

Flash Economie

24 mars 2020 - 355

Quel capitalisme voudrions-nous ?

Nous aimerions avoir un capitalisme avec lequel :

- le partage des revenus entre salaires et profits soit équilibré ; en conséquence, la rémunération du capital pour les actionnaires soit raisonnable ;
- les engagements climatiques internationaux soient respectés ;
- la gouvernance des entreprises soit plus équilibrée aussi, avec un rôle accru des salariés dans les décisions stratégiques ;
- les déséquilibres financiers (excès de levier d'endettement, rachats d'actions) soient évités ;
- les délocalisations dans les pays émergents servent à enrichir ces pays et pas seulement à baisser les coûts de production ;
- la protection sociale soit généreuse, ce qui impose une pression fiscale sur les entreprises suffisamment élevée.

Il s'agit encore de capitalisme au sens où les capitalistes amènent le capital et les salariés le travail.

Il existe deux manières d'obtenir ce nouveau type de capitalisme :

- soit par le passage à un capitalisme étatique, l'Etat réglementant le partage des revenus, les émissions de CO₂, la nature de la gouvernance des entreprises, la façon dont sont rémunérés les actionnaires, l'endettement, la fiscalité bien sûr. Il en résulterait un capitalisme sur-réglementé pour obtenir tous ces objectifs légitimes ;
- soit de lui-même, le capitalisme accepte une rentabilité plus faible du capital pour l'actionnaire, ce qui ferait disparaître la cause centrale de la déformation du partage des revenus, du non-respect des objectifs climatiques, du rejet d'un rôle des salariés dans les choix stratégiques de l'entreprise, de l'excès d'endettement, des rachats d'actions, de la demande d'une baisse continue de la pression fiscale. Le capitalisme deviendrait alors spontanément le capitalisme « souhaitable ».

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

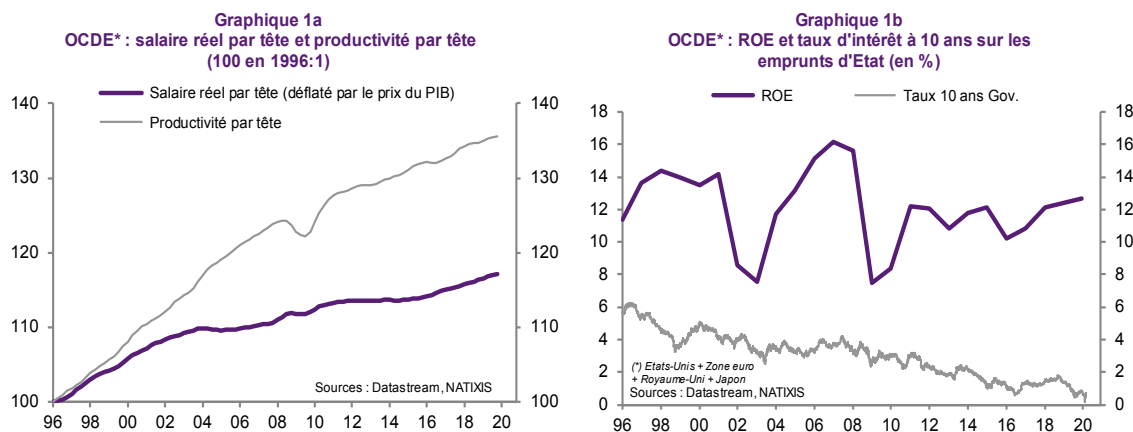
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

www.research.natixis.com

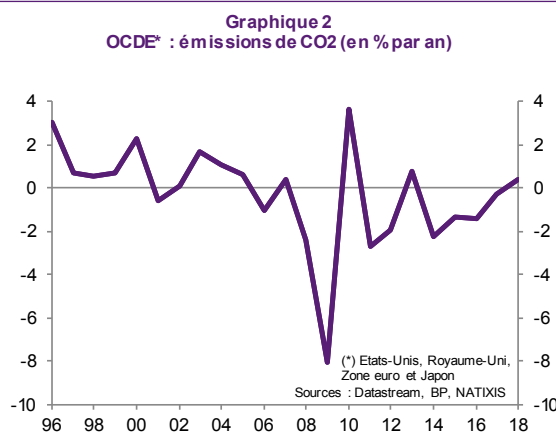
Le capitalisme que nous aimerions avoir

Nous allons illustrer notre analyse par **la situation de l'ensemble des pays de l'OCDE**. Quelles sont les caractéristiques du capitalisme que nous aimerions avoir ?

- 1- **Un partage des revenus équilibré entre salaires et profits**, au lieu de la déformation continue du partage des revenus en faveur des profits (**graphique 1a**), en conséquence **une rémunération du capital pour l'actionnaire qui soit convenable** compte tenu du niveau très bas aujourd'hui des taux d'intérêt sans risque (**graphique 1b**).

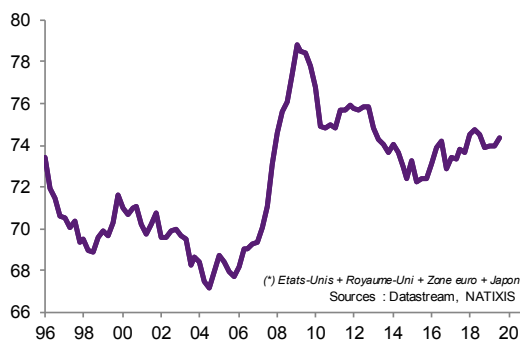


- 2- **Le respect des engagements climatiques internationaux**, ce qui n'est plus le cas aujourd'hui puisque les émissions de CO₂ des pays de l'OCDE sont stables alors qu'elles devraient diminuer de 5% par an (**graphique 2**).

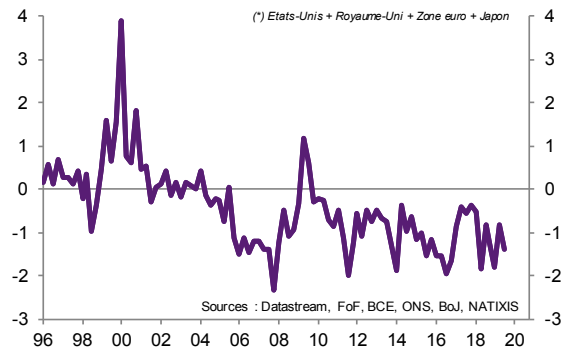


- 3- **Une gouvernance des entreprises plus équilibrée**, avec un rôle accru des salariés dans la définition des décisions stratégiques.
- 4- **Le rejet des déséquilibres financiers**, en particulier excès d'endettement (**graphique 3a**) et rachats d'actions (**graphique 3b**) dont l'objectif est de doper le rendement des fonds propres.

Graphique 3a
OCDE* : dette des entreprises non financières
(en % du PIB valeur)

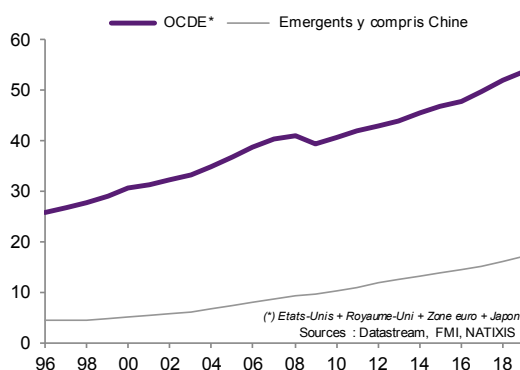


Graphique 3b
OCDE* : émissions nettes d'actions cotées par les
entreprises non financières (en % du PIB valeur)

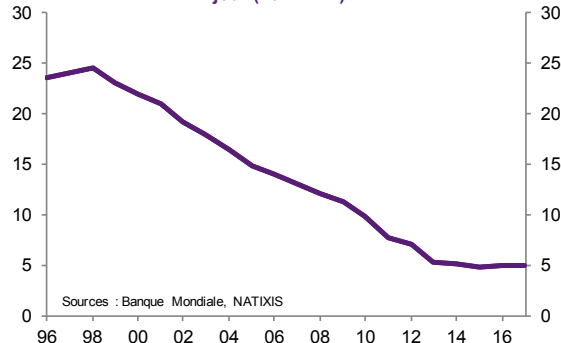


5- Des délocalisations dans les pays émergents qui permettent d'accroître le niveau de vie des pays émergents et n'aient pas comme objectif que de réduire les coûts de production. Il faut reconnaître que la globalisation a beaucoup accru le revenu des pays émergents (graphique 4a), et a beaucoup réduit la pauvreté dans les pays émergents (graphique 4b), même si les entreprises des pays de l'OCDE ont effectivement trouvé des coûts de production faibles dans les pays émergents (graphique 4c).

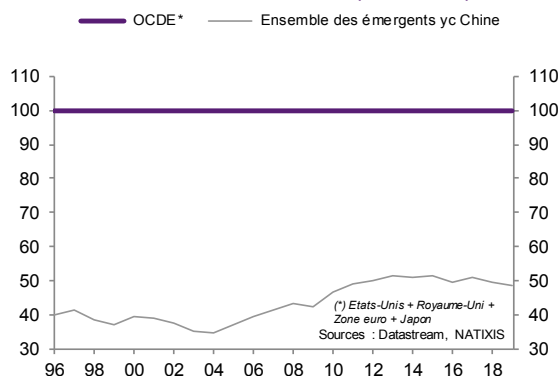
Graphique 4a
PIB par habitant (milliers de \$ PPA)



Graphique 4b
Emergents y compris Chine : proportion de la
population pauvre disposant de moins de \$ 1,90 par
jour (2011 PPA)

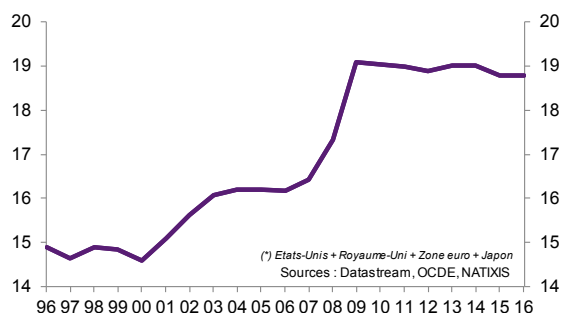


Graphique 4c
Niveau du coût salarial unitaire (OCDE* = 100)

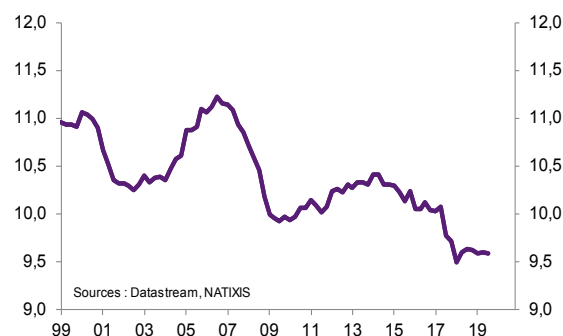


6- Une protection sociale généreuse (graphique 5a), qui pour être financée, nécessite une pression fiscale suffisamment forte sur les entreprises (graphique 5b).

Graphique 5a
OCDE* : dépenses publique de santé, famille, retraites, logement et marché du travail (en % du PIB valeur)



Graphique 5b
OCDE* : impôts totaux des entreprises (en % du PIB valeur)



On voudrait donc voir apparaître un capitalisme qui ait toutes ces caractéristiques.

Deux techniques pour parvenir au capitalisme « souhaité »

Comment obtenir un capitalisme qui ait les 6 caractéristiques vues ci-dessus ? Il y a **deux possibilités**.

1- Par une multitude de réglementations mises en place sur les Etats qui contraignent :

- le partage des revenus (l'évolution des salaires) ;
- les émissions de gaz à effet de serre ;
- la gouvernance des entreprises (composition des conseils d'administration) ;
- la rémunération des actionnaires (découragement des rachats d'actions) ;
- l'endettement des entreprises (avec des règles macroprudentielles) ;
- les conditions de production dans les pays émergents ;
- la fiscalité des entreprises.

2- Par le choix spontané par les entreprises d'une rentabilité plus raisonnable du capital (graphique 1b plus haut). Il faut comprendre que tant que l'objectif de rentabilité du capital pour l'actionnaire est aussi élevé, les entreprises sont incitées à réduire la part des salaires dans le PIB, à ne pas respecter les objectifs climatiques, à ne pas associer les salariés aux décisions, à accroître leur levier d'endettement et à racheter leurs actions, à délocaliser dans les pays à coûts salariaux faibles, à réclamer une baisse de la pression fiscale.

Synthèse : pour sortir du capitalisme « inacceptable », soit une évolution spontanée du capitalisme, soit le capitalisme étatique

Le capitalisme « inacceptable » est celui qui n'a aucune des caractéristiques souhaitables vues plus haut. Comme on le voit aujourd'hui dans les pays de l'OCDE, partant d'une rentabilité exigée pour l'actionnaire anormalement élevée, le capitalisme « inacceptable » déforme le partage des revenus au détriment des salariés, ne respecte pas les engagements climatiques, n'associe pas les salariés aux décisions stratégiques de l'entreprise, accroît le levier d'endettement des entreprises, délocalise massivement dans les pays à salaire faible, obtient une baisse continue de la pression fiscale des entreprises ce qui contraint à réduire la générosité de la protection sociale.

Pour sortir du capitalisme « inacceptable » il existe deux voies :

- une évolution spontanée du capitalisme qui accepte une rentabilité plus faible du capital pour l'actionnaire ;
- la voie du capitalisme étatique hyper-régulé.