

PIKETTY, T. (2014), *Capital in the Twenty-First Century* (translated by Arthur Goldhammer), The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Mass. 685 p.

Jean-Marie Gagnon

Volume 90, numéro 4, décembre 2014

URI : <https://id.erudit.org/iderudit/1035112ar>

DOI : <https://doi.org/10.7202/1035112ar>

[Aller au sommaire du numéro](#)

Éditeur(s)

HEC Montréal

ISSN

0001-771X (imprimé)

1710-3991 (numérique)

[Découvrir la revue](#)

Citer ce compte rendu

Gagnon, J.-M. (2014). Compte rendu de [PIKETTY, T. (2014), *Capital in the Twenty-First Century* (translated by Arthur Goldhammer), The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Mass. 685 p.] *L'Actualité économique*, 90(4), 329–337. <https://doi.org/10.7202/1035112ar>

*Compte rendu**

PIKETTY, T. (2014), *Capital in the Twenty-First Century* (translated by Arthur Goldhammer), The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Mass. 685 p.

Jean-Marie GAGNON
Faculté des sciences de l'administration
Université Laval
jean-marie.gagnon@fsa.ulaval.ca

INTRODUCTION

Ce livre, tant dans sa version française¹ qu'anglaise, a connu un immense succès de librairie. Il tire son importance du sujet qu'il traite et sera très utile.

La question posée dans l'introduction² « qui possédera le monde en 2050? » est préoccupante. Certaines considérations de l'auteur devraient retenir l'attention du personnel politique, à savoir que l'appauvrissement éventuel de la classe moyenne pourrait susciter de violentes réactions³, ou encore que la croissance de l'inégalité de la richesse à l'intérieur d'une nation est plus inquiétante que celle entre les nations⁴. Ces propositions sont tenues pour acquises et sous-tendent tout l'exposé. L'auteur n'en discute ni les conditions ni la probabilité de survenance.

* L'auteur remercie Gérard Bélanger, Éric Gagnon et Bruce Shearer pour leurs suggestions. Aucune erreur de ce texte ne saurait leur être imputable.

1. Piketty, T. (2013)
2. Piketty, T. (2014 : Introduction)
3. *Ibid.*, p. 439.
4. *Ibid.*, p. 432. En 1919, Irving Fisher avait sonné l'alarme à ce sujet (p. 506).

1. LE PROBLÈME

La part du produit national attribuée aux citoyens les plus rémunérés des pays anglo-saxons, soit ceux des centile⁵ et décile les plus élevés de la distribution de fréquence des revenus (le taux de concentration), a diminué de 1913, environ, jusqu'à 1980. Mais la courbe s'est alors infléchi, de façon plus marquée aux États-Unis et en Grande-Bretagne. En 2010, elle tendait vers le niveau des années 1920. Mais, ni l'Europe continentale ni le Japon n'ont connu une telle hausse. À tout le moins y est-elle beaucoup moins prononcée⁶. Le livre de M. Piketty est consacré à l'analyse de cette hausse récente du taux de concentration, qui devrait préoccuper la génération montante. Son objectif est de suggérer des moyens de la contrôler.

L'inégalité des revenus se décompose en deux parties : rémunération du travail et rémunération du capital. La seconde est, en tous pays, plus grande que la première⁷ et s'explique en partie par les héritages⁸, et donc la naissance. La première, à notre avis la plus importante, est celle qui nous intéresse ici.

1.1 *Les facteurs explicatifs et les solutions*

Les explications possibles, et donc les solutions, dépendent de la source du phénomène. À partir des données et de l'analyse présentée dans le volume, on peut imaginer quatre hypothèses explicatives, soit quatre sources possibles : tendance « naturelle » d'un marché libre, changements apportés au régime fiscal, évolution de la technologie et lacunes de la gouvernance des entreprises.

1.1.1 *Tendance naturelle?*

Peut-être la hausse des revenus du 1 % n'est-elle qu'un retour à la normale, temporairement bouleversée par les deux guerres mondiales. Mais cette hypothèse ne peut représenter, tout au plus, qu'une explication partielle. Elle devrait d'abord montrer pourquoi le phénomène est observé principalement dans les pays anglo-saxons. Si elle était retenue, les remèdes consisteraient à resserrer les lois sur la concurrence, de façon à contrôler la concentration et resserrer la gouvernance par les actionnaires.

1.1.2 *La fiscalité?*

L'hypothèse d'une conséquence de la baisse des taux marginaux d'imposition des revenus élevés offre une deuxième explication. Non seulement dans la première moitié du XX^e siècle la baisse du taux de concentration avait-elle suivi la hausse des taux

5. Le « 1 % » du mouvement *Occupy Wall Street*.

6. Ces données sont illustrées par les figures des chapitres 8 et 9 (Piketty, 2014). Les séries chronologiques et les chiffriers se retrouvent sur le site internet de l'auteur.

7. Piketty, T. (2014 : 244-252)

8. *Ibid.*, p. 246

marginaux les plus élevés⁹, mais encore, dans une publication antérieure¹⁰, l'auteur montre une corrélation élevée entre leur baisse et l'accroissement de la concentration du revenu. Toutefois, dans quelques pays, comme la France et surtout l'Allemagne, une baisse modérée de l'imposition n'est pas accompagnée d'une hausse marquée¹¹ du taux de concentration. La relation n'est donc pas automatique. Mais elle prend place parmi les hypothèses plausibles. Elle a pu se manifester de deux façons. En premier lieu, le revenu « net d'impôt » – et les contributions potentielles aux partis politiques... – de ces contribuables s'est accru automatiquement. En second lieu, une fois la baisse acquise, il est devenu plus rentable pour les cadres supérieurs de négocier agressivement une hausse de leur rémunération : leur comportement s'est modifié.

L'analyse de M. Piketty suggère que l'accroissement du taux de concentration s'explique au moins en partie par la baisse des taux d'impôt sur les revenus les plus élevés. Il en découle que leur remise en place devrait contribuer à le réduire. Or, il compte plutôt sur une taxe sur le capital. Cette solution partielle est non seulement d'une logique douteuse, mais également, me semble-t-il, inefficace. L'illogisme apparent peut s'expliquer par la croyance de l'auteur à l'effet que, vraisemblablement, dans l'avenir, le taux de croissance de la rémunération du capital dépassera celui du travail¹², effet que l'on peut atténuer par les impôts¹³. La taxe sur le capital n'a pas pour objectif principal d'augmenter les revenus de l'État, mais plutôt de contrôler le capitalisme et diminuer le risque de crises financières¹⁴. Réserve : l'imposition du capital en présuppose l'évaluation¹⁵, qui, contrairement à ce qu'en pense l'auteur¹⁶, me semble plus difficile que celle du revenu. Or, la première est coûteuse et, surtout dans le cas de valeurs mobilières, porte sur des gains aléatoires toujours en jeu et qui peuvent disparaître aussi longtemps qu'ils n'ont pas été réalisés lors d'une transaction. De plus, l'évaluation de biens qui ne sont pas échangés dans des marchés actifs comporte une marge d'erreur importante. La composition de l'actif des ménages, aujourd'hui, diffère sans doute beaucoup de celle que l'on pouvait observer à l'époque de la Révolution française, dont s'inspire M. Piketty.

On peut douter de son opinion à l'effet que l'imposition du capital réponde mieux aux besoins du XXI^e siècle que celle du revenu¹⁷ : la première serait aussi vulnérable à la concurrence internationale que la seconde¹⁸. De plus, comme le

9. Piketty, T. (2014, figures 9.2 et 14.1 et p. 509).

10. Alvaredo, F. *et al.* (2013, p.7)

11. *Ibid.*, p. 6 et 7

12. Piketty, T. (2014, pp. 233, 411 et 439).

13. *Ibid.*, p. 518-519.

14. *Ibid.*, p. 518.

15. Dans un marché où la fluidité des capitaux est élevée, même l'imposition d'une taxe sur les transactions constatées pose de nombreux problèmes. Voir Pomeranets (2012).

16. Piketty, T. (2014 : 525).

17. Piketty, T. (2014 : 473).

18. *Ibid.*, p. 493.

souhaite l'auteur, elle « punirait » les épargnants dont l'aversion au risque est élevée¹⁹ et donc les taux de rendement relativement faibles. Dans l'état actuel du marché, même un taux bas pourrait dépasser 100 % du revenu. Cet effet pourrait être atténué par un taux progressif – ce que suggère l'auteur²⁰ – et une exemption personnelle de base importante.

Quel que soit le mode d'imposition choisi, la majoration des taux stimulera l'évasion fiscale. Elle obligera donc les pays à revoir les traités fiscaux et les gouvernements à collaborer de façon plus étroite. L'efficacité de la perception imposera sans doute la délégation de certains pouvoirs à une autorité centrale²¹.

1.1.3 *La technologie?*

L'évolution de la technologie pourrait constituer un troisième facteur explicatif. Le secteur des services est progressivement devenu, dans les pays industrialisés, le plus important. Il a refoulé aux deuxième et troisième places le manufacturier et l'agriculture²². Or, en général, il fait un appel plus intensif à la recherche et au développement et suppose une période d'incubation des projets plus longue que l'exploitation des ressources naturelles. On peut également poser l'hypothèse qu'il fait un usage plus intensif de « supercadres », qui peuvent s'approprier des rentes, comme les superathlètes et les superavocats. Pendant la période 1970 – 2000, aux États-Unis, c'est la rémunération du travail plutôt que celle du capital qui explique l'augmentation de la part des revenus du premier décile²³. Dans ce pays, comme en France, le point où la rémunération du capital dépasse celle du travail s'est déplacé vers des tranches de revenu plus élevées que dans la première partie du XX^e siècle. En d'autres mots, le progrès technologique fait croître la contribution marginale des employés hautement spécialisés et devient ainsi une source d'inégalité des revenus et leur donne accès²⁴ au 1 %. Deux chercheurs²⁵ ont produit des données en appui à cette hypothèse. Ils avancent que la proportion des riches entrepreneurs qui le sont de naissance a diminué de 1987 à 2011. M. Piketty ne fait pas état de ces données importantes²⁶.

Bien que les observations à l'appui de l'hypothèse « technologie » soient intéressantes, il semble difficile de ne pas partager le scepticisme de M. Piketty

19. *Ibid.*, p. 526.

20. *Ibid.*, p. 572.

21. *Ibid.*, chap. 15.

22. *Ibid.* tableau 2.4

23. *Ibid.* p. 299

24. Dans le premier décile, le revenu tiré du travail est le plus important, alors que, dans le premier centile, c'est la rémunération du capital, (*Ibid.* : 280). En conséquence, leur sensibilité aux fluctuations du marché des capitaux diffèrent significativement.

25. Kaplan, S. et J. Rauh (2013 : figures 6-8).

26. On notera que Statistique Canada (2014) propose des estimations du taux de rotation des participants aux tranches supérieures de la distribution.

relativement à la proposition que la contribution marginale des cadres et supercadres expliquerait entièrement leur rémunération.

Dans la mesure où l'évolution de la technologie explique la hausse du taux de concentration, le remède consisterait à mettre l'accent sur la recherche, le développement et l'éducation.

1.1.4 *La gouvernance?*

Enfin, une gouvernance déficiente des entreprises, combinée avec la déréglementation, constituerait un dernier facteur explicatif de la croissance de l'inégalité des revenus. Elles ont permis des comportements inacceptables et même carrément frauduleux dans les institutions financières. Pour les entreprises des autres secteurs, on peut poser l'hypothèse que des conseils d'administration complaisants autorisent des rémunérations de cadres excessives, en échange d'un retour d'ascenseur. De plus, ils ont souvent recours à des enquêtes de consultants afin de connaître les niveaux de rémunération versée par les sociétés comparables et procèdent ensuite à des ajustements arrimés sur la moyenne ou la médiane. Si ce comportement est généralisé, les données de l'exercice subséquent, obtenues de la même manière, vont nécessairement faire état d'une hausse, qui justifie la suivante. Enfin, les modes de rémunération qui attribuent une participation au capital-actions ou aux profits²⁷ – *a priori* efficaces – sans égard à la contribution de l'équipe à la hausse de la valeur boursière de la société peuvent inciter les bénéficiaires à faire preuve de cupidité et ne viser que le court terme. En particulier, il semble impossible de justifier l'abaissement du prix de levée d'options déjà attribuées.

Si l'affaiblissement de la gouvernance explique au moins partiellement l'accroissement du taux de concentration, le remède consisterait à resserrer la réglementation des institutions financières, les normes d'indépendance des membres des conseils et la divulgation plus étendue des échelles salariales. Mais encore faudrait-il s'assurer que les amendes importantes imposées aux entreprises fautives soient finalement imposées aux cadres et autres employés qui ont fait preuve de cupidité et non aux seuls actionnaires. Enfin, aucune de ces mesures ne semble aussi efficace que la hausse des taux d'imposition des revenus très élevés.

Certaines recherches²⁸ suggèrent que, de façon générale, le cadre juridique exerce une influence significative sur le comportement des entreprises et la concentration de la propriété des actions. Une réforme en ce domaine, couplée à celle de la fiscalité que suggère M. Piketty, entraînera la constitution d'un énorme chantier international.

Aux propos de M. Piketty nous pouvons ajouter que les pays où le taux de concentration s'est élevé de façon importante²⁹ sont également ceux où la dispersion

27. À long terme, ces modes de rémunération atténuent la différence entre la concentration du revenu et celle du capital, qui lui est supérieure.

28. La Porta, R. *et al.* (1998 et 1999)

29. Alvaredo, F. (2013 : figures 2 et 3)

de l'actionnariat des grandes sociétés est la plus élevée³⁰. Si la corrélation n'est pas accidentelle³¹, elle est la source d'un dilemme intéressant. D'une part, ceux qui favorisent une plus grande égalité des revenus souhaitent vraisemblablement une plus grande dispersion de la propriété des actions ordinaires. D'autre part, cette dernière avantage les cadres dans le conflit d'intérêt latent qui les oppose aux actionnaires et facilite donc la concentration des revenus.

Il est plausible que les quatre facteurs mentionnés ci-dessus ont influé sur le taux de concentration. À cet égard, les données de M. Piketty sont importantes. Vérifiées, elles remettraient en cause l'efficacité attribuée par certains auteurs³² au régime juridique des pays du « *common law* ». L'hypothèse d'un effet technologique est intéressante, mais n'est pas déterminante puisque son effet diffère d'un pays à l'autre. Ce phénomène s'explique-t-il par des structures industrielles différentes?

2. LES DONNÉES ET LA MESURE

2.1 *Le coefficient de Tobin*

L'auteur présente des données intéressantes sur le ratio cours/valeur des actions³³. Toutefois, il confond ce ratio et le coefficient Q de Tobin³⁴. Il y a ici erreur sur la personne. Ces deux quantités sont très différentes. La première se retrouve dans le coffre d'outils des analystes financiers depuis longtemps³⁵, alors que la seconde a été introduite par James Tobin en 1969³⁶. Le coefficient Q résulte du rapport de la valeur marchande de l'actif de l'entreprise³⁷ à sa valeur de reproduction. Il le proposait comme indicateur de l'incitation des entreprises à prendre de l'expansion, comme lien entre le marché des capitaux et l'économie réelle. Le ratio cours/valeur comptable est le quotient de la valeur boursière des seules actions émises par l'organisation sur leur valeur comptable. Cette dernière résulte d'une mixture d'éléments d'actif évalués à leur coût d'origine ou leur valeur marchande. Il peut s'interpréter, au niveau microéconomique, comme une mesure du risque que les actions de l'entreprise soient provisoirement surévaluées. Sa signification au niveau macroéconomique est moins évidente. Le passage d'un ratio à l'autre peut être laborieux, comme le suggère l'article de Lindenberg et Ross (1981), mais, des nombreux chercheurs qui se sont intéressés à cette question, certains n'en tiennent pas compte. Quoi qu'il en soit, il est hasardeux de considérer comme des substituts

30. Morck, R. (2007 : 3)

31. Par exemple, elle pourrait résulter de la corrélation avec la taille des économies.

32. La Porta, R. *et al* (1998 et 1999)

33. Piketty, T. (2014 : chapitre 5, en particulier figure 5.6)

34. *Ibid.* p. 190.

35. Voir, par exemple, Graham, B. *et al.* (1962 : tableau 41-2)

36. Tobin, J. (1969)

37. Ce montant peut être évalué par la valeur marchande de tous les titres émis par la compagnie (actions et emprunts).

parfaits deux ratios dont à la fois les numérateurs et dénominateurs sont différents³⁸. Puisque M. Piketty veut rapprocher ces données du rapport capital/revenu, il y a lieu de se demander s'il n'aurait pas été plus significatif d'avoir recours au ratio cours/bénéfices.

2.2 *Le ratio capital/revenu*

M. Piketty accorde une grande importance au ratio capital/revenu, dont il constate la hausse³⁹. En d'autres mots, il rapporte simplement une baisse du produit du capital. Elle peut être attribuable à l'évolution technologique, mentionnée ci-dessus, qui entraînerait un allongement de la période de maturation des projets. Dans ces conditions, il n'y a pas lieu de la freiner, mais plutôt d'en partager les fruits de façon plus équitable.

2.3 *Erreurs?*

Les journalistes du Financial Times⁴⁰ affirment avoir découvert plusieurs erreurs capitales dans les données de M. Piketty. Je n'ai pas effectué une telle vérification, mais présumé qu'elles étaient, pour l'essentiel, valables.

CONCLUSION

Ce livre est intéressant parce qu'il suscite beaucoup de questions chez le lecteur.

Sa thèse centrale est à l'effet qu'il y a lieu de contrer et réduire la part du revenu total versée à ceux qui occupent le premier centile ou même millime de la distribution. Mais peut-être la question fondamentale est-elle escamotée : quelle inégalité faut-il réduire? Celle des chances au départ de la course de la vie ou celle du point d'arrivée? Dans le second cas, il suffit de confisquer une partie des revenus des mieux nantis. Une telle mesure pourrait être désastreuse si elle réduisait l'incitation au travail. Le choix de la première est plus constructif, mais d'atteinte plus difficile. La hausse des taux d'imposition des revenus les plus élevés ne constitue alors que l'un des moyens de financer l'atteinte de l'objectif. En d'autres mots est-ce le dénuement extrême ou la richesse extrême qui devrait retenir notre attention? À mon avis, il faut se préoccuper du premier, mais c'est le second qui est l'objet principal du livre.

L'auteur estime que le taux optimal d'imposition des revenus le plus élevé dépasse⁴¹ 80 %. (Un tel pourcentage a déjà été en vigueur au Canada, où le gain en capital en était exempté, aux États-Unis et en Grande-Bretagne.)

38. Voir, par exemple, Brealey, R. et S. Myers (1984 : 577-578)

39. Piketty, T. (2014 : figure 5.4). Le terme revenu désigne, au niveau global, le revenu national et, les ventes, à celui de l'entreprise.

40. Gilles, C. (2014).

41. *Ibid.*, p. 512

M. Piketty puise son inspiration dans les romans écrits en France et en Grande-Bretagne, ainsi que les bouleversements de ces deux pays attribuables aux deux guerres mondiales. L'histoire économique des États-Unis y sert de contrepoids. Que la croissance du taux de concentration soit plus importante dans les pays anglo-saxons qu'en Europe continentale suggère que des facteurs institutionnels sont à l'œuvre. Il doute que la seule concurrence dans les marchés puisse l'atténuer.

L'ouvrage a le grand mérite de tempérer les généralisations hâtives. En effet, plusieurs variables interagissent : la période, la région, la répartition entre le revenu du capital et celui du travail, la proportion des hommes et des femmes qui se répartissent les emplois, la fiscalité et autres transferts gouvernementaux et l'évolution du marché du travail.

La quatrième et dernière partie est très intéressante. On y trouve même une stimulante digression sur les changements climatiques.

Espérons que les nombreux acheteurs en feront une lecture attentive.

BIBLIOGRAPHIE

- ALVAREDO, F., A. B. ATKINSON, T. PIKETTY et E. SAVEY (2013), « The Top 1% in International and Historical Perspective », *Journal of Economic Perspectives*, 27(3) : 3-20.
- BREALEY, R. et S. MYERS (1984), *Principles of Corporate Finance*, McGraw-Hill Book Company Inc, New York, NY.
- GILES, C. (2014) « Piketty Findings Undercut by Errors », *Financial Times*, 23 mai, site <http://www.ft.com>
- GRAHAM, B., D. L. DODD et S. COTTLE (1962), *Security Analysis*, McGraw-Hill Book Company, Inc., 4^e édition, New York, NY.
- KAPLAN, S. et J. RAUH (2013), « It's the Markets: The Broad-Based Rise in the Return to Top Talent », *Journal of Economic Perspectives*, 27(3) : 35-56.
- LINDENBERG, E. B. et S. A. ROSS (1981), « Tobin's Q Ratio and Industrial Organization », *Journal of Business*, 54(1) : 1-32
- LA Porta, R., F. LOPEZ-DE-SILANES et A. SHLEIFER (1998), « Law and Finance », *Journal of Political Economy*, 106(6) : 1113-1155.
- LA Porta, R., F. LOPEZ-DE-SILANES et A. SHLEIFER (1999), « Corporate Ownership Around the World », *The Journal of Finance*, LIV(2) : 471-516.
- MORCK, R. (éd.) (2007), *A History of Corporate Governance Around the World*, National Bureau of Economic Research, The University of Chicago Press, Chicago.
- PIKETTY, T. (2014), *Capital in the Twenty-First Century* (traduit par Arthur Goldhammer), The Belknap Press of Harvard University Press, Cambridge, Mass. 685 p.
- PIKETTY, T. (2013), *Le capital au 21^e siècle*, Paris, Ed. du Seuil, 970 p.

POMERANETS, A. (2012), « Les taxes sur les transactions financières : expérience d'autres pays, enjeux et faisabilité », *Revue de la Banque du Canada*, (automne) : 3-13.

STATISTIQUE CANADA (2014), site www.statcan.gc.ca. Série *Cansim 204-0001*.

TOBIN, J. (1969), « A General Equilibrium Approach to Monetary Theory », *Journal of Money, Credit and Banking*, 1(1) : 15-29.