

## Comment mal traiter de vrais problèmes économiques : deux exemples

note [hussonet](#) n°106, 30 juillet 2017

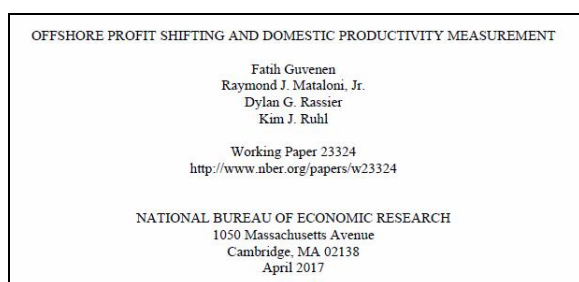
L'une des tâches - plus ou moins gratifiante - d'un économiste hétérodoxe consiste à consulter la littérature dominante, notamment les contributions portant sur des problèmes économiques qui l'intéressent lui aussi. Le décryptage des études et l'élimination des traitements controuvés conduisent à une sélection extrêmement sévère et la corbeille à papier se remplit d'abondance. On peut maudire ce temps perdu, en consacrer parfois un peu à une critique plus détaillée<sup>1</sup>, ou, comme c'est le cas ici, se livrer à un bref mouvement d'humeur déclenché par la lecture de deux documents récents.

### 1. Comment utiliser des données approximatives pour un résultat nul

Le premier document sous revue s'attaque à un problème économique de première importance, à savoir le ralentissement des gains de productivité qui reste une énigme ou un paradoxe. Si beaucoup des explications avancées échappent à la vérification empirique, malgré les méthodologies les plus acrobatiques, d'autres pistes sont *a priori* dignes d'être explorées.

C'est le cas par exemple des problèmes de mesure découlant des chaînes de valeur mondiale. La localisation des profits des firmes multinationales fait qu'une partie de leur valeur ajoutée est attribuée à leurs filiales étrangères et que le PIB de leur pays d'origine est sous-estimé d'autant. Il s'agit là d'un vrai problème : la carte des économies nationales (celles des comptabilités nationales) est de plus en plus décalée par rapport à celle de l'activité des multinationales.

C'est cette question qu'aborde un travail récent de quatre économistes, publié par le NBER (National Bureau of Economic Research)<sup>2</sup>. Les auteurs utilisent une enquête confidentielle (le sacro-saint secret des affaires !) menée par le BEA (Bureau of Economic Analysis) et qui propose en quelque sorte des comptes consolidés des firmes multinationales.



Malheureusement, les résultats obtenus prêtent plutôt à rire. Sur l'ensemble de la période 1973-2014, la productivité du travail "ajustée" a augmenté de 1,91 % par an contre 1,87 % pour la productivité observée, soit une différence ridicule de 0,04 % par an (tableau 1). Certes l'ampleur de la correction augmente un peu dans le temps, mais reste inférieure à 0,1 % et donc à l'« épaisseur du trait » statistique.

<sup>1</sup> voir par exemple : « [Monsieur Philippe Aghion bouleverse la croissance](#) », *A l'encontre*, 6 juillet 2017.

<sup>2</sup> Fatih Guvenen, Raymond J. Mataloni, Jr., Dylan G. Rassier, Kim J. Ruhl, « [Offshore Profit Shifting and Domestic Productivity Measurement](#) », NBER, April 2017.

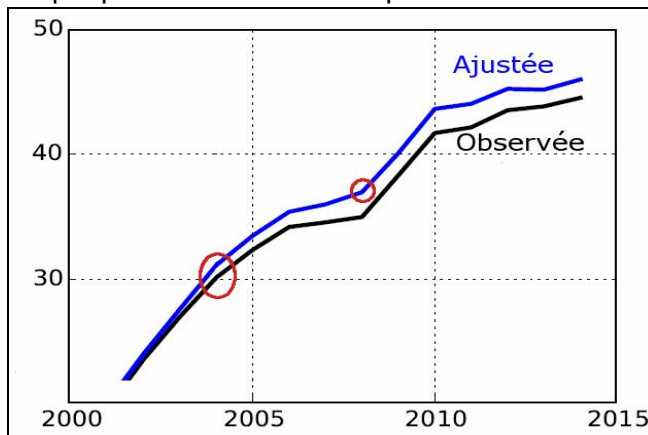
Tableau 1. Croissance de la productivité du travail

	Observée	Ajustée	Différence
1973-1994	1,53	1,55	0,02
1994-2014	2,23	2,30	0,07
2002-2014	1,74	1,83	0,09
1973-2014	1,87	1,91	0,04

En % par an

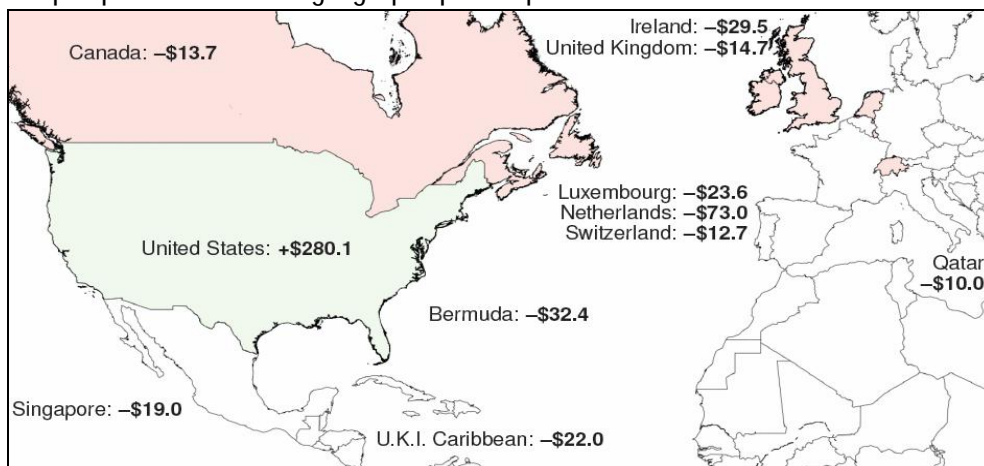
Le graphique 1 ci-dessous illustre encore mieux la faiblesse des résultats. Il compare, pour l'ensemble de l'économie des États-Unis, les gains cumulés de productivité du travail entre 2002 et 2014. Les deux courbes sont très proches et à peu près parallèles, sauf pour deux années : 2004 et 2008. Certes les auteurs montrent que l'écart est plus significatif dans certains secteurs, notamment ceux des « technologies de l'information », mais ils oublient de dire qu'il est du coup encore plus réduit dans les autres.

Graphique 1. Gains cumulés de productivité du travail



Il reste un résultat *a priori* intéressant illustré dans le graphique 2 ci-dessous qui montre quels sont les pays ou régions du monde qui constituent les contreparties négatives de la correction positive qui porte sur les États-Unis.

Graphique 2. Ventilation géographique des profits des multinationales US en 2012



En milliards de dollars

Le gain pour les États-Unis est de 280 milliards de dollars soit 1,75 % du PIB, ce qui n'est pas énorme. En revanche, ce transfert pèse beaucoup plus, toujours en proportion du PIB, pour certains des pays dont il provient. Cependant, ces chiffres laissent rêveur. Ils mélangent manifestement les flux productifs et l'évasion fiscale, et la Chine n'apparaît pas. Quant au problème économique, il résiste comme le reconnaissent les auteurs : « Nos ajustements atténuent, mais n'inversent pas le ralentissement de la productivité mesuré par les statistiques officielles ». C'est le moins que l'on puisse dire !

Les auteurs auraient mieux fait d'insister sur le caractère confidentiel des données utilisées dont la qualité est donc difficile à évaluer. Ils indiquent eux-mêmes qu'ils ont dû les utiliser selon des « arrangements qui maintiennent les exigences de confidentialité juridique » (*under arrangements that maintain legal confidentiality requirements*).

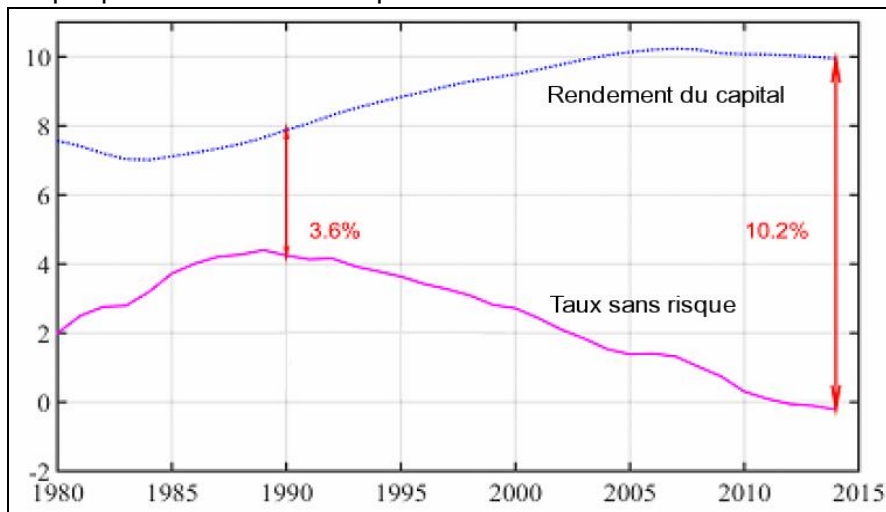
## 2. Comment produire des tautologies et passer à côté des vraies questions



Le second document examiné ici est une étude<sup>3</sup> de la Banque de France qui se demande « pourquoi les taux d'intérêt ont tellement baissé par rapport au rendement du capital ». Les auteurs partent du constat illustré par le graphique 3 ci-dessous qui porte sur l'ensemble États-Unis+zone euro. Le rendement du capital (*return on capital*) est une approximation raisonnable du taux de profit : il monte

tendanciellement à partir du milieu des années 1980 jusqu'à la crise de 2007 qui le fait baisser un peu. La courbe est très "lissée" mais reflète correctement la périodisation des dernières décennies.

Graphique 3. Rendement du capital et taux d'intérêt. États-Unis+zone euro.



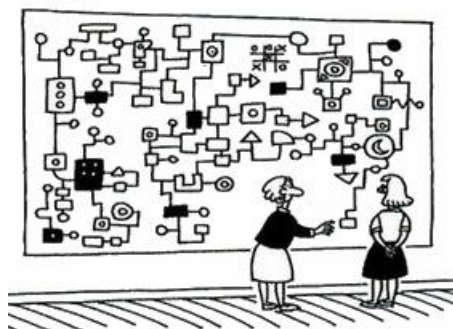
Le taux d'intérêt "sans risque" est celui des titres de la dette publique : on constate qu'il baisse régulièrement depuis les années 1990 jusqu'à un niveau quasi-nul (hors inflation). L'écart entre les deux courbes - signalé par une flèche rouge - est censé mesurer la "prime de risque" qui passe donc de 3,6 % en 1990 à 10,2 % en 2014.

<sup>3</sup> Magali Marx, Benoît Mojon & François R. Velde, « [Why Have Interest Rates Fallen Far Below the Return on Capital](#) ». L'étude est résumée (toujours en anglais) sur le "[Bloc-notes Eco](#)" de la Banque de France.

Cette présentation et la question économique posée renvoient implicitement à la théorie selon laquelle le taux de rendement du capital serait égal au taux d'intérêt sans risque auquel on devrait ajouter une prime de risque. D'un point de vue purement empirique, l'idée que le taux de profit serait en fin de période intégralement imputable à la prime de risque (puisque le taux d'intérêt sans risque est devenu à peu près nul) devrait apparaître immédiatement comme une absurdité. Et on peut en dire autant de la multiplication par 3 de cette prime de risque depuis 1990.

En réalité, on touche là à une question-clé qui est aussi l'un des points faibles de la théorie dominante : elle est incapable en réalité de distinguer taux d'intérêt et taux de profit. Elle suppose implicitement que l'accumulation du capital est financée à 100 % par l'emprunt, et la seule différence entre intérêt et profit serait la rémunération du risque pris par l'entrepreneur. Un retour à Marx - et à la raison - est ici utile. Pour Marx, le profit n'est pas dérivé de l'intérêt : il dépend, comme chacun sait, de l'exploitation de la force de travail. Le profit global étant ainsi déterminé, il va ensuite être réparti entre les ayants-droits sous forme d'intérêts, de dividendes ou de rentes, et le reste constitue le profit « retenu » par les entreprises. Marx insiste par ailleurs sur le fait que « le taux d'intérêt moyen ayant cours dans un pays ne peut pas être déterminé par une loi »<sup>4</sup>

Revenons à nos théoriciens modernes, qui vont chercher à expliquer le triplement de la prime de risque au moyen d'un modèle « à générations imbriquées » d'une admirable sophistication. Malheureusement, il s'agit d'un modèle d'équilibre dont on ne devrait pas vraiment attendre qu'il éclaire des processus dynamiques. Les auteurs jouent avec leur modèle d'une manière assez fascinante, qui consiste à choisir la valeur des paramètres de manière



à ce que le modèle colle au plus près de la réalité observée. Ils mobilisent diverses variables qui correspondent aux suspects habituels (*usual suspects*) : productivité du travail, démographie et prix des investissements. Mais cette usine à gaz débouche sur une lapalissade : « **Le risque est le principal facteur qui peut expliquer le comportement de la prime de risque depuis 1990** ». Bref, la prime de risque a été multipliée par trois parce que le risque a triplé (ce que confirment d'autres études, ce qui rassure les auteurs). L'énigme reste entière.

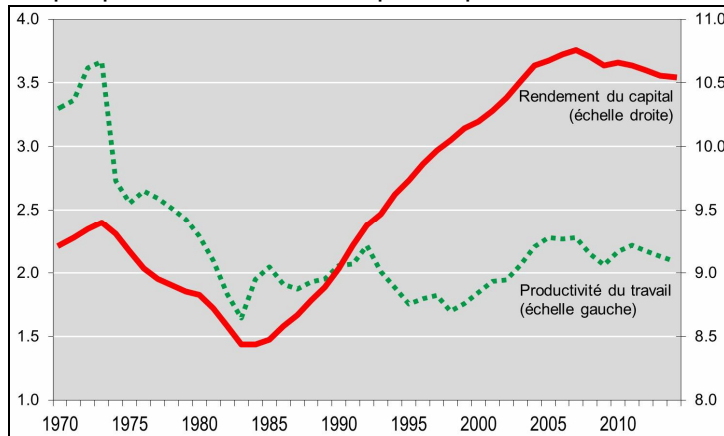
Il y a pourtant une autre énigme, royalement ignorée par les économistes de la Banque de France et de la Federal Reserve de Chicago, que l'on peut illustrer par le graphique 4 ci-dessous construit à partir de leurs données (qui valent ce qu'elles valent<sup>5</sup>). Il faut avant de le commenter rappeler que le taux de profit augmente avec la productivité du travail et baisse avec le salaire

<sup>4</sup> Karl Marx, *Le Capital*, Livre III, Editions sociales, tome 2, chapitre XXII, p.29. Voir : Michel Husson, « [Marx et la finance : une approche actuelle](#) », préface à Karl Marx, *Le capital financier*, Demopolis, 2012.

<sup>5</sup> Les articles économiques mettent rarement leurs données à disposition, ce qui est un obstacle à leur discussion. Nous les avons reconstituées grâce au logiciel [GetData Graph Digitizer](#), disponible [ici](#). Par ailleurs, l'utilisation des données Ameco (la base de données de la Commission européenne) pour mesurer le rendement du capital est délicate, au moins avant 1970. Les séries de capital sont en effet construites par cumul des investissements avec l'hypothèse héroïque selon laquelle, dans tous les pays, le stock de capital fixe était égal à trois fois le PIB en 1960. Les distorsions introduites par le choix de ce point de départ arbitraire se dissipent évidemment avec le temps.

réel et l'intensité capitaliste<sup>6</sup>. Le fait stylisé remarquable est alors le suivant : sur l'ensemble des pays considérés par l'étude, le taux de profit se rétablit à partir du milieu des années 1980 jusqu'à la crise, alors que les gains de productivité fluctuent autour de 2 % par an. Jusqu'au milieu des années 1980, au contraire, le ralentissement des gains de productivité avaient entraîné une baisse du taux de profit.

Graphique 4. Rendement du capital et productivité du travail



Depuis 30 ans, le capitalisme a rétabli le taux de profit (jusqu'à la crise) sans récupérer les gains de productivité antérieurs. Cette prouesse n'a pu être réalisée que par un freinage continu du salaire réel. Et cela n'a évidemment rien à voir avec une augmentation du risque !

### Délires économiques



Ce rapide examen montre qu'une partie importante de la littérature économique relève d'un véritable délire et qu'elle n'a plus qu'un rapport assez lointain avec la recherche scientifique et avec son objet. Plusieurs facteurs contribuent à cette situation : fascination pour la formalisation et émulation dans la sophistication, éviction des approches résistant à la modélisation, biais idéologiques, etc. Dans la profusion des publications, on trouve malgré tout beaucoup d'études qui éclairent la réalité économique, même quand elles s'appuient sur les paradigmes dominants. Cependant l'abondance des études médiocres, sans intérêt, voire ridicules, remplit au moins deux fonctions. Elle sert d'abord à occuper le terrain et à noyer le poisson (le poisson ?) hétérodoxe. Elle permet ensuite de renouveler en permanence le stock de « théories » et d'études susceptibles d'illustrer les bienfaits de la concurrence de tous contre tous. Le champ de l'économie à prétention scientifique se développe ensuite selon sa propre logique interne : elle se manifeste en particulier par une production inflationniste et une croissance exponentielle des déchets.

<sup>6</sup> Voir : Michel Husson, « [Sur la baisse tendancielle du taux de profit](#) », note hussonet n°3, mars 2010.