

# LES MÉTAMORPHOSES DU CAPITAL

## RÉFLEXIONS AUTOUR DU CAPITAL AU XIX<sup>e</sup> SIÈCLE

**Thomas Piketty**

*École des Hautes études en sciences sociales et École d'économie de Paris*

### *Avertissement*

---

Je suis extrêmement reconnaissant à la *Revue de l'OFCE* pour avoir rassemblé ces textes, et à Guillaume Allègre, Jean-Luc Gaffard et Xavier Timbeau pour l'attention et le temps qu'ils ont bien voulu consacrer à mon travail. Il m'est impossible dans le cadre de cet article de répondre à tous les points soulevés et de rendre justice à la richesse de ces textes. Je voudrais simplement tenter de préciser un petit nombre de questions, et de clarifier certains éléments sans doute insuffisamment mis en valeur dans le livre.

---

### **1. Replacer la question de la répartition au cœur de l'économie politique**

Je voudrais tout d'abord résumer brièvement ce que j'ai essayé de faire dans ce travail. Il s'agit avant tout d'un livre sur l'histoire du capital et de la répartition des richesses, et des conflits suscités par cette inégale répartition. Mon principal objectif a été de rassembler, grâce au travail combiné d'une trentaine de chercheurs (notamment Anthony Atkinson, Emmanuel Saez, Gilles Postel-Vinay, Jean-Laurent Rosenthal, Facundo Alvaredo et Gabriel Zucman), des sources historiques portant sur l'évolution des patrimoines et des revenus dans plus de vingt pays depuis le 18<sup>e</sup> siècle. La première ambition de ce livre est de présenter ces matériaux historiques de façon cohérente. Je pars des sources et je tente d'analyser les processus économiques, sociaux, politiques et culturels permettant de rendre compte des évolutions observées dans les différents pays

depuis la Révolution industrielle. Ce faisant, je tente de replacer la question de la répartition et des inégalités entre classes sociales au cœur de la réflexion économique, sociale et politique.

L'économie politique du 19<sup>e</sup> siècle, en particulier sous la plume de Thomas Malthus, David Ricardo et Karl Marx, plaçait déjà la question de la répartition au cœur de l'analyse. Ces auteurs étaient souvent motivés par des évolutions sociales profondes qu'ils percevaient autour d'eux. Malthus était marqué par les récits de Young sur la misère des campagnes françaises sous l'Ancien Régime et craignait par dessus tout que la surpopulation vienne semer un peu partout misère et chaos révolutionnaire. Ricardo partait d'intuitions pertinentes sur le prix de la terre ou les effets de la dette publique accumulée par le Royaume-Uni à la suite des guerres napoléoniennes. Marx percevait avec justesse les déséquilibres profonds entre l'évolution des profits et des salaires dans le capitalisme industriel en plein essor au cours des deux premiers tiers du 19<sup>e</sup> siècle. Même s'ils ne disposaient pas de sources historiques systématiques pour étudier ces évolutions, ces auteurs avaient au moins le mérite de poser les bonnes questions. Au cours du 20<sup>e</sup> siècle, les économistes ont trop souvent cherché à s'extraire des autres sciences sociales (tentation illusoire s'il en est) et à négliger les soubassements sociaux et politiques de l'économie. Certains auteurs, en particulier Simon Kuznets et Anthony Atkinson, se sont toutefois engagés dans un travail patient de collecte de données historiques sur la répartition des revenus et des patrimoines. Mes recherches se situent dans le prolongement direct de ces travaux, et ont consisté, dans une large mesure, à étendre ce travail de collecte de données historiques entamé par Kuznets et Atkinson à une échelle géographique et temporelle plus large (extension qui a été grandement facilitée par la disponibilité de technologies de l'information inaccessibles aux générations précédentes de chercheurs)<sup>1</sup>.

Je tente également dans mon travail de renouer avec une tradition autrefois très présente au sein de l'histoire économique et sociale, en particulier dans le cadre de l'école historique et sociolo-

---

1. Voir en particulier les deux ouvrages fondateurs suivants: Simon Kuznets, *Shares of Upper Income Groups in Income and Savings, 1913-1948*, National Bureau of Economic Research, 1953 ; Anthony Atkinson et Alan Harrison, *Distribution of Personal Wealth in Britain, 1923-1972*, Cambridge University Press, 1978. Les différentes étapes de la construction des données rassemblées dans mon livre sont résumées dans *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, p. 39-46.

gique de langue française entre les années 1930 et 1970, avec de nombreux travaux consacrés à l'histoire des prix, des salaires, des revenus et des fortunes aux 18<sup>e</sup> et 19<sup>e</sup> siècles. Je pense notamment aux ouvrages majeurs de François Simiand, Ernest Labrousse et Adeline Daumard<sup>2</sup>. Malheureusement, cette histoire parfois qualifiée de « sérielle » est morte avant même d'avoir atteint le 20<sup>e</sup> siècle, en grande partie me semble-t-il pour de mauvaises raisons<sup>3</sup>. Ma démarche s'inspire aussi des travaux sociologiques menés sur les inégalités de capital culturel et les disparités salariales, notamment par Pierre Bourdieu et Christian Baudelot, dans des registres différents mais je crois complémentaires<sup>4</sup>.

J'essaie par ailleurs de montrer dans ce livre qu'il est possible, et en réalité indispensable, d'étudier dans le même temps l'évolution des représentations collectives de l'inégalité sociale et de l'argent dans les débats publics et les conflits politiques, ainsi que dans la littérature ou le cinéma. Je suis convaincu que cette analyse des systèmes de représentations et de croyances au sujet de la répartition des revenus et de patrimoines, aussi incomplète et préliminaire soit-elle dans le cadre de cet ouvrage, constitue une dimension essentielle pour comprendre la dynamique des inégalités elle-même. L'argent et son inégale répartition constituent l'objet social total par excellence, et ne peuvent être étudiés d'une façon exclusivement économique. En ce sens, mon travail se rapproche et se nourrit de multiples travaux menés en sociologie politique et en histoire des idées consacrés aux perceptions de l'égalité et de l'inégalité<sup>5</sup>.

---

2. Voir en particulier François Simiand, *Le Salaire, l'évolution sociale et la monnaie*, Alcan, 1932 ; Ernest Labrousse, *Esquisse du mouvement des prix et des revenus en France au XVIII<sup>e</sup> siècle*, Alcan, 1933 ; Jean Bouvier, François Furet et Marcel Gilet, *Le Mouvement du profit en France au XIX<sup>e</sup> siècle. Matériaux et études*, Mouton, 1965 ; Adeline Daumard, *Les Fortunes françaises au XIX<sup>e</sup> siècle. Enquête sur la répartition et la composition des capitaux privés à Paris, Lyon, Lille, Bordeaux et Toulouse d'après l'enregistrement des déclarations de successions*, Mouton, 1973.

3. Voir *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, p. 948-950.

4. Voir en particulier Pierre Bourdieu et Jean-Claude Passeron, *Les héritiers. Les étudiants et la culture*, Éditions de minuit, 1964 ; *La reproduction. Éléments pour une théorie du système d'enseignement*, Éditions de minuit, 1970 ; Christian Baudelot et Anne Lebeaupin, *Les salaires en France de 1950 à 1975*, Insee, 1979.

5. Voir par exemple, dans des registres très différents, Michèle Lamont, *Money, Morals and Manners – The Culture of the French and the American Upper-Middle Class*, University of Chicago Press, 1992 ; Jens Beckert, *Inherited wealth*, Princeton University Press, 2008 ; Pierre Rosanvallon, *La société des égaux*, Seuil, 2011 ; Jules Naudet, *Entrer dans l'élite - Parcours de réussite en France, aux États-Unis et en Inde*, Presses universitaires de France, 2012.

De fait, la principale conclusion de ce travail est qu'il « faut se méfier de tout déterminisme économique en cette matière : l'histoire de la répartition des richesses est toujours une histoire profondément politique et ne saurait se résumer à des mécanismes purement économiques. (...) L'histoire des inégalités dépend des représentations que se font les acteurs économiques, politiques, sociaux, de ce qui est juste et de ce qui ne l'est pas, des rapports de force entre ces acteurs, et des choix collectifs qui en découlent ; elle est ce qu'en font tous les acteurs concernés. » (*Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, p. 47)

Le rôle central du politique et des transformations des représentations de l'économie est particulièrement évident lorsque l'on étudie l'évolution de la répartition des revenus et des patrimoines au cours du 20<sup>e</sup> siècle. La réduction des inégalités observée dans les pays occidentaux entre les années 1900-1910 et 1950-1960 s'explique pour une large part par les guerres et les révolutions qui ont marqué cette période, et par le nouveau compromis social et institutionnel qui a émergé à la suite de ces chocs. De même, la remontée des inégalités observée depuis les années 1970-1980 doit beaucoup aux retournements politiques et institutionnels des dernières décennies, notamment en matière fiscale et financière. Je tente également de montrer que les systèmes de croyances au sujet de la répartition des revenus et des patrimoines et du fonctionnement de l'économie et de la société jouent un rôle central si l'on souhaite comprendre la structure de l'inégalité au 18<sup>e</sup> et 19<sup>e</sup> siècles, et de fait au sein de toute société. Chaque pays a sa propre histoire intime avec l'inégalité, et j'essaie par exemple de montrer que les identités nationales et les représentations que chaque pays a de sa propre trajectoire économique et historique jouent un rôle important dans cette interaction complexe entre la dynamique des inégalités et l'évolution des perceptions et des institutions<sup>6</sup>.

Il en résulte une grande variété de formes politiques et institutionnelles, qui ne sont souvent qu'effleurées dans le cadre de ce livre, mais qui jouent un rôle fondamental dans la dynamique des inégalités, et qui gagneraient à être étudiées davantage, à la fois dans leur genèse intellectuelle et politique et leur mise en place

---

6. Voir en particulier le cas des révolutions conservatrices anglo-saxonnes, analysé notamment dans les chapitres 2 et 14 du *Capital au XXI<sup>e</sup> siècle*.

pratique. J'insiste notamment sur le rôle des institutions éducatives et la façon dont elles peuvent parfois réduire ou au contraire amplifier les inégalités<sup>7</sup>, ainsi bien sûr que sur les institutions fiscales, et en particulier la difficile et fragile émergence de l'impôt progressif sur les revenus, les successions et les patrimoines<sup>8</sup>. Un grand nombre d'autres institutions publiques et politiques sociales jouent également un rôle important dans le récit : développement de l'État social au sens large<sup>9</sup> ; régimes monétaires, banques centrales et inflation ; législation du travail, salaire minimum et négociations collectives ; nationalisations, expropriations et privatisations ; esclavage et travail forcé ; gouvernance d'entreprise et droits des salariés ; réglementation des loyers et autres contrôles de prix et de taux d'intérêts usuriers ; dérégulation financière et flux de capitaux ; politiques commerciales et migratoires ; règles successorales et régimes patrimoniaux ; politiques démographiques et familiales ; et ainsi de suite. Je reviens plus bas sur certaines de ces dimensions.

## 2. Une histoire multidimensionnelle du capital et des inégalités

Venons-en maintenant plus précisément à la notion de capital que je développe dans cet ouvrage. Je tente d'écrire dans *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle* une histoire multidimensionnelle du capital et des relations de propriété et de domination accompagnant les différentes formes de possessions et d'actifs. J'essaie de montrer comment les différentes métamorphoses du capital entraînent à chaque étape de nouveaux compromis sociaux et institutionnels permettant de réguler les relations entre groupes sociaux et les rapports de production. Précisons d'emblée qu'il s'agit plutôt d'une introduction à une telle histoire multidimensionnelle, car de nombreux aspects ne sont qu'esquissés dans le présent ouvrage.

Les modèles économiques unidimensionnels d'accumulation du capital, les concepts abstraits et les équations (telles que l'inégalité  $r > g$ , qui permet je crois de mieux saisir certains invariants au sein de ces métamorphoses, et sur laquelle je reviendrai plus bas) jouent également un certain rôle dans mon analyse. Mais il ne s'agit que d'un rôle relativement modeste et limité (beaucoup plus

---

7. Voir en particulier *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, chapitres 8 et 13.

8. Voir en particulier *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, chapitres 14 et 15.

9. Voir en particulier *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, chapitre 13.

limité je crois que ce que pourrait laisser à penser une lecture rapide des textes de Guillaume Allègre, Jean-Luc Gaffard et Xavier Timbeau), et un rôle en rapport me-semble-t-il avec ce que la modélisation théorique et les équations peuvent apporter à la recherche en sciences sociales. En simplifiant le réel à l'extrême, on peut parfois espérer isoler ainsi quelques relations logiques intéressantes entre tel et tel concept abstrait. Cela peut être utile, mais uniquement à la condition de ne pas surestimer la portée de ce type d'opération abstraite, et de ne jamais perdre de vue que tous les concepts en question ne sont jamais que des constructions socialement et historiquement déterminées. Les modèles constituent un langage qui n'a d'utilité qu'à la condition qu'on les sollicite en conjonction avec d'autres formes d'expressions, qui participent toutes d'un même processus délibératif et conflictuel.

Ainsi que je le note dès le premier chapitre, quand je définis les principales notions, « le capital n'est pas un concept immuable : il reflète l'état de développement et les rapports sociaux qui régissent une société donnée. (...) La frontière entre ce qui peut être possédé par des individus privés et ce qui ne peut pas l'être évolue fortement dans le temps et dans l'espace, comme l'illustre de façon extrême le cas de l'esclavage. Il en va de même pour l'air, la mer, les montagnes, les monuments historiques, les connaissances. Certains intérêts privés voudraient pouvoir les posséder, mettant parfois en avant un objectif d'efficacité, et pas seulement leur intérêt propre. Mais il n'est pas sûr du tout que ce soit là l'intérêt général. » (*Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, p.84).

Le fait que les formes de la détention de capital et la nature des droits de propriété soient historiquement déterminées apparaît clairement lorsque j'examine l'importance de l'esclavage et du capital négrier dans les formes de richesses dans le sud des États-Unis avant 1865, qui correspond sans doute à la forme la plus extrême de relation de propriété et de domination des propriétaires sur les autres (voir *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, chapitre 4). Cela est également évident lorsque j'examine dans le chapitre 5 la plus faible capitalisation boursière des entreprises allemandes par comparaison à leurs homologues anglo-saxonnes, phénomène qui doit sans doute être mis en relation avec le fait que les actionnaires outre-Rhin sont un peu moins qu'ailleurs les seuls maîtres à bord, et doivent dans une certaine mesure partager le pouvoir avec les

salariés, collectivités régionales et autres parties prenantes (ce qui de toute évidence n'empêche pas une certaine efficacité productive). Cela démontre de façon claire que la valeur marchande du capital et sa valeur sociale sont deux choses bien distinctes.

Plus généralement, j'essaie de montrer la multitude des formes prises par le capital et ses valorisations marchandes au cours de l'histoire des terres agricoles au capital immobilier, professionnel et financier et immatériel moderne. Chaque type d'actif a sa propre histoire économique et politique et met en jeu des rapports de force et des compromis sociaux spécifiques.

Par exemple, des mouvements de grande ampleur des prix immobiliers et du niveau des loyers, à la hausse ou à la baisse, ont joué un rôle déterminant dans l'évolution de la capitalisation immobilière au cours des dernières décennies, de même d'ailleurs qu'au cours de la première moitié du 20<sup>e</sup> siècle (voir en particulier chapitres 3 à 6). Ces mouvements sont eux-mêmes la conséquence d'un ensemble complexe de forces institutionnelles, sociales et technologiques, au premier desquelles l'évolution contrastée des politiques de contrôle des loyers et des autres règles régissant les relations entre propriétaires et locataires, les transformations de la géographie économique et de la ségrégation résidentielle, et les rythmes variés du changement technique dans les secteurs de la construction et du transport par comparaison aux autres secteurs. En particulier, il ne fait aucun doute que le durcissement des règles de contrôle de loyers a fortement contribué à l'effondrement du prix immobiliers (relativement à l'indice général des prix) au cours de la première moitié du 20<sup>e</sup> siècle, et à l'inverse que l'allègement de ces règles a joué un rôle central dans l'envol des prix immobiliers observé depuis les années 1970-1980. Je reviens plus loin sur ces questions immobilières, qui jouent un rôle central dans la dynamique patrimoniale d'ensemble étudiée dans mon livre.

Prenons d'autres exemples. J'étudie à plusieurs reprises l'importance du capital pétrolier et sa répartition mondiale, les rapports de domination et de protection militaire qui vont avec, notamment au Moyen-Orient, ainsi que les conséquences sur les stratégies de placement financier parfois étranges des fonds souverains correspondants (voir en particulier chapitre 12).

L'hypertrophie des positions financières brutes entre pays, qui est l'une des principales caractéristiques du processus de dérégulation financière des dernières décennies, est un autre thème récurrent du livre (voir notamment les chapitres 1, 5, 12, 15 et 16). J'analyse également les niveaux extrêmement élevés atteints par les actifs étrangers détenus à la fin du 19<sup>e</sup> et au début du 20<sup>e</sup> siècles par le Royaume-Uni et la France, qui de fait possédaient alors une part importante du reste du monde, ce qui leur permettait de recevoir des loyers, dividendes et intérêts très substantiels (l'équivalent de la production industrielle de l'est du pays pour la France de la Belle Époque), suffisants pour financer un déficit commercial permanent tout en continuant d'acheter une part croissante du reste du monde (ce qui n'était pas sans aiguïser les tensions entre puissances coloniales). Je compare ces niveaux avec ceux atteints en ce début de 21<sup>e</sup> siècle par les positions financières nettes de l'Allemagne, du Japon, de la Chine et des pays pétroliers, qui à ce jour restent nettement plus faibles, quoique en progression très rapide (d'où des craintes dans des pays comme la France de se retrouver un jour dans la position du possédé et non plus du possédant).

J'insiste à de multiples reprises sur le fait que les relations de propriété internationales sont toujours des relations extrêmement complexes, porteuses de multiples tensions, à des années lumière des modèles théoriques apaisés des économistes, où règne l'harmonie naturelle et l'échange mutuellement profitable. De façon générale, les relations de propriété sont toujours des relations complexes, difficiles à organiser de façon apaisée dans le cadre d'une même communauté politique : il n'est jamais simple de payer un loyer à son propriétaire et de s'accorder paisiblement sur les modalités institutionnelles entourant cette relation et sur la perpétuation d'une telle situation (d'où de multiples dispositifs visant à contrôler les loyers, allonger les baux, imposer les successions). Mais lorsqu'il s'agit d'un pays entier versant des loyers et dividendes à un autre pays, cela peut devenir encore plus tendu, et les modes de régulation sont généralement moins pacifiques. Il s'ensuit souvent des relations fondées sur la domination militaire par les possédants, ou bien chez les possédés des cycles politiques interminables alternant des phases d'ultra-libéralisme triomphant et d'autoritarisme et de brèves périodes d'expropriation chaotique, qui minent depuis toujours le développement de nombreux pays,

en particulier en Amérique latine et en Afrique. La régulation apaisée de l'inégalité sociale et des relations de propriété constituent l'un des enjeux centraux de la construction de l'État de droit et d'une puissance publique légitime ; cela implique le développement de normes de justice et de dispositifs institutionnels complexes ; lorsque l'inégalité et la propriété sont massivement extérieures à la communauté politique considérée, cette construction peut s'en trouver durablement entravée. La rationalité économique s'accommode fort bien de la perpétuation de l'inégalité, et n'entraîne en rien la rationalité démocratique.

Le capital public, tantôt positif et tantôt négatif, en fonction notamment des cycles politico-idéologiques d'investissement public et de nationalisations, ou à l'inverse de déficit public et de privatisations, joue également un rôle central dans mon analyse de l'histoire du capital (voir en particulier chapitres 3 et 4). Dans un cas, le capital public diminue l'emprise du capital privé dans le capital national et la société ; dans l'autre il le renforce, en ajoutant aux actifs privés les titres de la dette publique comme élément de propriété et de domination supplémentaire. J'analyse également l'importance de l'inflation dans la dynamique de la dette publique, et plus généralement le rôle de la création monétaire et des différentes opérations de redistribution du capital national opérées par les banques centrales (voir notamment chapitre 16). Je met l'accent sur la diversité des expériences et des trajectoires nationales en matière d'endettement public (en contrastant notamment les cas de la France et du Royaume-Uni aux 18<sup>e</sup> et 19<sup>e</sup> siècles, puis de l'Allemagne au 20<sup>e</sup> siècle), ce qui n'est peut-être pas inutile dans le contexte européen actuel (où les pays qui n'ont jamais remboursé leurs dettes publiques au 20<sup>e</sup> siècle, à commencer par la France et l'Allemagne, expliquent aux pays de l'Europe du Sud qu'il leur faudra passer par des décennies à payer plus d'intérêts à leurs propriétaires qu'ils n'investissent de ressources dans leurs écoles, à la façon des Britanniques au 19<sup>e</sup> siècle). On observe également des phases où les évolutions sont convergentes : le capital public représentait une part significative du capital national dans la plupart des pays européens dans les décennies de l'après-guerre (entre un quart et un tiers), et il est tombé à des niveaux très bas au cours des dernières décennies (voire à un niveau négatif, comme en Italie). Ces mouvements d'endettement public et de privatisations ont

favorisé dans de nombreux cas des enrichissements privés particulièrement rapides, au sein des pays développés bien sûr, mais également et surtout dans les pays post-communistes, à commencer par la Russie et la Chine.

### 3. Cela a-t-il un sens d'additionner les différentes formes de capital ?

Tout au long du livre, je tente de montrer que l'histoire du capital est profondément multidimensionnelle, et que chacune de ces catégories d'actifs et de possessions met en jeu une grande variété de mécanismes et de compromis institutionnels. La propriété prend de multiples formes, historiquement et socialement déterminées, qui dessinent autant de rapports sociaux. Compte tenu de cette multi-dimensionnalité fondamentale de la notion de capital que je tente d'analyser dans mon livre, cela a-t-il un sens un d'additionner toutes ces formes de possession et de calculer la valeur globale du stock de capital  $K$ , et le ratio  $\beta = K/Y$  entre ce stock et le flux global de revenu national  $Y$  ?

Je veux ici être très clair, car ce point a me-semble-t-il suscité quelques incompréhensions. Le fait qu'il soit possible d'additionner toutes ces différentes formes de richesses, par exemple en utilisant les prix de marché en vigueur pour les différents actifs (à supposer qu'ils soient bien définis, ce qui n'est pas toujours clair), afin de calculer la valeur monétaire totale du stock de capital, ne change rien à cette réalité multiple. Cette opération abstraite peut être utile, par exemple pour constater qu'en dépit de toutes ces métamorphoses dans les formes du capital, cette valorisation marchande totale – exprimée en années de revenu national – semble retrouver en ce début de 21<sup>e</sup> siècle un niveau proche de celui observé dans les sociétés patrimoniales qui prospéraient aux 18<sup>e</sup>-19<sup>e</sup> siècles et jusqu'à la Belle Époque. Cela fournit un langage permettant de comparer l'importance globale de ces valorisations marchandes dans des sociétés qui sont par ailleurs très éloignées les unes des autres. Mais une telle mesure globale ne permet en aucune façon de rendre compte de la multiplicité des rapports de propriété et de production qui se nouent dans ces différentes sociétés, et à laquelle je tente de rendre justice dans le cadre de mon ouvrage (ce qui explique d'ailleurs pourquoi il est un peu long).

L'approche que je développe dans mon livre n'est cependant qu'une introduction à une histoire multidimensionnelle du capital et des formes de possessions, car de très nombreux aspects essentiels sont négligés, et d'autres encore ne sont qu'effleurés.

Un autre aspect essentiel de la multi-dimensionnalité du capital, que je tente de faire apparaître, est le suivant. Tout au long du livre, je distingue deux hiérarchies sociales : celle des patrimoines et celle des revenus du travail. Bien sûr ces deux hiérarchies sont souvent étroitement reliées, et dans certains sociétés coïncident largement. Mais elles ne sont jamais parfaitement les mêmes : les 50 % du bas (parfois désignées comme constituant les classes populaires dans le cadre de mon ouvrage, afin de fixer les idées et de permettre des comparaisons dans le temps et dans l'espace), les 40 % du milieu (les classes moyennes), les 10 % du haut (les classes aisées, au sein desquelles je distingue fréquemment les 1 % du haut, les classes supérieures), ne correspondent pas exactement aux mêmes groupes sociaux suivant que l'on considère l'une ou l'autre des deux hiérarchies. Elles sont même parfois nettement différentes, comme dans les sociétés patrimoniales traditionnelles, où les détenteurs de patrimoines importants ne s'embarrassent généralement pas de travailler, et dominent l'ensemble de la société.

Surtout, dans toutes les sociétés, ces deux hiérarchies mettent en jeu des mécanismes de domination et de production des inégalités bien distincts, et potentiellement complémentaires et cumulatifs. La hiérarchie des patrimoines est déterminée par de multiples processus concourant à l'accumulation du capital immobilier, professionnel et financier, et déjà évoqués plus haut : stratégies de placement et d'investissement, règles successorales et régimes de propriété, fonctionnement des marchés financier et immobilier, et ainsi de suite. La hiérarchie des revenus du travail dépend notamment des règles et institutions concourant à la formation des salaires et des différents statuts et contrats de travail, de l'inégalité des qualifications et des relations, du fonctionnement du système éducatif, et plus généralement de la hiérarchie du capital culturel. Ces deux hiérarchies – pour simplifier : celle du capital financier, et celle capital culturel – correspondent également à différents systèmes de discours et de justifications. L'inégalité patrimoniale traditionnelle ne cherche généralement

pas à asseoir sa domination sur le mérite ou une supériorité culturelle, ou tout du moins pas à titre principal. L'inégalité moderne, au contraire, entend se justifier par une idéologie fondée sur le mérite, la productivité et la vertu<sup>10</sup>.

Assisterait-on au 21<sup>e</sup> siècle à l'émergence d'un nouveau modèle inégalitaire, combinant un retour des inégalités patrimoniales et capitalistiques du passé, et des formes extrêmes de domination fondées sur le capital culturel et symbolique, et sur la culpabilisation des perdants ? Telle est en tout cas l'une des hypothèses que je forme dans mon ouvrage. Je note en particulier l'hypocrisie béante des discours méritocratiques contemporains. Par exemple, le revenu moyen des parents des étudiants de l'Université Harvard correspond actuellement au revenu moyen des 2 % des Américains les plus aisés. En France, les filières éducatives les plus élitistes recrutent dans des bassins sociaux à peine plus larges, et on y investit sans sourciller trois ou quatre fois plus de ressources publiques par étudiant que dans les filières ouvertes au tout venant<sup>11</sup>. Outre cet accès privilégié au capital culturel et symbolique, les groupes dirigeants ont accru au cours des dernières décennies leur capacité à se verser des rémunérations extravagantes, faute d'un contre-pouvoir syndical et fiscal adéquat<sup>12</sup>.

Cette combinaison des effets du capital financier et du capital culturel constituerait une nouveauté à cette échelle, en particulier par comparaison à la période de l'après-guerre, où les inégalités patrimoniales jouaient un rôle moindre, à la suite des bouleversements militaires, politiques et sociaux des années 1914-1945. C'est précisément à ce moment, dans les années 1960, que Pierre Bourdieu développe son analyse des nouvelles formes de domination fondées sur le capital culturel et symbolique. Ces analyses n'ont évidemment rien perdu de leur pertinence en ce début de 21<sup>e</sup> siècle, bien au contraire. Simplement, elles se combinent main-

---

10. Une expression particulièrement nette nous est donnée par cette incroyable déclaration d'Émile Boutmy, qui en 1872 crée Sciences Po en lui donnant une claire mission : « *Contraintes de subir le droit du plus nombreux, les classes qui se nomment elles-mêmes les classes élevées ne peuvent conserver leur hégémonie politique qu'en invoquant le droit du plus capable. Il faut que, derrière l'enceinte croulante de leurs prérogatives et de la tradition, le flot de la démocratie se heurte à un second rempart fait de mérites éclatants et utiles, de supériorité dont le prestige s'impose, de capacités dont on ne puisse pas se priver sans folie.* » (*Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, p.782).

11. Voir *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, p. 779-780.

12. Voir *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, chapitres 8 et 14, en particulier p. 822-827.

tenant avec un retour du capital immobilier et financier à un niveau comparable à celui observé à la fin du 19<sup>e</sup> siècle et au tout début du 20<sup>e</sup> siècle. Pour comprendre les rapports de production et de pouvoir au 21<sup>e</sup> siècle, il faut, me semble-t-il, combiner les analyses de Marx et celles de Bourdieu, afin de développer une véritable économie politique et historique du capital et des inégalités entre classes sociales.

#### 4. Le rôle joué par l'écart entre $r$ et $g$

Je voudrais maintenant clarifier plusieurs points plus techniques concernant le rôle joué dans mon analyse par l'écart entre le rendement du capital (noté  $r$ ) et le taux de croissance de l'économie (noté  $g$ ) dans mon analyse. L'existence d'un écart important entre  $r$  et  $g$ , qui était une évidence pendant l'essentiel de l'histoire humaine (puisque le taux de croissance était proche de 0 %, et le rendement du capital terrien voisin de 4 % – 5 %), constitue à mes yeux l'une des principales explications pour la concentration extrême et persistante de la propriété du capital jusque la Première Guerre mondiale<sup>13</sup>. Il faut cependant ajouter que bien d'autres forces, en particulier institutionnelles et politiques, dont certaines ont été esquissées plus haut, jouent à mes yeux un rôle essentiel dans la dynamique de la répartition des richesses.

Il convient également de préciser que cet écart entre  $r$  et  $g$  n'est en rien un phénomène « naturel » : il dépend notamment du régime de propriété et du pouvoir de négociation entre ceux qui détiennent le capital et ceux qui ne détiennent que leur travail. Guillaume Allègre et Xavier Timbeau ont parfaitement raison d'insister sur ce point, que j'aurais sans doute dû souligner davantage. Par exemple, de multiples caractéristiques du régime féodal contribuaient à ce que les propriétaires terriens puissent extraire un rendement foncier particulièrement élevé dans certains cas. Plus près de nous, il ne fait aucun doute que l'augmentation de la part des profits dans la valeur ajoutée des entreprises observée dans la plupart des pays développées au cours des dernières décennies s'explique pour une part importante par l'affaiblissement du pouvoir de négociation des salariés (notamment du fait du déclin

---

13. Voir *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, chapitre 10.

syndical, et de la mise en concurrence croissante des Etats et des territoires pour attirer les investissements). Dans tous ces cas de figure, le pouvoir de négociations des différents groupes sociaux en présence a un impact évident sur le taux de rendement des différentes formes de capital, et donc sur l'écart entre  $r$  et  $g$ . Le rendement du capital est tout aussi multidimensionnel que le capital lui-même, et il dépend des multiples compromis institutionnels et sociaux spécifiques qui se nouent entre les groupes sociaux concernés.

Cependant, il serait erroné d'imaginer qu'une concurrence pure et parfaite, ajoutée à une dose suffisante d'innovation et de croissance de la productivité, suffirait à mettre fin à l'inégalité  $r$  et  $g$ . L'écart entre  $r$  et  $g$  peut certes être aggravé par le pouvoir de monopole ou de négociation des détenteurs du capital, mais cela ne signifie par pour autant qu'une mise en concurrence généralisée des détenteurs du capital permettrait de ramener cet écart à zéro. Aucun modèle économique, aucun raisonnement logique, aucune observation historique n'impliquent cela. Dans le modèle économique standard à un bien avec concurrence pure et parfaite et préférences dynastiques (modèle dont il est inutile de rappeler ici à quel point il est peu réaliste), le rendement du capital est déterminé dans le long terme par la fameuse « règle d'or modifiée »  $r = \theta + \gamma g$  (où  $\theta$  est le taux de préférence pour le présent, et  $\gamma$  mesure la concavité de la fonction d'utilité). Par exemple, si  $\theta = 3\%$ ,  $\gamma = 2$ , et  $g = 1\%$ , alors  $r = 5\%$ <sup>14</sup>. Cela n'a rien à voir avec une quelconque imperfection du marché ou de la concurrence, bien au contraire. Le point est important, me semble-t-il, car cela montre que la quête d'une concurrence toujours plus pure et plus parfaite, d'une rationalité économique toujours plus forte, n'est aucunement susceptible de résoudre le problème dont il est question ici.

Dans leur article, Guillaume Allègre et Xavier Timbeau suggèrent que l'écart important entre  $r$  et  $g$  observé dans les économies préindustrielles aurait laissé place avec la Révolution industrielle à une quasi-égalité entre  $r$  et  $g$ . Ils en veulent pour preuve le fait que l'écart entre  $r$  et  $g$  apparaît relativement faible en

---

14. Pour une présentation plus détaillée de cette relation, voir l'annexe technique au chapitre 10 de mon livre disponible en ligne (<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>). Voir également T. Piketty, « Putting Distribution Back at the Center of Economics – Reflections about Capital in the 21<sup>st</sup> Century », *Journal of Economic Perspectives*, 2015.

moyenne entre 1913 et 2012. Même si je partage un grand nombre de points avec ces deux auteurs, je dois marquer ici un désaccord. Ce sont uniquement les chocs violents (destructions, inflation, crises, nationalisations, taxations, etc.) subis par les détenteurs de capital à la suite des deux conflits mondiaux, ainsi que la croissance économique et démographique exceptionnellement rapide de l'après-Seconde Guerre mondiale, qui bouleversent radicalement l'équilibre entre  $r$  et  $g$  (voir chapitre 10, graphique 10.9-10.10). Si l'on considère la période 1820-1913, caractérisée par une bien moindre intervention de l'État et par des chocs politiques nettement moins importants que ceux de la période 1913-2012, on ne constate aucunement une quasi-égalité entre  $r$  et  $g$ . La Révolution industrielle permet certes de faire passer le taux de croissance de 0-1 % à 1-2 % par an, mais comme dans le même temps le taux de rendement moyen du capital (autant qu'une telle moyenne ait un sens) tend également à s'accroître, mettons de 4-5 % à 5-6 % par an, du fait de l'apparition de nouvelles opportunités d'investissement industriel, l'écart  $r-g$  n'est pour finir qu'assez peu affecté. Quelles que soient les incertitudes inhérentes à de telles estimations (car la croissance comme le capital sont fondamentalement multidimensionnels, et ne peuvent être appréhendés que de façon très grossière par le modèle économique standard à un bien), il est parfaitement clair, me semble-t-il, que la Révolution industrielle n'a en aucune façon mis fin à l'inégalité entre  $r$  et  $g$ . Le point est essentiel, car il permet de comprendre dans une large mesure pourquoi la concentration du capital est toute aussi forte dans la France industrielle et républicaine de 1900-1910 que dans la France agraire et aristocratique de 1789, malgré les dénégations des élites de la Belle Époque, qui d'une certaine façon cherchaient à prétendre que l'égalité face au droit de propriété et au principe de concurrence aurait dû suffire à mettre fin à l'inégalité d'Ancien Régime. Je reviendrai plus loin sur ce point.

Il est sans doute utile de rappeler également ici pourquoi un écart plus important entre  $r$  et  $g$  tend à conduire à une plus forte concentration des patrimoines. Notons tout d'abord que la relation  $r > g$  s'applique également dans les modèles économiques standards à agent représentatif, donc sans aucune conséquence en termes d'inégalité. Dans un modèle à agent représentatif et à horizon infini (où chaque famille ou dynastie détient la même part

du capital national – modèle apaisé et harmonieux s'il en est), l'inégalité  $r > g$  signifie simplement que chaque famille a simplement besoin de réinvestir une fraction  $g/r$  du revenu de son capital afin de s'assurer que son capital croît au même rythme que la taille de l'économie, et peut donc en consommer une fraction  $1 - g/r$ . Dans l'exemple donné plus haut avec  $r = 5\%$  et  $g = 1\%$ , chaque dynastie réinvestit 20 % du rendement de son capital et en consomme 80 %. Autrement dit,  $r > g$  signifie simplement que le fait d'être propriétaire permet d'atteindre un niveau de vie plus élevé que le fait de ne pas l'être – ce qui est bien le moins que l'on puisse demander à la propriété<sup>15</sup>.

Pour comprendre la relation entre l'écart  $r - g$  et la concentration du capital, il faut introduire des ingrédients supplémentaires dans le modèle économique standard. En pratique, il existe de nombreux chocs inégalitaires dans le processus d'accumulation et de transmission des patrimoines. Il s'agit notamment de chocs démographiques (portant en particulier sur le nombre d'enfants et l'âge au décès), de chocs portant sur les rendements des patrimoines, les revenus du travail, les préférences vis-à-vis de l'épargne et de l'héritage, et ainsi de suite. Il est possible de montrer que pour une variance donnée de ces chocs, qui impliquent toujours un certain degré de mobilité de la fortune, un écart  $r - g$  plus important aura tendance à conduire à une concentration plus forte des patrimoines dans le long terme (et à une mobilité plus faible). Concrètement, cet effet apparaît suffisamment fort pour expliquer le très haut degré de concentration patrimoniale qui semble caractériser toutes les sociétés observées jusque la Première Guerre mondiale, qu'il s'agisse de sociétés agraires ou industrielles<sup>16</sup>.

Enfin, il faut souligner que la question de l'inégalité entre  $r$  et  $g$  et de la concentration des patrimoines doit être soigneusement distinguée de la question de l'ampleur globale des patrimoines et

---

15. L'inégalité  $r < g$  impliquerait au contraire qu'il faut réinvestir d'avantage que le rendement du capital pour que ce dernier croisse au même rythme que l'économie : cela correspond clairement à une situation d'accumulation excessive du capital (« inefficience dynamique » au sens des économistes).

16. Pour une présentation plus détaillée de ces modèles dynamiques d'accumulation et de répartition des patrimoines avec chocs stochastiques, et pour des simulations, voir l'annexe technique au chapitre 10 de mon livre disponible en ligne (<http://piketty.pse.ens.fr/capital21c>). Voir également T. Piketty, « Putting Distribution Back at the Center of Economics – Reflections about Capital in the 21<sup>st</sup> Century », *Journal of Economic Perspectives*, 2015.

de leur valorisation agrégée (qui est déterminée à la fois par le volume global d'investissement et d'épargne et par les mouvements des prix des actifs, en particulier immobiliers). Comme je le note dans la seconde partie de mon ouvrage, les mouvements longs des prix immobiliers jouent un rôle essentiel dans la dynamique historique de la valeur totale des patrimoines (voir en particulier chapitres 4 et 5)<sup>17</sup>. Mais cette question est dans une large mesure indépendante de celle de l'inégalité de la répartition des patrimoines, qui est analysée dans la seconde partie de l'ouvrage (voir notamment chapitres 10, 11 et 12, en particulier sur le rôle joué par l'écart entre  $r$  et  $g$ , et sur l'impact de la dérégulation financière sur l'inégalité des rendements en fonction du portefeuille initial). La question de l'impact des prix immobiliers sur les inégalités est un autre sujet, très important par ailleurs, et qui doit être traitée de façon spécifique. Comme le notent avec justesse Guillaume Allègre et Xavier Timbeau, il n'existe aucune raison de penser en général que la hausse des prix immobiliers soit particulièrement positive du point de vue des inégalités. En particulier, la propriété du capital immobilier, même si elle est moins concentrée que celle du capital financier, n'en est pas moins très inégalitaire. En particulier, une hausse des prix immobiliers tend à accroître le rôle de l'héritage et les difficultés d'accès la propriété pour ceux qui ne détiennent que leur travail, comme je le montre dans le chapitre 11 de mon livre au sujet du « dilemme de Rastignac » appliqué au cas des générations nées dans les années 1970-1980.<sup>18</sup>

---

17. Des décompositions détaillées volume-prix de l'accumulation du capital dans les principales économies développées sur longue période (c'est-à-dire des décompositions permettant de distinguer le rôle joué par les effets d'accumulation en volume – liés à l'épargne et l'investissement – des effets liés à l'évolution des prix relatifs, en particulier entre actifs immobiliers et boursiers et les prix à la consommation) sont également présentées dans l'article suivant : T. Piketty et G. Zucman, « Capital is Back : Wealth-Income Ratios in Rich Countries 1700-2010 », *Quarterly Journal of Economics*, 2014.

18. Il me semble que l'article de O. Bonnet, P.-H. Bono, G. Chapelle et É. Wasmer, cité et analysé par G. Allègre et X. Timbeau, fait preuve sur ces questions d'une certaine confusion, et tend de façon générale à sous-estimer l'impact de la hausse des prix immobiliers sur les inégalités. En particulier, rien dans cet article ne me semble affecter les estimations sur l'importance croissante de l'héritage présentées dans la troisième partie (en particulier chapitre 11, graphiques 11.9 à 11.11), ni celles sur l'importance des mouvements de prix des actifs (notamment immobiliers) dans l'évolution de la valeur totale des patrimoines présentées dans la seconde partie (voir chapitres 3 à 6, où je résume les résultats des décompositions volumes-prix présentées de façon plus technique et détaillée dans l'article « Capital is Back... », *Quarterly Journal of Economics*, 2014). Il reste que ces auteurs ont parfaitement raison de mettre l'accent sur l'importance cruciale des phénomènes immobiliers, ce que je tente de faire également dans mon ouvrage, mais sans doute de façon insuffisante.

## 5. La régulation du capital et la question des régimes de propriété

L'une des principales insuffisances de mon ouvrage est sans doute que je n'analyse pas suffisamment les conditions sociales et politiques du changement institutionnel. En particulier, comme le notent Guillaume Allègre et Xavier Timbeau, les transformations des régimes de propriété mériteraient d'être étudiées de façon plus systématique. En particulier, je n'analyse pas suffisamment la question cruciale des droits de propriété sur les connaissances et le capital immatériel. De même, les questions de droit de la construction et de politiques d'aménagement du territoire jouent de toute évidence un rôle central pour les mouvements des prix immobiliers, et auraient mérité davantage d'attention. Plus généralement, les évolutions des normes sociales concernant la question de la propriété et de l'inégalité apparaissent souvent comme exogènes et extérieures à mon analyse. Je tente de montrer que les transformations des représentations et des systèmes de croyances mettent en jeu à la fois la courte et la longue durée, mais cette analyse gagnerait sans nul doute à être approfondie.

J'insiste en particulier sur le rôle des chocs politiques violents (guerres, révolutions, crises économiques), ainsi que sur celui des apprentissages plus longs et des effets croisés d'identités nationales dans les perceptions de l'inégalité et de l'économie. En France, c'est l'une des Chambres les plus à droite de l'histoire de la République, le Bloc national, qui vote au début des années 1920 l'impôt lourdement progressif sur les plus riches (avec des taux atteignant 60 % sur les plus hauts revenus), alors même que ces mêmes groupes politiques refusaient obstinément jusqu'à l'été 1914 l'adoption d'un impôt sur le revenu à 2 %. L'idéologie selon laquelle la France, pays de petits propriétaires devenu égalitaire grâce à la Révolution, n'avait pas besoin d'un impôt progressif et spoliateur (contrairement par exemple au Royaume-Uni aristocratique et inégalitaire), jouait un rôle important dans ce refus, ou tout du moins dans le dispositif intellectuel permettant de le justifier. Les données successorales démontrent pourtant sans ambiguïté que la concentration du capital atteignait des niveaux extrêmes dans la France de 1914, peu différents de ceux observés au même moment au Royaume-Uni, ou bien dans la France de 1789. La nature du capital s'était totalement transformée (les fortunes terriennes étaient deve-

nues immobilières, manufacturières, financières, internationales), mais le degré de concentration n'était guère différent que sous l'Ancien Régime, preuve s'il en est que l'égalité formelle face au droit de propriété et au marché ne suffit pas à conduire à l'égalité tout court. Si les élites républicaines françaises acceptent bon gré mal gré de changer totalement leur point de vue sur la progressivité fiscale au début des années 1920, ce n'est pas seulement du fait du choc humain et financier causé par la guerre : c'est aussi que la Révolution bolchévique et les mouvements sociaux ont totalement transformé le paysage intellectuel et politique.

De façon différente, je tente de montrer que les révolutions néo-conservatrices des années 1980 se nourrissent de la crise des années 1970 et de la fin de la croissance exceptionnelle de l'après-guerre, mais aussi et peut-être surtout d'une peur du déclassement, ou tout du moins d'un rattrapage par les vaincus de la guerre, très présent aux États-Unis et au Royaume-Uni à ce moment-là, et que Reagan et Thatcher savent utiliser pour annoncer le retour à un capitalisme pur, débarrassé des éléments d'État social et fiscal ramollissant imposés par les interventionnistes à l'issue de la Grande dépression et de la Seconde Guerre mondiale.

Le rôle des mouvements longs et souterrains dans ces transformations aurait dû cependant être davantage souligné. Par exemple, il ne faut pas sous-estimer le rôle des débats d'idées à la fin du 19<sup>e</sup> et au début 20<sup>e</sup> siècle au sujet de l'impôt progressif, débats qui ont en quelque sorte préparé le terrain. Il me semble toutefois que sans les guerres, les révolutions et les mouvements sociaux, les élites politiques et économiques auraient sans doute continué pendant longtemps encore à déployer de vastes ressources argumentatives et médiatiques pour s'opposer à toute progressivité substantielle, en France comme dans les autres pays. Il n'est pas non plus interdit de considérer que l'inégalité et les tensions sociales extrêmes qui caractérisent les sociétés européennes du 20<sup>e</sup> siècle aient pu contribuer à la montée du nationalisme et à la guerre elle-même, qui ne doit sans doute pas être considérée comme un événement exogène à la dynamique socio-économique d'accumulation et de répartition du capital en cours dans les décennies précédentes.

Compte tenu du rôle essentiel joué par les crises, les révolutions et les mouvements sociaux dans l'histoire des inégalités au cours des siècles écoulés, il serait étonnant qu'il n'en aille pas de même à

l'avenir. L'avènement de l'État social et fiscal moderne, qui a permis au cours du 20<sup>e</sup> siècle de développer une logique de droits sociaux fondamentaux qui a profondément altéré la logique du système capitaliste, n'a pas été le produit d'un paisible processus électoral. Je ne cherche pas dans mon livre à étudier les formes que prendront les mobilisations sociales et les retournements politiques de l'avenir, mais je pars du principe qu'ils joueront un rôle essentiel. J'espère également que la démocratisation du savoir économique peut contribuer à ce processus plus général de démocratisation de l'économie et de la société. Ce sont les institutions démocratiques qui doivent être en permanence réinventées. Par exemple, il est rigoureusement impossible dans le cadre des institutions européennes actuelles de mettre en place des politiques de justice fiscale au niveau européen, pour la bonne et simple raison que les décisions fiscales sont prises suivant la règle de l'unanimité. C'est pourquoi il est essentiel de débattre de l'organisation concrète de la démocratie, à l'échelon local comme à l'échelle européenne (voir en particulier *Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, p. 915-923).

Une autre limite importante de ce livre tient au fait que je n'analyse pas suffisamment les possibilités d'évolution des formes de propriété elles-mêmes. J'insiste surtout sur l'État social et sa logique de droits, et sur l'impôt progressif sur le revenu et sur le capital. Il est à noter que l'impôt progressif sur le capital, correctement appliqué, constituerait un dépassement relativement profond du capitalisme et de la propriété privée, puisque il revient à transformer cette dernière en une réalité temporaire et non plus permanente, en particulier pour les possessions les plus importantes, qui pourraient se voir imposer à des taux très significatifs (par exemple 5 % ou 10 % par an, voire davantage, suivant les taux de reproduction observés et l'objectif social souhaité). Il s'agit en quelque sorte de l'équivalent d'une réforme agraire permanente. La transparence financière qui devrait accompagner un véritable impôt progressif sur le capital peut en outre contribuer de façon centrale à une réappropriation démocratique du capitalisme. Il reste que je n'étudie pas suffisamment la façon dont de nouvelles formes de propriété et de gouvernance participative, intermédiaires entre la propriété privée (qui doit elle-même être démocratisée, grâce à une participation accrue des salariés à l'exercice de pouvoir économique) et la propriété publique (qui doit continuer de jouer

son rôle dans de nombreux secteurs, ce qui n'est pas simple lorsque les dettes publiques dépassent les maigres actifs publics), pourraient se développer à l'avenir, par exemple dans l'éducation, la santé, ou encore les médias<sup>19</sup>.

Je conclus ainsi le dernier chapitre de mon livre : « Sans réelle transparence comptable et financière, sans information partagée, il ne peut exister de démocratie économique. À l'inverse, sans droits réels d'intervention dans les décisions (comme des droits de vote pour les salariés dans les conseils d'administration), la transparence ne sert pas à grand chose. L'information doit nourrir des institutions fiscales et démocratiques ; elle n'est pas un but en soi. Pour que la démocratie parvienne un jour à reprendre le contrôle du capitalisme, il faut d'abord partir du principe que les formes concrètes de la démocratie et du capital sont encore et toujours à réinventer » (*Le capital au XXI<sup>e</sup> siècle*, p.939-940). Le fait que je n'explore plus avant ces nouvelles formes est sans doute la principale raison pour laquelle mon livre n'est au mieux qu'une introduction à l'étude du capital au XXI<sup>e</sup> siècle.

---

19. À ce sujet, voir Julia Cagé, *Sauver les médias. Capitalisme, financement participatif et démocratie*, Le seuil/La République des idées, 2015.

