

## L'excuse du consensus



Vous souvenez-vous de l'excuse la plus fréquente de votre enfance, quand vous aviez fait une bêtise et aviez été pris sur le fait? «Mais les autres l'ont fait également!» Pour moi, cet argument était sans effet. Mon père avait pour habitude de me répondre qu'il n'en avait que faire de ce que faisaient ou ne faisaient pas les autres. Il avait raison, mais je ne l'ai compris que bien plus tard. En tant qu'économiste, on aime également bien se cacher derrière les autres. Il est plutôt rare de rencontrer des opinions indépendantes et celles-ci finissent rapidement par être hors-jeu. Tout au plus fera-t-on brièvement les gros titres, car les contradictions se vendent bien dans les médias, mais on ne sera ensuite plus guère pris au sérieux. Les médias demandent pourquoi notre prévision est à ce point plus élevée ou plus basse que celles d'autres établissements. La simple formulation de la question fait de la personne interrogée un «Contrarian», l'estampille comme un anticonformiste ou un chicaneur. Les déviants sont immédiatement tenus de fournir une explication, il n'y a pas de consensus possible. Durant la trentaine d'année de mon activité dans le domaine des prévisions, on lorgne donc toujours sur la concurrence.

Que disent UBS, Credit Suisse ou le KOF (Centre de recherches conjoncturelles de l'Ecole polytechnique fédérale de Zurich)? Où se situe le Groupe de travail de Bâle pour la Recherche conjoncturelle (BAK Basel)? A chaque révision des prévisions en Suisse, la «concurrence» a joué un rôle, en plus des données et des modèles quantitatifs, qui sont d'ailleurs beaucoup plus faciles à déterminer que ne l'affirme à chaque fois la branche et qui se contentent bien souvent de chercher des cycles similaires dans le passé afin d'en extrapoler l'avenir. L'hypothèse fatale sous-jacente à tous les modèles est l'idée que tout se répète. On affirme avoir déjà vu des valeurs comparables aux valeurs actuelles, ce qui s'est autrefois traduit par une baisse des taux d'intérêt ou une inflation. La logique du modèle prédit alors également une baisse des taux d'intérêt ou du taux d'inflation. Loin de se cantonner à la Suisse, ce phénomène est mondial. Il existe par exemple un tableau perpétuel des prévisionnistes en Allemagne. Depuis 2002, le portail de consommateurs ftd.de (finanzen.tipps.diskussionen) évalue les prévisions pour l'économie allemande. Le résultat est extrêmement décourageant pour ne pas dire dévastateur. Le positionnement moyen du meilleur institut de prévision économique sur un total d'une bonne cinquantaine d'instituts est une quinzième place sur toutes ces années. Le meilleur institut a donc dû se classer en tête certaines années ou parmi les dix premiers, mais il lui est apparemment aussi arrivé de faire fausse route. Ou d'être largement distancé. Les prophètes de l'économie ne goûtent pas du tout de telles analyses et renvoient alors toujours à l'incomparabilité des prévisions. Comme nous

venons de le montrer, il n'y a pas de fumée sans feu, mais cela n'arrange rien. Les prévisions sont tout bonnement impossibles.

### A qui se fier?

Faut-il à présent miser sur le vainqueur dans une comparaison à long terme en Allemagne? Sans doute pas, car que se passe-t-il s'il s'en sort encore plus mal que la concurrence l'année où je mise précisément sur lui? Dans ce cas, il vaut encore mieux opter pour le consensus. Consensus Forecast regroupe par exemple les prévisions mondiales de plus de 700 économistes et calcule une moyenne sur cette base, le consensus. C'est ce que fait le KOF pour la Suisse, à un rythme trimestriel. Le plus drôle dans cette histoire? Les instituts mesurent leurs propres prévisions à l'aune de cette valeur moyenne à laquelle ils contribuent eux-mêmes. «Nous sommes proches du consensus» est une sorte d'alibi, quand on se situe au beau milieu du courant. Cela a néanmoins du bon. Quand le consensus se trompe, on n'est pas tout seul. Cela rappelle de nouveau l'enfance: «Tous les autres faisaient eux aussi fausse route.»

### L'éternel retournement des taux d'intérêt

Malheureusement, j'ai moi aussi régulièrement dû me plier à ce consensus. La branche n'a jamais apprécié les écarts. Ils comportent plus de risques que d'opportunités. Soit on se ridiculise à cause d'une prévision totalement erronée qui est quasiment synonyme de disqualification, parce qu'il faut longtemps pour s'en défaire, soit on jouit au mieux d'une courte gloire, lorsqu'une prévision risquée a été confirmée dans les faits. La certitude que l'on a à propos de quelque chose peut vite conduire à s'écartez du consensus. On évite cependant d'aller trop loin, pour éviter de risquer sa carrière. On ne peut en effet plus se cacher derrière tous les autres, qui sont certes également mauvais, mais qui n'avaient pas été tout faux. Il y a deux classiques auxquels je ne veux plus me plier. L'inflation élevée qui fera bientôt son retour et le retournement des taux d'intérêt si souvent évoqué. Les deux auront bientôt dix ans. Et tous deux sont régulièrement différés d'un ou deux ans, s'ils ne pointent pas le bout de leur nez. Se pourrait-il que le retournement des taux d'intérêt ne se produise plus jamais, tout comme l'inflation, parce qu'ils ne se répercutent que sur les actifs et non sur l'économie réelle? C'est mon principal scénario. Un jour ou l'autre, on finit par suivre les traces de son père. Je l'affirme ici en toute discréption. Ah, j'avais encore oublié le krach immobilier, il a déjà quelques années à son actif et finira lui aussi comme un vieillard. Des problèmes se produiront ailleurs en attendant. Si je pouvais seulement savoir où?

**Martin Neff, chef économiste de Raiffeisen**

# L'excuse du consensus

---

## 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.