

# Le FMI, les inégalités, et la recherche économique

 piketty.blog.lemonde.fr/2016/09/20/le-fmi-les-inegalites-et-la-recherche-economique/

20 septembre 2016

Le FMI a publié il y a quelques semaines une étude remettant en cause certains des mécanismes inégalitaires décrits dans mon livre « [Le Capital au 21<sup>e</sup> siècle](#) » (voir par exemple [cet article publié dans « Le Monde »](#), et l'étude complète du FMI [ici](#)).

Disons le clairement: je suis très heureux que mon livre ait pu contribuer à stimuler le débat public sur les inégalités, et toutes les contributions à ce débat sont bonnes à prendre!

En l'occurrence, l'étude du FMI me semble toutefois relativement faible et peu convaincante, et je voudrais brièvement expliquer ici pourquoi. Pour être tout à fait exact, j'avais déjà répondu à des arguments similaires dans mon livre (qui malheureusement est fort long!), ainsi que dans plusieurs articles plus brefs et plus récents (voir par exemple [celui-ci](#), [celui-là](#), ou bien [cet autre là](#); d'autres textes sont disponibles [ici](#)). Mais il est bien normal que le débat se poursuive, surtout s'agissant de questions aussi complexes et aussi controversées.

Résumons. L'étude du FMI entend démontrer qu'il n'existe pas de relation systématique entre les inégalités d'une part, et l'écart  $r-g$  séparant le rendement du capital  $r$  et le taux de croissance  $g$  d'autre part. Pour cela, l'étude utilise une mesure des inégalités pour un certain nombre de pays développés entre 1980 et 2012, une mesure de l'écart  $r-g$  pour ces mêmes pays et ces mêmes années, et tente d'estimer s'il existe une relation statistique entre ces deux variables. Techniquement, il s'agit d'une régression statistique entre une mesure de l'inégalité et une mesure de  $r-g$ . L'idée de mener une telle régression n'est pas absurde en soi – à condition toutefois de disposer de données adéquates. Or le problème est que le FMI utilise des deux côtés de la régression des données totalement inadaptées, aussi bien pour l'inégalité que pour  $r-g$ , si bien qu'il est à peu près impossible d'apprendre quoi que ce soit d'utile de cette exercice.

Commençons par la mesure de l'inégalité. Le premier problème ici est que le FMI utilise une mesure de l'inégalité des revenus et non pas de l'inégalité des patrimoines. Cela pose une difficulté majeure, dans la mesure où l'inégalité des revenus est déterminée à titre principal par les revenus du travail (c'est-à-dire par les salaires et les revenus d'activité des professions non salariés, qui représentent la grande majorité des revenus, loin devant les dividendes, intérêts, loyers et autres revenus du capital; le partage exact varie dans le temps et suivant les pays, mais tourne typiquement autour de 70%-30% pour les pays et périodes considérés par le FMI). Or l'éventail des revenus du travail dépend de toutes sortes de mécanismes touchant au fonctionnement du marché du travail (inégalités d'accès la formation, changement technique et concurrence internationale, évolution du rôle des syndicats et du salaire minimum, gouvernance d'entreprise et règles de fixation des rémunérations des cadres dirigeants, etc.), et en aucune façon de l'écart  $r-g$  (qui concerne uniquement la dynamique des revenus du capital et de leur répartition).

Comme je l'analyse [dans mon livre](#) (voir en particulier chapitres 7-9), ainsi que dans les articles cités plus haut, ce sont ces mécanismes touchant au marché du travail qui expliquent en premier lieu l'augmentation des inégalités de revenus dans un grand nombre de pays depuis les années 1980, notamment aux Etats-Unis. Il existe des désaccords légitimes sur le poids respectif de ces différents mécanismes permettant de rendre compte de la montée des inégalités des revenus du travail. Par exemple, j'insiste sur le rôle des différences institutionnelles et politiques entre pays (concernant notamment les inégalités d'accès à éducation, le salaire minimum, les salaires des dirigeants et la progressivité fiscale), alors que d'autres insisteront davantage sur le rôle du changement technique et la concurrence internationale (que je ne nie pas, mais qui ne permet pas d'expliquer pourquoi l'inégalité a augmenté beaucoup plus fortement aux Etats-Unis et au Royaume-Uni qu'en Allemagne, en Suède, en France ou au Japon). En tout état de cause, ces différents mécanismes n'ont strictement rien à voir avec l'écart entre le rendement du capital  $r$  et le taux de croissance  $g$ . Dans ces conditions, mener une régression entre une mesure générale de l'inégalité des revenus (et qui dépend donc principalement de l'inégalité des revenus du travail) et l'écart  $r-g$  n'a guère de sens.

Il aurait été plus justifié d'utiliser une mesure de l'inégalité des patrimoines. Cela aurait pu permettre d'estimer l'effet amplificateur sur la dispersion des patrimoines d'un écart r-g plus élevé, pour un niveau donné d'inégalité des revenus du travail, et toutes autres choses égales par ailleurs (en particulier les taux d'épargne des uns et des autres). De fait, comme je le montre [dans mon livre](#) (voir en particulier chapitres 10-12), les données historiques disponibles sur les patrimoines – qui malheureusement ne concernent à ce stade sur la longue durée qu'un petit nombre de pays (France, Royaume-Uni, Etats-Unis, Suède), ce qui est trop peu pour faire une régression du type de celles qu'affectionne le FMI – démontrent qu'il est nécessaire de faire appel à un mécanisme amplificateur de cette nature pour expliquer le très haut niveau de concentration de patrimoines observé historiquement dans tous les pays, notamment au 19e siècle et jusque la Première guerre mondiale. Intuitivement, un rendement du capital plus élevé (et peu amputé par la taxation, l'inflation ou les destructions, comme cela était le cas au 19e siècle et jusqu'en 1914) et un taux de croissance plus réduit conduisent à amplifier et faire perdurer les inégalités patrimoniales constitués dans le passé (pour un niveau donné d'inégalités face au travail). Les données successorales françaises au niveau individuel que nous avons collectés avec Gilles Postel-Vinay et Jean-Laurent Rosenthal dans les archives de l'Enregistrement, depuis l'époque de la Révolution française jusqu'au temps présent, confirment également l'importance de ce mécanisme, notamment pour rendre compte de l'évolution historique du profil par âge de la richesse (voir en particulier [cet article](#) et [cet autre là](#)). Tout cela ne signifie aucunement que l'écart r-g soit le seul mécanisme en cause: l'histoire des inégalités est complexe et multidimensionnelle, et la recherche continue. Mais à tout le moins cela indique que ce mécanisme amplificateur des inégalités patrimoniales fait partie de la réflexion à mener, pour peu que l'on prenne le temps d'examiner des données adaptées.

De fait, pour aller plus loin, il faut poursuivre l'effort de collecte de données sur les revenus et les patrimoines, en distinguant soigneusement les différents mécanismes concernant d'une part les inégalités face au travail, aux qualifications et à la formation des salaires, et d'autre part les inégalités face au capital et à la propriété. C'est précisément le travail de longue haleine auquel nous sommes attelés dans le cadre de la « World Wealth and Income Database » (WID, <http://www.wid.world>), base de données inédites que nous avons rassemblées avec mes collègues Facundo Alvaredo, Tony Atkinson, Emmanuel Saez, Gabriel Zucman depuis près de quinze ans, et qui regroupe aujourd'hui plus de 90 chercheurs issus de près de 70 pays de par le monde. De ce point de vue, l'un des effets les plus bénéfiques des débats suscités par la publication du « [Capital au 21e siècle](#) » (qui se fonde largement sur cette base de données) est que nous avons maintenant accès aux archives fiscales et financières d'un grand nombre de pays, notamment en Asie, Afrique et Amérique Latine, que nous ne pouvions utiliser auparavant. Nous mettons progressivement en ligne l'ensemble des nouvelles données produites, avec tous les détails techniques sur leur construction, et un [nouveau site web](#) offrant des outils de visualisation plus performants sera disponible dans les prochains mois.

Au lieu de se lancer tête baissés dans des régressions statistiques mal construites et dans la défense de positions idéologiques dépassées, les économistes du FMI seraient bien inspirées de passer plus de temps à participer à l'effort collectif de transparence financière et de collecte de meilleures données sur les inégalités.

Le second problème posé par l'étude du FMI, au moins aussi grave que le premier, est la façon dont elle mesure l'écart r-g. Le FMI utilise en effet pour estimer le rendement du capital r des mesures du taux d'intérêt sur la dette souveraine. La difficulté ici est que les portefeuilles importants et les patrimoines élevés ne sont pas placés en bons du trésor (contrairement à ce que le FMI semble imaginer). Comme je le montre [dans mon livre](#) (voir en particulier chapitre 12), il est impossible de rendre compte de l'explosion des plus hauts patrimoines mondiaux au cours des dernières décennies si l'on ne prend pas en compte le fait que les différents niveaux de patrimoines ont accès à des rendements très différents. Autrement dit, le titulaire d'un livret A et le propriétaire d'un gros portefeuille placé en actions et en produits financiers dérivés n'ont pas accès au même rendement du capital r. Le FMI choisit d'ignorer totalement ce fait, ce qui rend difficile d'identifier l'impact des rendements du capital sur la dynamique des inégalités de patrimoines.

De fait, si l'on examine les données disponibles sur les classements mondiaux de fortunes (données qui sont tout sauf parfaites, mais qui donnent une image plus réaliste du haut de la distribution que les données issues d'enquêtes officielles fondées sur l'auto-déclaration), on constate que les plus hauts patrimoines ont progressé à un rythme de l'ordre de 6-7% par an dans le monde depuis les années 1980, contre à peine 2,1% pour le

patrimoine moyen et 1,4% pour le revenu moyen:

<b>Tableau 12.1. Le taux de croissance des plus hauts patrimoines mondiaux, 1987-2013</b>	
<i>Taux de croissance réel moyen annuel (après déduction de l'inflation)</i>	Période 1987-2013
Les un cent millionnières les plus riches (environ 30 personnes adultes sur 3 milliards dans les années 1980, 45 personnes sur 4,5 milliards dans les années 2010)	6,8%
Les un vingt millionnières les plus riches (environ 150 personnes adultes sur 3 milliards dans les années 1980, 225 personnes sur 4,5 milliards dans les années 2010)	6,4%
Patrimoine moyen mondial par habitant adulte	2,1%
Revenu moyen mondial par habitant adulte	1,4%
Population adulte mondiale	1,9%
PIB mondial	3,3%

Lecture: de 1987 à 2013, les plus hauts patrimoines mondiaux ont progressé de 6%-7% par an, contre 2,1% par an pour le patrimoine moyen mondial et 1,4% par an pour le revenu moyen mondial. Tous ces taux de croissance sont nets de l'inflation (soit 2,3% par an de 1987 à 2013). Sources: voir piketty.pse.ens.fr/capital21c.

Cette évolution est elle-même le produit de phénomènes multiples et complexes. Les nouvelles fortunes technologiques et les innovateurs ont certainement joué leur rôle, de même que les vagues de privatisations de ressources naturelles (les milliardaires russes n'ont pas inventé les réserves pétrolières ou gazières: ils en sont simplement devenus propriétaires et ont ensuite diversifié leur portefeuille) et d'ex-monopoles publics (par exemple dans les telecoms, souvent cédés à bas prix à d'heureux bénéficiaires, comme au Mexique avec Carlos Slim, comme dans bien d'autres pays). On constate également qu'au delà d'un certain niveau de fortune les patrimoines tendent à progresser mécaniquement à un rythme plus élevé que la moyenne.

Cela est confirmé par l'examen des données disponibles sur les rendements obtenus par les dotations financières des grandes universités américaines (données qui ont au moins le mérite d'être rendues publiques,

ce qui n'est pas le cas pour les portefeuilles individuels). On constate des rendements extrêmement élevés (8,2% par an en moyenne entre 1980 et 2010, après déduction de l'inflation et de tous les frais de gestion), avec une forte graduation suivant la taille de la dotation (de 6% pour les dotations les plus faibles à plus de 10% pour les plus importantes):

<b>Tableau 12.2. Le rendement des dotations en capital des universités américaines, 1980-2010</b>	
<i>Taux de rendement réel moyen annuel</i> <i>(après déduction des frais de gestion et de l'inflation)</i>	Période 1980-2010
Toutes universités confondues (850)	8,2%
dont: Harvard-Yale-Princeton	10,2%
dont: dotations supérieures à 1 milliard \$ (60)	8,8%
dont: dotations comprises entre 500 millions et 1 milliard \$ (66)	7,8%
dont: dotations comprises entre 100 et 500 millions de \$ (226)	7,1%
dont: dotations inférieures à 100 millions de \$ (498)	6,2%

Lecture: de 1980 à 2010, les universités américaines ont obtenu un rendement réel moyen de 8,2% sur leur dotation en capital, d'autant plus élevé que leur dotation initiale était importante. Les rendements indiqués sont nets de tous les frais de gestion, et nets de l'inflation (2,4% par an de 1980 à 2010). Sources: voir piketty.pse.ens.fr/capital21c.

Autrement dit, cela fait bien longtemps que les dotations des universités américaines ne sont pas placés en bons du trésor: les données détaillées dont nous disposons montrent au contraire que ces rendements très élevés sont obtenus par les placements dans des actifs extrêmement risqués et sophistiqués (dérivés d'actions et de matières premières, sociétés non cotées, etc.), auxquels les petits portefeuilles n'ont pas accès. Nous ne disposons malheureusement pas de données aussi détaillées pour les portefeuilles individuels, mais tout laisse à penser que ce même type d'effets est en jeu (peut-être de façon moins extrême). En tout état de cause, il ne me semble pas très sérieux de prétendre étudier l'impact inégalitaire de l'écart r-g sur la dynamique des

patrimoines en ignorant purement et simplement cette inégalité des rendements obtenus par les uns et les autres, et en attribuant à chacun le taux d'intérêt de la dette souveraine.

Un dernier point: je tiens à préciser que ce type de controverses me semble parfaitement naturel et sain pour le débat démocratique. Certains préféreraient que les « experts » des questions économiques parviennent à se mettre d'accord entre eux, afin que le reste de la société puisse en tirer les conclusions qui s'imposent (c'est par exemple le point de vue exprimé dans [cet article publié dans « Le Monde »](#)). Je comprend ce point de vue, et en même temps il me paraît illusoire. La recherche en sciences sociales, dont l'économie ne saurait se détacher, quoi qu'en pensent certains, est et sera toujours balbutiante et imparfaite. Elle n'a pas vocation à produire des certitudes toutes faites. Il n'existe pas de loi économique universelle: il existe simplement une multiplicité d'expériences historiques et de données imparfaites, qu'il faut patiemment examiner pour tenter de tirer quelques leçons provisoires et incertaines. Chacun doit se saisir de ces questions et de ces matériaux pour se faire sa propre opinion, sans se laisser impressionner par les arguments d'autorité des uns et des autres.