

« Le capitalisme est en train de s'autodétruire »

Note de lecture

Dans leur essai, Patrick Artus et Marie-Paule Virard proposent une analyse décapante du capitalisme actuel qui ne connaît plus de projet en raison de l'absurdité du comportement des investisseurs exigeant des entreprises des résultats trop élevés. Le livre est bien argumenté et les démonstrations toujours illustrées par des chiffres. Dans plusieurs articles nous avons déjà abordé cette hypothèse de comportement d'exigence de rentabilité des investissements, « Le capitalisme est en train de s'autodétruire » nous incite à y revenir et à ouvrir le débat, (*publications sur Conjoncture et décisions* : « De l'élasticité de l'investissement par rapport au taux d'intérêt », « OTM, investissement et chômage », « Les patrons sont-ils des mous ? question posée à J.-M. Keynes »)

Thèmes développés dans « Le capitalisme est en train de s'autodétruire »

A propos des exigences de rentabilité, les auteurs reprennent le thème des fameux 15 %. La pression sur le ROE est telle « qu'en dépit d'une conjoncture morose , en Europe continentale en tout cas , aucun investisseur n'imagine plus voir le rendement des fonds propre des entreprises descendre au-dessous du seuil des fameux 15 % ». Eu égard au bas niveau des taux d'intérêt cette situation est vraiment anormale et la prime de risque différentielle n'est guère justifiable. Tout incite les entrepreneurs à dégager des résultats aussi élevés que possible, le plus vite possible. Il y a alors sous investissement et allergie aux projets à horizon long ; les « grands groupes sont in fine encouragés à abandonner un certain nombre de projets de développement ou de recherche dont la rentabilité est jugée trop faible au regard des exigences actuelles, et qui serait réalisés si la norme de rentabilité était raisonnable ». Cette situation inquiète nos auteurs. Le mimétisme des investisseurs contribue à entretenir cette situation par le syndrome de la myopie nominale, l'influence des effets de la bulle Internet et par la concurrence acharnée que se livrent les fonds de pension, fonds d'investissements et sociétés d'assurance vie. Il y a simultanément des décisions qui se traduisent par des variations brutales du prix des actifs. En quelques décennies on est passé d'une détention individuelle à une détention « intermédiaire » par des gérants

professionnels. Or, ces derniers n'ont pas les mêmes objectifs que les épargnants individuels dont les transactions se compensent et stabilisent les fluctuations de prix. Leurs objectifs sont la « maximisation de leur part de marché dans la gestion globale de l'épargne ». Ceci conduit à pénaliser « tout rendement inférieur à la moyenne de ceux obtenu par les autres gérants » et conduit à des structures de portefeuille qui se ressemblent toutes et doivent coller aux anticipations du marché sur le court terme. Cette course à la rentabilité s'est concrétisée par un développement considérable des hedge funds fondés sur le principe d'anticipation astucieuses sur les performances des entreprises ; ces fonds travaillent aussi sur le court terme. En outre ils utilisent le levier d'endettement à court terme, avec le risque d'une crise d'illiquidité. En outre les nouvelles réglementations découragent la détention d'actifs longs ou risqués. Les nouvelles règles comptables mise en place en 2005 imposent la valorisation continue au prix du marché des actifs ce qui contribue aussi à la religion du court terme. La traduction dans l'économie réelle est alors évidente : sous investissement, délocalisations, frilosité, polarisation vers les gains de productivité et le système s'auto entretient. « La hausse des profits donne aux entreprises les moyens de continuer à faire progresser les gains de productivité ; la faiblesse de la demande pèse sur le pouvoir de négociation des salariés et rend inutile les investissements de capacité ».

L'analyse de Patrick Artus et Marie Paule Virard, parce que cohérente et fondée est susceptible d'engendrer la crainte. Faut il pour autant adhérer à leur pessimisme ? Certes les comportements d'objectif de rentabilité engendrent le sous investissement et donc un moindre niveau de l'emploi (Voir article OTM, investissement et chômage). Mais l'investisseur individuel c'est-à-dire le client des sociétés qui proposent ces fonds miraculeux restera-t-il naïf au point de croire aux 15 % de rentabilité ? Avec le temps il comprendra que les gains qu'on lui a fait miroiter n'ont été que des promesses insoutenables et le jugement de bon sens remontera vers les intermédiaires qui tiendront alors un discours un peu plus crédible. Et puis, rappelons le, la bulle Internet a dû en échauder plus d'un.

Les auteurs soulignent avec pertinence que les intermédiaires financiers, en raison de leur mimétisme, « font le marché » ; mais les choses on-t-elles vraiment changées ? Ne peut on pas dire qu'autrefois les grands détenteurs de titres (les banques et les grandes familles par exemple) faisaient aussi le marché ? Cette structure financière composée d'intermédiaires contraint à une forte rentabilité sur le court terme. Mais il ne faudrait pas exagérer leur pouvoir vis-à-vis de ceux qui prennent les décisions en matière d'investissement productif. Le pouvoir des actionnaires et des directions financières n'est certes pas négligeable mais les directions des grands groupes comme celles des petites entreprises écoutent aussi les avis des directions de marketing et des ventes qui sont en permanence dans l'attente de nouveaux produits performants et compétitifs.

L'approche par la répartition de la valeur ajoutée

A plusieurs reprises les auteurs raisonnent sur une vision des profits fondée sur la notion de répartition de la valeur ajoutée, ce qui en soit n'est pas faux sur le plan comptable mais tend à faire oublier le caractère fluctuant et résiduel des profits. L'agrégation des profits au niveau macroéconomique ou sectoriel masque les fortes fluctuations des profits qui résultent des mouvements de prix corrélés à ceux des ventes. Une chute de la demande s'accompagnant en général d'une baisse des prix :

le produit : prix (après remises) * quantités

devient alors la raison principale des fortes fluctuations des profits. Ceci explique aussi le caractère imprévisible des profits réalisés avec les effets de surprise au moment des publications de résultats. Il y a aussi le fait que le niveau de profit à un moment donné résulte de décisions prises plusieurs mois voire plusieurs années avant les résultats. Ces décisions ont été prises dans un certain environnement conjoncturel passé. Le degré d'incertitude relatif aux anticipations et la nécessité de rétablir une situation financière, jouent sur les Objectifs de Taux de Marge. Par ailleurs les répartitions des taux de profits entre les secteurs aussi bien que parmi les entreprises d'un même secteur sont d'autant plus larges que le niveau global est élevé ; les délocalisations agissent également dans le sens d'un plus grand éventail des niveaux de profit. Pour des raisons contractuelles, les salaires sont beaucoup plus stables que les prix et le niveau de l'emploi n'est pas ajusté, sur le court terme, en fonction des anticipations et des fluctuations de la production. L'évolution de la masse salariale évolue donc de manière beaucoup plus linéaire. Pour ces raisons il est délicat de fonder des recommandations en matière de salaires sur la base de la part des profits dans la valeur ajoutée. Par ailleurs les investissements délocalisés s'effectuent à des valeurs inférieures à ce qu'elles seraient dans les pays développés, parce que les équipements eux-mêmes, mais aussi la maintenance ainsi que la logistique sont disponibles à des prix inférieurs. De plus, le différentiel de coût du travail est tel qu'il incite à une intensité capitaliste la plus faible possible. Ceci expliquerait une partie de la faiblesse de la valeur de l'investissement et leur caractère de court terme ; sur ce dernier point il faut néanmoins préciser qu'un grand nombre de productions délocalisées concerne la petite industrie ne nécessitant pas d'infrastructures lourdes de long terme. Il faut aussi se poser la question de la nature des produits de la demande futures. Il n'est pas sûr que leur production nécessite des infrastructures dont l'horizon de financement est le long terme, à l'exception de la recherche ou de certains secteurs comme le BTP ; à ce propos il a été surprenant d'apprendre qu'un paquebot de croisière aussi grand que le France peut être livré en 3 ans après sa commande.

Un nouveau Grenelle ?

Les auteurs ne suggèrent pas d'augmentation des salaires réels par un « un nouveau Grenelle des salaires » ; Ils laissent également de côté les débloquages anticipés de l'intéressement et de la participation. Sur ce point, nous proposons dans l'article (Epargne salariale Contra cyclique), que les débloquages de l'épargne salariale, fassent l'objet de décisions qui s'inscrivent dans le cadre de la politique conjoncturelle de moyen terme et non de la politique des revenus.

Les auteurs proposent alors de « déverrouiller la concurrence pour faire baisser les prix » car en France, les marchés des biens et services ne sont pas encore marqués par une concurrence suffisante notamment dans les télécommunications, les services bancaires, la distribution et les transports. On ne pourra réanimer la réactivité de l'offre que si « l'argent qui coule à flots actuellement dans l'économie mondiale soit utilisée à bon escient pour favoriser l'adaptation des économies, investir dans les ordinateurs, les usines, les infrastructures, la recherche et développement, et non pour alimenter la quête à court terme de rendements financiers raisonnables, au détriment des entreprises et de leurs salariés comme de l'ensemble de l'économie. »

L'idée est théoriquement bonne et dans la réalité on n'a pu constater qu'à l'occasion de ralentissement de l'activité, les baisses de prix de bon nombre de produits ont un effet revenu positif pour les consommateurs, et ce en raison de la rigidité des salaires supérieure à celle des prix. Mais la question à se poser est de savoir quels sont les secteurs dans lesquels une concurrence accrue se traduirait par une baisse des prix :

- **les transports (14.9 % de la dépense des ménages) :** La concurrence entre constructeurs automobiles européens est déjà forte. Les prix des transports en communs sont proches de leurs coûts. Le prix du pétrole ne peut être contrôlé par les états.
- **logement, chauffage, éclairage (24.4 % de la dépense des ménages) :** Une relance de la production du parc immobilier pourra stopper la hausse des loyers mais la concurrence dans le BTP n'est pas négligeable et le marché de l'emploi dans ce secteur risque d'être tendu faute d'offre de candidats. Pour ce qui est du gaz et de l'électricité la remarque est la même que pour les transports en commun et le pétrole.
- **Alimentation et boissons non alcoolisées (14.6 % de la dépense des ménages) :** On voit mal comment les agriculteurs accepteraient une baisse de leur revenu.
- **Communications (2.5% de la dépense des ménages) :** des réductions de prix des opérateurs sont envisageables mais ce budget ne représente que 2.5% des dépenses. A noter qu'à l'international la concurrence entre les opérateurs de Télécom a atteint son maximum et les plus solides d'entre eux attendent la disparition des plus faibles.
- **Loisirs , culture (9.2% de la dépense des ménages) :** Les dépenses en équipements (TV HI FI , informatiques , jouets ..) concernent des produits appartenant à des secteurs déjà fortement concurrencés au niveau mondial.
- **Santé (3.8 % des dépenses des ménages) :** des gains sur les prix sont envisageables.

On constate malheureusement que les possibilités de gains de revenus par baisse des prix résultant d'un plus grand degré de concurrence seraient plutôt faibles. C'est toutefois dans le secteur de la distribution qu'il semble qu'une concurrence renforcée pourrait induire une baisse des prix à la consommation.

Les nouvelles frontières du capitalisme

Les auteurs partent du constat d'un stock d'épargne mondial immense à la recherche d'investissements rentables au niveau global. Qu'il y ait au niveau mondial un stock immense ne nous étonne pas ; dans une économie globalisée , il n'y a aucune raison que l'épargne demeure « nationale », mais le fait de relier cet immense stock d'épargne à l'idée selon laquelle le capitalisme risque de s'autodétruire en raison des exigences de profit nous conduit à poser le problème des frontières du capitalisme.

Prenons le cas d'une économie d'un pays X très peu mondialisée ; pour faire simple, celle-ci n'échange avec l'extérieur (exportations, importations) que des biens et services. Il n'y a pas de capitaux investis directement à l'intérieur, ni à l'extérieur. Si dans une telle économie, pour une raison quelconque, les entrepreneurs ne décident d'investir que dans des projets à forte rentabilité, on peut, dans un premier temps s'attendre à une épargne, issue des profits en croissance. Mais , avec le temps , le sous investissement qui découle des objectifs de marge élevés fini dans par se traduire par moins de recrutement , plus de chômage , une demande des ménages à la baisse et finalement une baisse du niveau des titres et donc de la valeur de l'épargne. Le niveau de la valeur du stock d'épargne dépend plus ou moins directement de l'activité économique, et il fond lorsque l'activité s'arrête. Ce raisonnement s'applique à une économie « comptablement » définie. Il s'applique à un système limité. Comme le rappellent Patrick Artus et Marie-Paule Virard, il y a aujourd'hui un stock d'épargne élevé. Si ce stock est élevé, c'est bien parce que l'activité économique se porte bien. Elles se portent bien au niveau mondial, globalement le PIB mondial est toujours en croissance malgré des objectifs de taux de marge élevé, au niveau mondial. Les objectifs de taux de marge sont élevés parce ce que les investissements délocalisés comprennent un risque supérieur à un investissement domestique (risque politique, risque logistique, difficulté de contrôle, instabilité sociale..) et surtout parce que les niveaux de coût du travail dans les pays concernés le permettent. La première entreprise d'un secteur qui se délocalise pose immédiatement le problème à tous ses concurrents qui se sentent obligés de la suivre. Les économies occidentales ouvertes à la mondialisation sont donc bien contraintes d'adopter le comportement d'Objectif de Taux Marge. Malheureusement plusieurs économies occidentales, notamment en Europe, continuent à connaître une croissance molle. Les comportements d'Objectifs de Taux Marge élevés sont en partie responsable mais on ne peut pour autant en conclure que le capitalisme est en train de s'autodétruire ; c'est là que nous pensons que l'analyse du capitalisme d'aujourd'hui à partir des résultats des économies française, italienne, allemande,..., ne peut conduire à un jugement pertinent. Plus que jamais, les décisions ont une composante mondiale ; la notion de frontière a de moins en moins de sens. Quelles que soient les variables , pour bien analyser les choses il convient de ne raisonner qu'au niveau global et du point de vue des agrégats ,PIB , profits , consommation , FBCF , croissance du niveau de l'emploi , le capitalisme mondial se porte plutôt bien , mais ça dépend pour qui ! , et la question est alors de savoir quel en est le périmètre. Il y a aujourd'hui en Chine plusieurs centaines de millions de personnes réellement ou potentiellement au chômage par le fait de l'émigration des campagnes vers les villes. Cette tendance est bien connue des entrepreneurs occidentaux ; L'investisseur potentiel anticipe que les coûts salariaux actuellement X fois moins chers resteront faibles pendant toute la durée de l'investissement. Ces

anticipations se fondent sur une autre anticipation, celle de l'offre de travail qui resterait forte au moins sur la même période. Ne serait ce que sur cet exemple simple on voit donc bien à quel point la notion de périmètre est importante lorsque l'on veut analyser le système capitaliste actuel et la généralisation de résultats nationaux conduits à des conclusions pessimistes. Les causes des délocalisations ont fait l'objet de nombreuses études (OFCE notamment), et aujourd'hui on y voit un peu plus clair. En deuxième position, derrière les gains de coût il y a les possibilités de nouveaux marchés dont les produits constituent des exportations pour le pays de l'entreprise ayant délocalisé sa production. Aujourd'hui le capitalisme se porte bien et les conjoncturistes s'accordent à dire que les risques systémiques sont faibles, sauf à partir d'une chute de l'immobilier aux Etats-Unis.

Les phrases entre « , » sont toutes issues du livre de Patrick Artus et Marie-Paule Virard , Le capitalisme est en train de s'autodétruire .



Articles traitant du même sujet	
Exigence de rentabilité : une hypothèse dépassée ?	http://www.theoreco.com/exigence_de_rentabilite.pdf
Dérives du capitalisme financier, incertitude et économie réelle	http://www.theoreco.com/aglietta.pdf
Le MEDEF, ATTAC, le chômage et la planification	http://www.theoreco.com/artoct04.pdf
Forum des idées économiques organisé par Les Echos	http://www.theoreco.com/forum_idee.pdf
Michel Godet, le choc de 2006	http://www.theoreco.com/michel_godet.pdf
Effet de serre : qui est responsable ?	http://www.theoreco.com/effet-de-serre-giec.pdf
L'objectif de taux de marge (OTM)	http://www.theoreco.com/objectif-de-taux-de-marge.pdf
L'obsession de l'équilibre général	http://www.theoreco.com/equilibre-general.pdf
Deux sphères, deux consciences	http://www.theoreco.com/deux-spheres-deux-consciences.pdf

