

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

24 juin 2011 – N° 483

Stagnation des salaires réels : un modèle dangereux qui se généralise

Dans certains pays de l'OCDE (Etats-Unis, Allemagne, Japon, zone euro prise dans son ensemble), depuis la fin des années 1990, les gains de productivité ne sont plus distribués aux salariés. Dans les autres pays de l'OCDE (Royaume-Uni, France, Espagne, Italie....) ce modèle s'installe aussi depuis la crise.

Ce modèle où les salaires réels stagnent et où les gains de productivité sont conservés durablement par les entreprises se généralise donc.

Nous pensons que ce modèle est très dangereux :

- *les profits supplémentaires obtenus ne servent pas à investir plus, mais à réaliser des placements financiers ;*
- *ces profits ne servent même pas à faire monter les cours boursiers, sans doute parce que les investisseurs en actions n'adhèrent pas à ce modèle économique ; si les cours boursiers étaient accrus, il y aurait au moins un effet favorable de richesse ;*
- *la déformation du partage des revenus au détriment des salariés réduit la croissance de la demande, à partir du moment où les investissements n'en profitent plus ; pour obtenir de la croissance certains pays (Etats-Unis) ont du utiliser le crédit, mais ceci n'est plus possible ; d'autres pays (Allemagne) utilisent les exportations ; mais on ne voit pas comment la croissance sera soutenue dans l'ensemble des pays.*

Il faudrait donc être capable de sortir du modèle où les gains de productivité ne sont pas distribués aux salariés.

RECHERCHE ECONOMIQUE

Rédacteur :

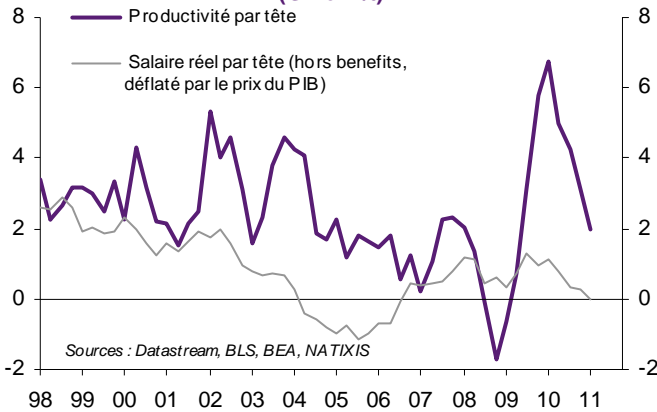
Patrick ARTUS

Généralisation du modèle de déformation du partage des revenus

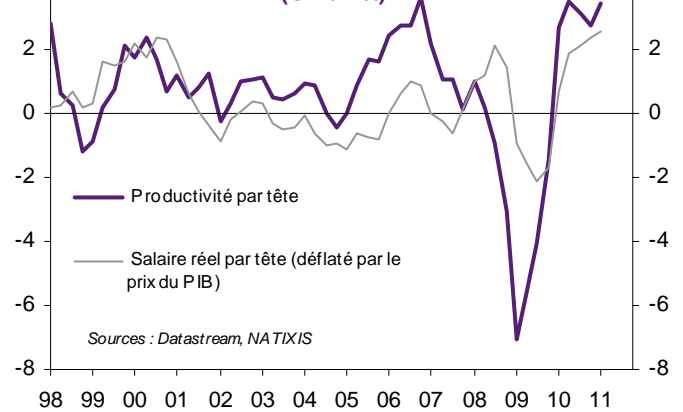
Depuis longtemps, le partage des revenus se déforme au détriment des salariés et en faveur des entreprises aux Etats-Unis, en Allemagne, au Japon : les salaires réels augmentent en moyenne nettement moins que la productivité du travail.

On voit que dans les autres pays de l'OCDE (Royaume-Uni, France, Espagne, Italie) ce modèle de déformation du partage des revenus au détriment des salariés apparaît avec la crise (graphiques 1 a à 1 g).

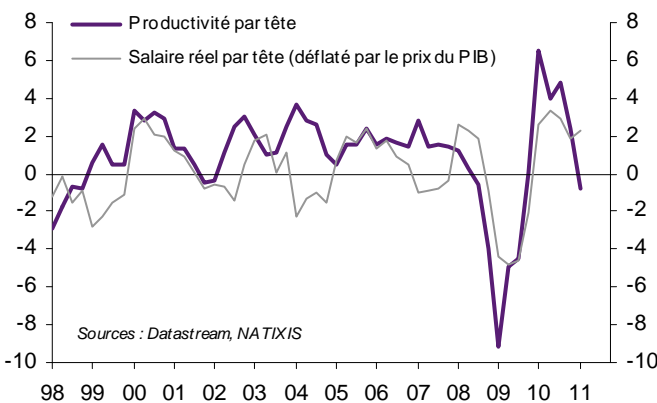
Graphique 1 a
Etats-Unis : productivité et salaire réel par tête (GA en %)



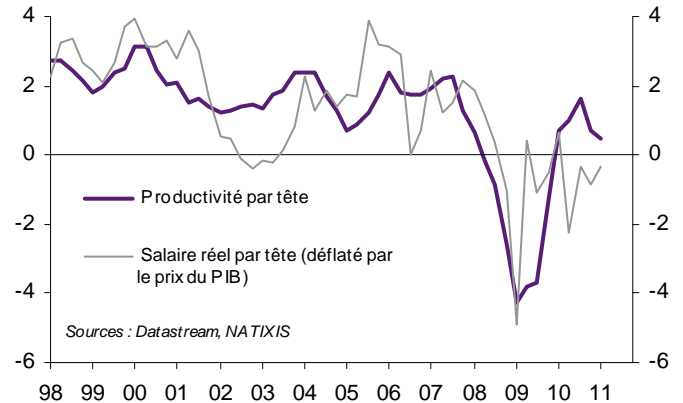
Graphique 1 b
Allemagne : productivité et salaire réel par tête (GA en %)



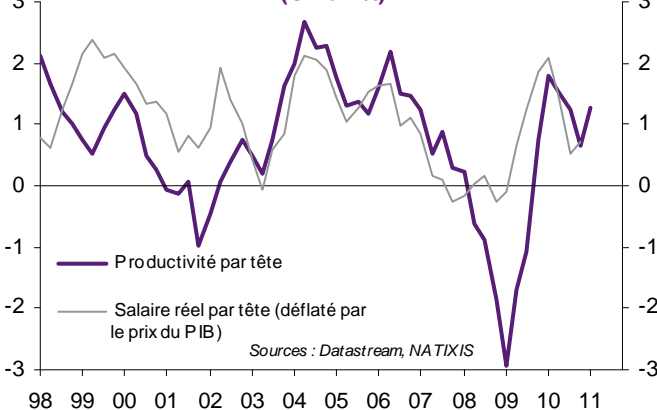
Graphique 1 c
Japon : productivité et salaire réel par tête (GA en %)



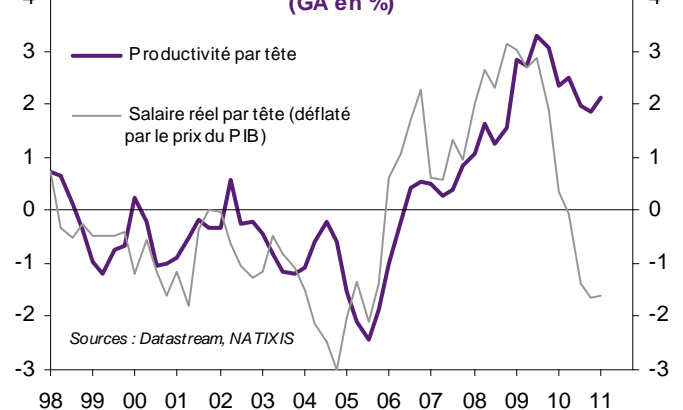
Graphique 1 d
Royaume-Uni : productivité et salaire réel par tête (GA en %)



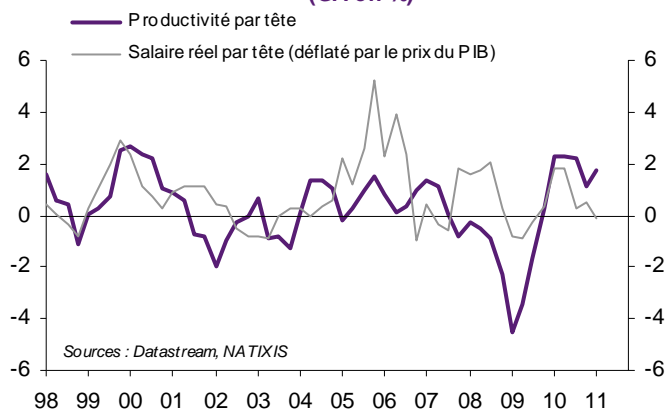
Graphique 1 e
France : productivité et salaire réel par tête (GA en %)



Graphique 1 f
Espagne : productivité et salaire réel par tête (GA en %)



Graphique 1 g
Italie : productivité et salaire réel par tête
(GA en %)



On assiste donc à la généralisation du modèle de stagnation du salaire réel et de conservation par les entreprises des gains de productivité.

Nous pensons que ce modèle est dangereux

Ce modèle où les salaires réels stagnent et les gains de productivité sont conservés par l'entreprise nous paraît dangereux s'il est maintenu dans le long terme pour trois raisons :

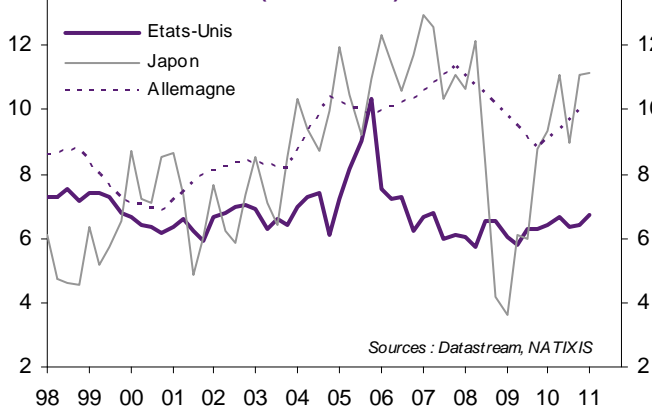
1. au-delà d'un seuil, les profits ne servent plus à investir ;
2. ces profits ne servent même pas à faire monter les cours boursiers ;
3. ce modèle détruit de la croissance, car les moyens pour compenser la stagnation des salaires réels ne sont pas disponibles partout, et ne sont pas utilisables en permanence.

(1) Profits et investissements

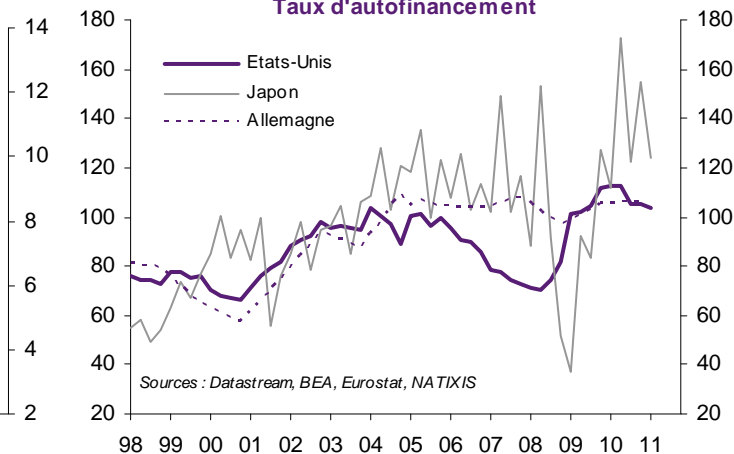
Regardons les trois pays où le modèle de déformation du partage du revenu est présent depuis longtemps : Etats-Unis, Japon, Allemagne.

En dehors des récessions, ceci conduit à des taux de profit et à des taux d'autofinancement très élevés dans ces pays (graphiques 2 a – b).

Graphique 2 a
Profits après taxes, intérêts et dividendes
(en % du PIB)

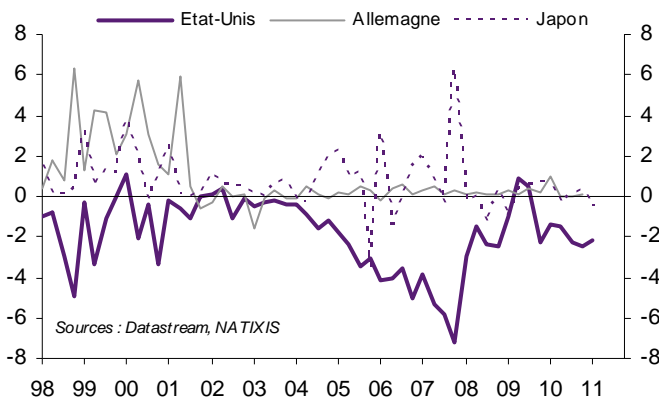


Graphique 2 b
Taux d'autofinancement

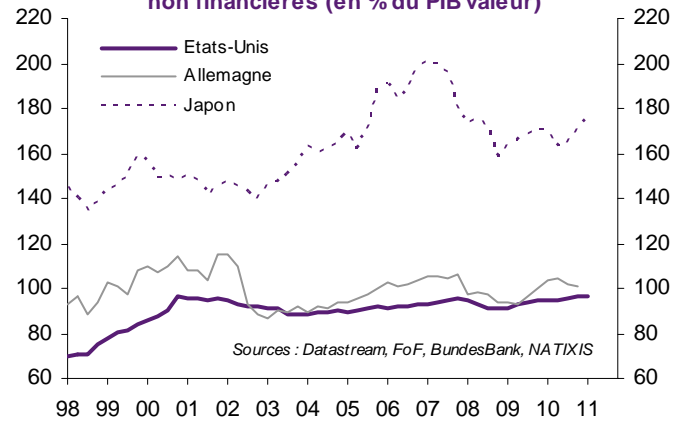


Ces profits élevés sont au-delà de ce qui est nécessaire pour financer les investissements, et servent à financer les rachats d'actions (Etats-Unis, graphique 3 a) ou les placements financiers des entreprises (graphique 3 b).

Graphique 3 a
Emissions nettes d'actions par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)



Graphique 3 b
Encours d'actifs financiers des entreprises non financières (en % du PIB valeur)

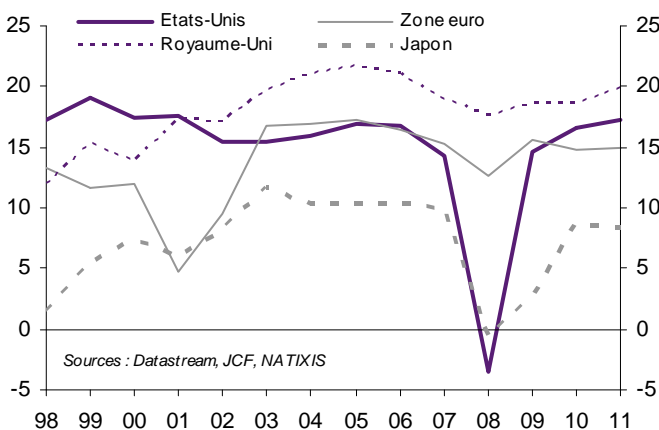


La déformation du partage des revenus au détriment des salariés détruit donc la demande puisqu'elle réduit la demande des ménages sans accroître l'investissement des entreprises.

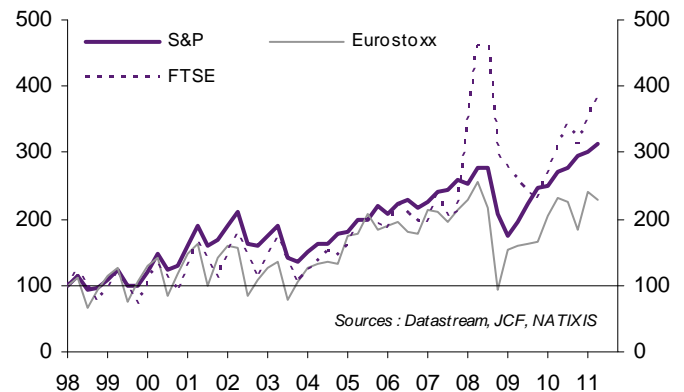
(2) Profits et cours boursiers

Si la hausse de la rentabilité des entreprises (graphiques 4 a – b) ne stimule pas la demande de biens, on pourrait espérer qu'au moins elle conduise à une hausse des cours boursiers.

Graphique 4 a
ROE des entreprises non financières



Graphique 4 b
BNA hors financières
(en monnaie nationale, 100 en 1998 : 1)

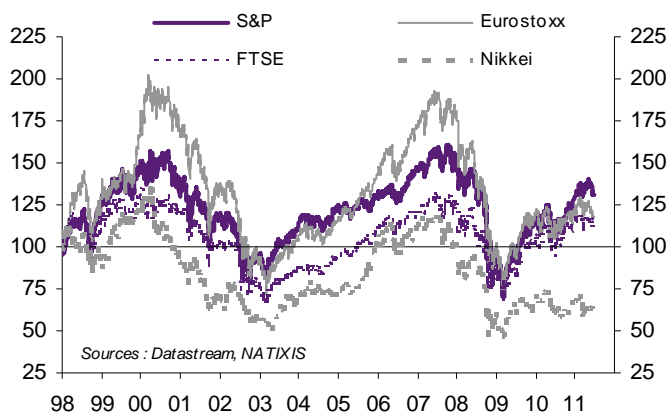


Il y aurait alors au moins un effet de richesse positif lié à la déformation du partage des revenus. Les ménages regagneraient comme actionnaires ce qu'ils perdent comme salariés.

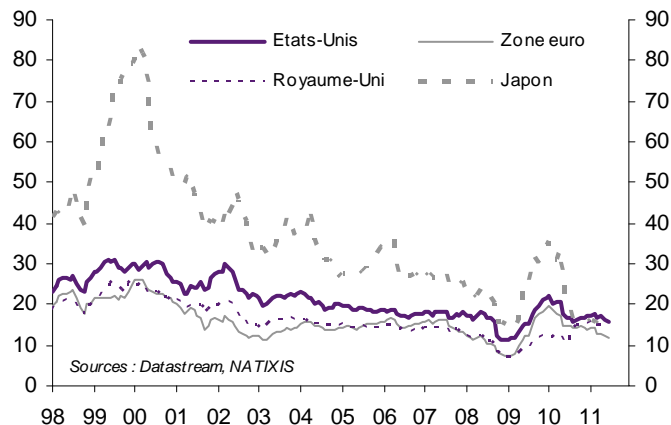
Mais ceci n'est plus le cas depuis le début des années 2000, avec des marchés actions qui ne progressent pas en tendance (graphique 5).

Le contraste entre la hausse des résultats et l'absence de hausse des cours boursiers explique le déclin tendanciel des PER (graphique 6).

Graphique 5
Indice boursier (100 en 1998 : 1)



Graphique 6
PER sur les résultats glissants



La hausse des profits :

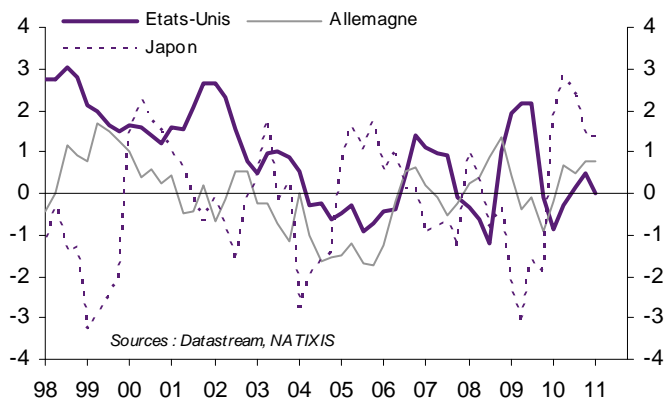
- ne sert donc pas à accroître les investissements, au-delà d'un certain niveau de profitabilité ;
- ne sert donc pas à faire monter les cours boursiers.

Cette absence de hausse des cours boursiers vient entre autres de ce que les investisseurs en actions ne croient pas que puisse être durable un modèle où la hausse des bénéfices par action est due à la déformation du partage des revenus.

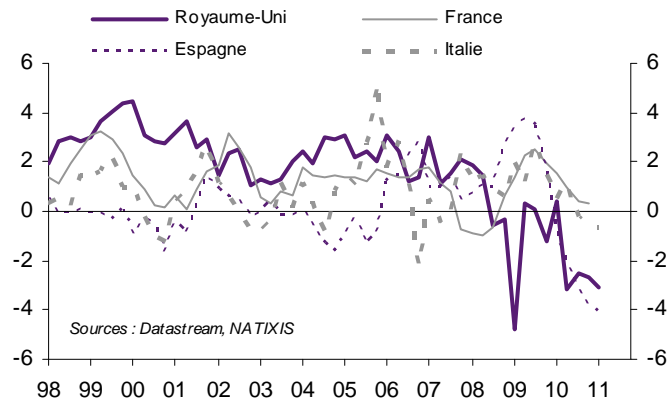
(3) La stagnation des salaires réels ne peut pas être durablement compensée

La déformation du partage des revenus au détriment des salariés conduit donc à la **stagnation ou au recul des salaires réels (graphiques 7 a - b)**, depuis 2001 – 2002 aux Etats-Unis, en Allemagne, au Japon, depuis la crise dans les autres pays.

Graphique 7 a
Salaire réel par tête (déflaté par le prix à la consommation, GA en %)



Graphique 7 b
Salaire réel par tête (déflaté par le prix à la consommation, GA en %)

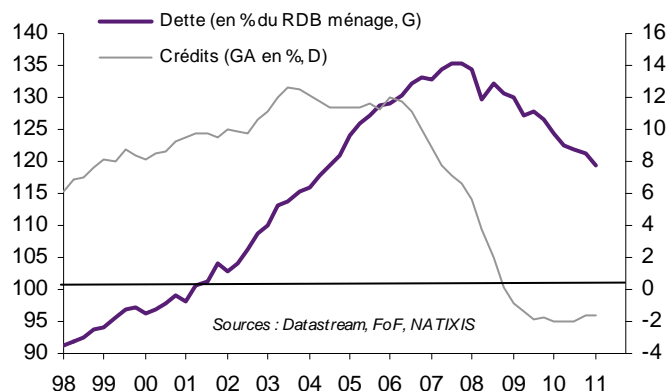


On a vu plus haut que cette perte de pouvoir d'achat des salaires n'était pas compensée par un effet positif symétrique sur l'investissement des entreprises.

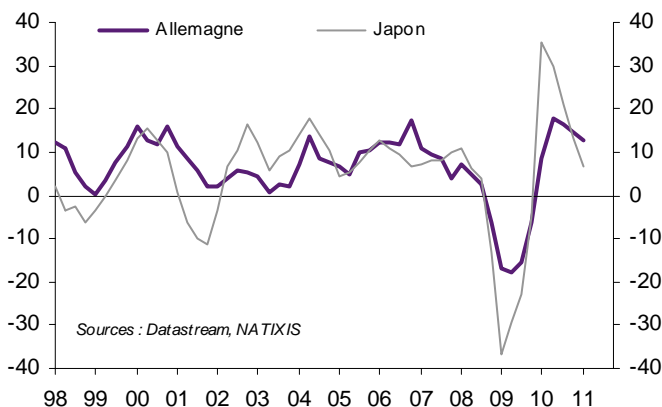
Pour soutenir la croissance de la demande et compenser la stagnation des salaires réels, on peut envisager :

- la hausse de l'endettement des ménages, comme aux Etats-Unis (graphique 8) ;
- la croissance forte des exportations et le commerce extérieur comme en Allemagne ou au Japon (graphiques 9 a – b).

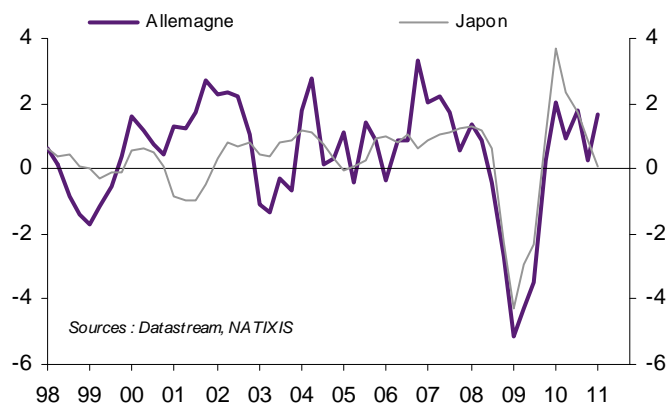
Graphique 8
Etats-Unis : crédits aux ménages et dette des ménages



Graphique 9 a
Exportations (volume, GA en %)



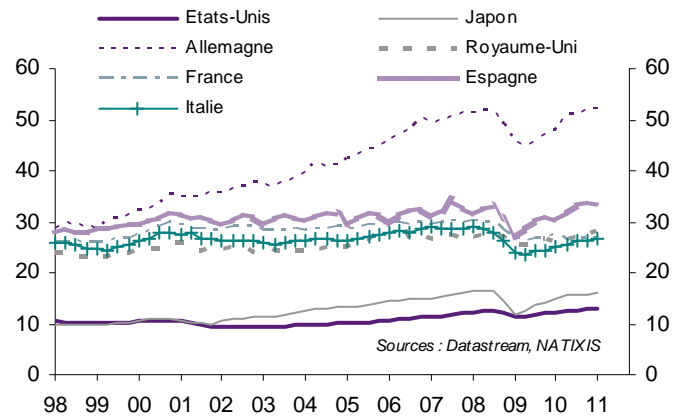
Graphique 9 b
Contribution du commerce extérieur à la croissance (GA en %)



Mais cette compensation de la stagnation des salaires réels ne peut pas être durable ni généralisée à tous les pays :

- l'endettement des ménages atteint son maximum acceptable aux Etats-Unis ;
- si tous les pays de l'OCDE passent au modèle de non distribution des gains de productivité aux salariés, et de stagnation des salaires réels, les exportations vont s'affaiblir ;
- le soutien par les exportations n'est possible que pour les pays où les exportations sont de taille suffisamment grande, comme l'Allemagne (graphique 10).

Graphique 10
Exportations (volume, en % du PIB)



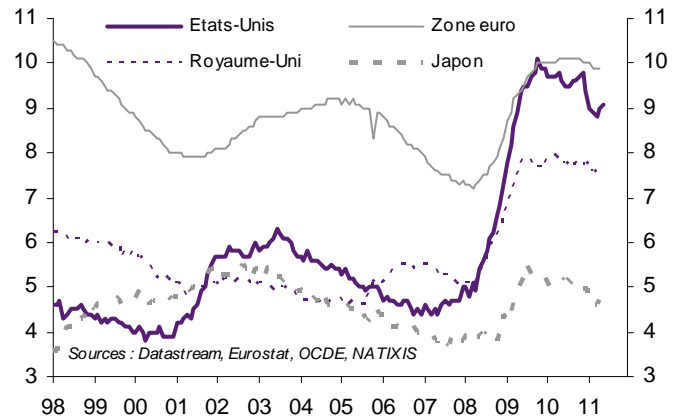
Synthèse : il faut sortir du modèle de stagnation des salaires réels

Nous avons vu que le modèle de non distribution des gains de productivité aux salariés et de stagnation des salaires réels était en train de se généraliser à l'ensemble des pays de l'OCDE. Ce modèle est dangereux : profits inutiles non investis, perte de croissance, absence même d'effet positif sur les bourses.

Comment faire en sorte que les gains de productivité soient distribués aux salariés ?

Dans une négociation salariale décentralisée, lorsque le chômage est élevé (**graphique 11**) et le pouvoir de négociation des salariés (surcapacité) faible, il est impossible que les salaires augmentent rapidement.

Graphique 11
Taux de chômage



Il faudrait donc une négociation salariale suffisamment centralisée pour que les plans des entreprises puissent être coordonnés : une hausse coordonnée des salaires profiterait à toutes les entreprises.