

Gare à ceux qui crachent dans la soupe

Raiffeisen Economic Research
economic-research@raiffeisen.ch
Tél. +41 44 226 74 41



A présent, c'est au tour de Thomas Piketty de se faire prendre, comme on pouvait le lire lundi dans la NZZ. L'auteur du pavé très remarqué «Le Capital au XXI^e siècle» qui compte pas moins de 976 pages est souvent considéré comme un économiste vedette. Désormais, il essuie pourtant de vives critiques de la part de Richard Sutch, un historien de l'économie mondiale-

ment reconnu. Il est une nouvelle fois question de l'utilisation des données. Thomas Piketty avait notamment axé ses travaux sur les revenus des 10% et des 1% les plus riches et étudié l'évolution de leur part sur une période prolongée. Il en a conclu que la concentration de la fortune s'était accentuée au fil des décennies et que l'inégalité avait donc augmenté. Autrement dit, les riches seraient de plus en plus riches et les pauvres de plus en plus pauvres.

Or Richard Sutch vient à présent d'étudier les données que Thomas Piketty avait minutieusement compilées et utilisées pour les Etats-Unis et a estimé pour une partie d'entre elles qu'elles n'étaient pas fiables et sûres (not reliable). Il s'agit d'une part des données des années 1870 à 1970 pour les 10% les plus riches et d'autre part de la série chronologique des années 1810 à 1910 pour les 1% de super-riches. Richard Sutch indique clairement dans son document de travail qu'il n'a aucun doute quant à l'intégrité de Piketty («this article does not question Piketty's integrity»), mais démonte en grande partie sa méthode. Les estimations de Piketty seraient fondées sur des hypothèses incertaines. Il pallierait les périodes pour lesquelles il n'existe pas de données par des extrapolations linéaires, ce qui occulterait certains aspects. Par exemple le fait que la part de la fortune des riches aurait d'abord commencé à baisser aux Etats-Unis dans les années 1970, avant de remonter. Thomas Piketty se contenterait simplement de tracer une ligne. A posteriori, il aurait sans doute été plus judicieux d'ignorer ces périodes ou de préciser à leur propos qu'«aucune donnée n'est disponible». Le fait que Richard Sutch qualifie toujours Thomas Piketty d'intègre ne lui est malheureusement pas d'un grand secours. Le mal est déjà suffisamment important, car la globalité de ses travaux est à présent remise en question et, partant, l'hypothèse d'un accroissement des inégalités.

Un message indésirable

Ce n'est pas la première fois que des chef-d'œuvres révolutionnaires de l'économie soient laminés. Dernièrement, ce fut le cas du bestseller «Cette fois, c'est différent» de Kenneth Rogoff, ancien chef-économiste du Fonds monétaire international, et de Carmen Reinhart. Le message essentiel de l'ouvrage paru en 2009 était qu'un endettement public excessif entraverait significativement la croissance économique. Notamment lorsque le taux d'endettement à l'aune du PIB dépasse le seuil de 90%. Les auteurs ont rapidement

été soumis au feu des critiques. Ils auraient omis des années et des Etats dans leurs calculs et déformé des valeurs moyennes suite à des pondérations inhabituelles de cas particuliers. Bien que les critiques n'aient pas été en mesure de contester le fait qu'un endettement public excessif est à l'évidence nuisible à la croissance et qu'ils soient même parvenus à la même conclusion, le seuil des 90% avait été balayé. Rogoff et Reinhart ont eu beau tenter de relancer les 90% en 2012 en concédant simplement qu'ils avaient surestimé les pertes de croissance, rien n'y a fait. Entre-temps, le sauvetage de l'euro tournait à plein régime et toute la zone euro a rapidement franchi le seuil des 90% sans que quiconque ne s'en soucie. Entièrement mobilisés par la lutte rapide contre les symptômes, les politiciens sont restés sourds au message des chercheurs. Un seuil de 90% était pourtant plutôt tolérant, si on le compare aux 60% imposés par Maastricht. Mais ceux-là sont depuis longtemps tombés aux oubliettes.

Des explications indispensables

Si la médecine fonctionnait à l'instar de la politique, nous n'aurions sans doute jamais vraiment procédé à une analyse des causes profondes et il n'y aurait toujours pas de mesures de préventions significatives. La politique économique tire rarement les leçons des erreurs passées ou se trompe de conclusions. Les solutions seraient sans cesse différées, car l'urgence consisterait à éviter un effondrement du système. Ceux qui se permettent de critiquer cette politique sont accusés de cracher dans la soupe et de ne proposer aucune alternative, avant d'être définitivement mis hors jeu pour avoir manqué de précision dans leurs tableaux Excel. Une telle méthode ne permet toutefois pas de tirer les leçons des crises financières, elle permet juste de les balayer sous le tapis. Le temps ne cessant de s'accélérer, il faut dire que nous n'avons plus de temps à consacrer à de telles fantaisies. Au lieu de réfléchir aux circonstances qui ont entraîné des dysfonctionnements, la priorité est donnée aux interventions musclées, quitte à aggraver la situation. Qu'il s'agisse de la crise de la dette, de la faillite de Lehman ou du sauvetage de l'euro, la situation est toujours la même, tout comme la réaction. Intervenir en mobilisant toutes les ressources, puis retarder le règlement de la facture et différer les nouveaux déséquilibres qui en résultent pour les prochaines législatures. Lutter contre les causes mettrait en danger la réélection. Quant à donner raison à Thomas Piketty et Cie, cela impliquerait un changement de politique que l'on ne veut pas imposer au système. Par système, on entend en fait les électeurs et donc soi-même. Il ne saurait être question de durabilité – pauvre jeunesse. C'est à elle qu'il appartiendra de rectifier le tir. Comment puis-je expliquer cela à ma famille?

Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen

Mentions légales importantes

Ceci n'est pas une offre

Les contenus publiés dans le présent document sont mis à disposition uniquement à titre d'information. Par conséquent, ils ne constituent ni une offre au sens juridique du terme, ni une incitation ou une recommandation d'achat ou de vente d'instruments de placement. La présente publication ne constitue ni une annonce de cotation ni un prospectus d'émission au sens des articles 652a et 1156 CO. Seul le prospectus de cotation présente les conditions intégrales déterminantes et le détail des risques inhérents à ces produits. En raison de restrictions légales en vigueur dans certains Etats, les présentes informations ne sont pas destinées aux ressortissants ou aux résidents d'un Etat dans lequel la distribution des produits décrits dans la présente publication est limitée.

Cette publication n'est pas destinée à fournir au lecteur un conseil en placement ni à l'aider à prendre ses décisions de placement. Des investissements dans les placements décrits ici ne devraient avoir lieu que suite à un conseil approprié à la clientèle et/ou à l'examen minutieux des prospectus de vente contraignants. Toute décision prise sur la base de la présente publication l'est au seul risque de l'investisseur.

Exclusion de responsabilité

Raiffeisen Suisse société coopérative fait tout ce qui est en son pouvoir pour garantir la fiabilité des données présentées. Cependant, Raiffeisen Suisse société coopérative ne garantit pas l'actualité, l'exactitude et l'exhaustivité des informations divulguées dans la présente publication.

Raiffeisen Suisse société coopérative décline toute responsabilité pour les pertes ou dommages éventuels (directs, indirects et consécutifs) qui seraient causés par la diffusion de cette publication ou de son contenu, ou liés à cette diffusion. Elle ne peut notamment être tenue pour responsable des pertes résultant des risques inhérents aux marchés financiers.

Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière

Cette publication n'est pas le résultat d'une analyse financière. Par conséquent, les «Directives visant à garantir l'indépendance de l'analyse financière» de l'Association suisse des banquiers (ASB) ne s'appliquent pas à cette publication.
