 1974. Cette double erreur est assez révélatrice des risques d'une périodisation sans théorie : Piketty efface le quart de siècle « fordiste », caractérisé par une relative constance de la part des profits, et déconnecte sa chute ultérieure de la récession du milieu des années 1970.



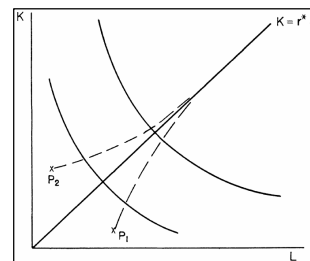
Graphique 9
Part des profits dans la valeur ajoutée des entreprises



Sources : Piketty, Insee

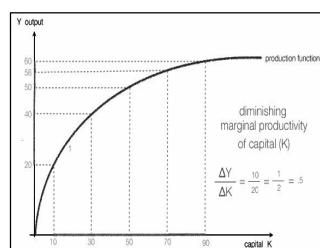
Plus fondamentalement encore, Piketty ne mobilise pas une lecture fondée sur les tendances historiques de la productivité du travail. Le dynamisme du capitalisme est pourtant fondé sur sa capacité à dégager des gains de productivité. Certes, la productivité du travail apparaît comme une composante du taux de croissance, mais ce dernier est en pratique une variable exogène, de sorte que les tendances de la productivité sont considérées comme des données, qui plus est indépendantes de l'accumulation du capital.

L'exercice de prospective proposé le montre : Piketty se contente de postuler à l'horizon 2010 une croissance de 1,2 % pour les pays les plus riches et de 5 % pour les autres (p.166). Il applique ensuite sa seconde loi pour calculer le rapport capital/revenu moyennant un taux d'épargne de 10 %. Mais il n'y a dans ce calcul purement arithmétique aucune réflexion sur les déterminants de la productivité, encore moins sur la soutenabilité d'un point de vue écologique de tels taux de croissance.



Cet exercice, comme le souligne Robert Boyer¹⁵, « fait clairement ressortir la fragilité des bases théoriques de l'ouvrage ». Dans ces conditions, il n'est pas complètement étonnant que l'on ne trouvera pas dans l'ouvrage de Piketty le moindre éclairage sur la crise actuelle. Il relativise même le rôle de la montée des inégalités qu'il « serait tout à fait excessif » de présenter comme « la cause unique - ou même principale - de la crise financière de 2008, et plus généralement de l'instabilité chronique du système financier international » (p.471).

Conclusion : une absence de théorie du capital



Il y aurait d'autres critiques à introduire, par exemple sur la lecture très contestable de Marx¹⁶ ou sur l'inégalité $r > g$ présentée en conclusion comme la « contradiction centrale du capitalisme » : sauf périodes exceptionnelles, le rendement du capital aurait été supérieur au taux de croissance. Sur ce point, on renvoie à Boyer¹⁷, pour qui « les raisons pour lesquelles r est plus grand que g sont soit triviales et tautologiques, soit insatisfaisantes en termes de théorie »¹⁸.

L'essentiel de la critique porte finalement sur la définition du capital de Piketty. On a vu qu'elle était très large puisqu'elle englobe les logements, la terre, les équipements, les titres financiers (obligations, actions, etc.) et la propriété intellectuelle. Brando Milanovic¹⁹ souligne que cette définition « est voisine de ce qu'on appelle souvent richesse²⁰ » et que Piketty « rejette la distinction entre la richesse mise en oeuvre dans des activités « improductives » ou « productives » (...) Tout actif qui permet de procurer un rendement à son propriétaire est du capital ».

¹⁵ Robert Boyer, « [Thomas Piketty, Le capital au XXIe siècle](#) », *Revue de la Régulation* n°14, 2013.

¹⁶ Sur ce point, voir Jean-Paul Petit, « [A propos du Capital au XXIe siècle](#) », *Inprecor* n°599-600, 2013. Par comparaison, on se serait attendu à un point de vue moins complaisant de la part d'un marxiste comme François Chesnais dans ses « [Réflexions sur Le capital au XXIe siècle de Thomas Piketty](#) », *Les Possibles* n°1, 31 octobre 2013.

¹⁷ Robert Boyer, 2013, déjà cité.

¹⁸ Il suffit en effet que tout le profit ne soit pas accumulé pour obtenir cette configuration. En combinant les deux « lois fondamentales » on obtient : $r/g = \alpha/s$. Autrement dit, r n'est supérieur à g que si α est supérieur à s .

¹⁹ Branko Milanovic, « [The return of "patrimonial capitalism"](#) : review of Thomas Piketty's *Capital in the 21st century* », *MPRA Paper No. 52384*, October 2013.

²⁰ C'est particulièrement net dans : Thomas Piketty et Gabriel Zucman, « [Capital is Back: Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700-2010](#) », Décembre 2013.

Tout le problème est au fond que cette définition n'est pas compatible avec la théorie néo-classique qui a besoin d'une quantité physique de capital. De ce point de vue, il est significatif que Piketty n'ait pas saisi les enjeux du débat « entre les deux Cambridge » qu'il réduit à une controverse sur la volatilité de la croissance et qui aurait selon lui « davantage contribué à obscurcir la réflexion économique qu'à l'éclaircir » (p.366). Cette fascination pour la théorie néo-classique, déjà pointée par Bernard Guerrien²¹ à propos d'un autre ouvrage de Piketty²² a pour résultat une ignorance à peu près totale des conflits de répartition. La grille de lecture de Piketty est essentiellement mécaniciste et, bien qu'il s'en défende, tributaire des « caprices de la technologie » (p.370). Pour reprendre la litote de Boyer²³, il s'agit d'une « théorisation en retard par rapport à la richesse des observations ».

²¹ Bernard Guerrien, « [L'étrange fascination de Thomas Piketty pour la théorie néoclassique de la répartition](#) », *circa* 2010.

²² Thomas Piketty, [L'économie des inégalités](#), La Découverte, 2004 (5^{ème} édition).

²³ Robert Boyer, 2013, déjà cité.