

FLASH ÉCONOMIE

RECHERCHE ÉCONOMIQUE

8 avril 2016 – N° 376

Que se passe-t-il si de nouvelles politiques poussent à la hausse les salaires et si les entreprises restent confrontées à une exigence de rentabilité très forte du capital (des fonds propres des entreprises) ?

On observe aujourd'hui dans plusieurs grand pays de l'OCDE un changement de la politique salariale, avec des hausses fortes du salaire minimum, la volonté de réduire les inégalités de revenus.

Mais dans le même temps, les entreprises de ces pays restent confrontées à des exigences de rentabilité du capital qui sont très élevées, surtout compte tenu du niveau des taux d'intérêt.

Que peut-il se passer s'il y a à la fois hausses importantes des salaires et exigence de rentabilité très élevée du capital (des fonds propres des entreprises) ?

- *de fortes pertes d'emplois si les salaires réels sont poussés au-dessus du niveau de la productivité du travail ;*
- *l'inflation ; qui est la conséquence habituelle des conflits de répartition pour le partage des revenus ;*
- *une forte hausse du levier d'endettement par les entreprises pour accroître le rendement des fonds propres au-dessus de la rentabilité économique.*

Ceci montre que des politiques économiques de redressement des salaires, de réduction des inégalités salariales, peuvent être dangereuses si elles ne sont pas associées à l'acceptation par les entreprises d'une rentabilité plus faible du capital (des fonds propres).

Rédacteur :
Patrick ARTUS

Deux évolutions contradictoires

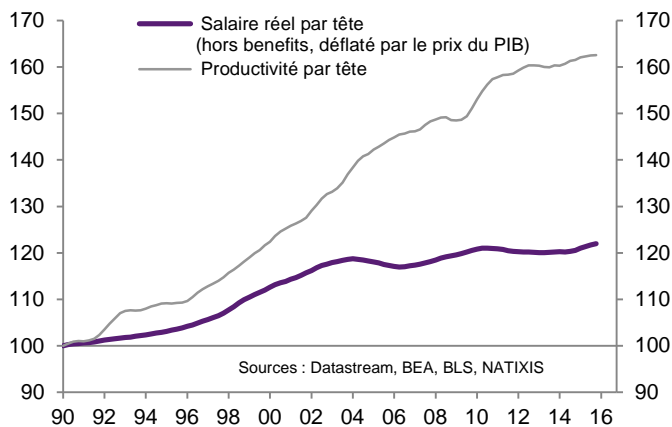
On observe aujourd'hui dans les pays de l'OCDE deux évolutions contradictoires :

1 – le début de la mise en place de politiques de hausse des salaires, de réduction des inégalités de revenu.

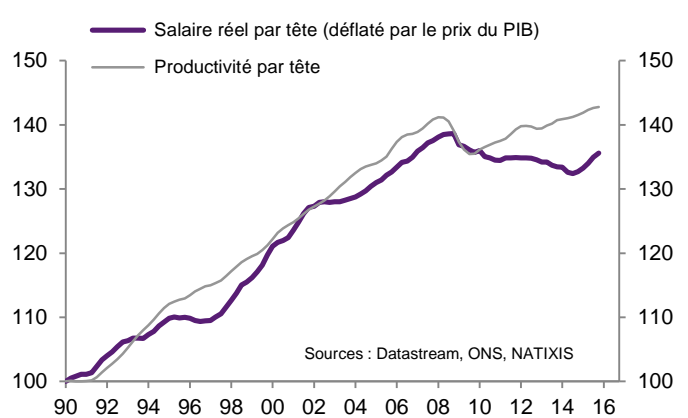
L'Allemagne a mis en place un salaire minimum en 2015 ; le Royaume-Uni et les États-Unis (la Californie pour l'instant) ont annoncé **des hausses rapides du salaire minimum**.

Quand on regarde l'évolution du partage des revenus dans ces pays (**graphiques 1a/b/c**), on observe **une déformation du partage au détriment des salariés** depuis 1992 aux **États-Unis**, à nouveau depuis 2009 au **Royaume-Uni**, de 1992 à 2010 en **Allemagne**.

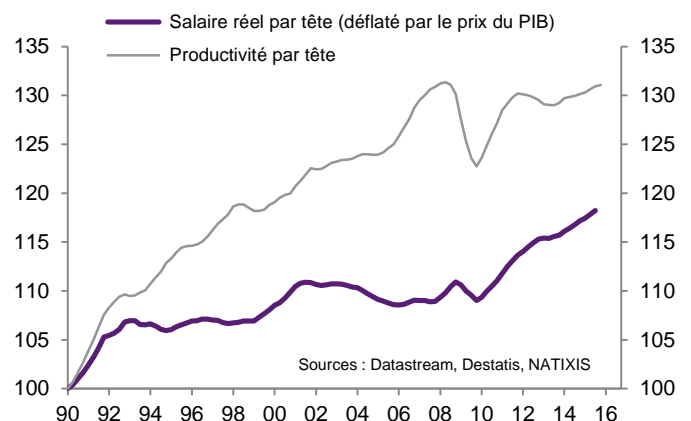
Graphique 1a
Etats-Unis : salaire réel et productivité par tête
(100 en 1990:1)



Graphique 1b
Royaume-Uni : salaire réel et productivité par tête
(100 en 1990:1)



Graphique 1c
Allemagne : salaire réel et productivité par tête
(100 en 1990:1)



Ce sont des pays aussi où **les inégalités de revenus sont fortes (tableau 1)**, et les partis politiques, même conservateurs (Royaume-Uni, Allemagne) souhaitent maintenant limiter les inégalités de revenus et redresser le pouvoir d'achat des salariés les moins qualifiés.

Tableau 1
Coefficient de GINI des inégalités de revenu disponible
(après taxes et transferts; échelle de 0 à 1)

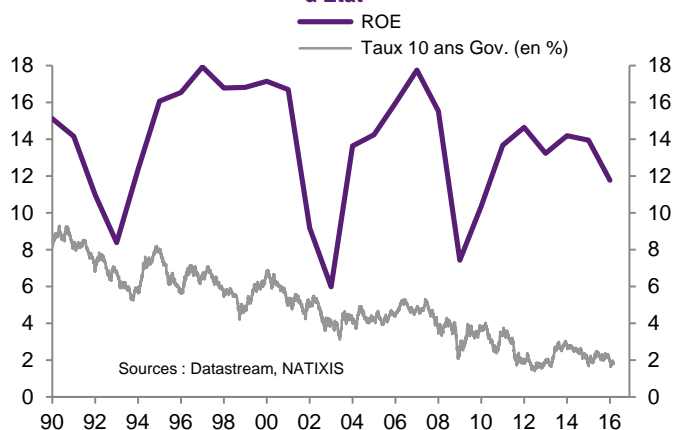
Année	États-Unis	Royaume-Uni	Allemagne	France
2002	0,38	0,35	0,25	0,27
2003	0,37	0,35	0,26	0,28
2004	0,36	0,35	0,26	0,28
2005	0,38	0,35	0,26	0,28
2006	0,38	0,33	0,27	0,27
2007	0,38	0,33	0,30	0,27
2008	0,38	0,34	0,30	0,30
2009	0,38	0,32	0,29	0,30
2010	0,38	0,33	0,29	0,30
2011	0,39	0,33	0,29	0,31
2012	0,39	0,31	0,28	0,31
2013	0,40	0,30	0,30	0,30
2014	n.c.	0,32	0,31	0,29

Sources : OCDE, NATIXIS

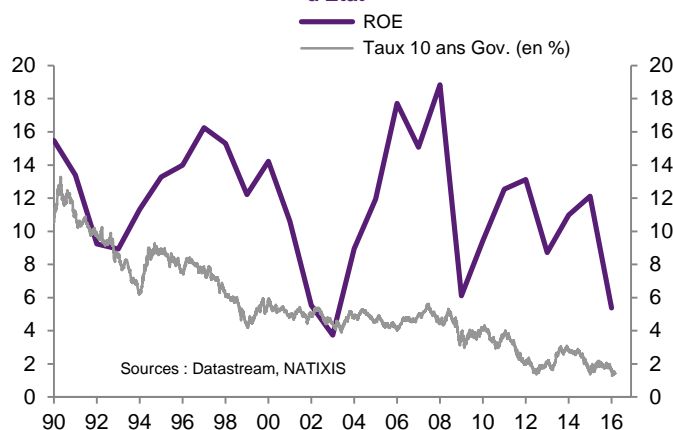
2 – Le maintien de l'exigence d'une rentabilité très élevée du capital (des fonds propres), même si les taux d'intérêt à long terme sont très bas (**graphiques 2a/b/c**).

Le maintien d'une rentabilité très élevée du capital (des fonds propres) **rentre évidemment en conflit avec les politiques de hausse des salaires.**

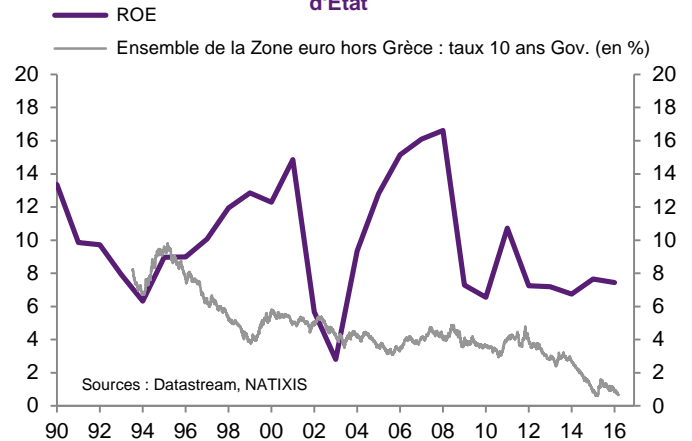
Graphique 2a
Etats-Unis : ROE et taux 10 ans sur les emprunts d'Etat



Graphique 2b
Royaume-Uni : ROE et taux 10 ans sur les emprunts d'Etat



Graphique 2c
Zone euro : ROE et taux 10 ans sur les emprunts d'Etat



Conséquences de ces évolutions contradictoires

S'il y a à la fois :

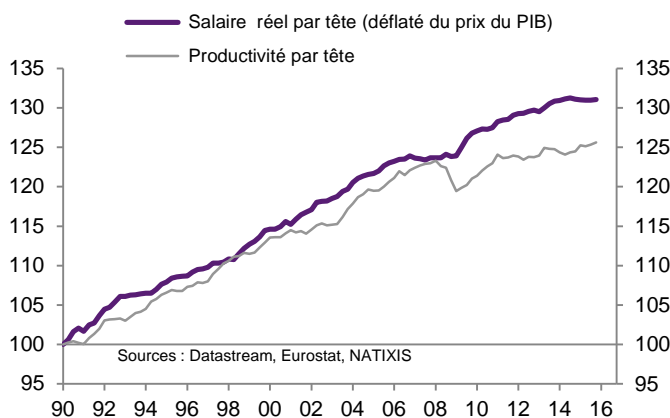
- **hausses rapides des salaires**, en particulier par contagion à partir de hausses rapides décidées par les gouvernements des salaires minima ;
- **maintien d'une exigence de rentabilité très élevée du capital** (des fonds propres des entreprises), alors on peut attendre :

1 – De fortes pertes d'emplois si les niveaux des salaires réels passent au-dessus des niveaux de productivité, car alors la profitabilité recule de manière inacceptable par les actionnaires.

Cette situation est plus probable lorsque :

- **dans le passé, les salaires réels ont augmenté rapidement par rapport à la productivité** : ce n'est pas le cas aux États-Unis, au Royaume-Uni, en Allemagne (voir graphiques 1a/b/c), mais ce serait le cas par exemple en France et en Italie depuis 2004 (**graphiques 3a/b**) ;
- **le niveau de compétence des salariés peu qualifiés est faible** ; l'enquête PIAAC, quand on regarde les scores en bas de la distribution, montre que c'est le cas (**tableau 2**) **en France, en Italie, en Espagne, aux États-Unis.**

Graphique 3a
France : salaire réel et productivité par tête (100 en 1990:1)



Graphique 3b
Italie : salaire réel et productivité par tête (100 en 1990:1)

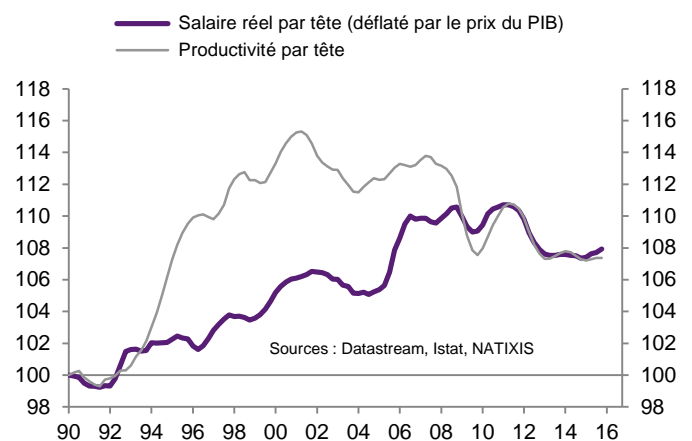


Tableau 2
Enquête PIAAC de l'OCDE: score à 10% de la distribution

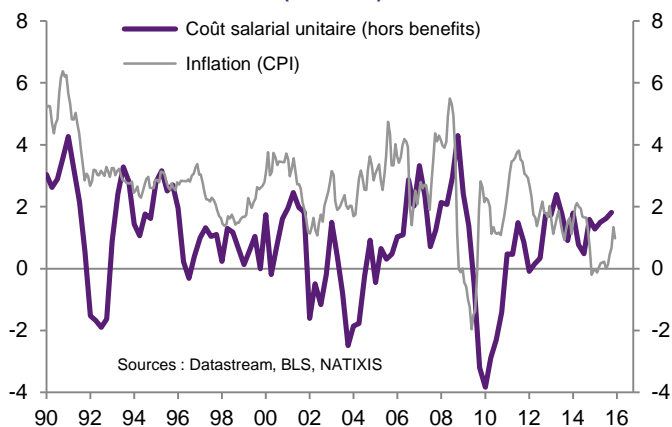
Pays	10 ^{ème} percentile
Australie	207,5
Autriche	212,8
Canada	201,3
République Tchèque	219,7
Danemark	211,6
Estonie	216,3
Finlande	220,6
France	188,4
Allemagne	204,0
Irlande	198,2
Italie	187,6
Japon	237,7
Corée	211,1
Pays-Bas	217,0
Norvège	213,9
Pologne	199,1
Slovaquie	217,8
Espagne	182,6
Suède	212,6
États-Unis	191,0
Chypre	210,2
Russie	217,2
Royaume-Uni	209,2
Belgique	212,5

Sources : OCDE

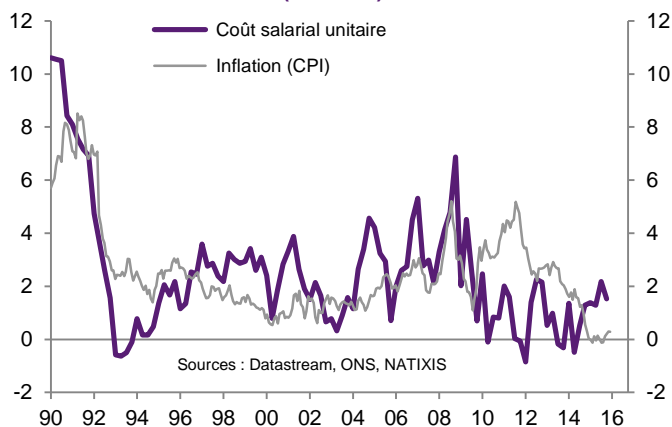
2 – L'inflation

L'inflation est le résultat habituel des conflits de répartition du revenu entre salaires et entreprises. S'il y a volonté politique de redresser la part des salaires dans le revenu national et en même temps volonté des entreprises de conserver une rentabilité très élevée des fonds propres, le résultat sera l'inflation en réaction à la hausse des coûts salariaux, le mouvement inverse de celui observé depuis les années 1990 (graphiques 4a/b/c).

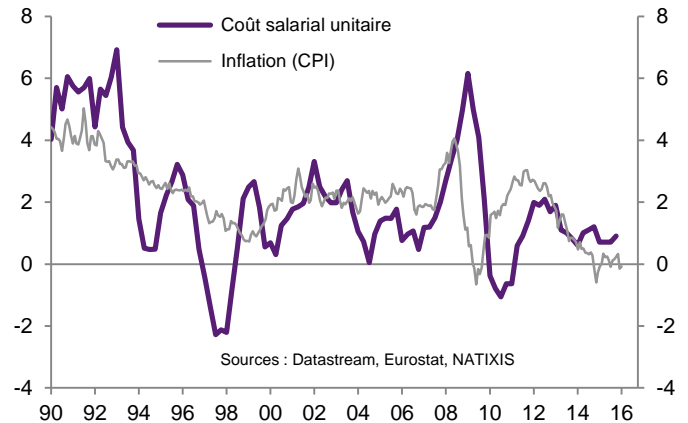
Graphique 4a
Etats-Unis : coût salarial unitaire et inflation
(GA en %)



Graphique 4b
Royaume-Uni : coût salarial unitaire et inflation
(GA en %)



Graphique 4c
Zone euro : coût salarial unitaire et inflation (GA en %)

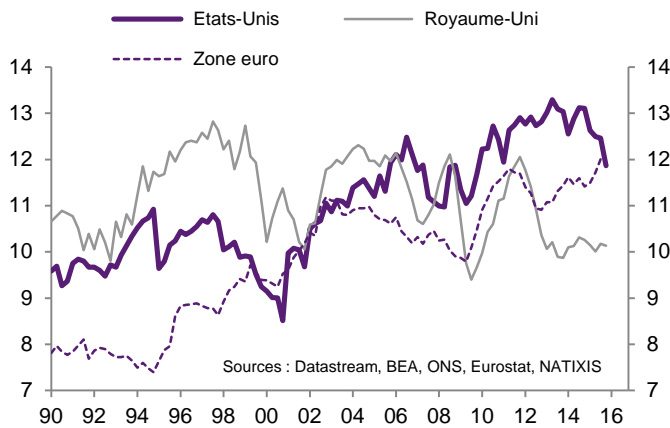


3 – La hausse du levier d'endettement

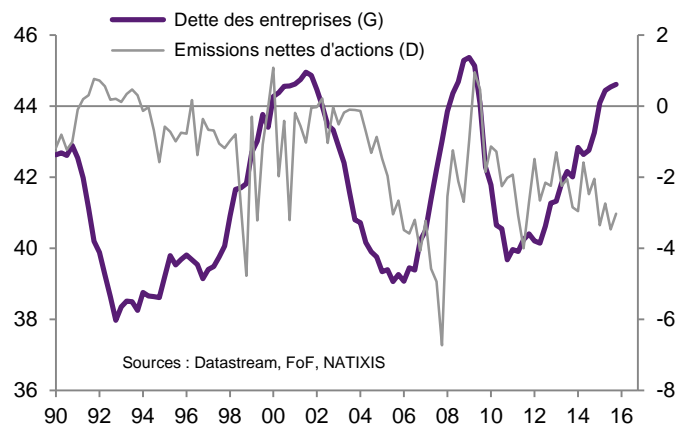
La hausse du levier d'endettement est le moyen d'obtenir un rendement des fonds propres supérieur à la rentabilité économique.

Si la rentabilité économique des entreprises recule (**graphique 5**) en raison de hausses plus rapides des salaires, **les entreprises pourraient être tentées d'augmenter leur levier d'endettement** (comme le font les entreprises américaines dans toutes les périodes d'expansion avec à la fois hausse de l'endettement et rachats d'actions, **graphiques 6a/b/c**)

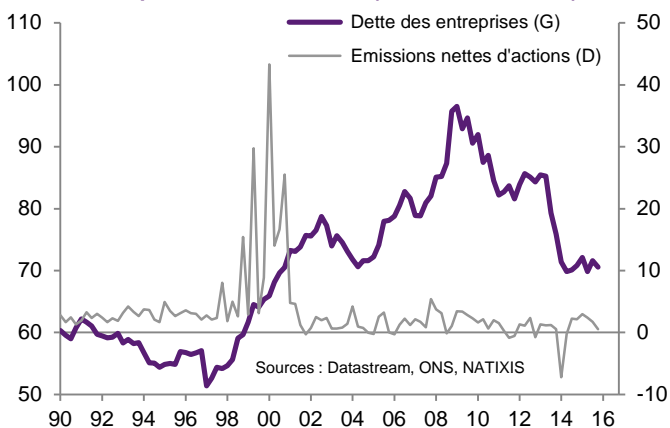
Graphique 5
Profits après taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)



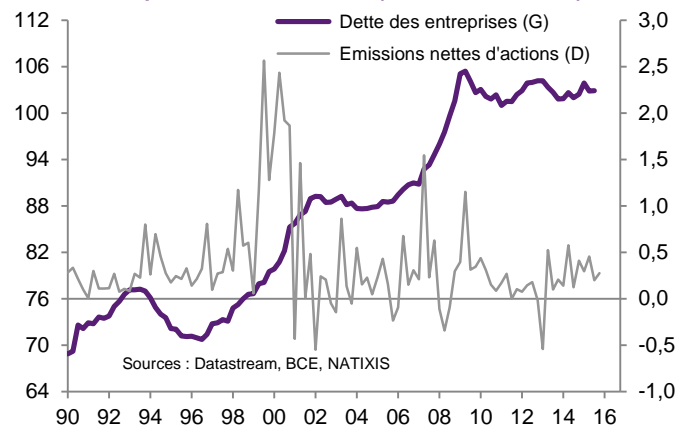
Graphique 6a
Etats-Unis : dette et émissions d'actions des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



Graphique 6b
Royaume-Uni : dette et émissions d'actions des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



Graphique 6c
Zone euro : dette et émissions d'actions des entreprises non financières (en % du PIB valeur)



Synthèse : il ne suffit pas d'augmenter les salaires

La volonté politique d'augmenter les salaires, en particulier les plus bas salaires, semble se généraliser (Allemagne, États-Unis, Royaume-Uni, mais aussi Japon).

Mais si l'exigence de rentabilité du capital (des fonds propres) des entreprises reste très élevée, les hausses de salaires vont entraîner :

- des pertes importantes d'emplois peu qualifiés, surtout dans les pays où les salaires réels n'ont pas reculé par rapport à la productivité dans le passé ;
- le retour de l'inflation ;
- la fragilité financière, avec la volonté des entreprises d'accroître le levier d'endettement pour soutenir le rendement des fonds propres.

Il faut donc comprendre que s'il y a une volonté politique de redresser la part des salaires dans le PIB, il faudrait qu'elle soit accompagnée de l'acceptation par les entreprises d'une rentabilité plus faible du capital, d'autant plus acceptable que les taux d'intérêt à long terme ont beaucoup reculé.