



« Création de valeur » et partage des richesses

Aux sources de la crise, à la racine des solutions : « création de valeur » et partage des richesses

1. *Aux sources de la crise :*
« Création de valeur », de quoi parle-t-on ?
Profil du capitalisme « néo libéral »
2. *À la racine des solutions :*
Le transfert de valeur du salariat vers le capital
Le partage des richesses créées
3. *Promenade dans le jardin français :*
bonnes questions,
bonnes réponses



Création de valeur (ou de richesse), de quoi parle-t-on ?



- **Pour les actionnaires**

« Création de valeur » = augmentation de la valeur boursière ou du prix de cession de l'entreprise

- **Pour la société**

Valeur = richesse créée par l'activité sociale

- ▶ *Valeur ajoutée (VA)*

= Production (CA) – consommations intermédiaires
(biens et services incorporés à la production)

- ▶ *Produit intérieur brut (PIB)*

= Somme des VA de toutes les entreprises d'un pays

Donc débat sur la génération et l'affectation des ressources

Aux sources de la crise

Profil du capitalisme « néo libéral » depuis le tournant des années 80

Retour sur 30 ans en 3 points

- **Après l'expansion de l'après-guerre, les années 70**

- Rapport de forces favorable aux salariés (pouvoir d'achat, emploi, protection sociale)
- Effritement des profits et des gains de productivité ; maturité des grandes technologies



- **Les années 80 : le tournant libéral**

- Reagan, Thatcher font partout des émules
- Politiques de déréglementation généralisée et premières grandes défaites sociales
(contrôleurs aériens aux USA en 1981 ; mineurs en GB en 1985)



- **Les années 90 et 2000 :**

- Mondialisation marchande et globalisation financière
- Extension des marchés à l'Est, en Russie, en Chine, et aussi par privatisation des services publics



Les années Reagan, Thatcher, Mitterrand & Co

- Moyens : revenir sur les acquis et conquêtes de la période précédente
 - ◆ Modifier le partage de la valeur ajoutée au détriment des salariés
 - ◆ Faire sauter les verrous de la protection sociale
 - ◆ Politique fiscale en faveur des hauts revenus
- But : élargir le champ d'action économique, social et géographique du profit



Les années Bush & Co : l'âge d'or du profit et de la finance



- **Envol des profits et des cours boursiers**
- **Déréglementation financière**
 - ◆ Multiplication des sociétés financières non réglementées, à côté des banques (elles-mêmes concentrées*)
 - ◆ Gonflement de l'industrie financière et des produits risqués, complexes, opaques et donc dangereux
 - ◆ Absorption et auto alimentation des capitaux et liquidités abondantes par les circuits financiers
- **Essor de la consommation par endettement**
- **Creusement des déficits US**
 - ◆ Couverts par les émissions de Bons du Trésor US
 - ◆ Par les placements des économies dites émergentes (BRIC : Brésil, Russie, Inde, Chine ... et d'autres)
- 5 banques américaines d'investissement dominaient le marché jusqu'à la crise : Bear Sterns, Lehman Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch et Morgan Stanley

Nouveau modèle, nouveaux leviers

- **Transfert considérable de richesse produite**
 - ◆ Restriction de la part salariale dans la VA
 - ◆ En même temps que des gains de productivité (ralentis)
 - ◆ Accroissement rapide des inégalités
- **Ponction de l'épargne (surtout aux USA)**
- **Soutien de la consommation (et de l'investissement) par l'endettement (via des taux d'intérêt faibles) titrisable**
 - ◆ Endettement des ménages aux USA par exemple :
60% du revenu disponible en 1975
 - ◆ 170% en 2008, palliant la baisse de pouvoir d'achat
- **De 2003 à 2008 : +25% de travailleurs pauvres (aux revenus inférieurs à la moitié du salaire médian) dans le monde**

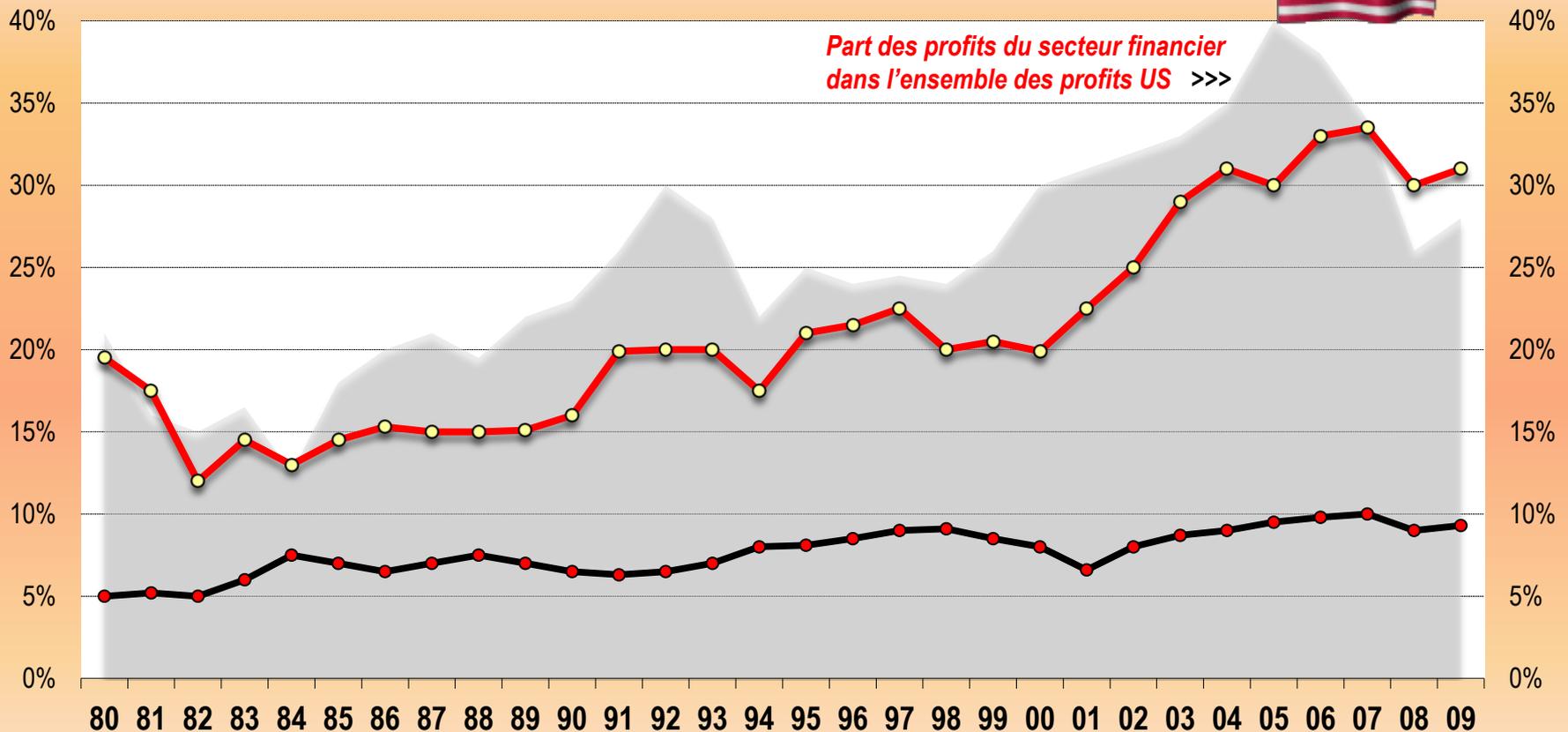


Essor rapide de la rentabilité des firmes globalisées ; Sociétés financières : 30% de rentabilité aux USA !

Rentabilité des sociétés financières et non financières aux USA
(bénéfice / stock net de capital fixe)



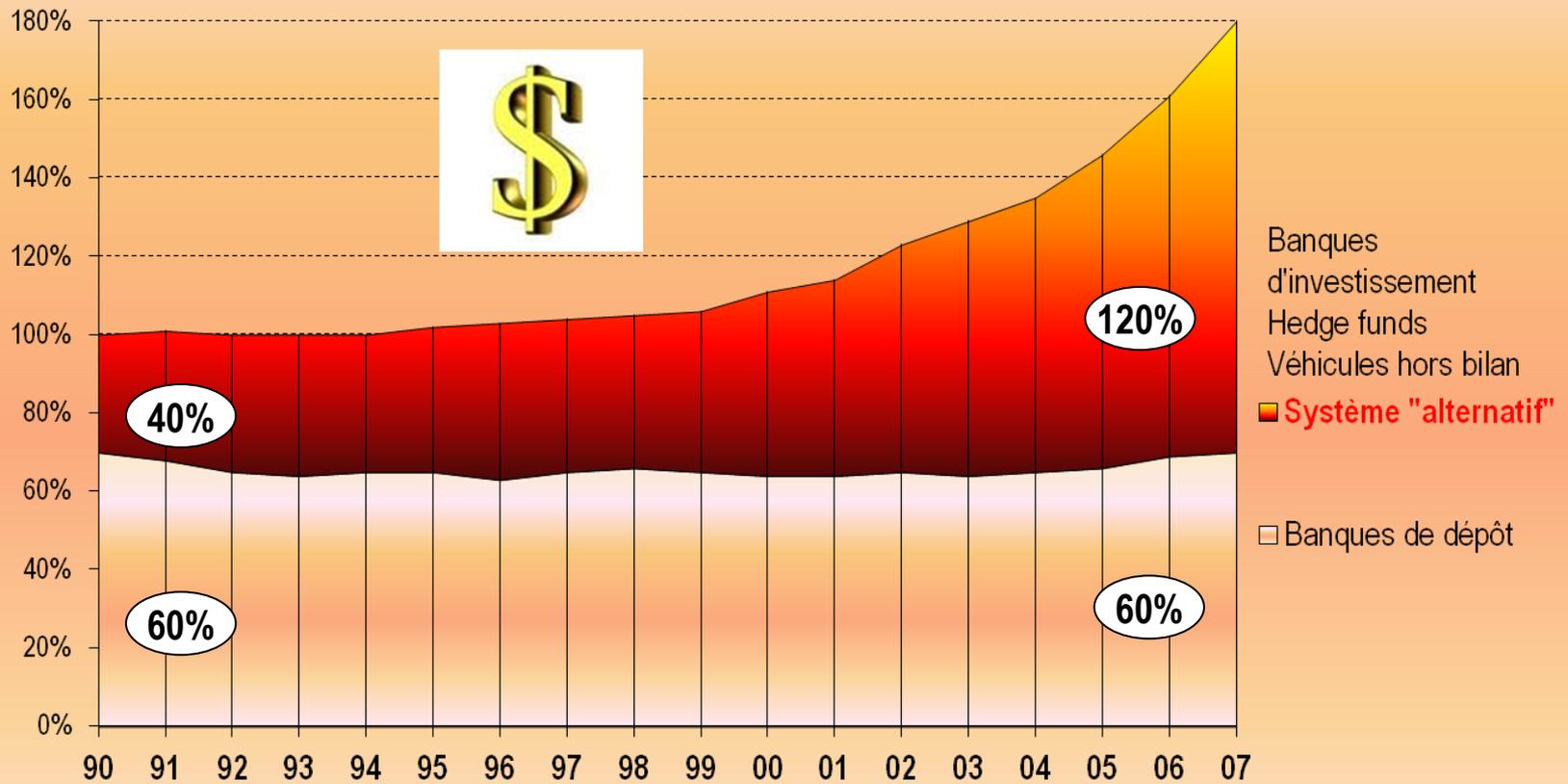
*Part des profits du secteur financier
dans l'ensemble des profits US >>>*



Source : US Department of Commerce, BEA, National Economic Accounts

En 2007, un système financier « alternatif » 2 fois plus gros que le système bancaire US

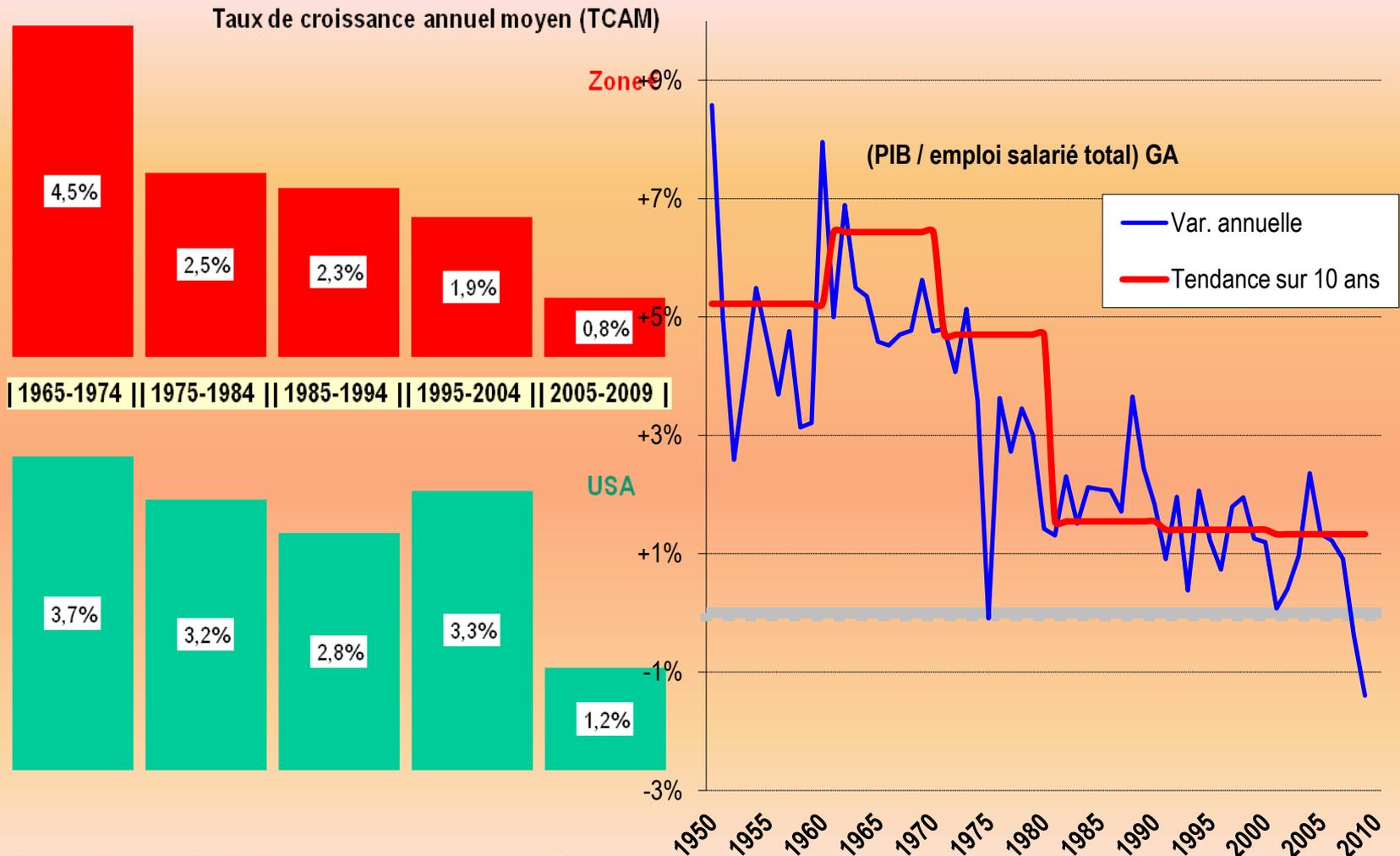
Taille des systèmes bancaires US "alternatif" et de dépôt (en % du PIB US)



Source : Brender & Pisani, Fed, FMI, Hedge Fund Research

En arrière-fond : depuis 50 ans érosion du rythme de croissance et des gains de productivité

France : variation de la productivité annuelle par tête



Source : Eurostat, OCDE, FMI, M. Aglietta (Le Monde 18/05/10)

Conclusion : profil du capitalisme « néolibéral » depuis les années 80 – non démenti par la crise

1. Baisse de la part des salaires

(dans la VA des entreprises ou le PIB par pays)

2. Hausse du taux de profit

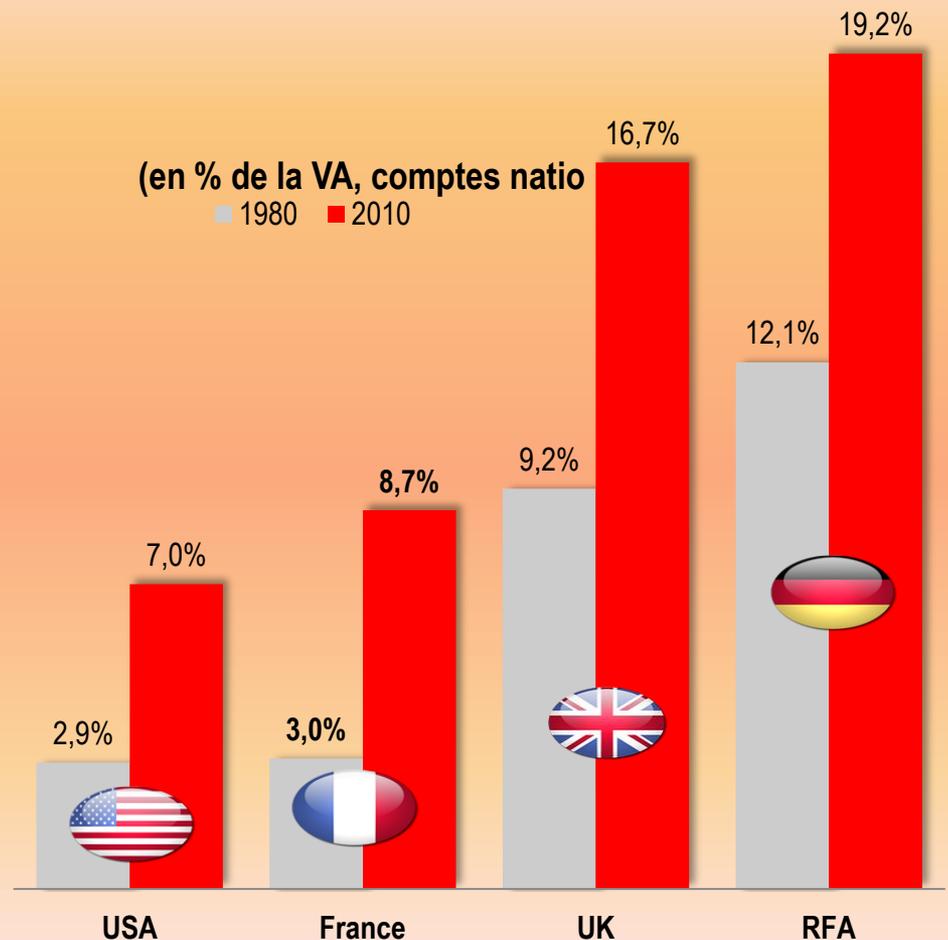
(bénéfice / capitaux)

3. Diminution relative du taux d'investissement

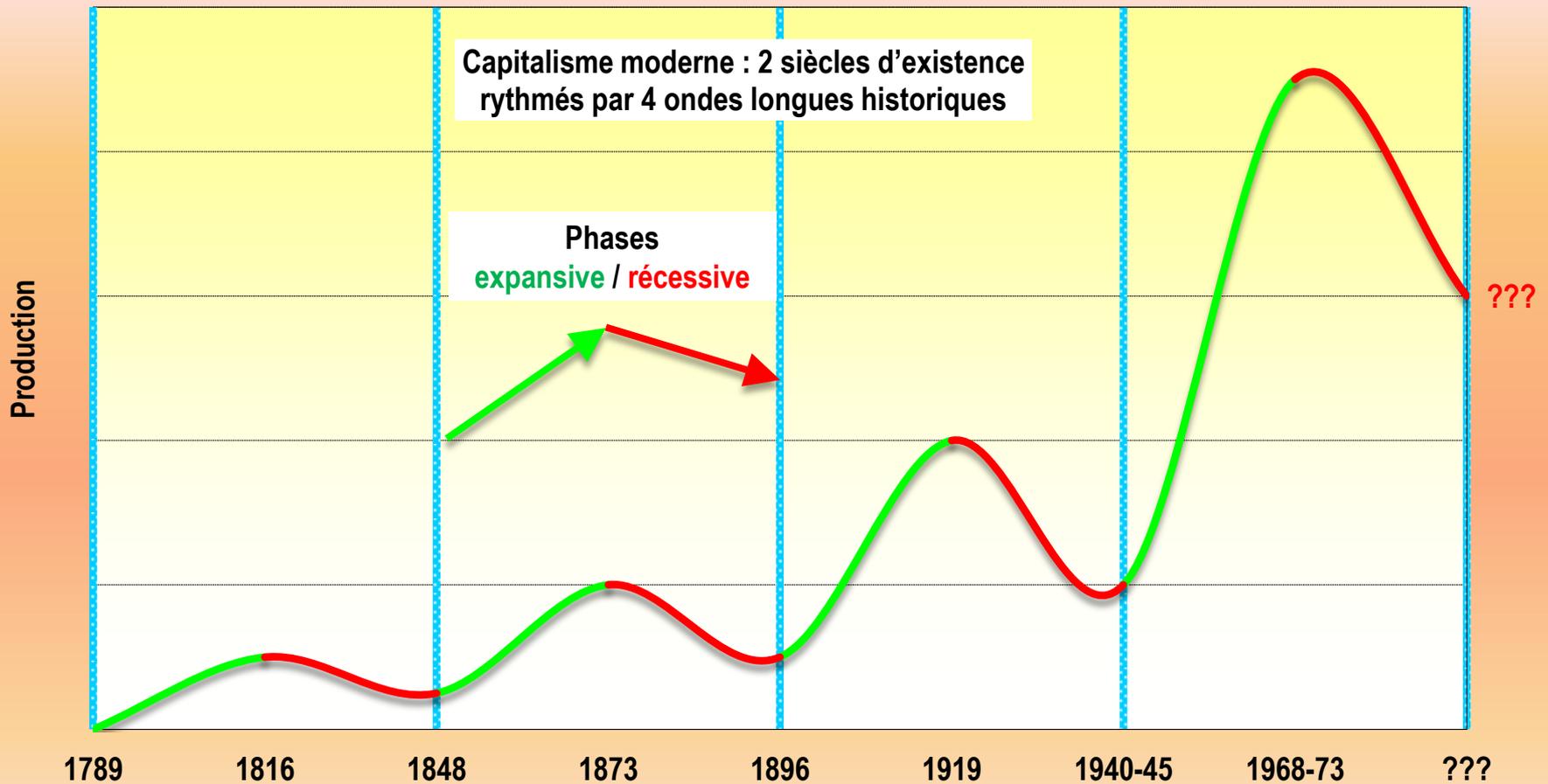
(FBCF / VA)

4. Forte augmentation de la part des dividendes

Dividendes des entreprises



Mise en perspective historique de la crise actuelle : Où la situer dans l'onde longue du capitalisme ?



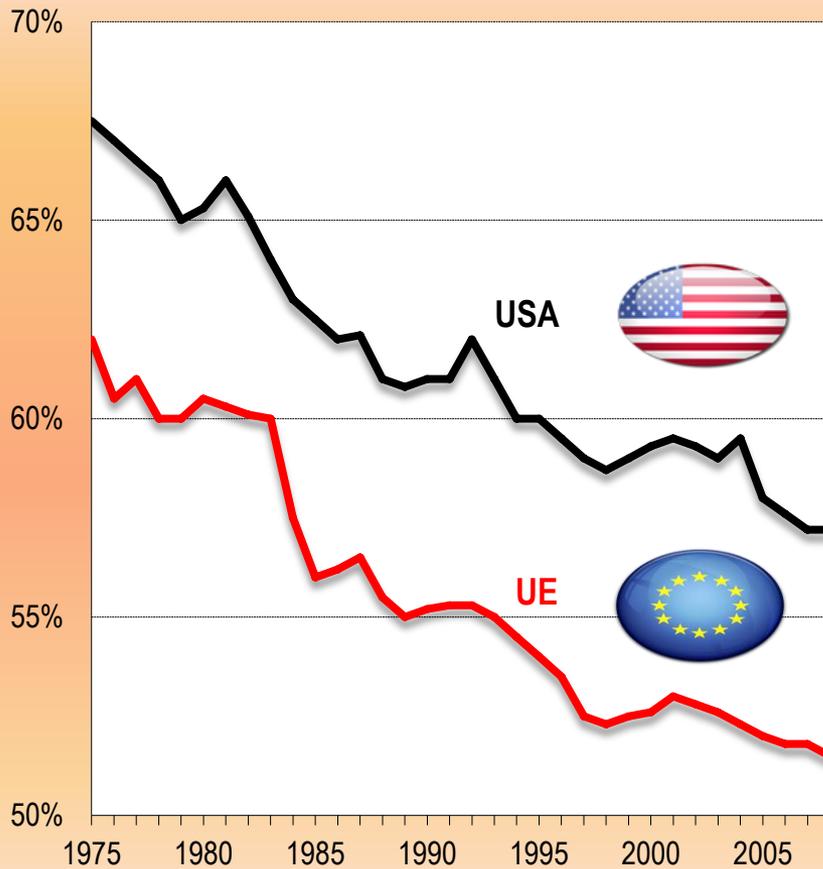
À la racine des solutions

**Transfert de valeur
et partage des richesses
créées**

Part des salaires dans le PIB avant la crise : - 10 points

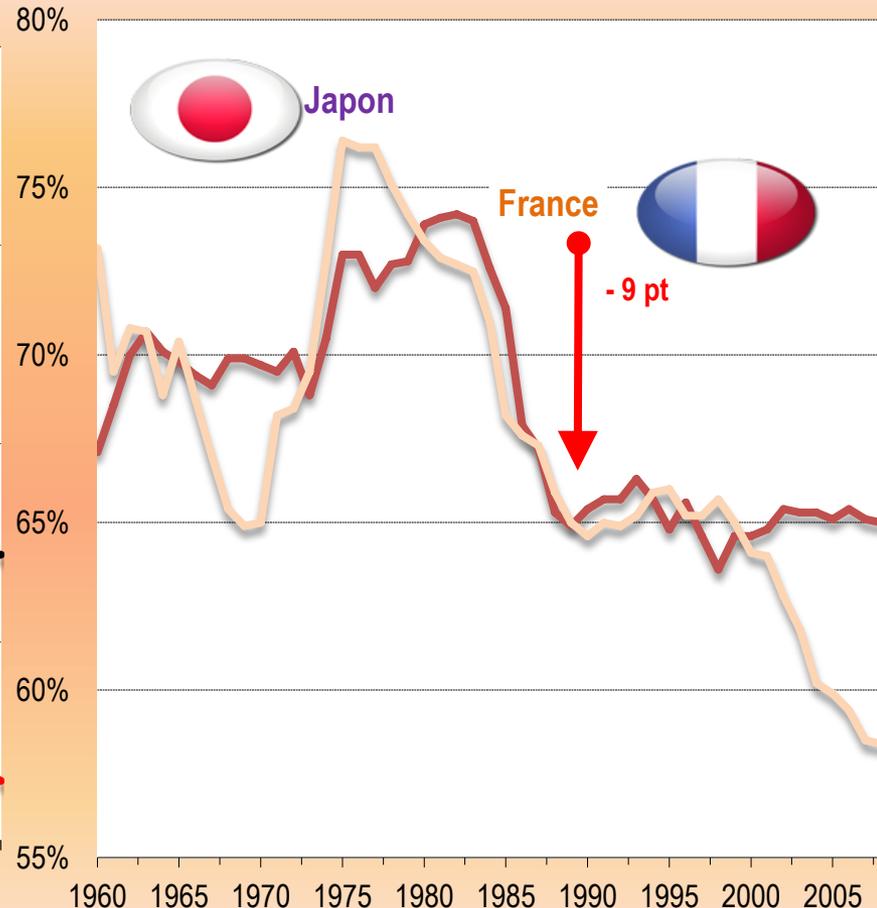
Transfert global de richesse estimé en 20 ans : 20 000 Md €

Part des salaires dans le PIB (USA et UE) 1975-2008



Source : Dew-Beker & Gordon, Base de données Ameco (Com. européenne)

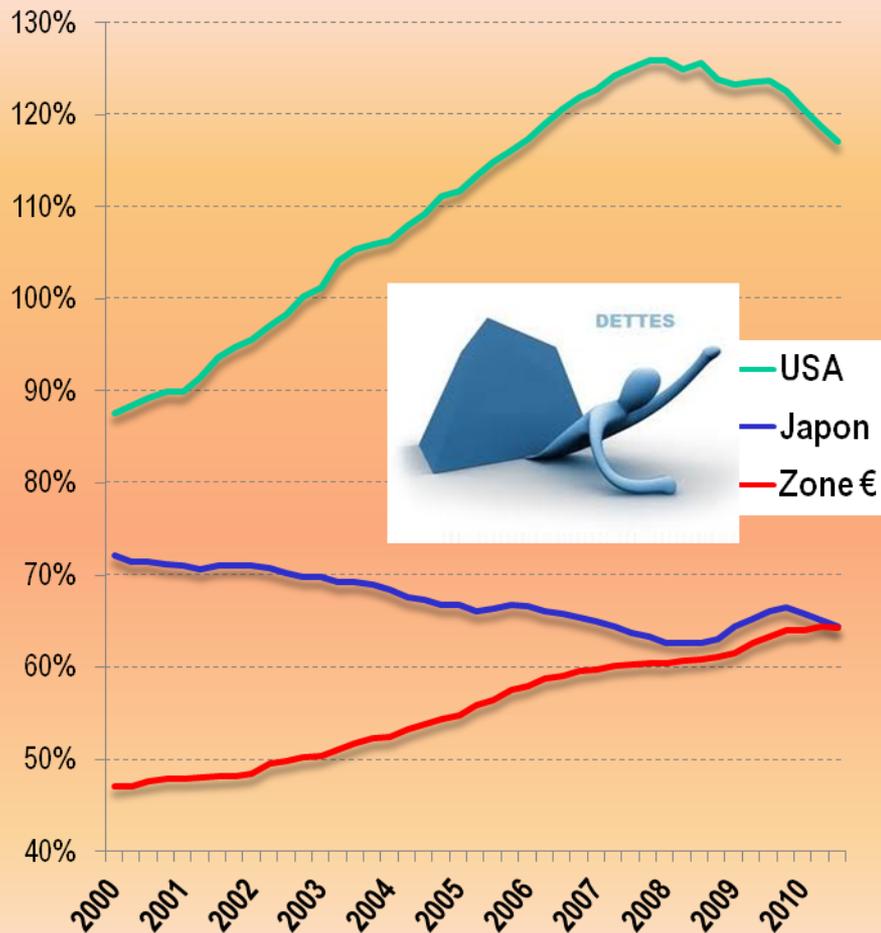
Part des salaires en % de la VA des sociétés non financières (1960-2008)



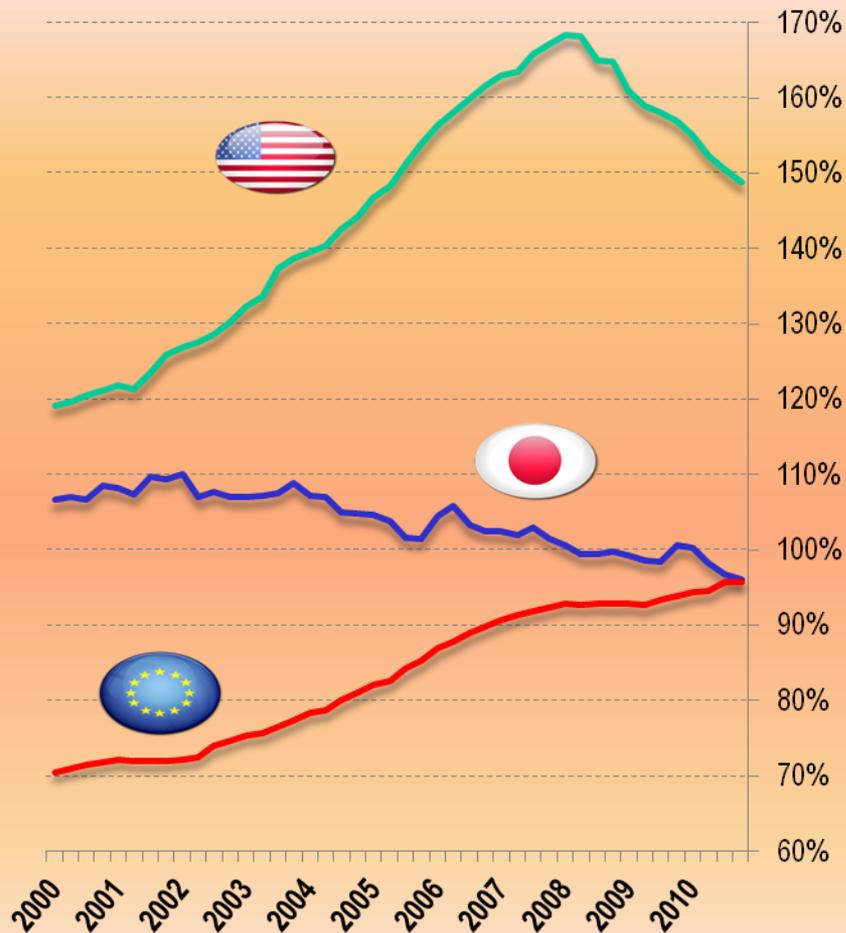
Source : Comptes rétrologés INSEE, base de données Ameco

Endettement privé : substitut du pouvoir d'achat, désormais relayé par la dette publique

Endettement des ménages (en % du PIB)



Endettement des ménages (en % du RDB)

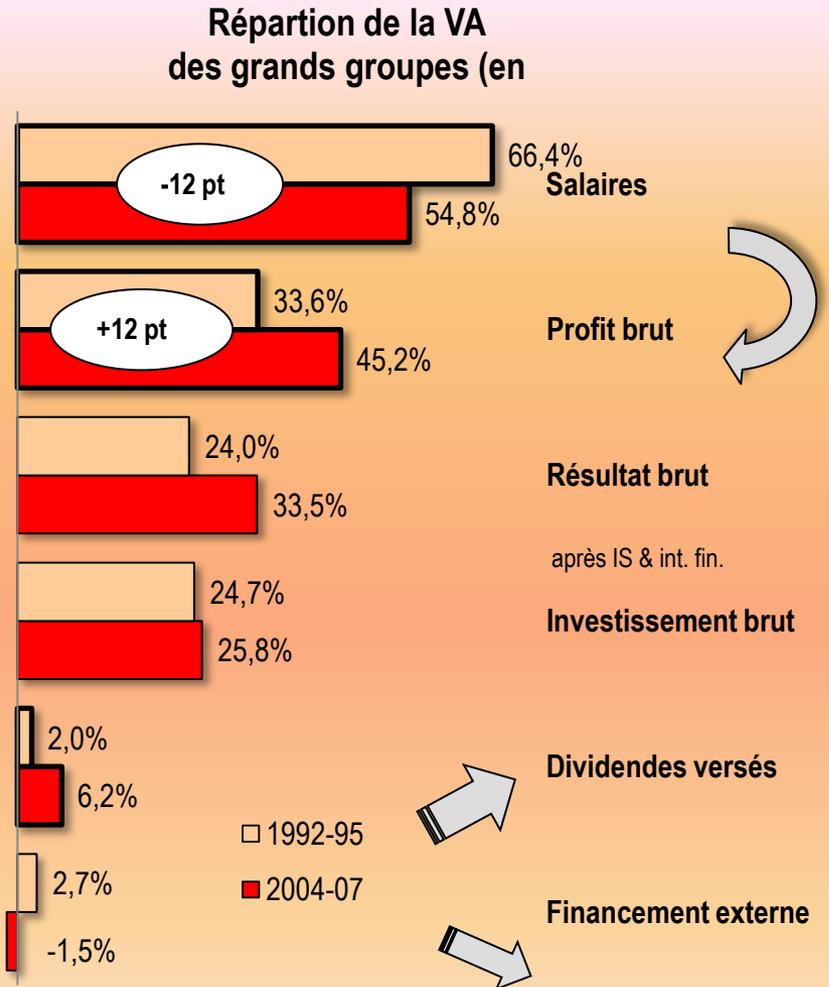


Source : données trimestrielles Banque de France, BCE

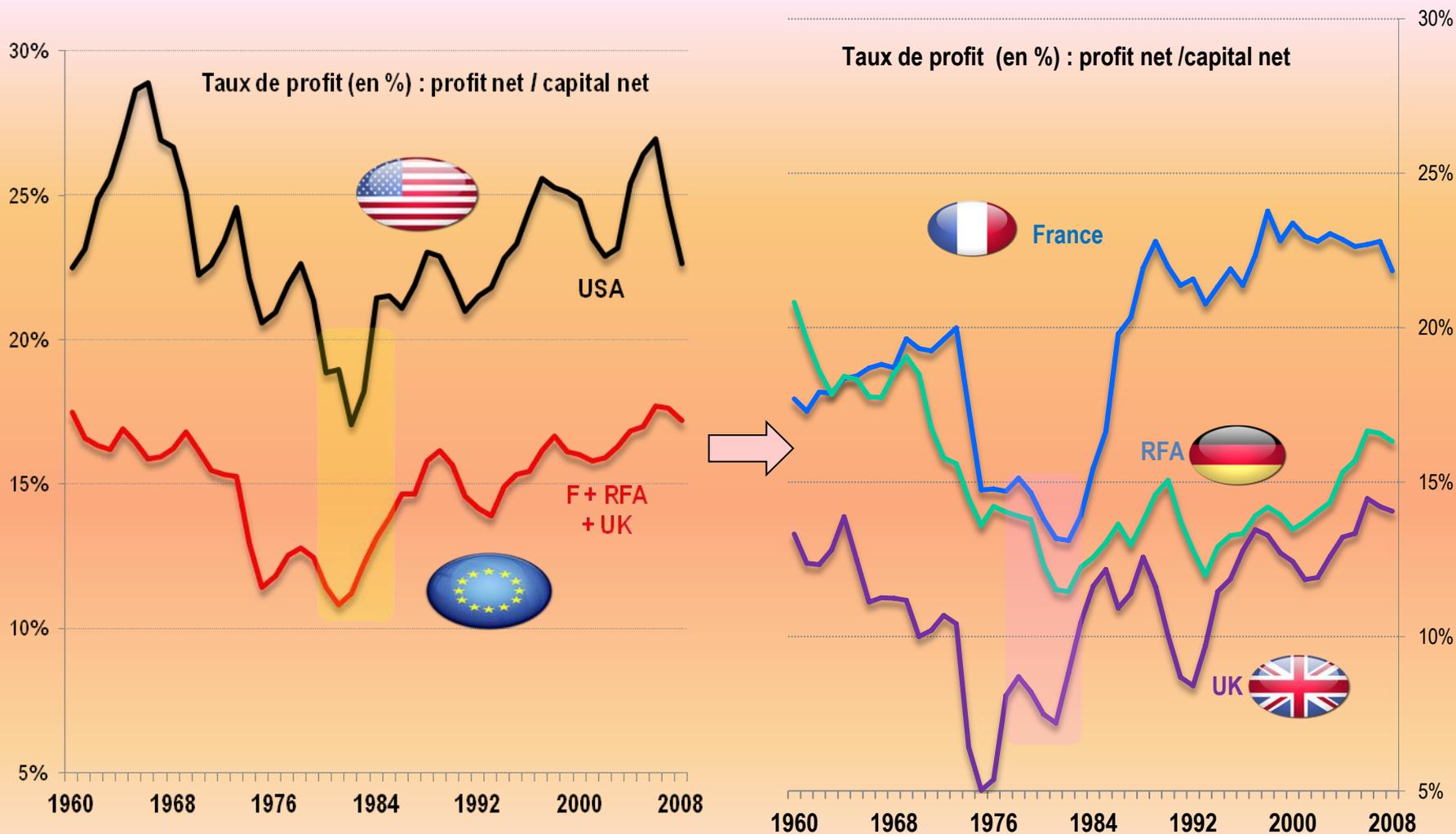
Analyse du cas français : pour les grands groupes envol des profits et de la rentabilité



* RBE / capitaux engagés (ROCE, Return on Capital Employed) des 215 premiers groupes français non financiers, hors France Télécom et Vivendi (SBF 250)



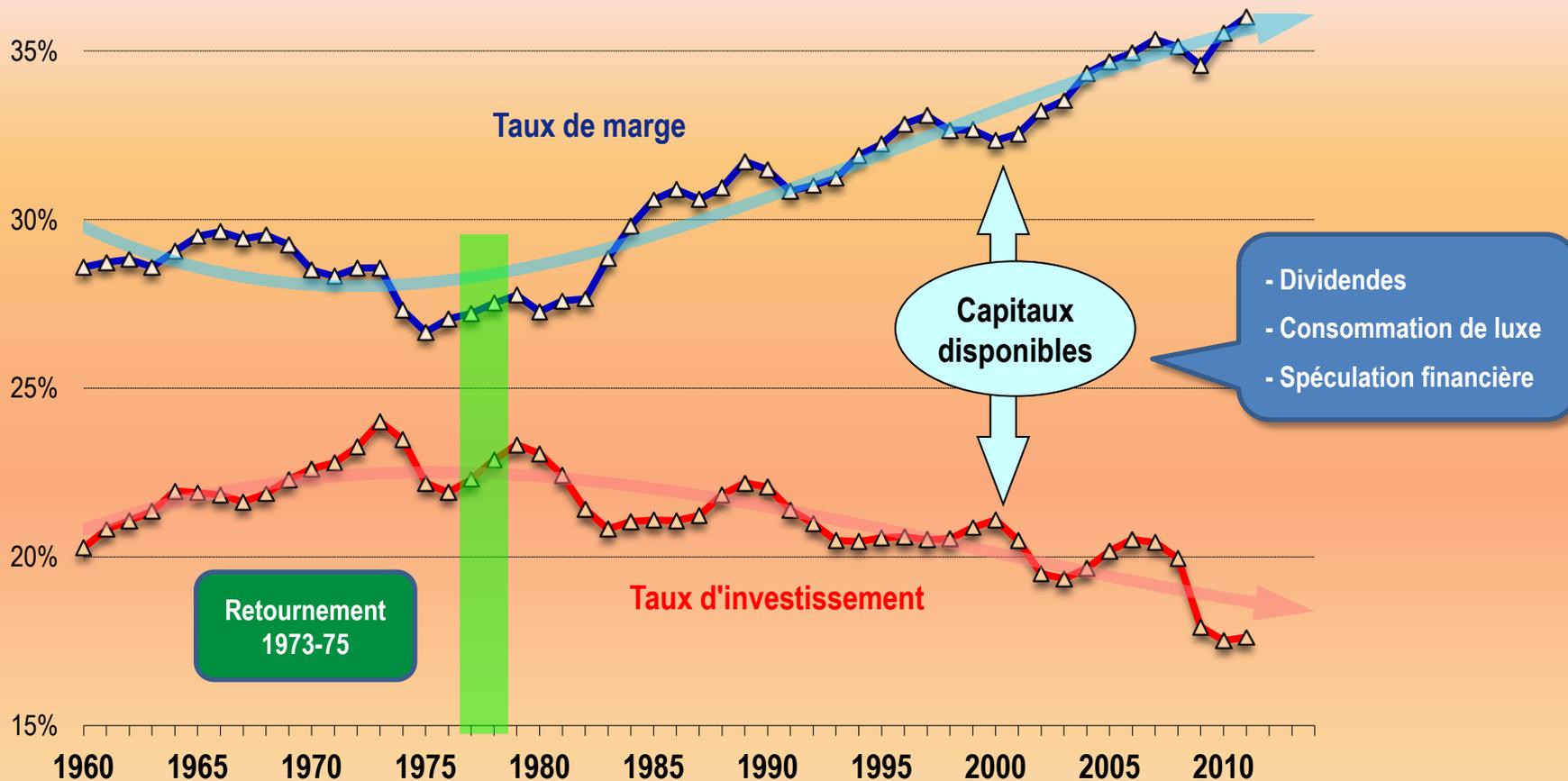
Taux de profit : depuis les fastes années 80 hausse aux USA et en Europe, dont la France bien placée



Source : Michel, Husson, note sur le taux de profit (déc. 2009) ; données de comptabilités nationales

Profits en croissance mais relativement peu réinvestis : où sont-ils donc allés ?

Taux de marge et d'investissement USA + Europe + Japon (en % du PIB) 1960-2010



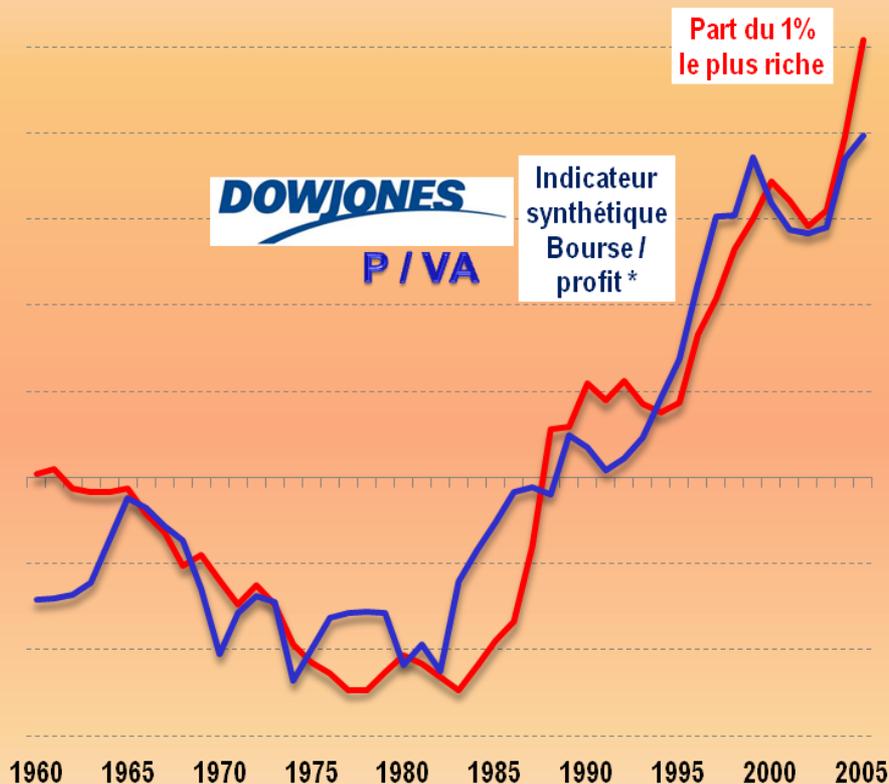
Source : données tous secteurs Ameco (com. européenne) traitées par M. Husson

Taux de marge = résultat d'exploitation/VA ou équivalent ; taux d'investissement = FBCF/VA

Dépression salariale et inflation boursière creusent partout les inégalités

Indicateur d'inégalités mondiales

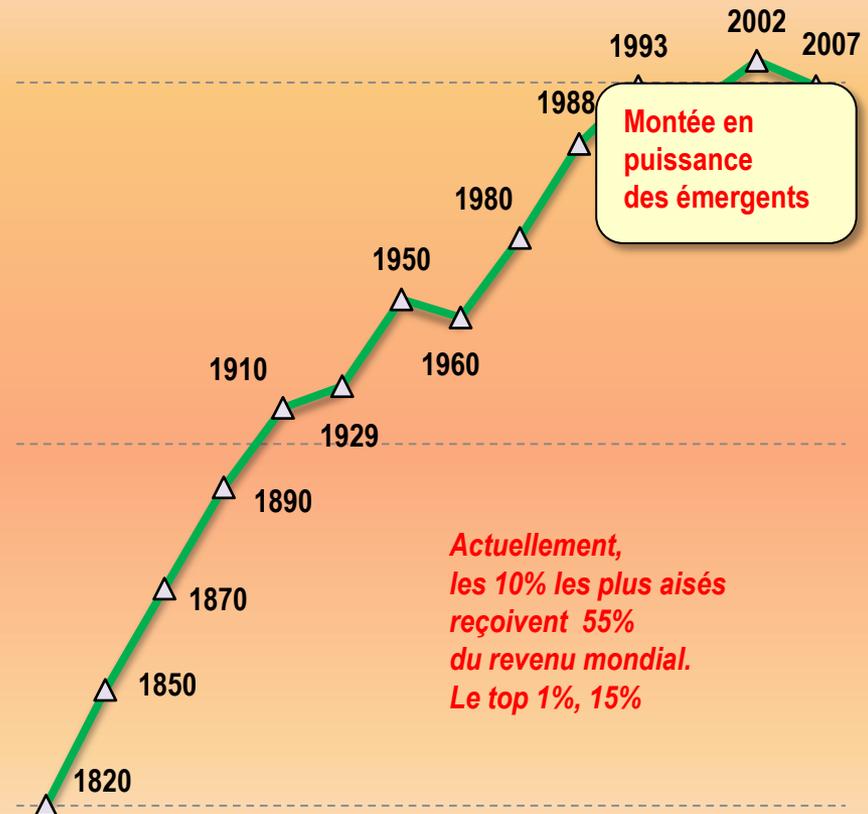
Part du 1% le plus riche et indicateur synthétique
Dow-Jones / Profit (USA+ UK + Allemagne + France)



Source : Atkinson, Piketty, Saez (2009), Dow-Jones, Ameco
Calculs M. Husson (IRES, mai 2011)

* Demi-somme de l'indice Dow Jones (déflaté par l'indice du prix du PIB) et de la part des profits dans la valeur ajoutée, après centrage et réduction des 2 variables.

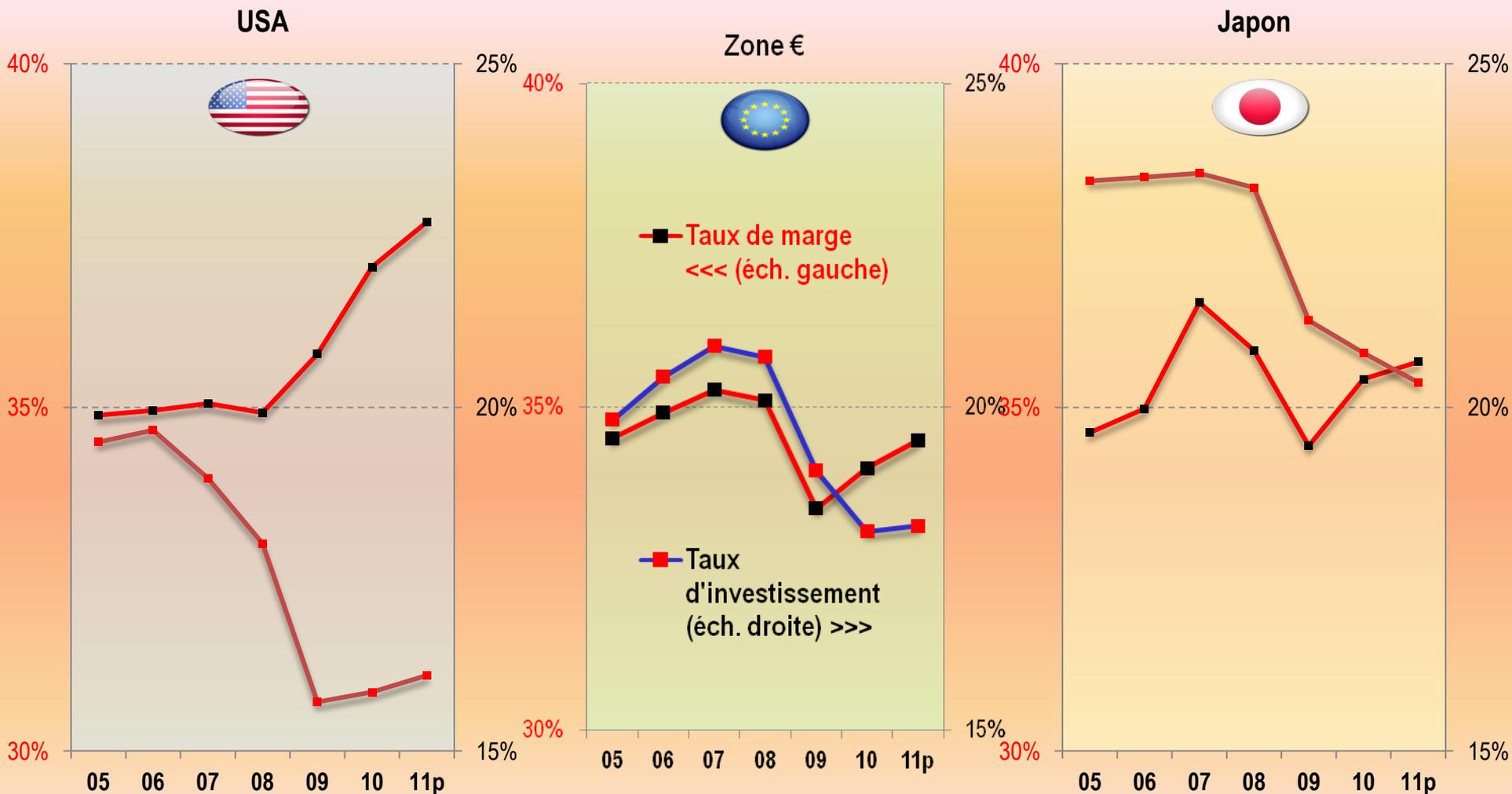
(Gini 3 *) 1820-2



Source : Bourguignon & Morrisson (2002), Milanovic (2009, 2010) in M. Husson (IRES n°130, mai 2011)

* Indicateur global d'inégalité calculé sur l'ensemble des habitants de la planète en les classant selon leur revenu individuel

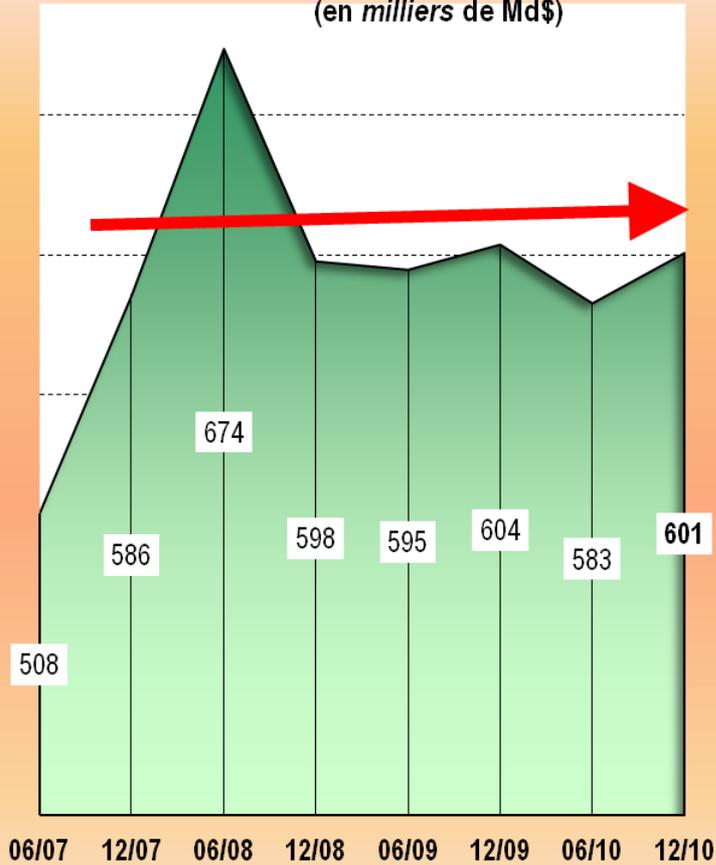
Depuis 2009 : relance des marges et bénéfiques, effondrement des investissements



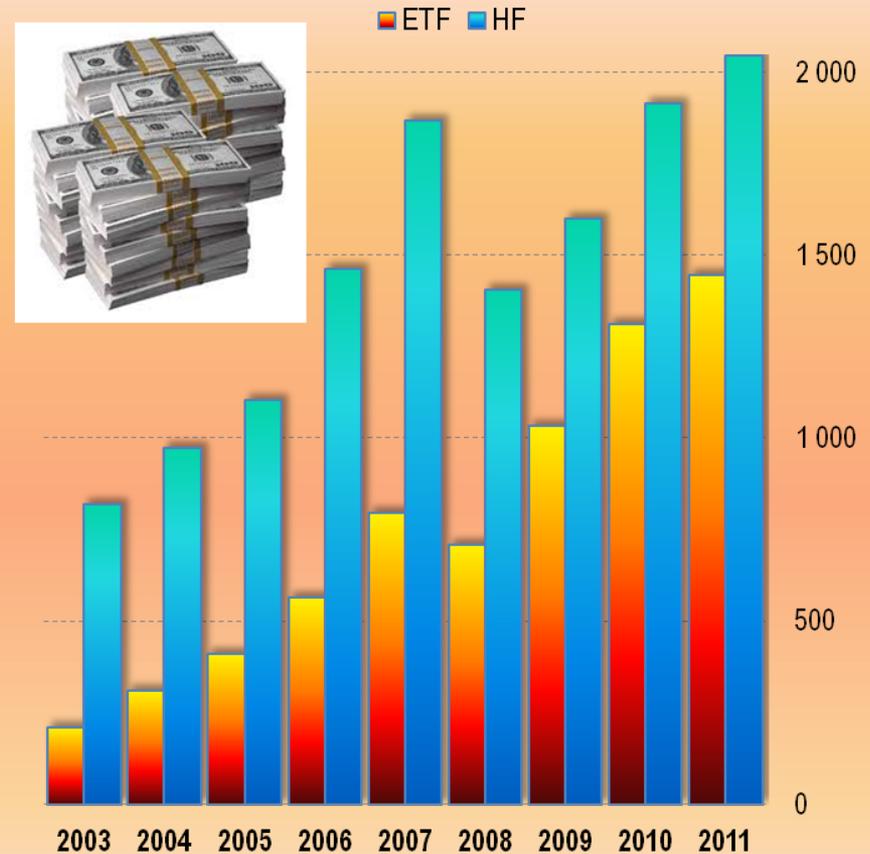
Source : OCDE, Eurostat (moyennes annuelles en % de la VA)

Spéculation financière : toujours en forme avec les dérivés et d'autres produits (Hedge funds, ETF*)

Marché mondial des produits dérivés
(en milliers de Md\$)



Marché mondial des ETF & des Hedge funds
(encours total en Md\$)

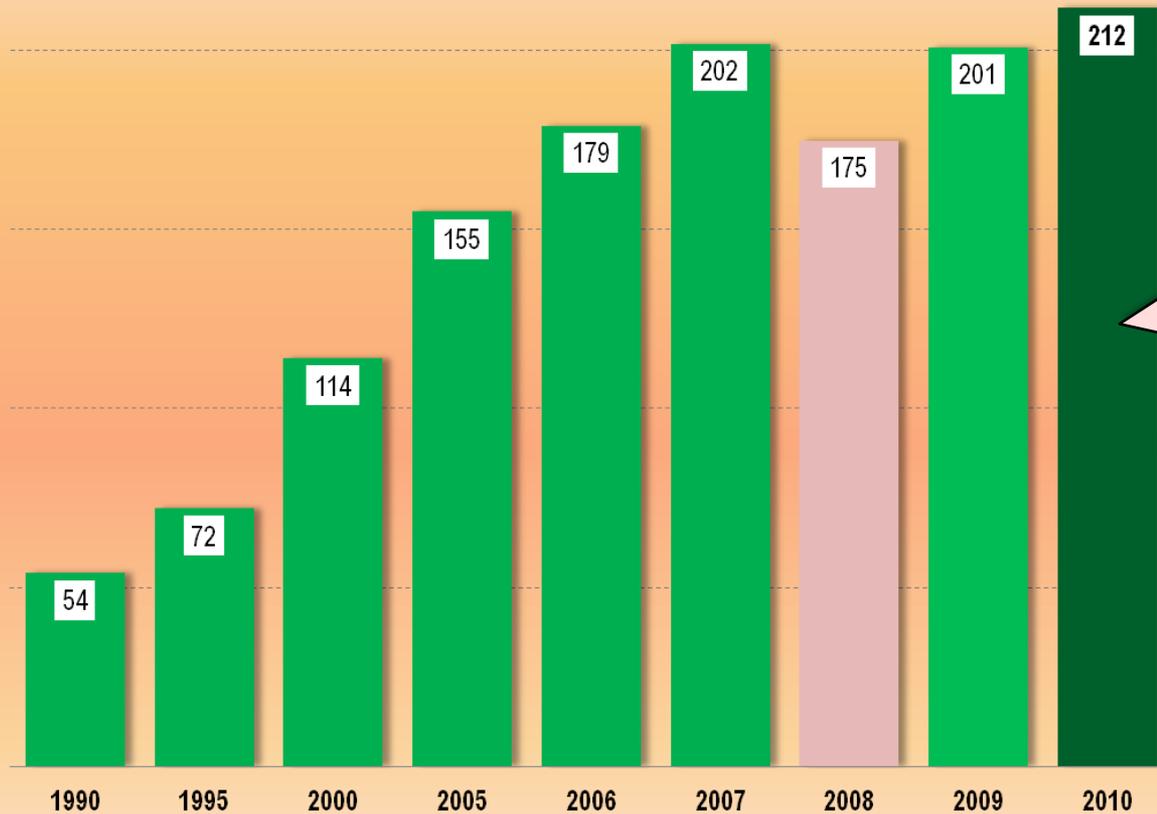


Source : BRI, BlackRock, Hedge Fund Research (juin 2011)

* ETF, ETN, ETP, ETC, ETV : Exchange Traded Funds, Notes, Products, Commodities, Vehicles

La crise, quelle crise (pour la finance) ?

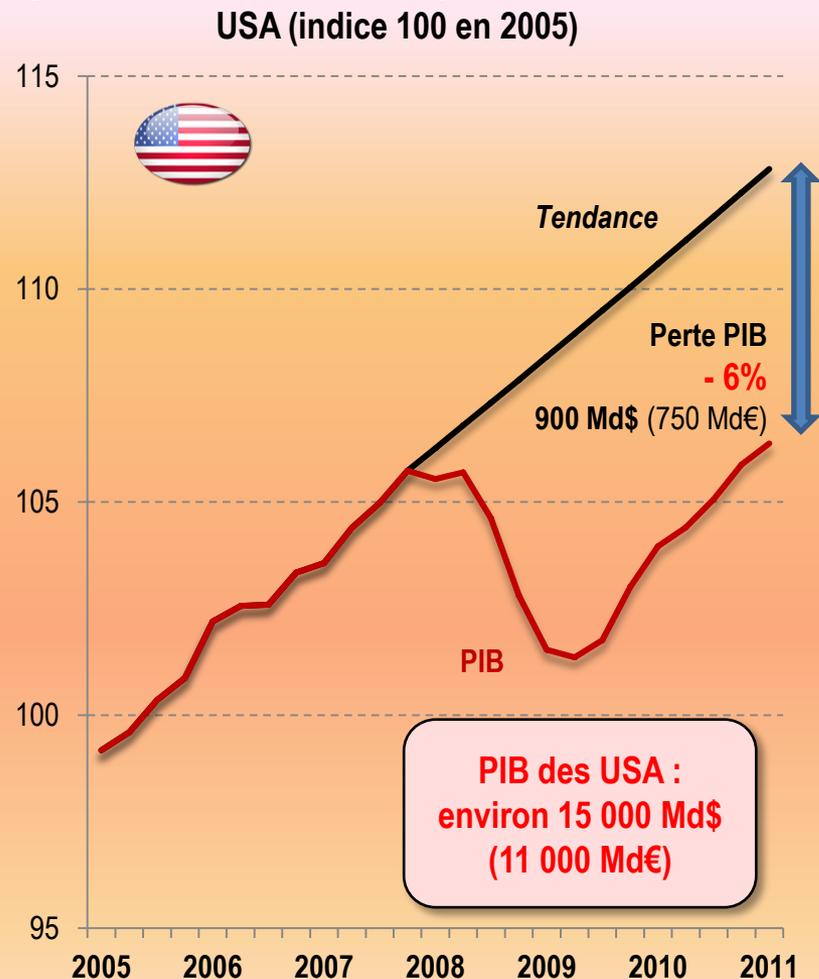
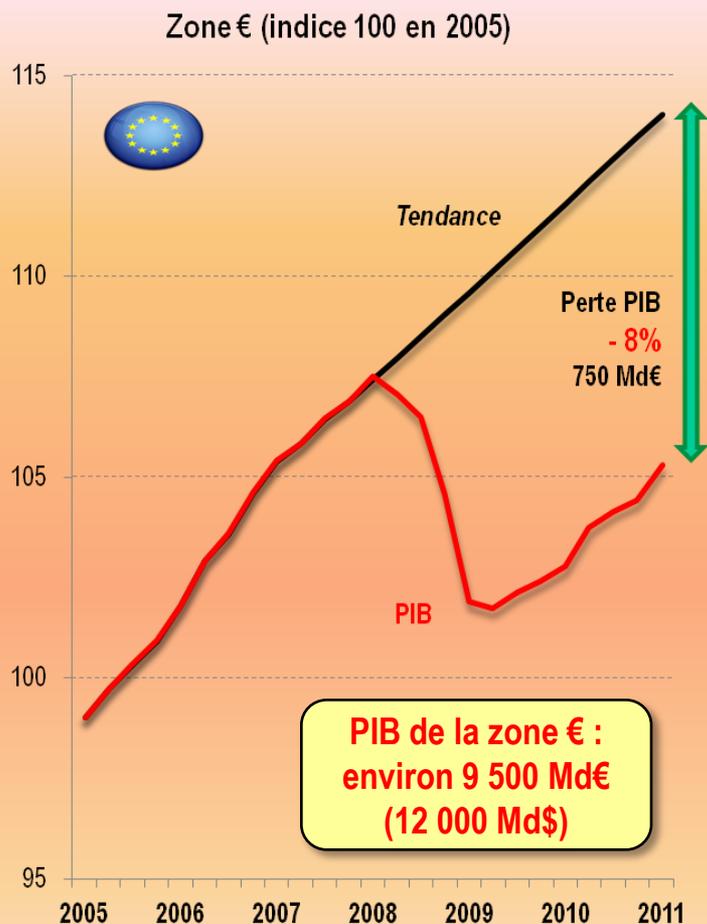
Stock mondial d'émissions de dettes et d'actions
(en *milliers* de Md\$ à taux de change constant)



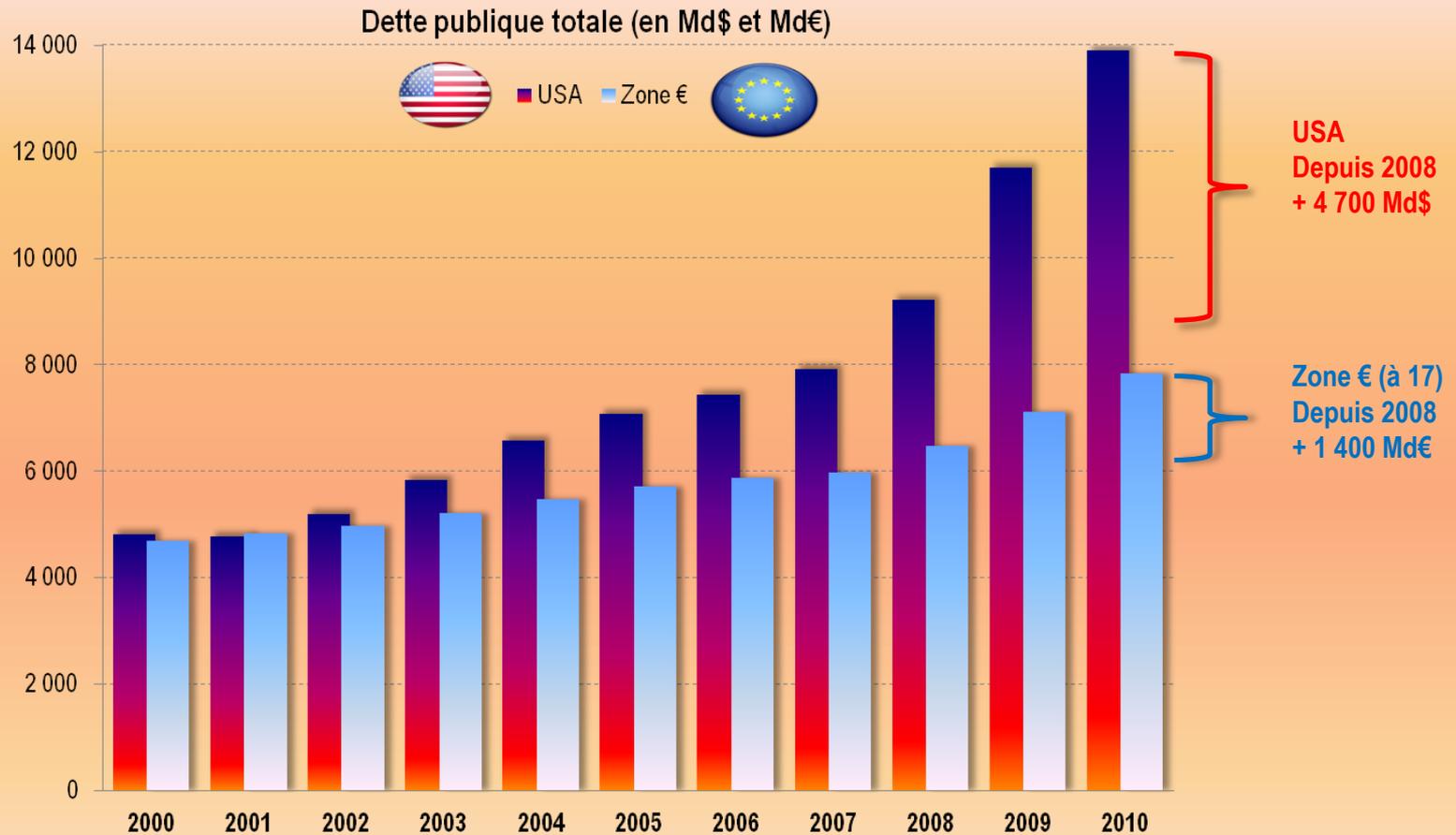
**Inversion des facteurs
après la crise :**

- Actions des émergents
- Dettes souveraines des avancés

Perte de croissance due à la crise : 6-8 points environ 900 Md\$ (750 Md€) qui ne seront pas comblés

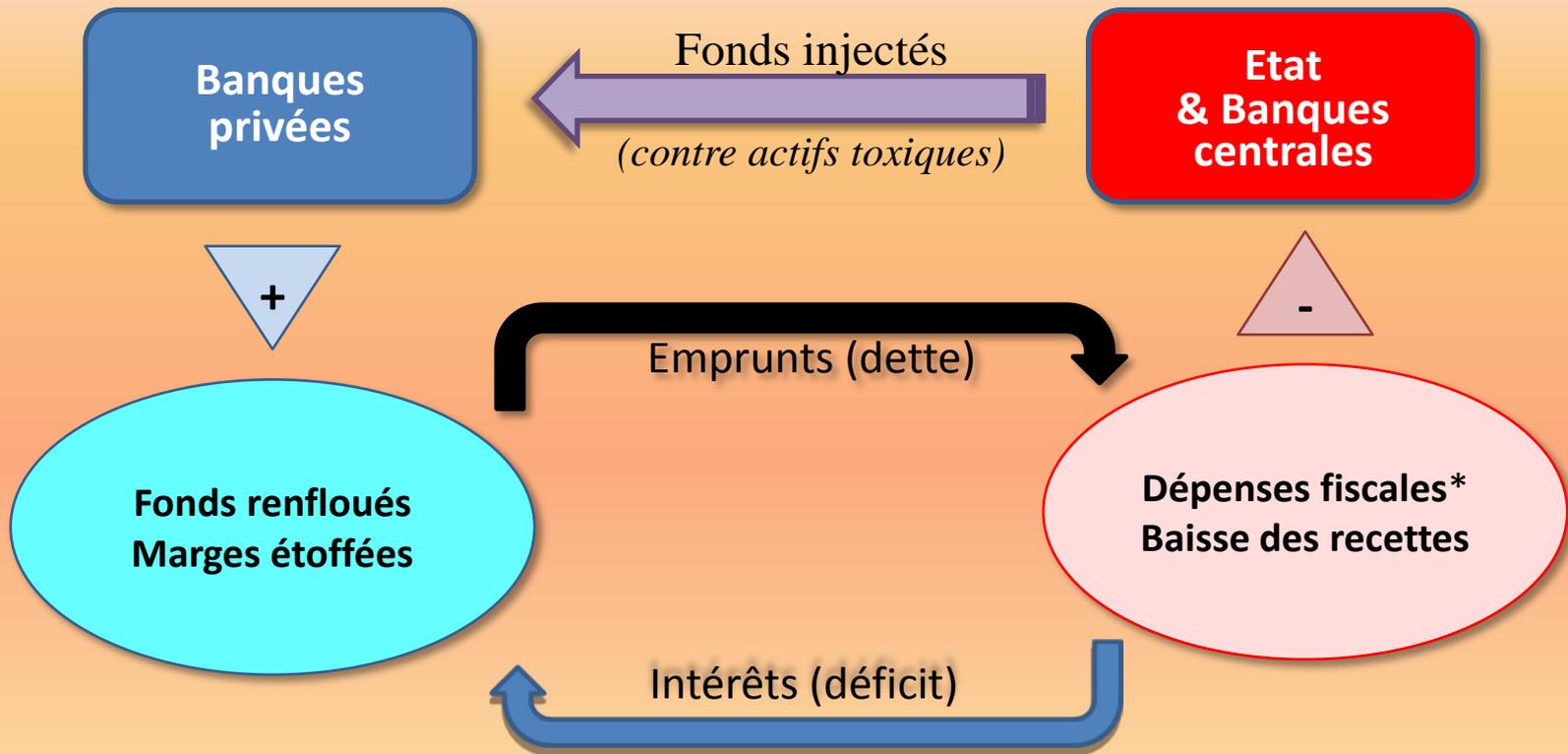


Transfert de dette privée à l'Etat : l'explosion... et une bonne affaire pour les banques !



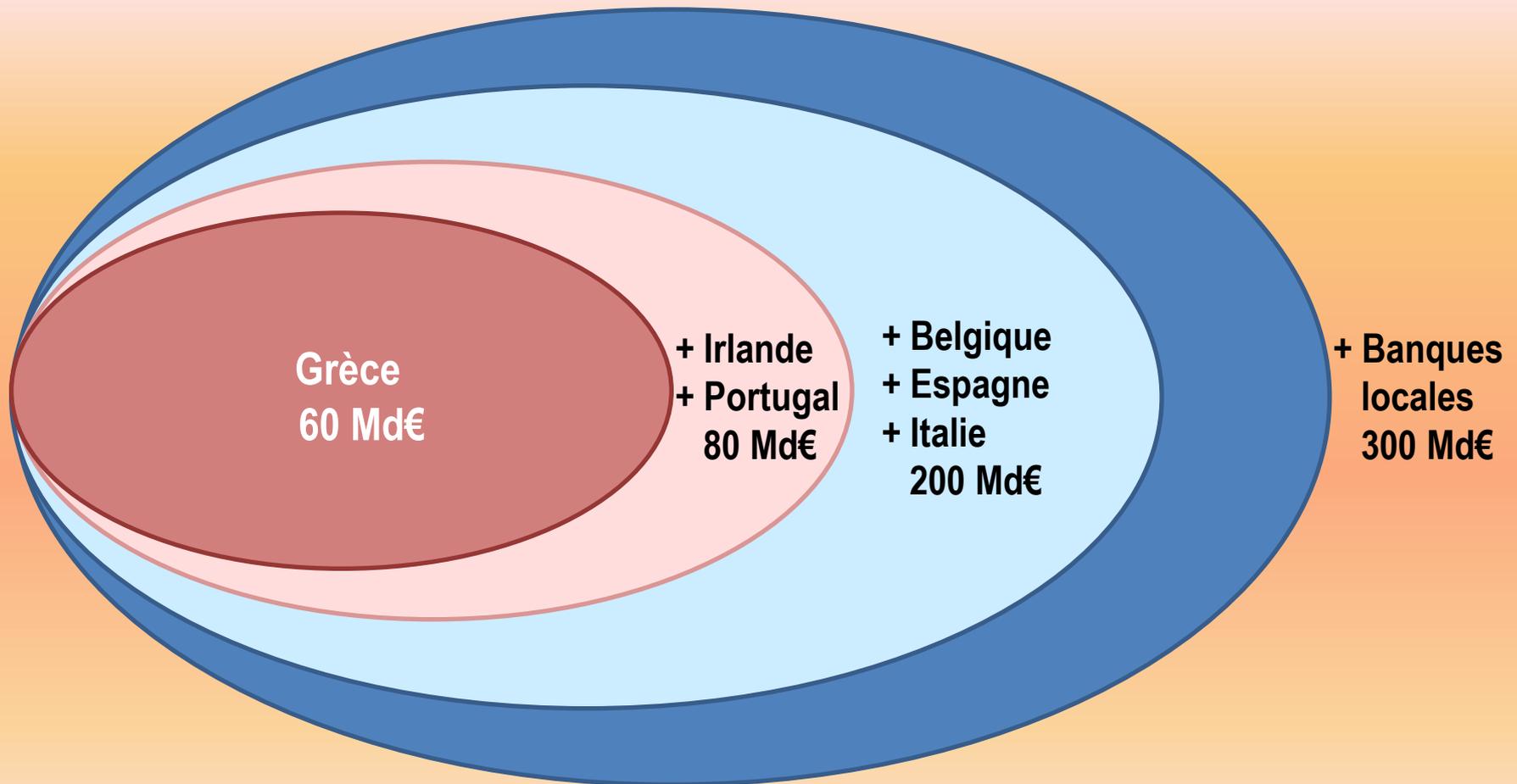
Source : FMI, Perspectives de l'économie mondiale (juin 2011)

Mécanisme global de transformation de la dette privée en dette publique (socialisation des pertes)



* Dépenses fiscales = niches fiscales recensées et déclassées

Banques européennes : très exposées aux risques souverains, qui entraîneront inévitablement les banques locales

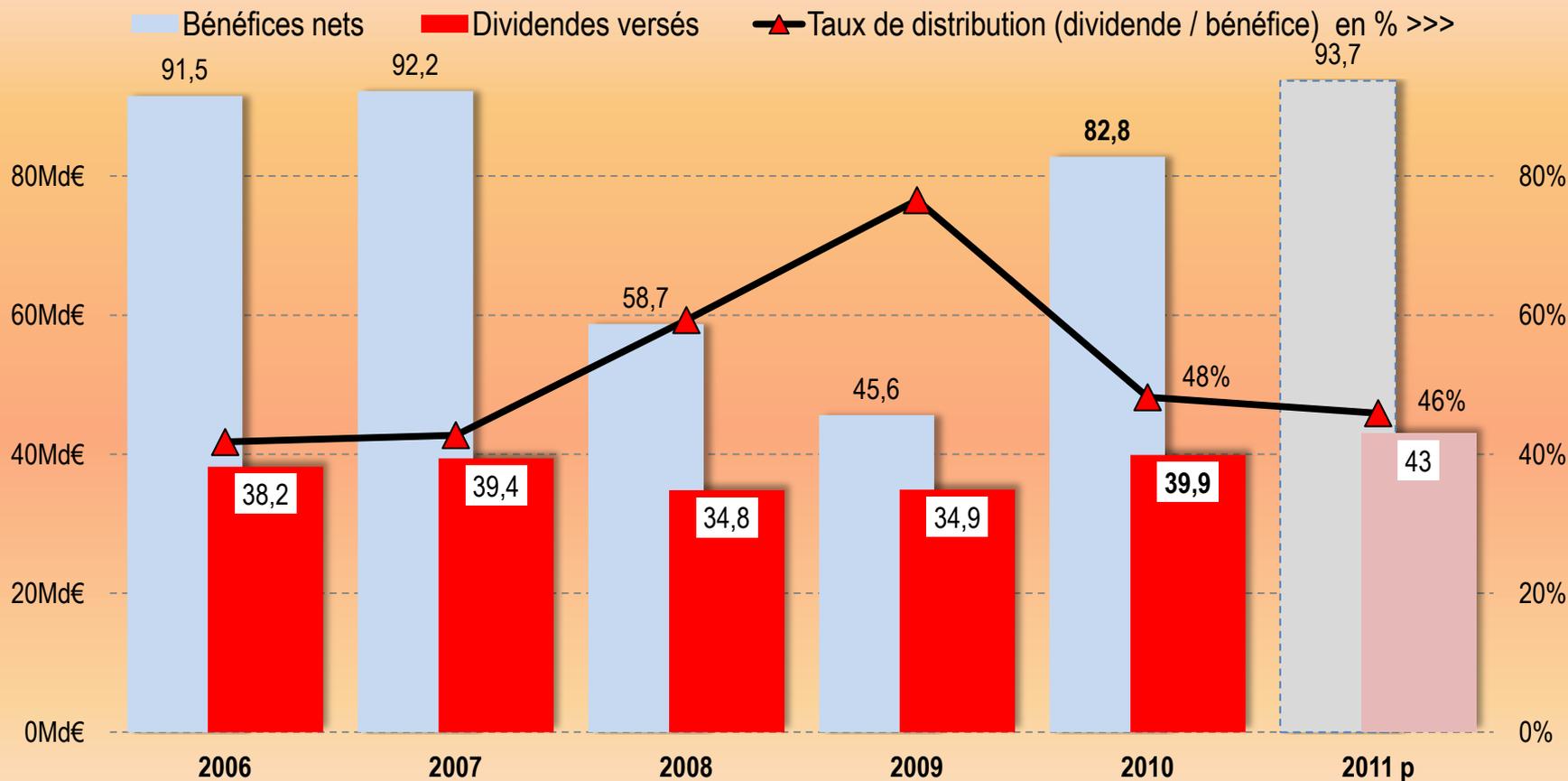


Source : FMI (Rapport sur la stabilité financière, septembre 2011)

- **Le cas français**
- **Quelques éléments d'approche concrète**

Bénéfices et dividendes (maintenus) du CAC 40 : ça va, merci !

Bénéfices nets publiés et dividendes versés des sociétés du CAC 40 * (en Md€)



* CAC 40 reconstitué au périmètre 2010 (source : Investir, mars 2011)

« Création de valeur » pour les actionnaires du CAC 40 : près de 260 Md€ de 2006 à 2010, malgré la crise

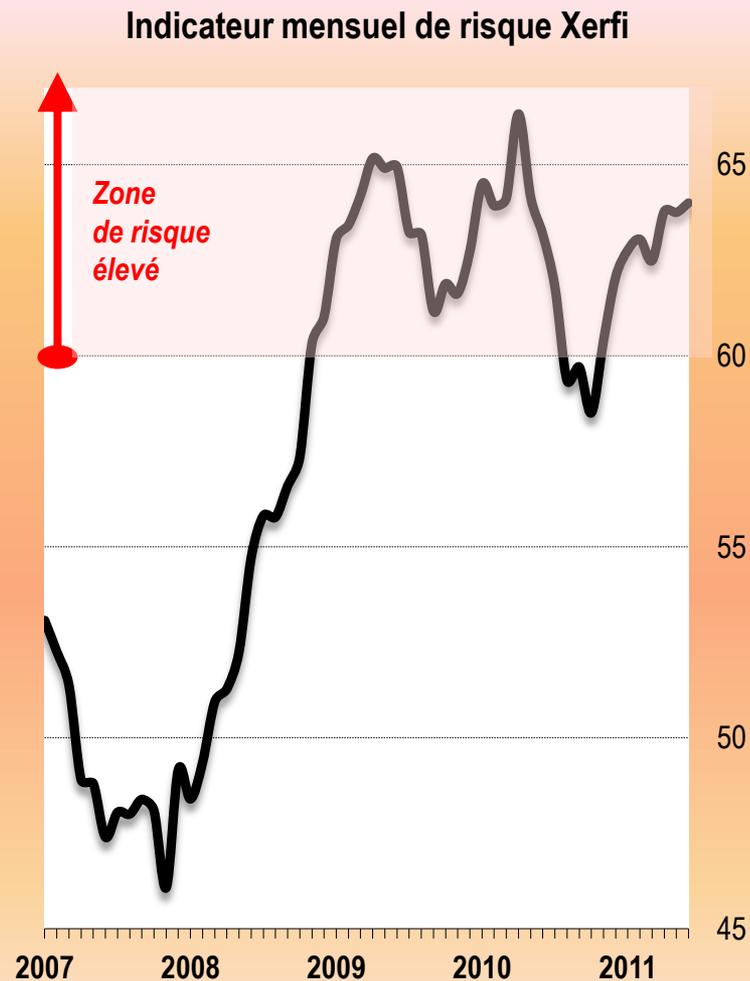
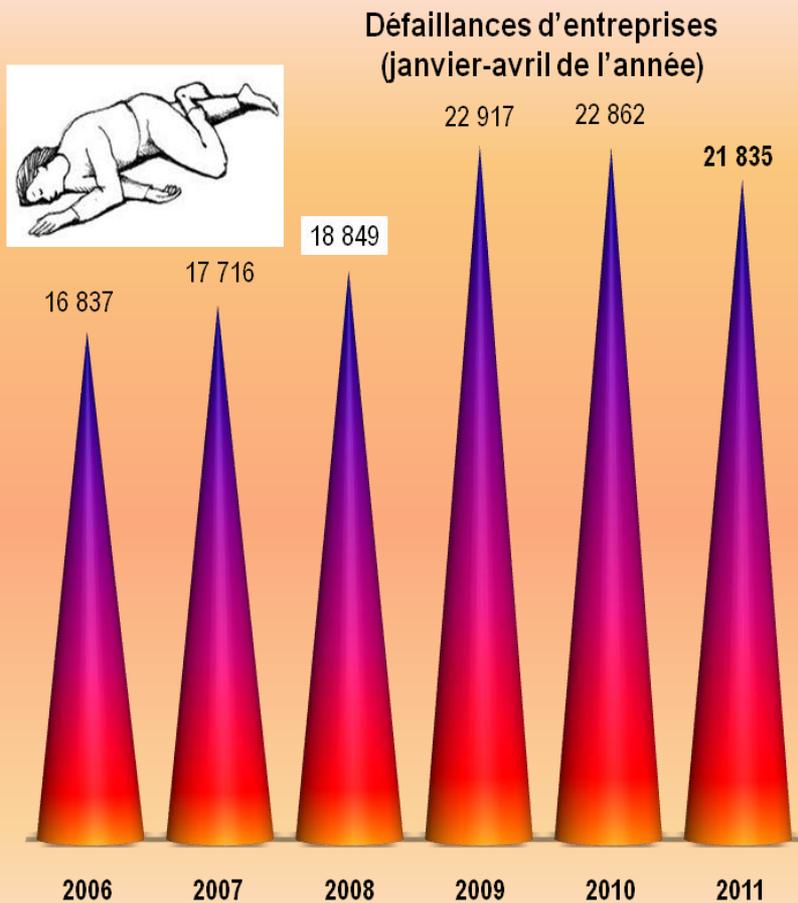
CAC 40 (en Md€)	2006	2007	2008	2009	2010	2011p
Capitalisation boursière *	1 230	1 417	805	996	1 002	800
Variation de la capitalisation	+321	+187	-612	+191	+6	-202
+ Dividendes perçus	39	41	35	36	40	35
+ Rachat d'actions	7	13	11	1	3	3
- Augmentation de capital	-9	-14	-10	-24	-4	-10
= « Création de valeur »	358	227	-576	204	45	-174
Cumul	358	585	9	213	258	84

* Moyenne du mois de clôture

Source : étude Ricol Lasteyrie (2011)

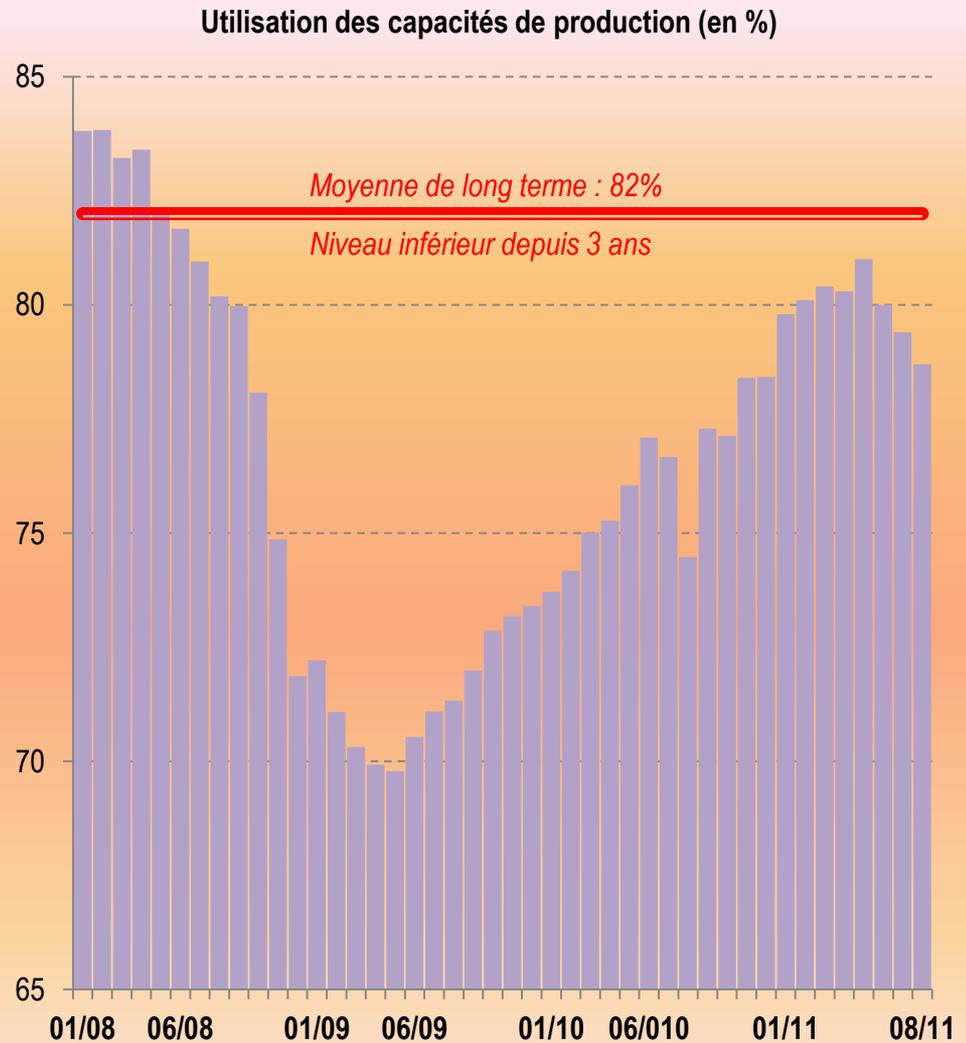
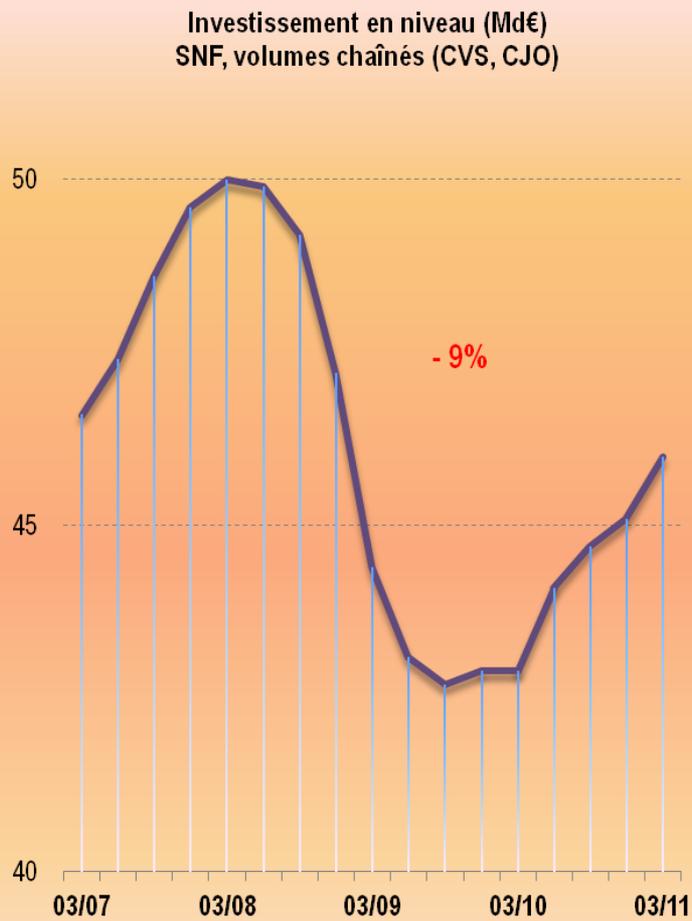


Mais aussi nettoyage par la crise : défaillances d'entreprises toujours élevées



Source : Coface, Xerfi Risk basé sur les défauts d'entreprise (procédures de règlement ou liquidation judiciaire)

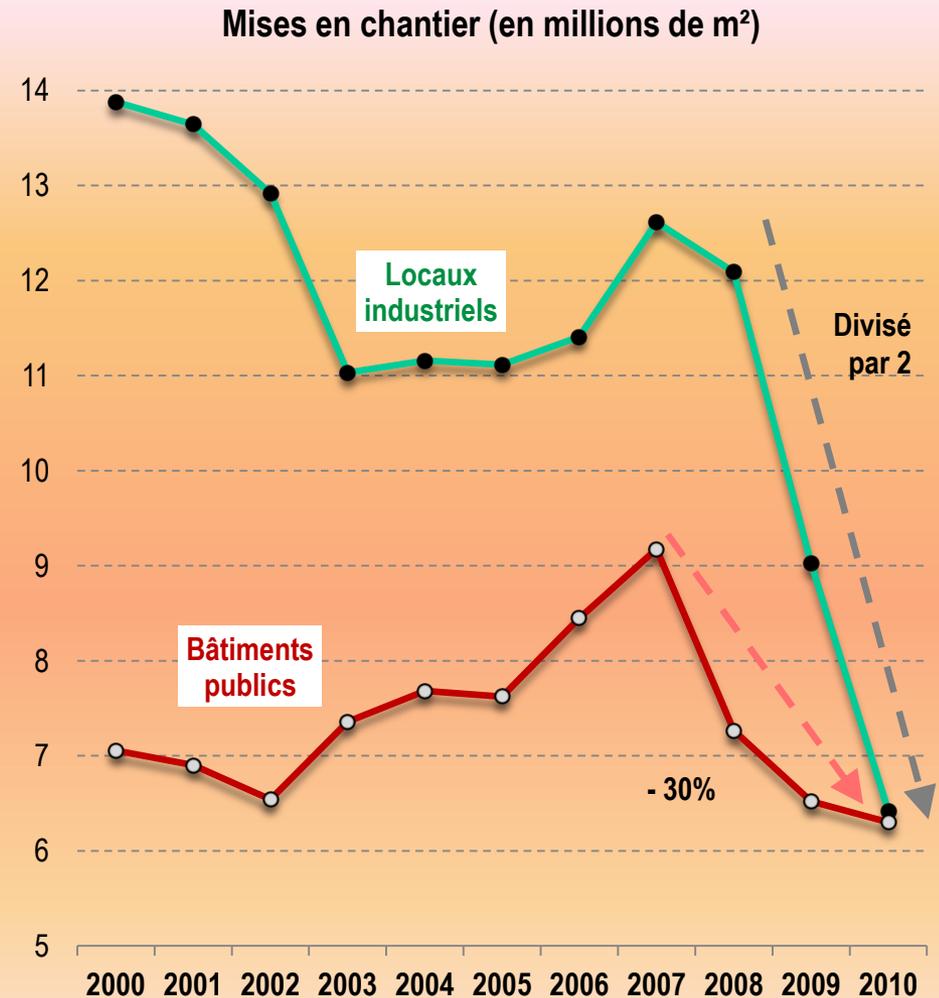
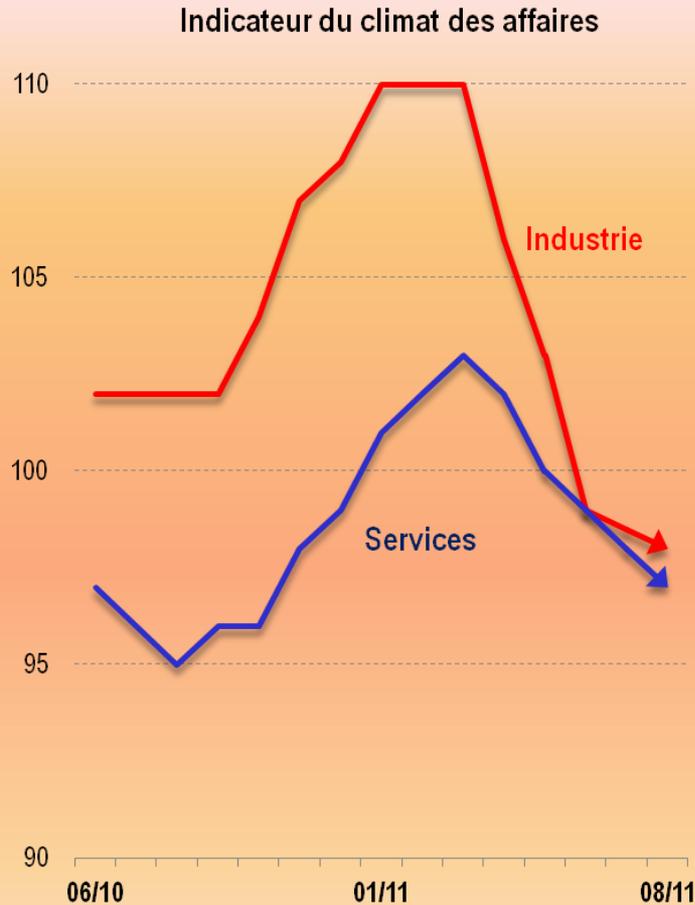
Investissement et perspectives : toujours faibles et orientés vers le bas



Source : Banque de France et Insee, enquêtes mensuelles (juillet 2011), Xerfi

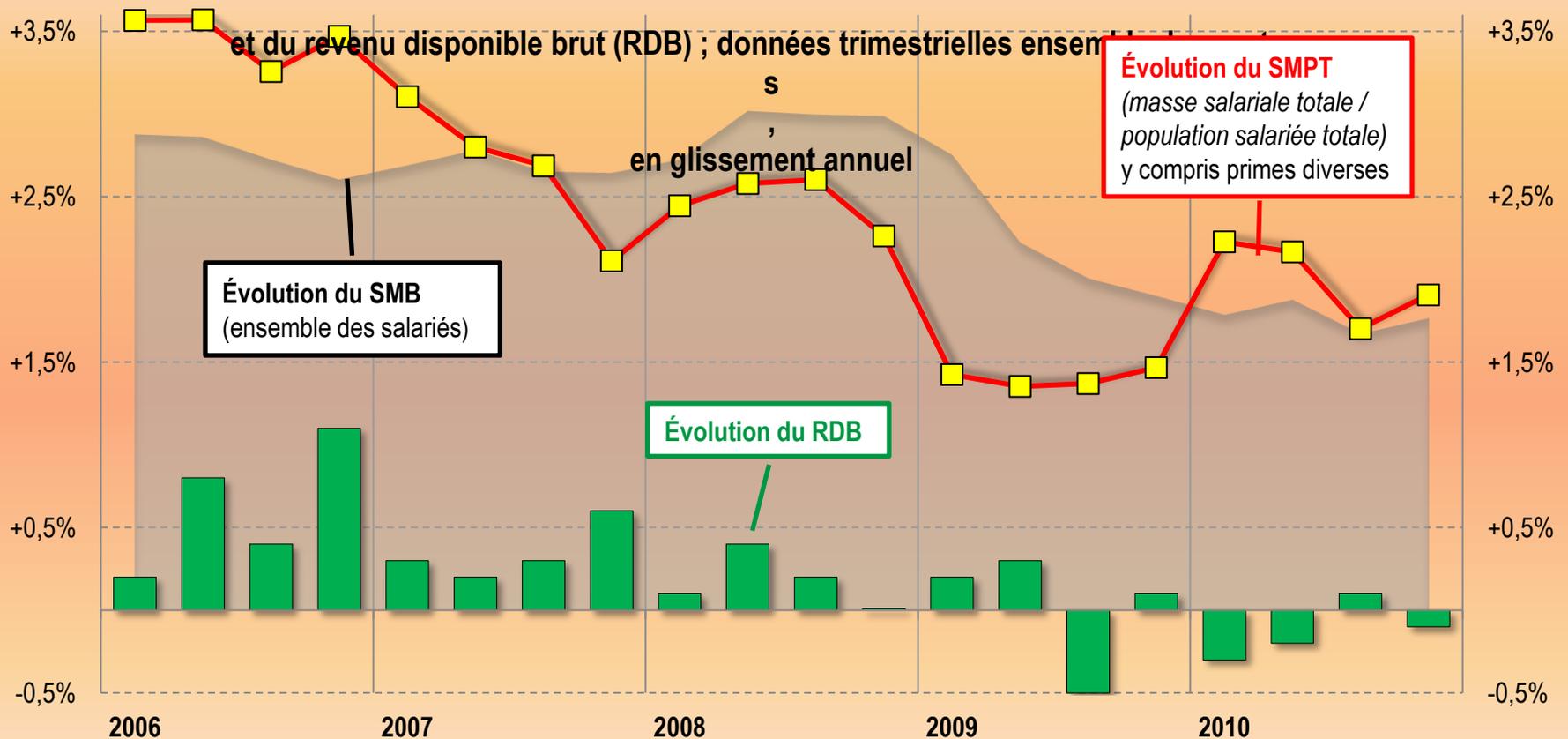
Climat des affaires : morose depuis début 2011

Mises en chantier : en baisse drastique depuis 2008



Impact de la crise : tassement de l'évolution des salaires et du revenu en France

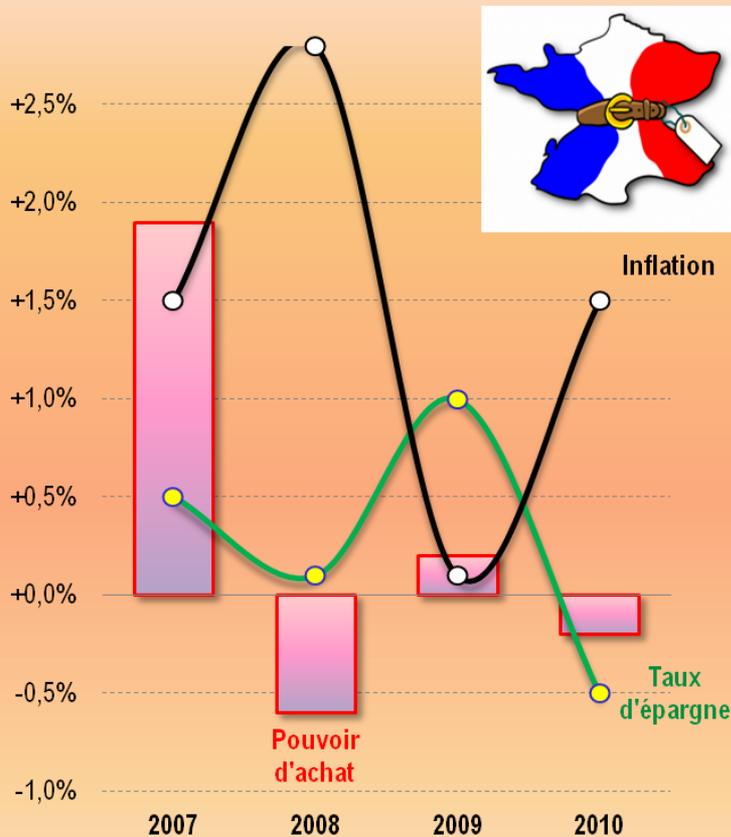
Évolution du salaire mensuel de base (SMB), du salaire moyen par tête (SMPT)



Sources : Comptabilité nationale, Dares, Insee (étude, mai 2011)

L'inflation reprend, les salaires freinent, donc le pouvoir d'achat baisse, l'épargne et la consommation aussi

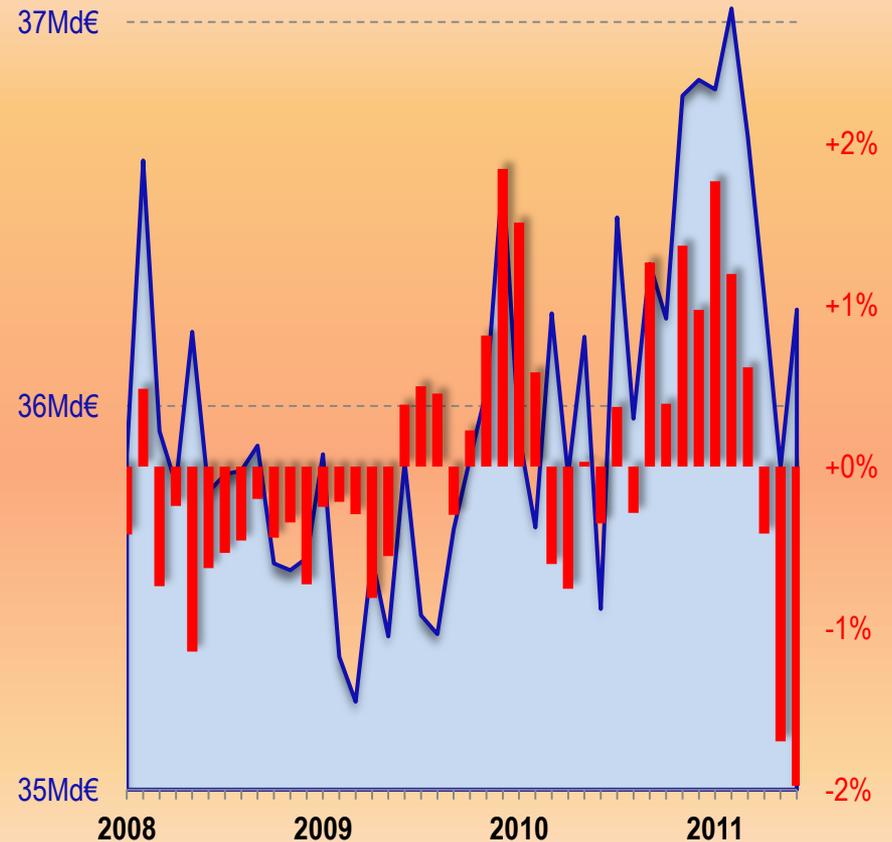
Evolution annuelle (en %) : inflation, pouvoir d'achat et taux d'épargne des ménages



Consommation en volume (en Md€)

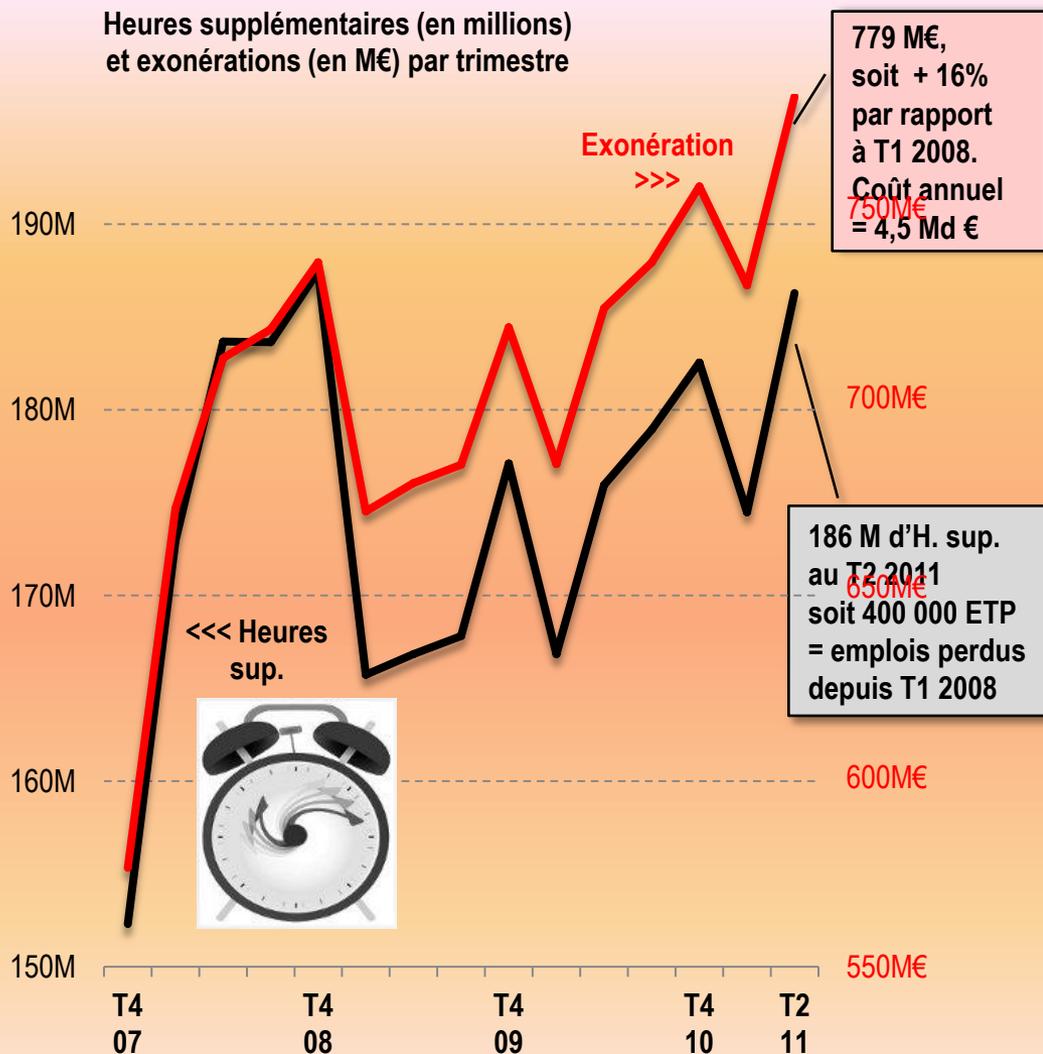
■ <<< Consommation en volume (Md€) ■ Var. trimestrielle (%) >>>

et variation trimestrielle (en



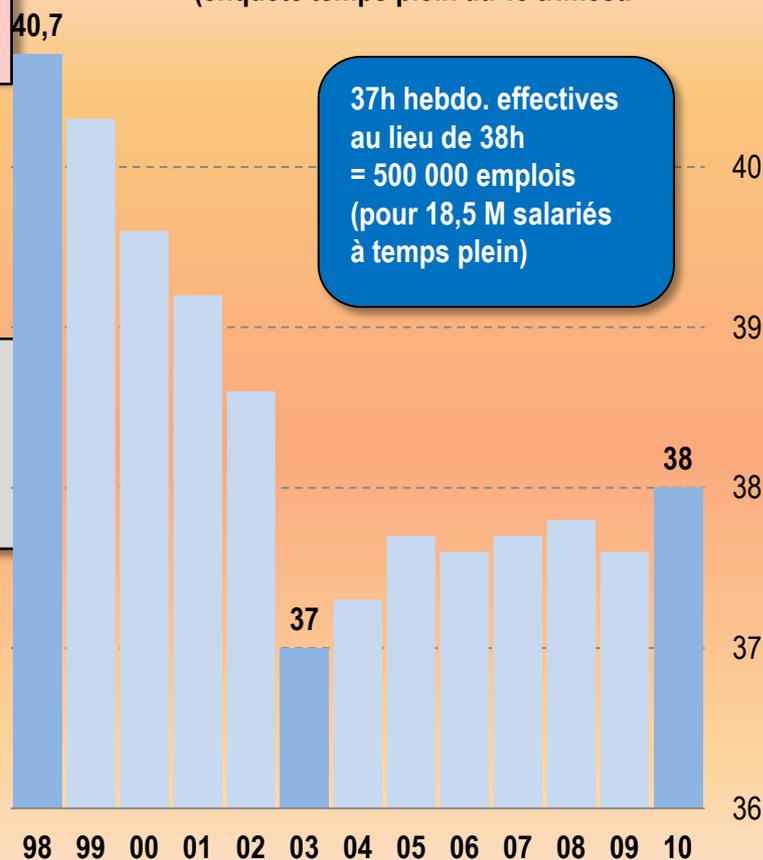
Partage du temps de travail : la preuve par les heures supplémentaires et les exonérations

Heures supplémentaires (en millions) et exonérations (en M€) par trimestre



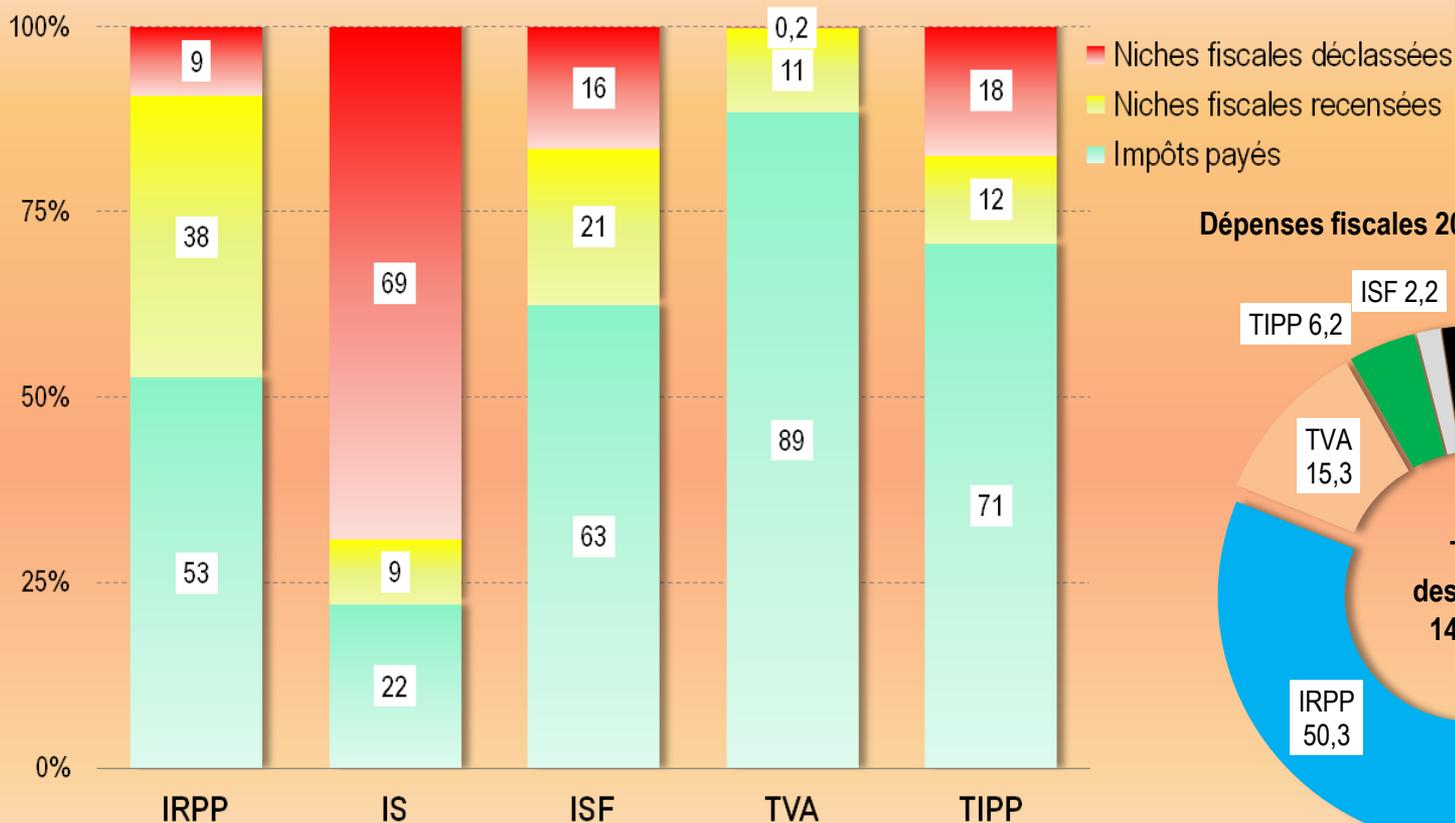
Durée du travail hebdomadaire effective en h

(enquête temps plein au 4e trimestre)

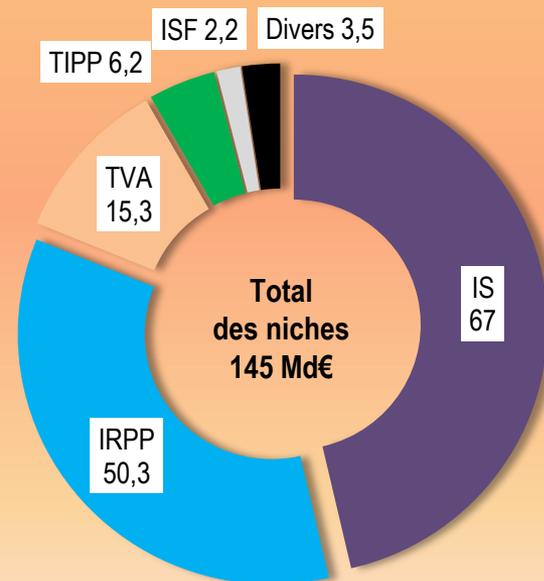


Niches fiscales (recensées et déclassées) : environ 145 Md€, soit 95% du déficit annuel de l'Etat

Part des niches fiscales (recensées et déclassées) dans les recettes fiscales potentielles par catégorie en 2009 (en %) ; total 360 Md€ bruts



Dépenses fiscales 2011 (niches en Md€)



Source : Alternatives économiques (septembre 2011) ; Katia Weidenfeld : À l'ombre des niches fiscales (Economica 2011) ;
Projet de loi de finances 2011 (Assemblée nationale)

Poser les vraies questions, c'est y répondre !

Confiscation de la valeur par le profit

Taxation des dividendes

Fiscalité fortement progressive

Suppression des exonérations patronales et niches sur les hauts revenus

Répartition des richesses

Augmentation des minima, salaires et retraites

Baisse du temps de travail

Premier pas :
Basculer 5 points de VA vers les salaires = 100 Md€

Investissement pour les besoins sociaux

Système bancaire public et contrôlé

Entraves à la spéculation financière (dette)

Investissements publics et sociaux

Contrôle étroit du crédit (taux différenciés)

Avec un droit de regard et de contrôle reconnu pour les salariés et les usagers .