

Flash Economie

17 février 2020 - 207

OCDE : voit-on la dynamique « marxiste » ?

La dynamique « marxiste » aurait quatre étapes :

- 1- une baisse de la profitabilité des entreprises, due à la baisse de la rentabilité du capital (avec la baisse du nombre de projets d'investissements rentables) ;
- 2- pour corriger cette baisse de la profitabilité des entreprises, une baisse des salaires ;
- 3- lorsque cette baisse des salaires ne peut pas être poursuivie (le salaire atteint le minimum acceptable), les capitalistes cherchent à soutenir leurs profits par la spéculation ;
- 4- ceci conduit aux crises financières qui font apparaître une perte durable de croissance.

Quand on examine les évolutions observées dans les pays de l'OCDE depuis les années 1990, on voit que cette dynamique est très voisine de celle qui est apparue : la stabilité du rendement du capital physique a été obtenue par la déformation du partage des revenus au détriment des salariés ; il y a spéculation sur les cours boursiers, les prix de l'immobilier, d'où des crises qui ont réduit durablement les gains de productivité et la croissance.

Patrick Artus

Tel. (33 1) 58 55 15 00

patrick.artus@natixis.com

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

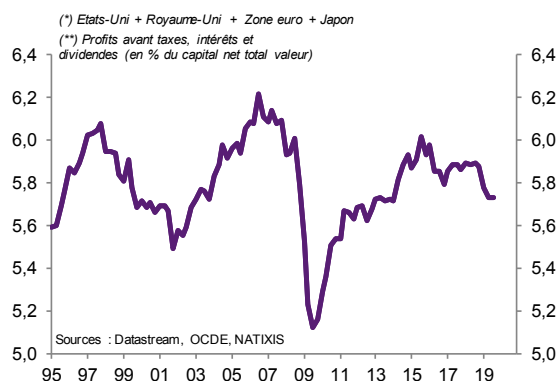
www.research.natixis.com

Etape 1 de la dynamique « marxiste »

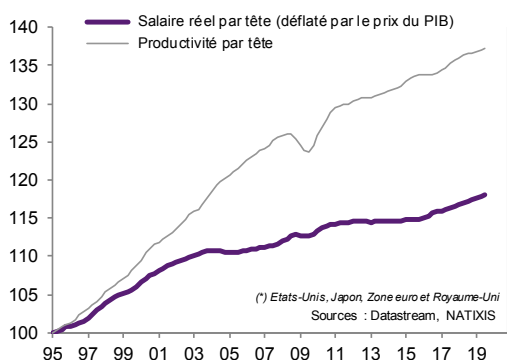
L'idée de départ est qu'il y a **décroissance du taux de profit**, avec la baisse de la rentabilité du capital, la baisse du nombre de projets d'investissements rentables.

Lorsque l'on regarde **la rentabilité du capital physique des pays de l'OCDE (graphique 1)**, on voit **qu'elle est stable mais en raison de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés**, en faveur des profits (graphiques 2a/b).

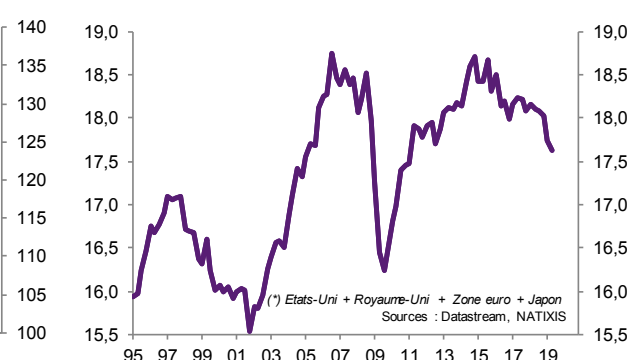
Graphique 1
OCDE* : rentabilité du capital physique** (en %)



Graphique 2a
OCDE* : salaire réel et productivité par tête (100 en 1995:1)



Graphique 2b
OCDE* : profits avant taxes, intérêts et dividendes (en % du PIB valeur)

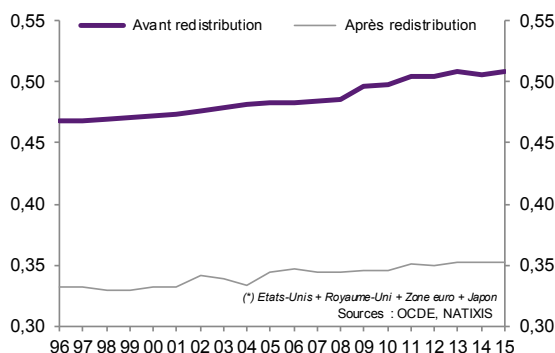


Si le partage des revenus était resté stable depuis 1995, la rentabilité du capital physique aurait baissé de 5,6% en 1995 à 4,2% en 2019. Il y a donc bien baisse de la rentabilité du capital.

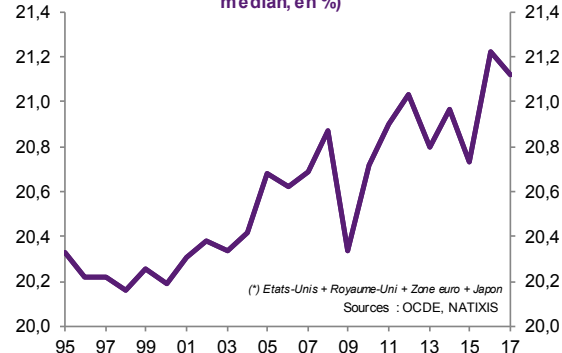
Etape 2 de la dynamique « marxiste »

A cette étape, la baisse de la rentabilité du capital, la baisse de la profitabilité des entreprises, **entraînent une compression des salaires** qui permet de maintenir la profitabilité. On a vu plus haut (graphiques 2a/b ci-dessus) que **cette évolution a bien eu lieu**, avec une progression lente des salaires par rapport à la productivité, d'où la hausse des inégalités (graphique 3a), la pauvreté élevée (graphique 3b).

Graphique 3a
OCDE* : indices de GINI des inégalités de revenu avant et après redistribution (échelle de 0 à 1)



Graphique 3b
OCDE* : proportion de la population en dessous du seuil de pauvreté (seuil : 60 % du revenu équivalent médian, en %)



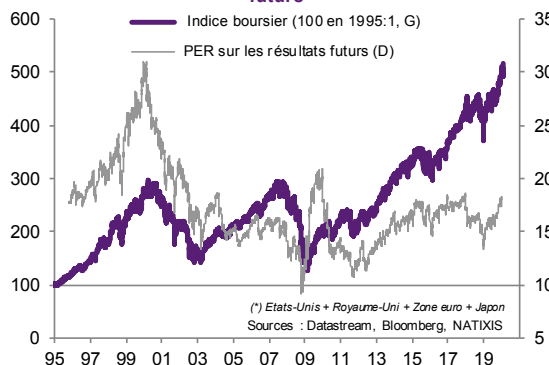
Etape 3 de la dynamique « marxiste »

La compression des salaires (graphique 2a plus haut) ne peut pas être poursuivie.

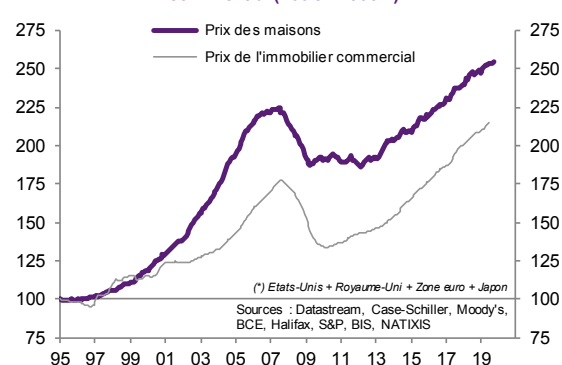
Dans la dynamique « marxiste » on parvient au salaire minimum acceptable (de subsistance). Aujourd'hui, il apparaît une résistance des opinions à l'austérité salariale, aux Etats-Unis, au Royaume-Uni, en France, en Espagne..., qui prend des formes diverses : virage à gauche du parti Démocrate aux Etats-Unis, Brexit, « gilets jaunes » en France, coalition de gauche en Espagne... Dans la dynamique « marxiste », **si la compression des salaires ne suffit plus à assurer une rentabilité suffisante, alors les capitalistes se lancent dans la spéculation.**

Effectivement, on a vu apparaître dans l'OCDE **une spéculation sur les actions** surtout à la fin des années 1990 (**graphique 4a**), **sur l'immobilier de 2002 à 2008 et à nouveau aujourd'hui (graphique 4b)** ; on a vu apparaître des **produits financiers complexes** au rendement apparemment élevé (ABS, **graphique 4c**, produits structurés complexes).

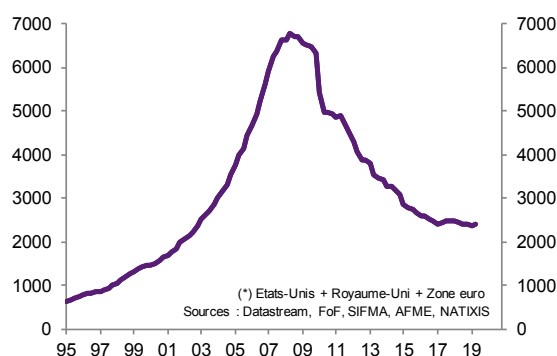
Graphique 4a
OCDE* : indice boursier et PER sur les résultats futurs



Graphique 4b
OCDE* : prix des maisons et de l'immobilier commercial (100 en 1995:1)



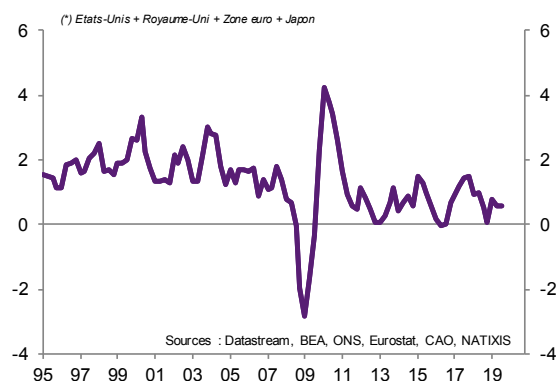
Graphique 4c
OCDE* : encours d'ABS (Md de \$)



Etape 4 de la dynamique « marxiste »

La spéculation conduit à des crises (effectivement crise des actions en 2000-2001, crise immobilière et crise de la titrisation en 2008) et **les crises affaiblissent durablement la croissance**. En effet, on voit après la crise de 2008-2009 un déclin qui semble permanent des gains de productivité (**graphique 5**), avec la perte de capital productif, de capital humain.

Graphique 5
OCDE* : productivité par tête (GA en %)

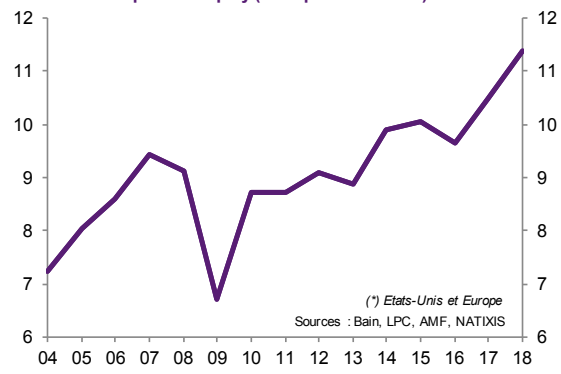


Synthèse : à quel stade de la dynamique « marxiste » serions-nous aujourd'hui ?

Si on croit que les pays de l'OCDE suivent une dynamique de type « marxiste », alors ils se situent aujourd'hui au **stade où l'affaiblissement des salaires** (la déformation du partage des revenus au détriment des salariés) **va être rejeté par les opinions et par un nombre croissant de partis politiques**.

Les « capitalistes », subissant une perte de profitabilité avec des salaires en hausse plus rapide, devraient alors rechercher d'autres moyens pour redresser leurs profits : activités « spéculatives » (portant par exemple sur la valeur des entreprises achetées et revendues, **graphique 6**), rentes de monopole.

Graphique 6
OCDE* : multiples de valorisation des opérations de
private equity (multiples d'EBITDA)



Avertissement

Ce document à caractère promotionnel est destiné uniquement à une clientèle professionnelle, des contreparties éligibles ou des investisseurs qualifiés.

Ce document est strictement confidentiel et ne peut être divulgué à un tiers sans l'accord préalable et écrit de Natixis. Si vous recevez ce document et/ou toute pièce jointe par erreur, merci de le(s) détruire et de le signaler immédiatement à l'expéditeur.

Les cours de référence sont basés sur les cours de clôture (si utilisés dans ce document).

La distribution, possession ou la remise de ce document dans ou à partir de certaines juridictions peut être limitée ou interdite par la loi. Il est demandé aux personnes recevant ce document de s'informer sur l'existence de telles limitations ou interdictions et de s'y conformer. Ni Natixis, ni ses affiliés, directeurs, administrateurs, employés, agents ou conseils, ni toute autre personne ne saurait être tenue responsable à l'encontre de toute personne du fait de la distribution, possession ou remise de ce document dans ou à partir de toute juridiction.

Ce document a été préparé par nos économistes. Il ne constitue pas une analyse financière et n'a pas été élaboré conformément aux dispositions légales arrêtées pour promouvoir l'indépendance de la recherche en investissement. En conséquence, sa diffusion n'est soumise à aucune interdiction prohibant l'exécution de transactions avant sa publication.

Ce document et toutes les pièces jointes sont communiqués à chaque destinataire à titre d'information uniquement et ne constituent pas une recommandation personnalisée d'investissement. Ils sont destinés à être diffusés indifféremment à chaque destinataire et les produits ou services visés ne prennent en compte aucun objectif d'investissement, situation financière ou besoin spécifique à un destinataire en particulier. Ce document et toutes les pièces jointes ne constituent pas une offre, ni une sollicitation d'achat, de vente ou de souscription.

Ce document ne peut en aucune circonstance être considéré comme une confirmation officielle d'une transaction adressée à une personne.

Ce document et toutes les pièces jointes sont fondés sur des informations publiques et ne peuvent en aucune circonstance être utilisés ou considérés comme un engagement de Natixis.

Natixis n'a ni vérifié ni conduit une analyse indépendante des informations figurant dans ce document. Par conséquent, Natixis ne fait aucune déclaration ou garantie ni ne prend aucun engagement envers les lecteurs de ce document, de quelque manière que ce soit (expresse ou implicite) au titre de la pertinence, de l'exactitude ou de l'exhaustivité des informations qui y figurent ou de la pertinence des hypothèses auxquelles elle fait référence. En effet, les informations figurant dans ce document ne tiennent pas compte des règles comptables ou fiscales particulières qui s'appliqueraient aux contreparties, clients ou clients potentiels de Natixis. Natixis ne saurait donc être tenu responsable des éventuelles différences de valorisation entre ses propres données et celles de tiers, ces différences pouvant notamment résulter de considérations sur l'application de règles comptables, fiscales ou relatives à des modèles de valorisation. De plus, les avis, opinions et toute autre information figurant dans ce document sont indicatifs et peuvent être modifiés ou retirés par Natixis à tout moment sans préavis.

Les informations sur les prix ou marges sont indicatives et susceptibles d'évolution à tout moment et sans préavis, notamment en fonction des conditions de marché. Les performances passées et les simulations de performances passées ne sont pas un indicateur fiable et ne préjugent donc pas des performances futures. Les informations contenues dans ce document peuvent inclure des résultats d'analyses issues d'un modèle quantitatif qui représentent des événements futurs potentiels, qui pourront ou non se réaliser, et elles ne constituent pas une analyse complète de tous les faits substantiels qui déterminent un produit. Natixis se réserve le droit de modifier ou de retirer ces informations à tout moment sans préavis.

Les opinions, avis ou prévisions figurant dans ce document reflètent, sauf indication contraire, celles de son ou ses auteur(s) et ne reflètent pas les opinions de toute autre personne ou de Natixis. Les informations figurant dans ce document n'ont pas vocation à faire l'objet d'une mise à jour après la date apposée en première page. Par ailleurs, la remise de ce document n'entraîne en aucune manière une obligation implicite de quiconque de mise à jour des informations qui y figurent.

Natixis ne saurait être tenu pour responsable des pertes financières ou d'une quelconque décision prise sur le fondement des informations figurant dans la présentation et n'assume aucune prestation de conseil, notamment en matière de services d'investissement. En tout état de cause, il vous appartient de recueillir les avis internes et externes que vous estimez nécessaires ou souhaitables, y compris de la part de juristes, fiscalistes, comptables, conseillers financiers, ou tous autres spécialistes, pour vérifier notamment l'adéquation de la transaction (le cas échéant) qui vous est présentée avec vos objectifs et vos contraintes et pour procéder à une évaluation indépendante de la transaction afin d'en apprécier les mérites et les facteurs de risques.

Les opinions et avis sur des titres ou émetteurs figurant dans ce document reflètent uniquement les opinions et avis de leur(s) auteur(s). Les recommandations émises dans ce document n'influencent en aucune manière, que ce soit directement ou indirectement, la rémunération du ou des auteur(s) de ce document. Les opinions et avis des auteurs peuvent diverger. Ainsi, Natixis, ses filiales et les entités qui lui sont liées, peuvent publier des documents et analyses contradictoires et/ou parvenir à des conclusions différentes à partir des informations présentées dans ce document.

[Conflit d'intérêt : Natixis, peut, à titre de principal ou d'agent, être impliqué dans un large éventail d'activités à l'échelle mondiale, avoir des positions dans, ou peut acheter ou vendre, ou être teneur de marché sur des titres, devises, instruments financiers ou autres actifs sous-jacents aux instruments auxquels se rapportent les informations. Les activités de Natixis liées à ces instruments peuvent avoir une incidence sur le prix de l'actif sous-jacent pertinent et peuvent donner lieu à des conflits d'intérêts. Natixis peut fournir des services à tout membre du même groupe que le destinataire des informations ou toute autre entité ou personne, effectuant toute opération (pour son propre compte ou autrement) avec le destinataire de l'information ou d'un tiers, ou d'agir à l'égard d'autre sujet pour lui-même ou pour un tiers, nonobstant que ces services, les transactions ou actions peuvent être préjudiciables au destinataire des informations ou à tout membre de son groupe, et Natixis peut conserver pour son propre bénéfice toute rémunération ou profit y afférent. En outre, Natixis peut, soit en vertu des types de relations décrits au présent paragraphe, soit autrement, être en possession, de temps à autre, d'informations relatives à un instrument particulier qui est ou peut être important dans le contexte de cet instrument et qui peut ou non être accessible au public ou connu de vous. Le fait que nous vous fournissions un prix indicatif ou d'autres informations relatives à un tel instrument ne crée aucune obligation de la part de Natixis de vous communiquer ces informations (confidentielles ou non).]

Les valeurs citées peuvent faire l'objet d'avertissements spécifiques. Elles sont accessibles sur le site Natixis à cette adresse : <https://www.research.natixis.com/GlobalResearchWeb/main/globalresearch/DisclaimersSpecifiques>

Natixis est supervisée par l' European Central bank (ECB).

Natixis est agréée par l'Autorité de Contrôle Prudentiel et de Résolution (ACPR) en France en qualité de Banque – prestataire de services d'investissements et soumise à sa supervision. Natixis est réglementée par l'AMF (Autorité des Marchés Financiers) pour l'exercice des services d'investissements pour lesquels elle est agréée.

Natixis est agréée par l'ACPR et réglementée par les « Financial Conduct Authority » et « Prudential Regulation Authority » pour ses activités au Royaume-Uni. Les détails concernant la régulation qu'exerce la Financial Conduct Authority et la Prudential Regulation Authority peuvent être obtenus sur simple demande à la Succursale de Londres.

Natixis est agréée en Allemagne par l'ACPR en qualité de Banque - prestataire de services d'investissement et soumise à sa supervision. NATIXIS Zweigniederlassung Deutschland est régulée de manière limitée par la Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Allemagne. L'envoi / la distribution de ce document en Allemagne est réalisé par / sous la responsabilité de Natixis Zweigniederlassung Deutschland.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Espagne (Bank of Spain) et la CNMV (Comisión Nacional del Mercado de Valores) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Espagne.

Natixis est agréée par l'ACPR et régulée par la Banque d'Italie et la CONSOB (Commissione Nazionale per le Società e la Borsa) pour l'exercice en libre établissement de ses activités en Italie.