

S'il n'y a pas baisse de l'exigence de rentabilité du capital, la situation sociale va devenir très tendue aux Etats-Unis, en Europe, au Japon

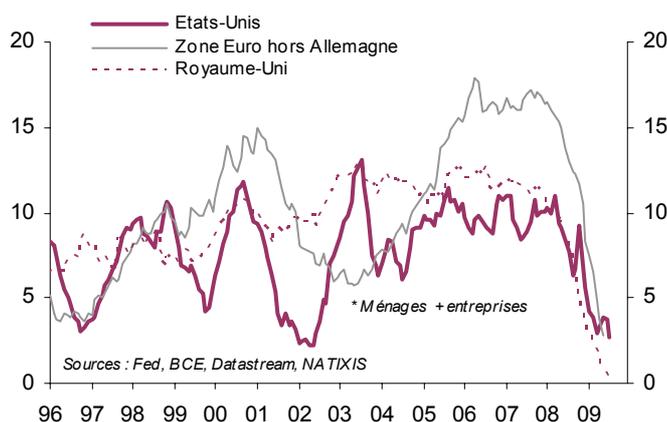
Si l'exigence de rentabilité du capital reste la même dans les pays de l'OCDE que celle qu'elle était avant la crise, le freinage durable de la croissance imposera aux entreprises de comprimer fortement les coûts salariaux, comme on l'a vu au Japon et en Allemagne depuis 10 ans.

L'arrêt de la hausse des taux d'endettement conduirait donc, en raison de son effet sur la tendance de croissance, à une déformation accélérée du partage des revenus au détriment des salariés, avec les conséquences sociales prévisibles, sauf si l'exigence de rentabilité du capital des actionnaires des entreprises diminue.

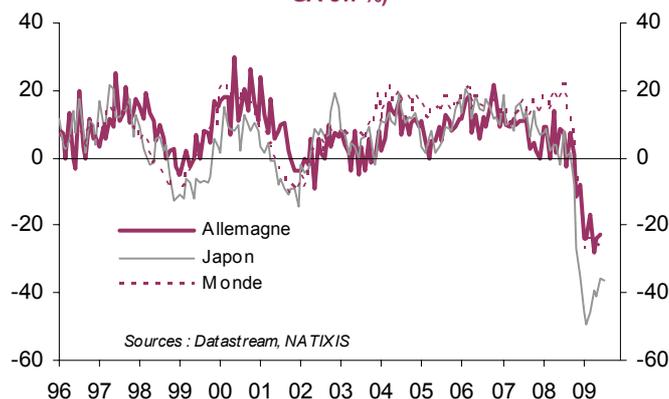
Arrêt de la hausse des taux d'endettement et freinage durable de la croissance

La crise provient essentiellement du début **du processus de désendettement du secteur privé** aux Etats-Unis, dans la zone euro hors Allemagne, au Royaume-Uni (**graphique 1 a**), ce qui se transmet aux autres pays (Allemagne, Japon) par le commerce extérieur (**graphique 1 b**).

Graphique 1 a
Crédits bancaires au secteur privé* (GA en %)

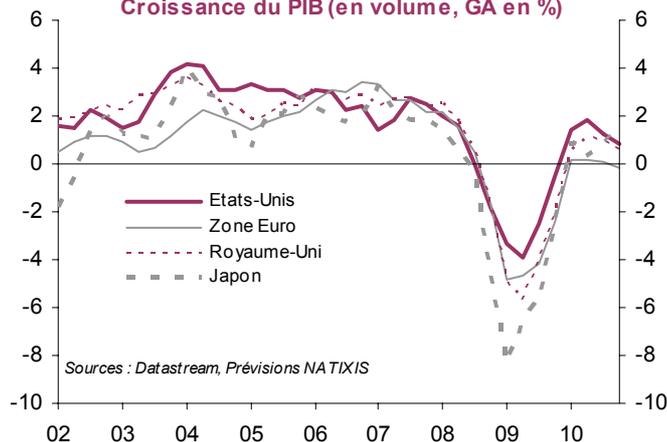


Graphique 1 b
Exportations en valeur (en monnaie locale, GA en %)

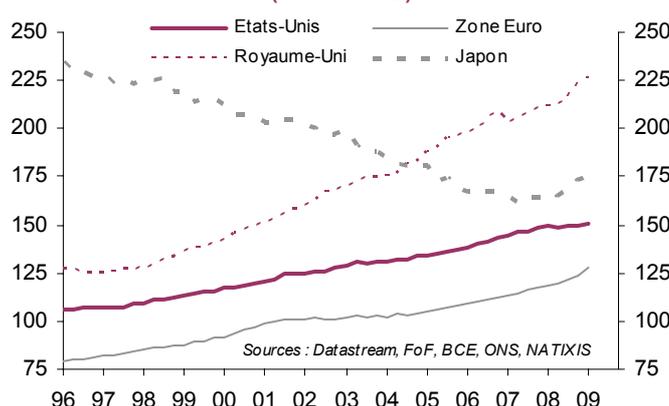


Nous pensons que la **dynamique de désendettement est durable**, en raison du niveau élevé atteint par l'endettement, des taux de défaut que ce niveau d'endettement a entraînés, de la baisse des prix des actifs, de la plus grande prudence des banques... Ceci implique que **la croissance va être modeste dans le futur (graphique 2 a)**, puisque toute la partie de la demande qui était dans le passé financée par la hausse des taux d'endettement (sauf au Japon et en Allemagne **graphique 2 b**) disparaît.

Graphique 2 a
Croissance du PIB (en volume, GA en %)



Graphique 2 b
Dette des ménages et des entreprises (en % du PIB)



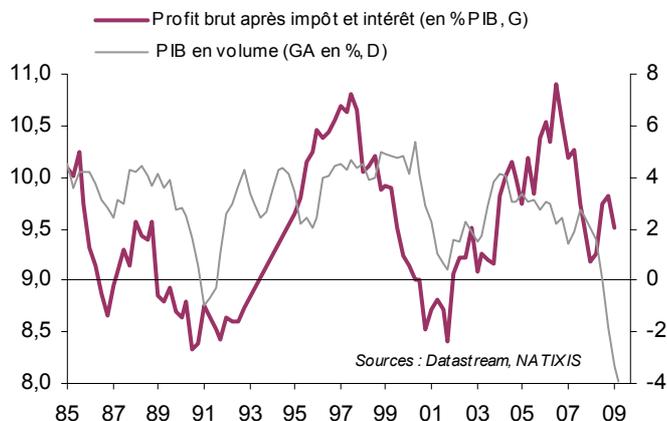
Normalement, croissance faible implique profitabilité faible

Lorsque la croissance est faible, l'inertie des coûts fixes implique normalement que la profitabilité des entreprises est faible sauf, ce que nous allons examiner plus loin, si cette inertie des coûts fixes disparaît avec les baisses de salaire.

Si on regarde les **situations dans le passé des Etats-Unis, de la zone euro hors Allemagne et du Royaume-Uni** (l'Allemagne et le Japon étant les pays où les salaires ont été fortement ajustés à la baisse), on voit que naturellement il y a une **forte corrélation entre la croissance et les taux de profit (graphiques 3 a/b/c)**.

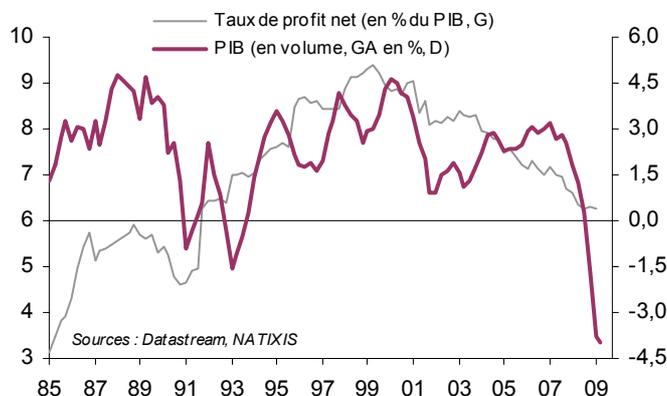
Graphique 3 a

Etats-Unis : Croissance du PIB et Profit



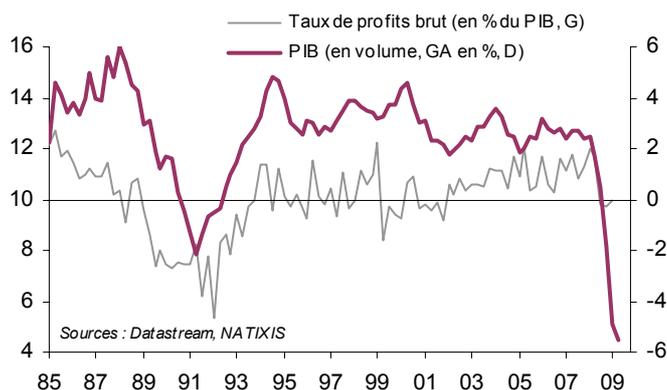
Graphique 3 b

Zone Euro hors Allemagne : Croissance du PIB et taux de profit



Graphique 3 c

Royaume-Uni : Croissance du PIB et taux de profit

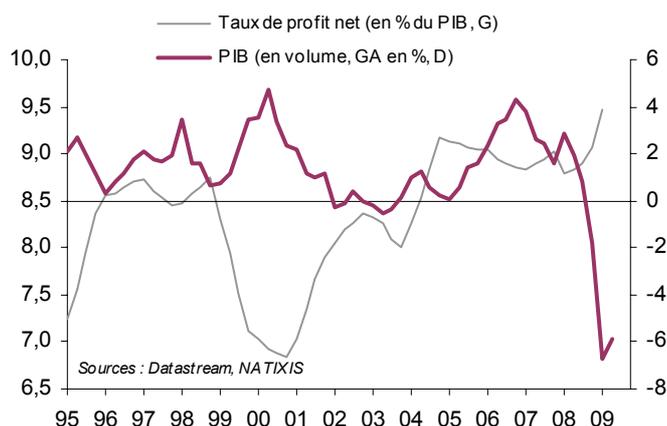


Pour obtenir une rentabilité forte dans un environnement de croissance faible, la seule solution : baisser les salaires

Les deux exemples intéressants ici sont ceux du **Japon** et de **l'Allemagne** : la remontée de la rentabilité dans ces deux pays jusqu'à la crise se fait dans un environnement de croissance faible (graphiques 4 a/b) en raison de la compression des salaires (graphiques 5 a/b) et de la forte déformation du partage des revenus au détriment des salariés (graphiques 6 a/b).

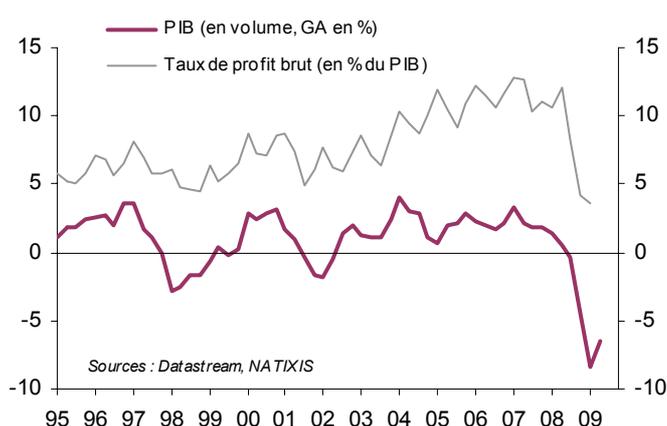
Graphique 4 a

Allemagne : Croissance du PIB et taux de profit

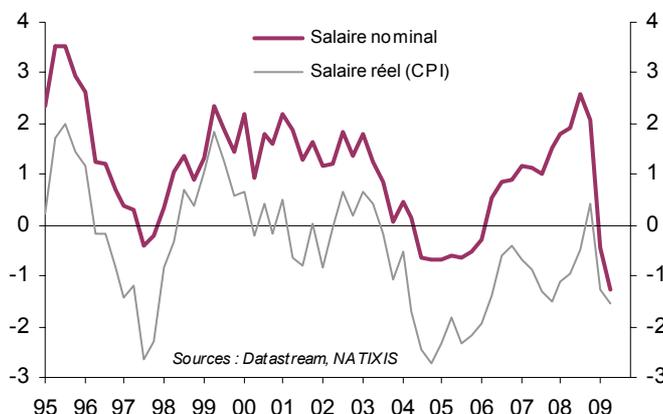


Graphique 4 b

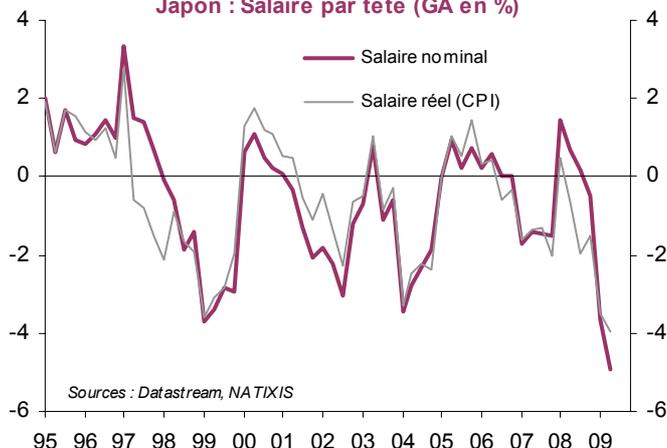
Japon : Croissance du PIB et taux de profit



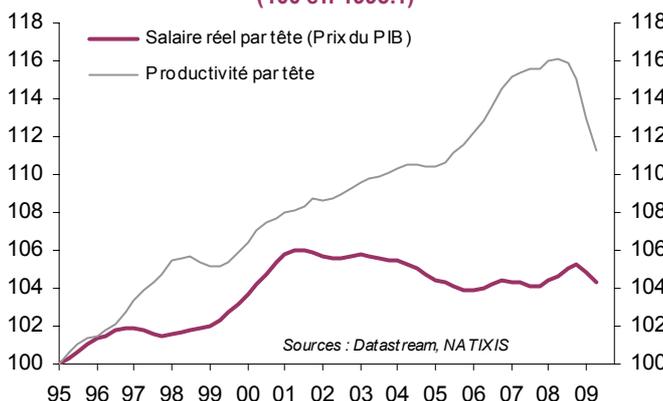
Graphique 5 a
Allemagne : Salaire par tête (GA en %)



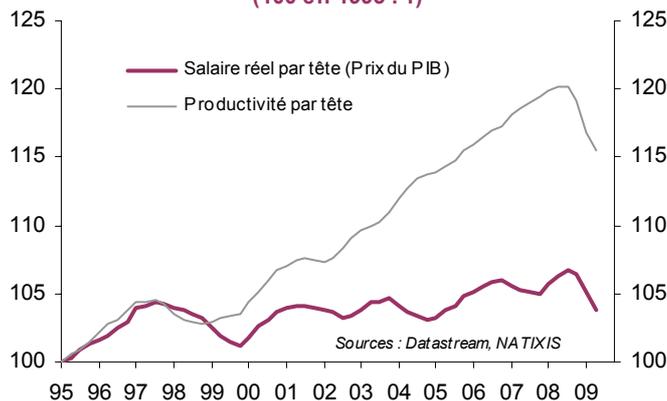
Graphique 5 b
Japon : Salaire par tête (GA en %)



Graphique 6 a
Allemagne : Salaire réel et productivité par tête (100 en 1995:1)



Graphique 6 b
Japon : salaire réel et productivité par tête (100 en 1995 : 1)

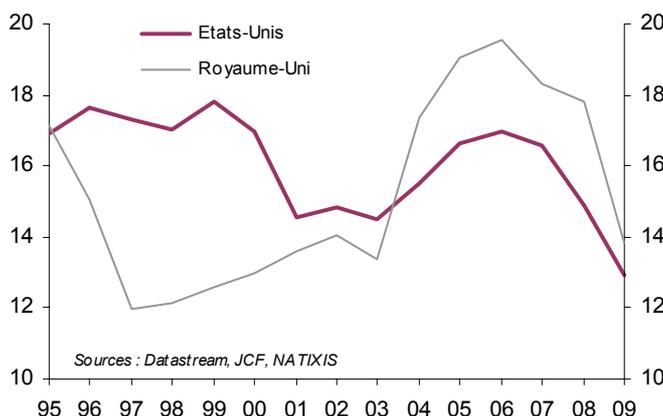


La compression des salaires est bien la seule solution pour tenir une profitabilité élevée si la croissance est faible.

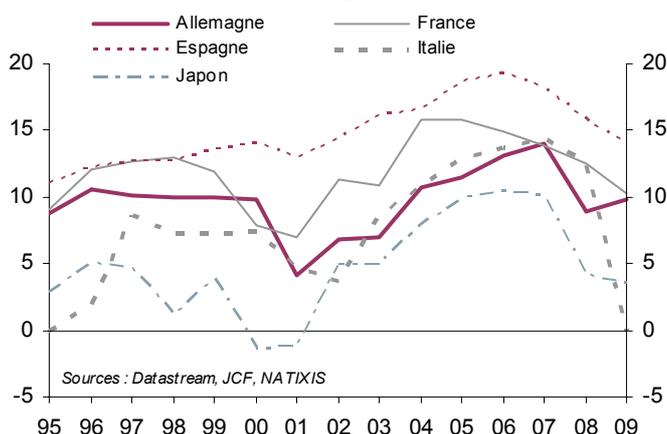
Le rôle de l'exigence de rentabilité du capital

L'exigence de profitabilité élevée qui conduit ainsi à la baisse des salaires résulte bien sûr de **l'exigence de rentabilité élevée du capital (graphiques 7 a/b)**.

Graphique 7 a
ROE



Graphique 7 b
ROE



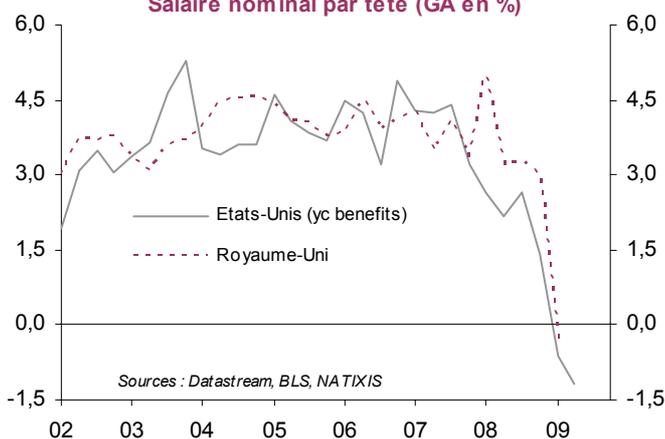
Lorsque la croissance est faible (ce qu'on a vu au Japon en particulier depuis 1997) et que les entreprises veulent obtenir le standard international de rentabilité du capital, la seule solution est bien de réduire les salaires.

Synthèse : le risque pour les prochaines années

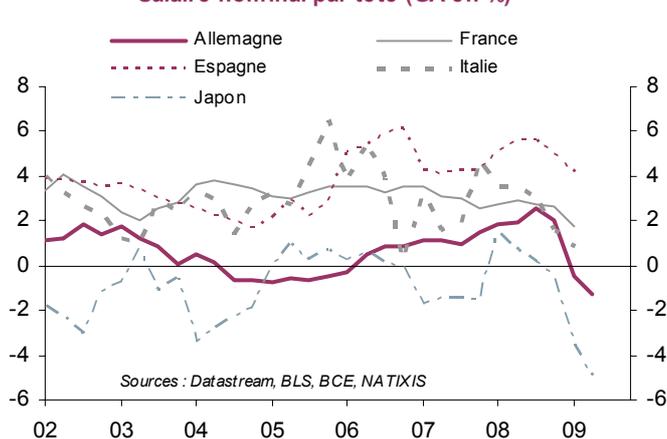
Ce risque est clair :

- la croissance va être faible avec la poursuite du désendettement du secteur privé ;
- ceci va spontanément réduire la profitabilité des entreprises, comme on l'a vu dans tous les pays dans le passé ;
- si l'existence de rentabilité du capital des entreprises est maintenue à son niveau antérieur, la seule solution pour les entreprises sera de réduire les salaires, ce qu'on voit déjà aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, au Japon, en Allemagne (graphiques 8 a/b).

Graphique 8 a
Salaire nominal par tête (GA en %)

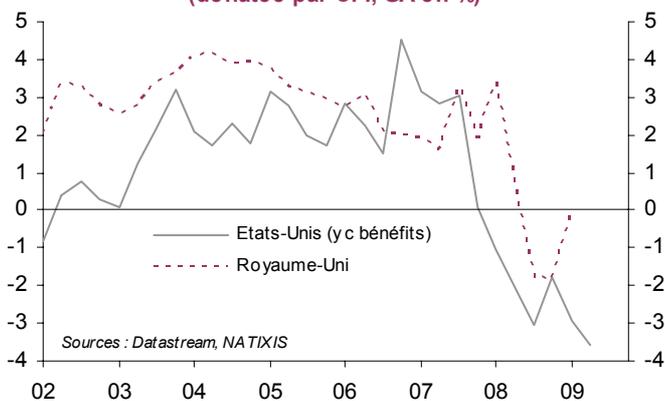


Graphique 8 b
Salaire nominal par tête (GA en %)



Le recul des revenus salariaux (graphiques 9 a/b) va déprimer durablement la demande intérieure comme on l'a vu en Allemagne et au Japon.

Graphique 9 a
Masse salariale réelle reçue par les ménages (déflatée par CPI, GA en %)



Graphique 9 b
Masse salariale réelle reçue par les ménages (déflatée par CPI, GA en %)

