



# **« Création de valeur » et partage des richesses**

**Aux sources de la crise  
À la racine des solutions**

17, bd Poissonnière. 75002 Paris  
Tél. 01 53 72 00 00



Site : [www.apex.fr](http://www.apex.fr)  
Mel : [contact@apex.fr](mailto:contact@apex.fr)

## **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
  - Abaisser le coût du travail et hausser la productivité
  - 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)

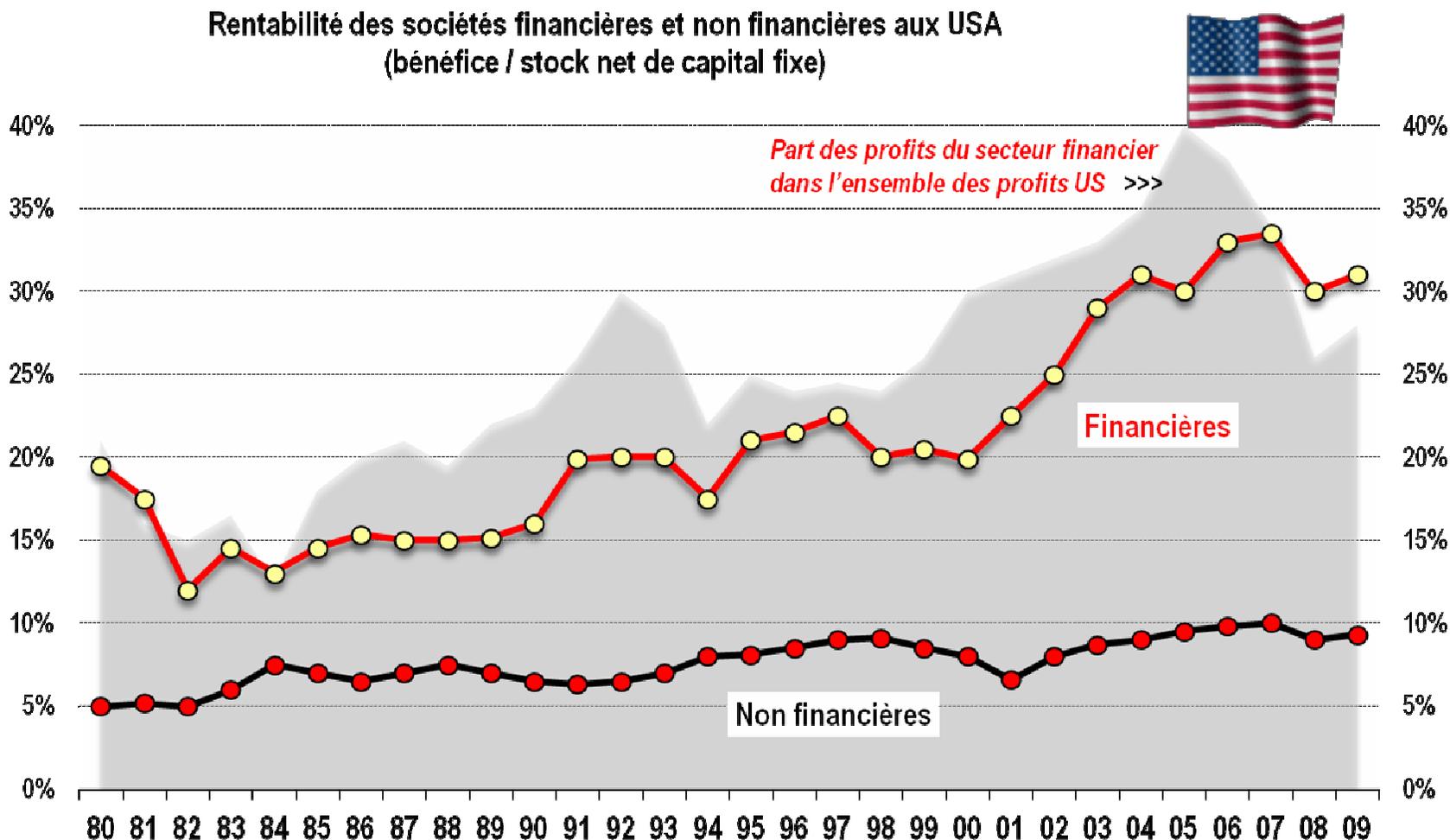
• 5 banques américaines d'investissement dominaient le marché jusqu'à la crise : Bear Sterns, Lehman Brothers, Goldman Sachs, Merrill Lynch et Morgan Stanley

## 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 !

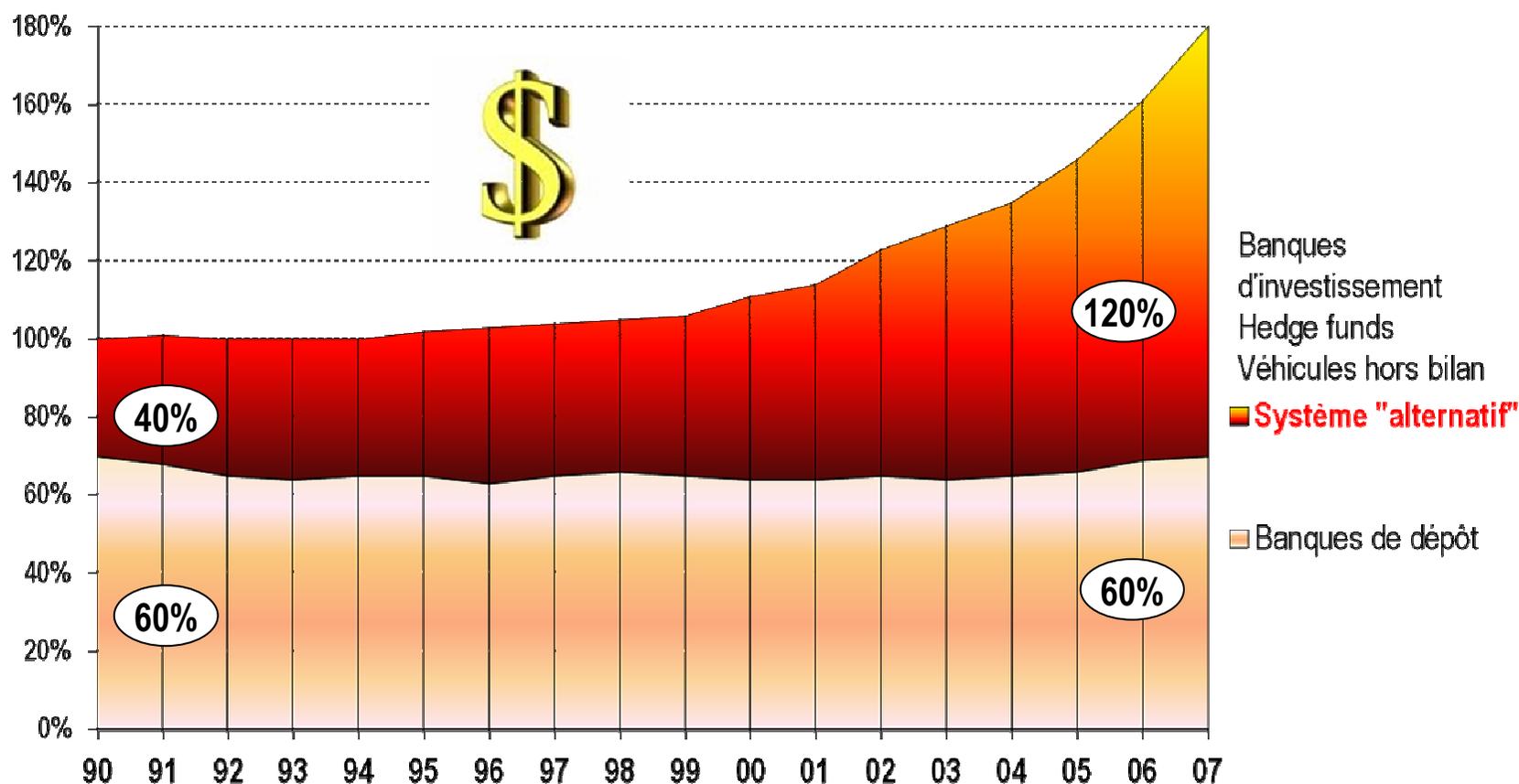


Source : US Department of Commerce, BEA, National Economic Accounts



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

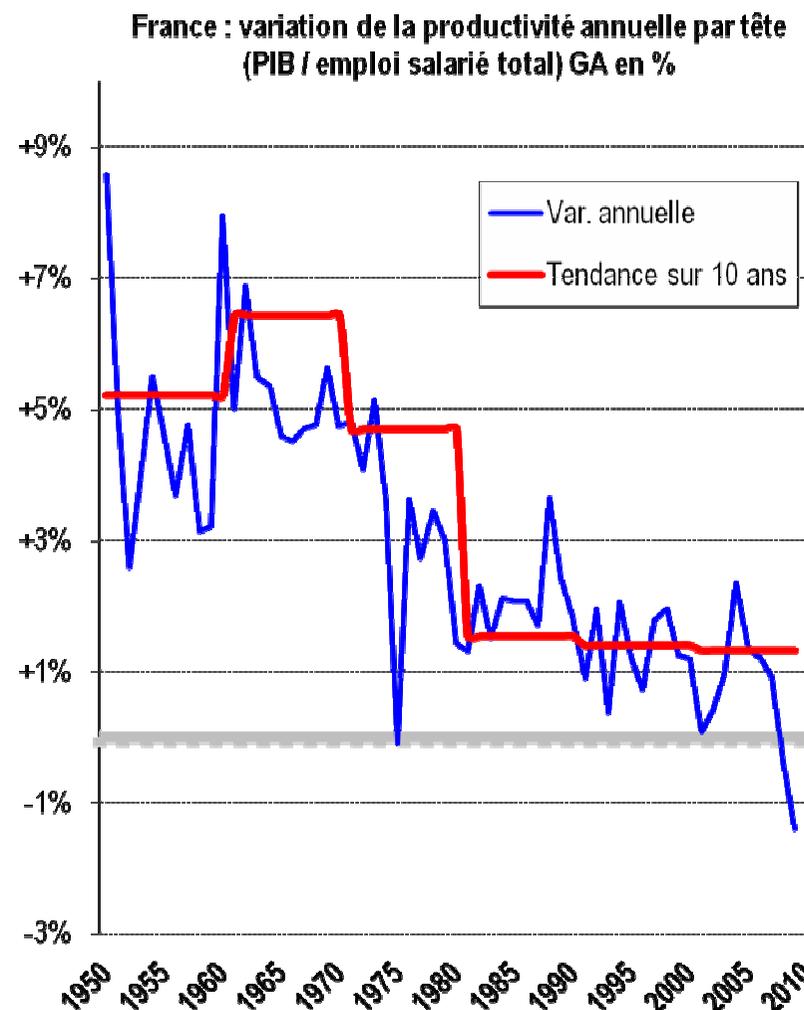
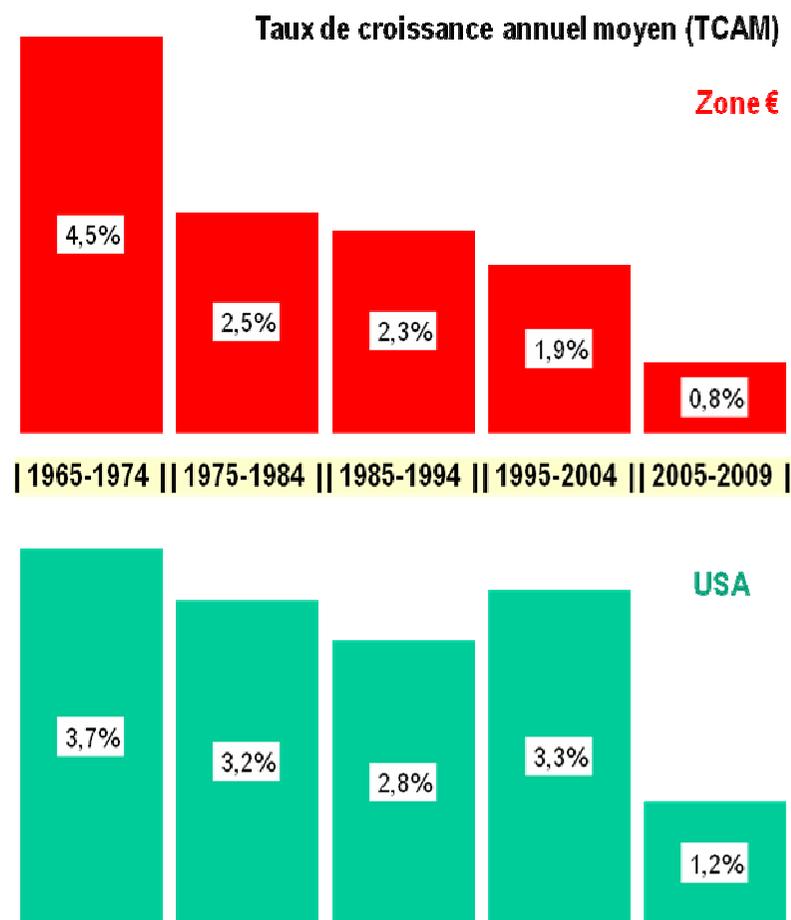
Taille des systèmes bancaires US "alternatif" et de dépôt (en % du PIB US)



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



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

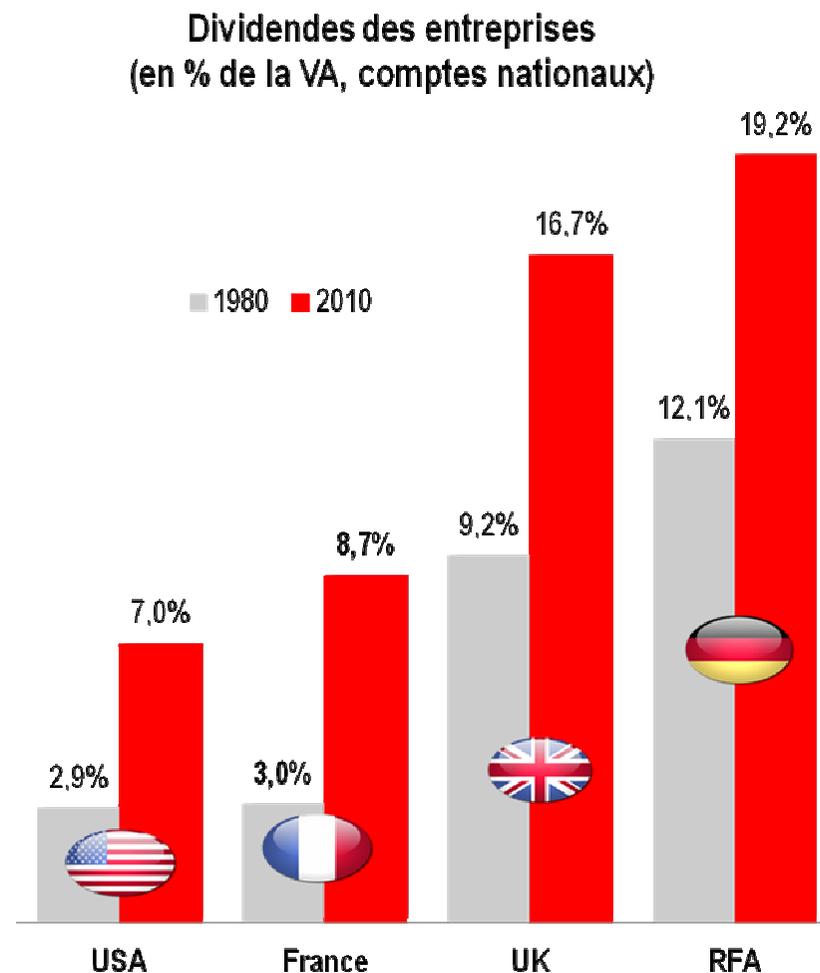


Source : Eurostat, OCDE, FMI, M. Aglietta (Le Monde 18/05/10)

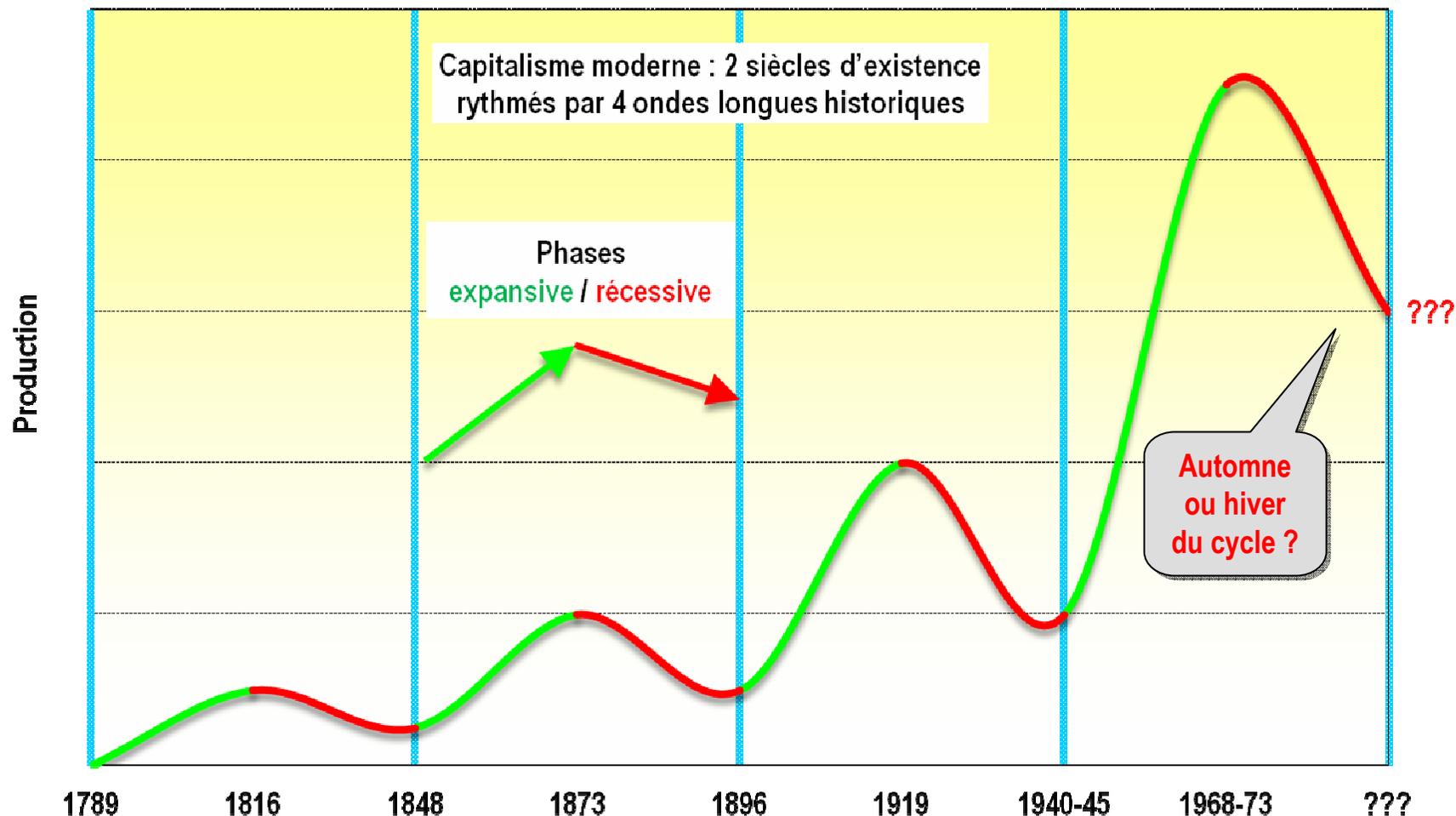


# Conclusion : profil du capitalisme « néolibéral » depuis les années 80 – non démenti par la crise

- 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**



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



# À la racine des solutions

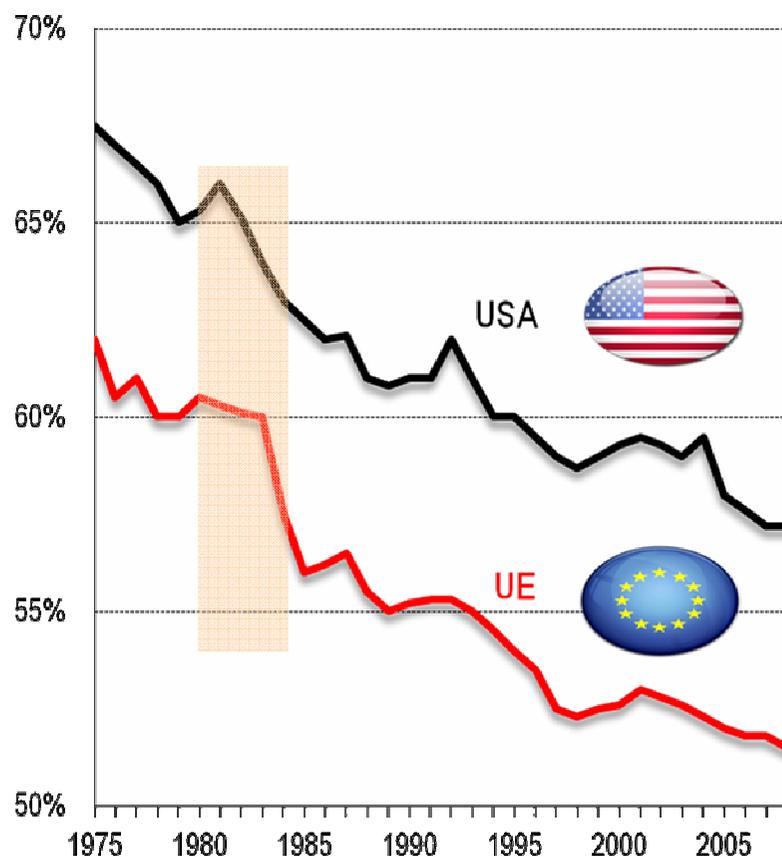
Transfert de valeur  
et partage des richesses créées



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

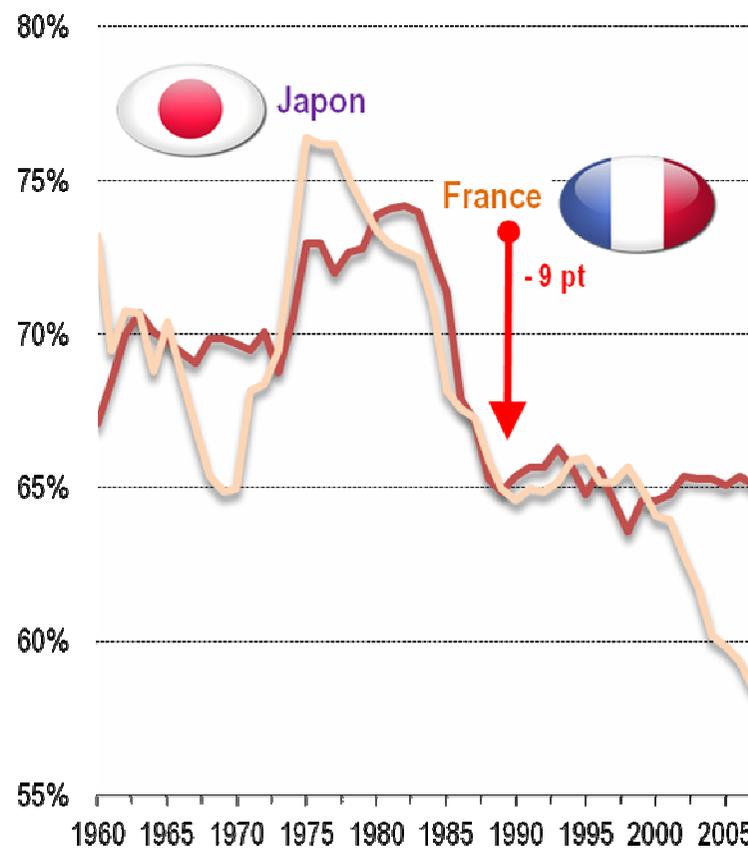
## Transfert global de richesse estimé en 20 ans : 20 000 Md €

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



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

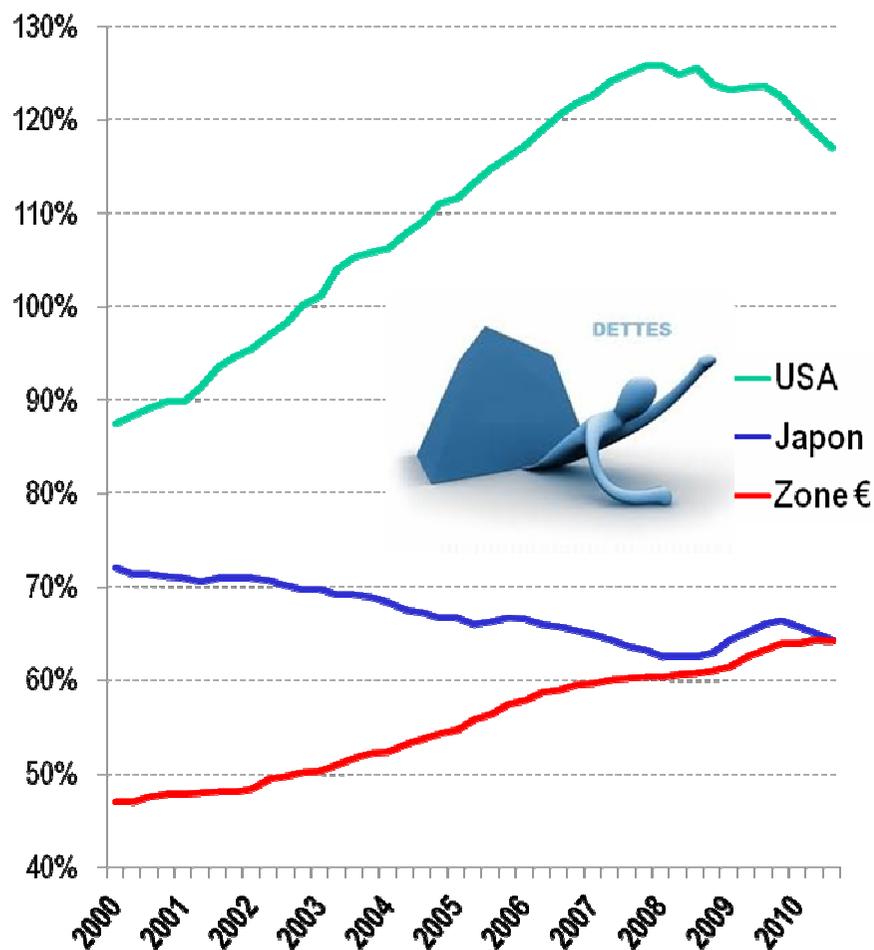
Part des salaires en % de la VA  
des sociétés non financières (1960-2008)



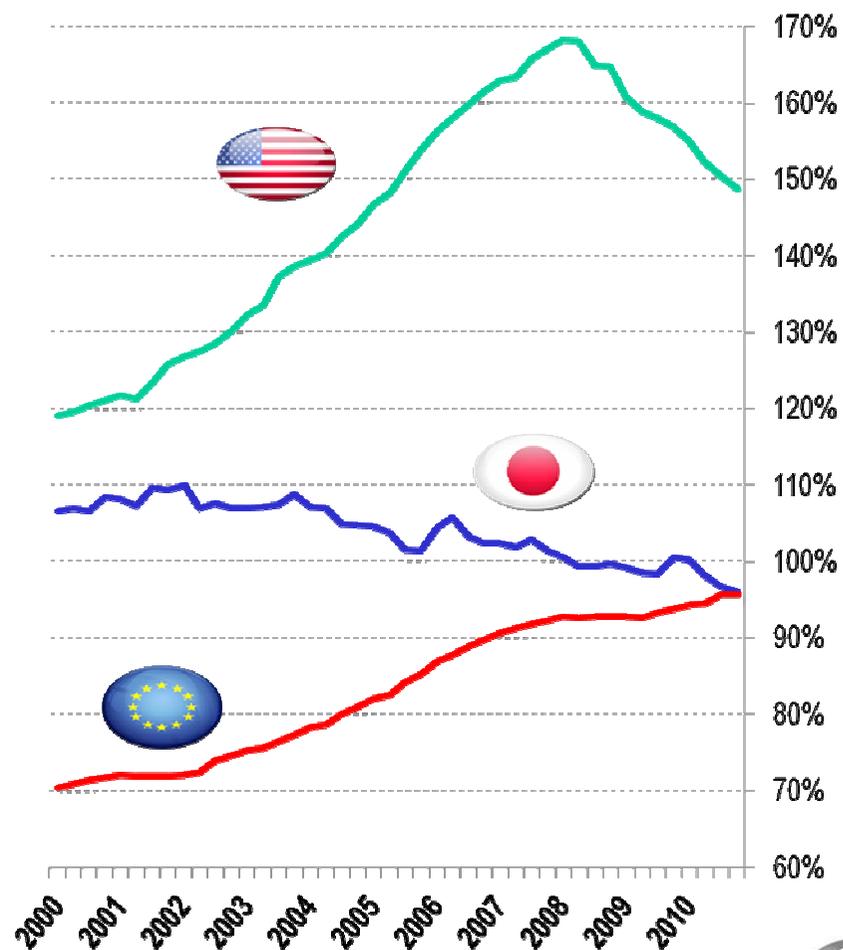
Source : Comptes rétropolés INSEE, base de données Ameco

# 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)



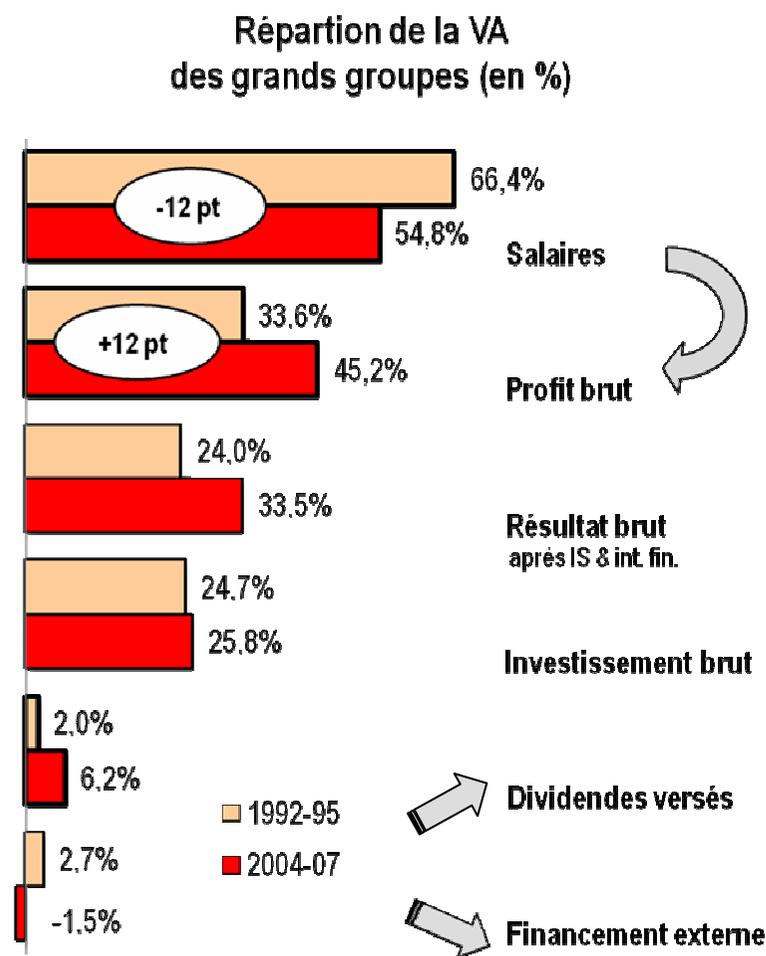
Source : données trimestrielles Banque de France, BCE



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



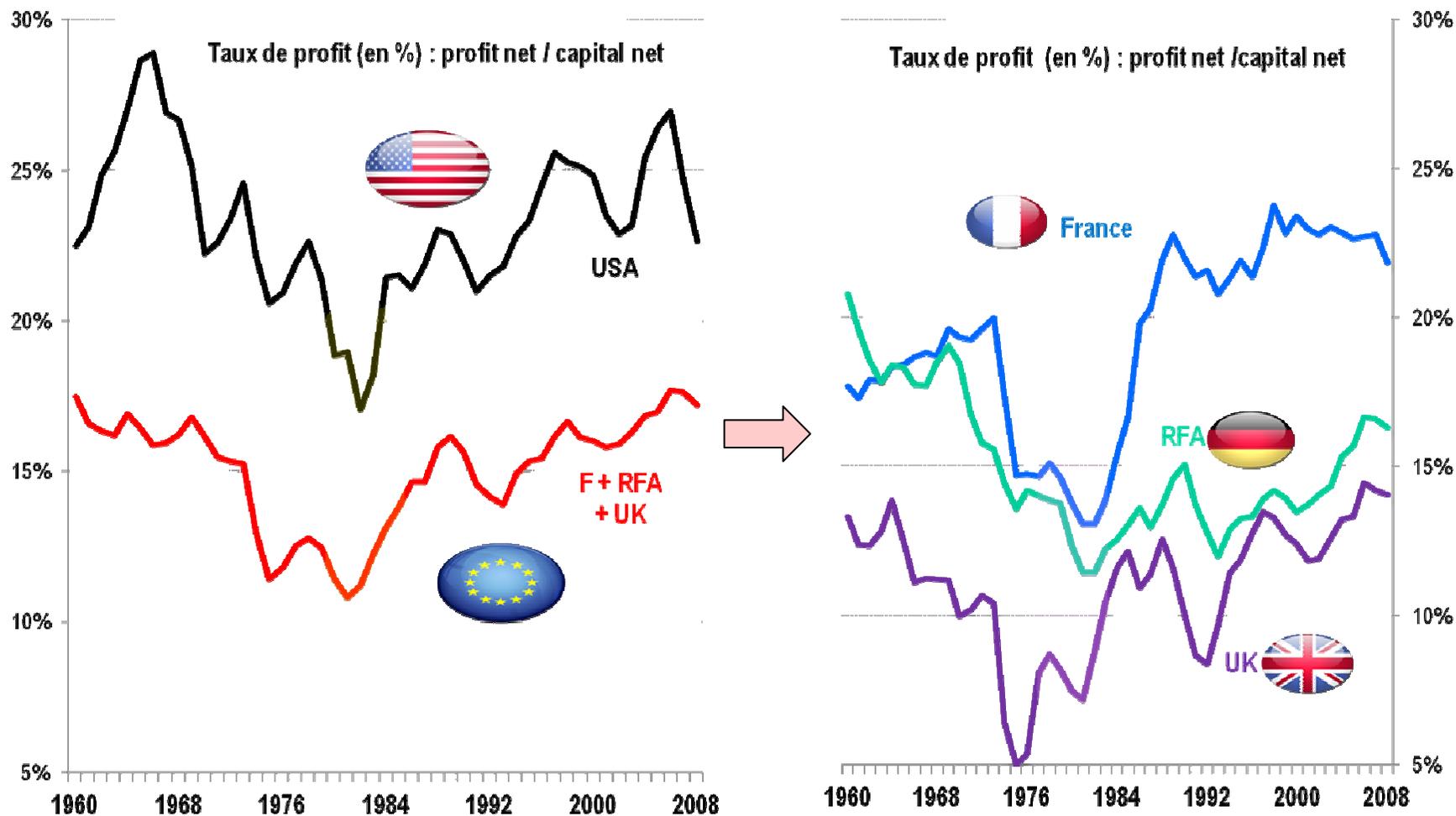
\* RBE / capitaux engagés (ROCE, Return on Capital Employed) des 215 premiers groupes français non financiers, hors France Télécom et Vivendi (SBF 250)



Source : R. du Tertre et Y. Guy, Revue de l'Ires, 2009, 3<sup>e</sup> trimestre



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

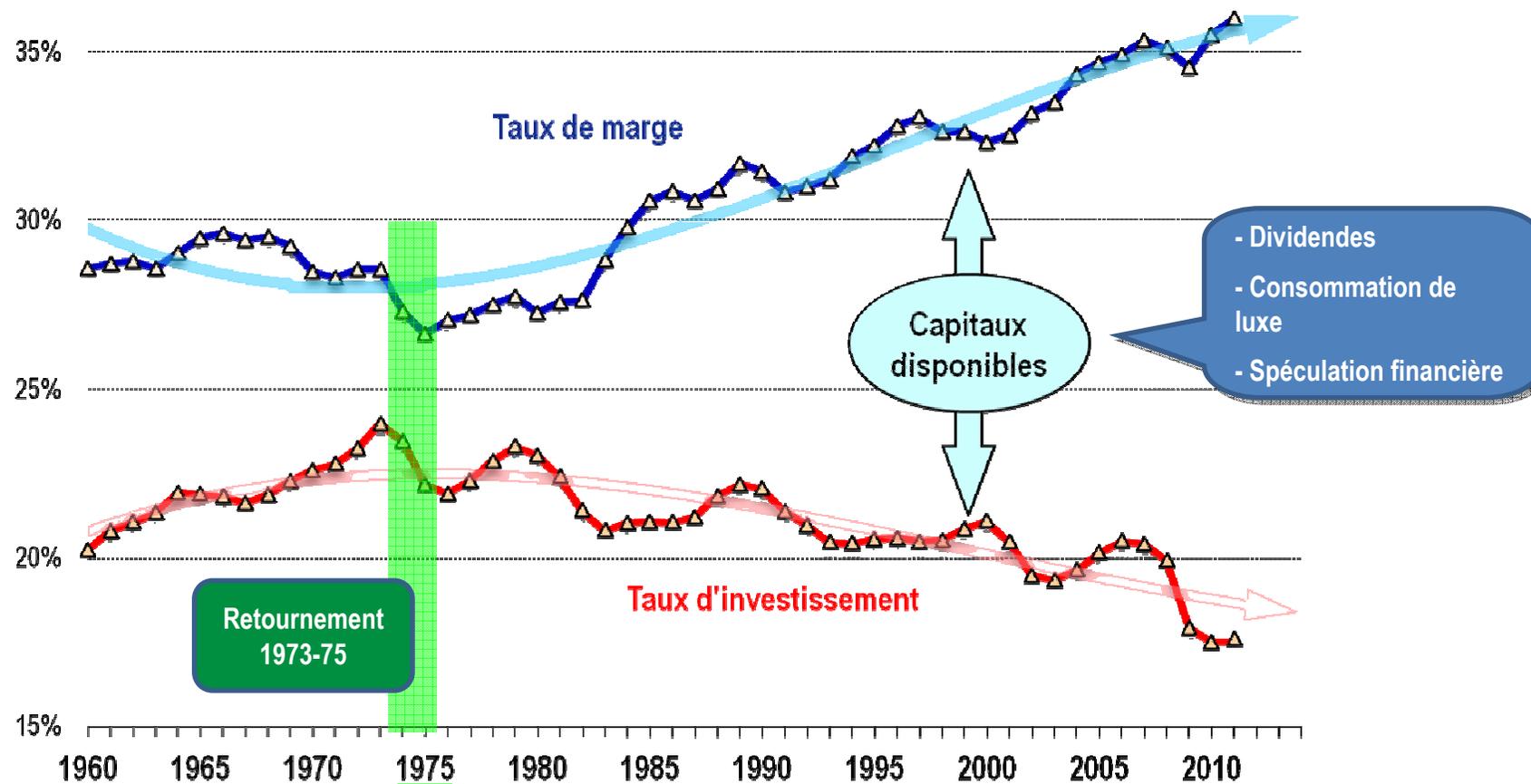


Source : Michel, Husson, note sur le taux de profit (déc. 2009) ; données de comptabilités nationales



# 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

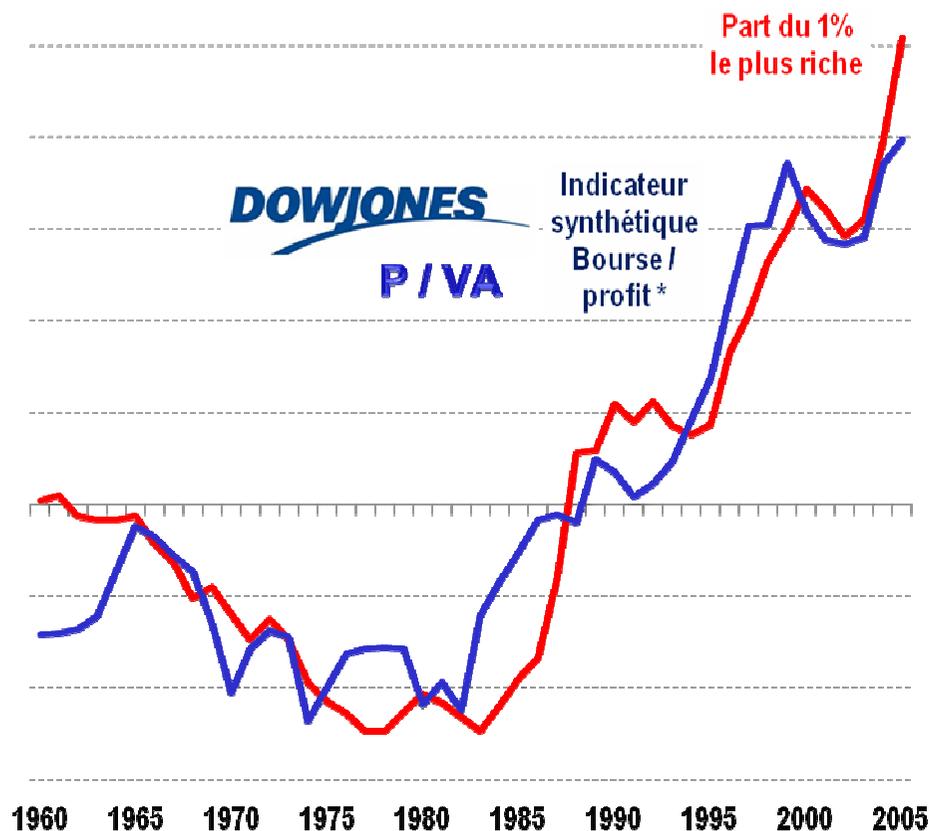


Source : données tous secteurs Ameco (com. européenne) traitées par M. Husson  
 Taux de marge = résultat d'exploitation/VA ou équivalent ; taux d'investissement = FBCF/VA



# Dépression salariale et inflation boursière creusent partout les inégalités

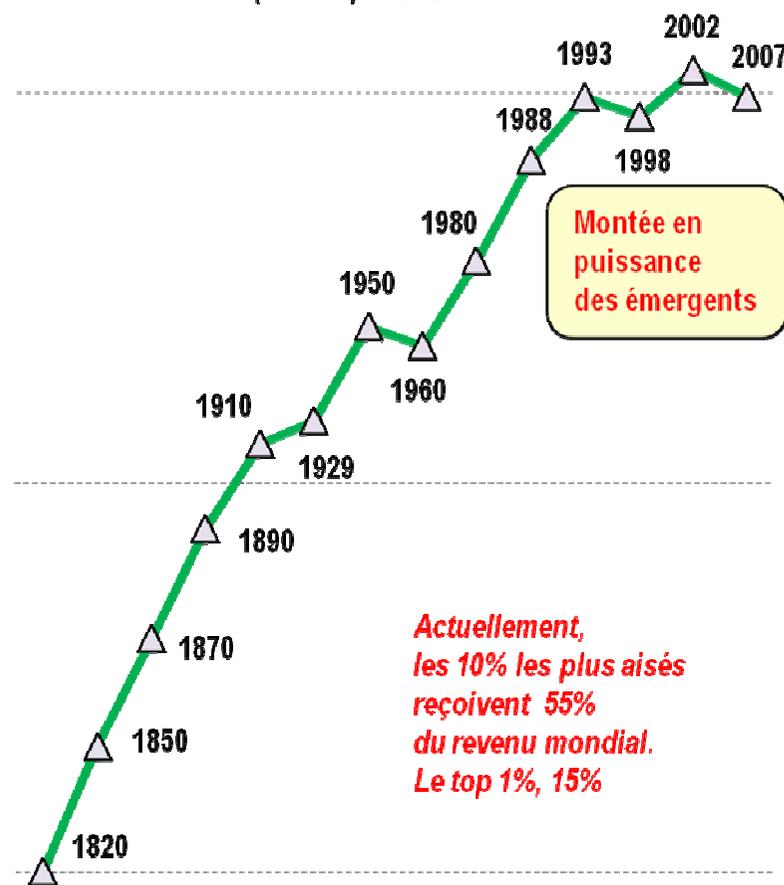
Part du 1% le plus riche et indicateur synthétique Dow-Jones / Profit (USA+ UK+ Allemagne + France)



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.

Indicateur d'inégalités mondiales (Gini 3 \*) 1820-2007

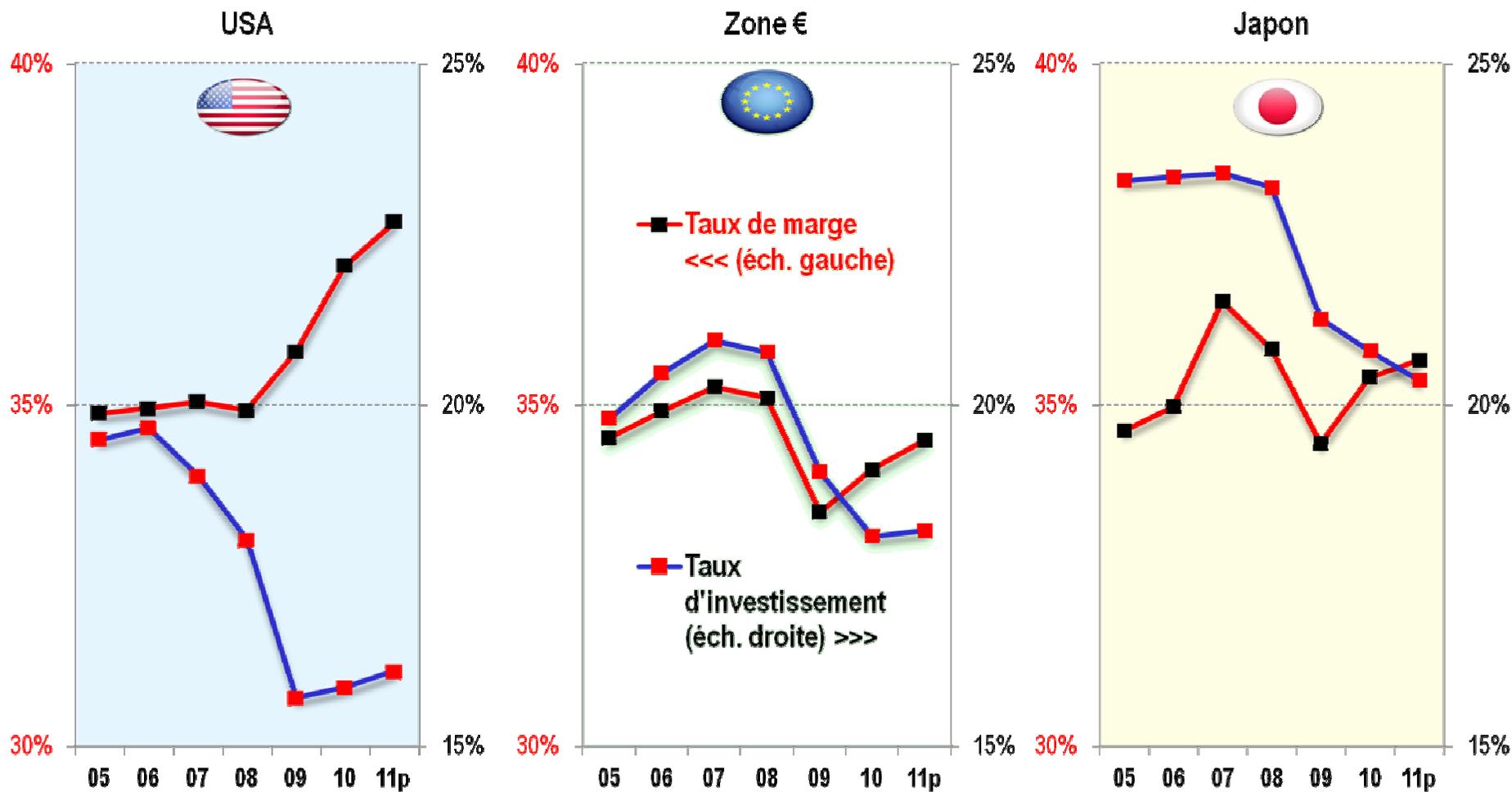


Source : Bourguignon & Morrisson (2002), Milanovic (2009, 2010) in M. Husson (IRES n°130, mai 2011)

\* 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 bénéfices, effondrement des investissements

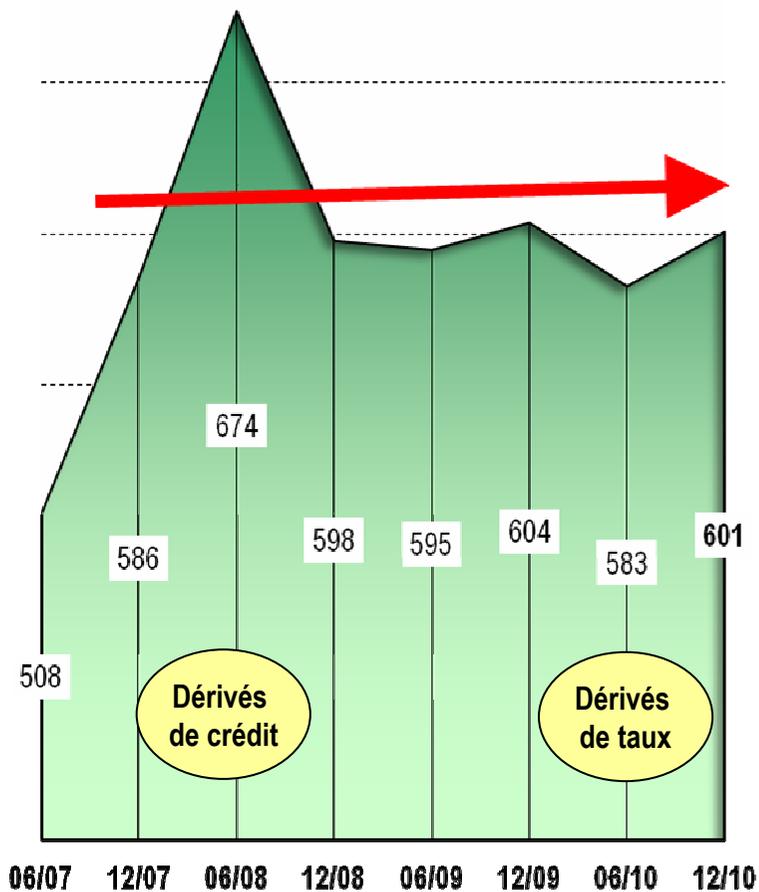


Source : OCDE, Eurostat (moyennes annuelles en % de la VA)

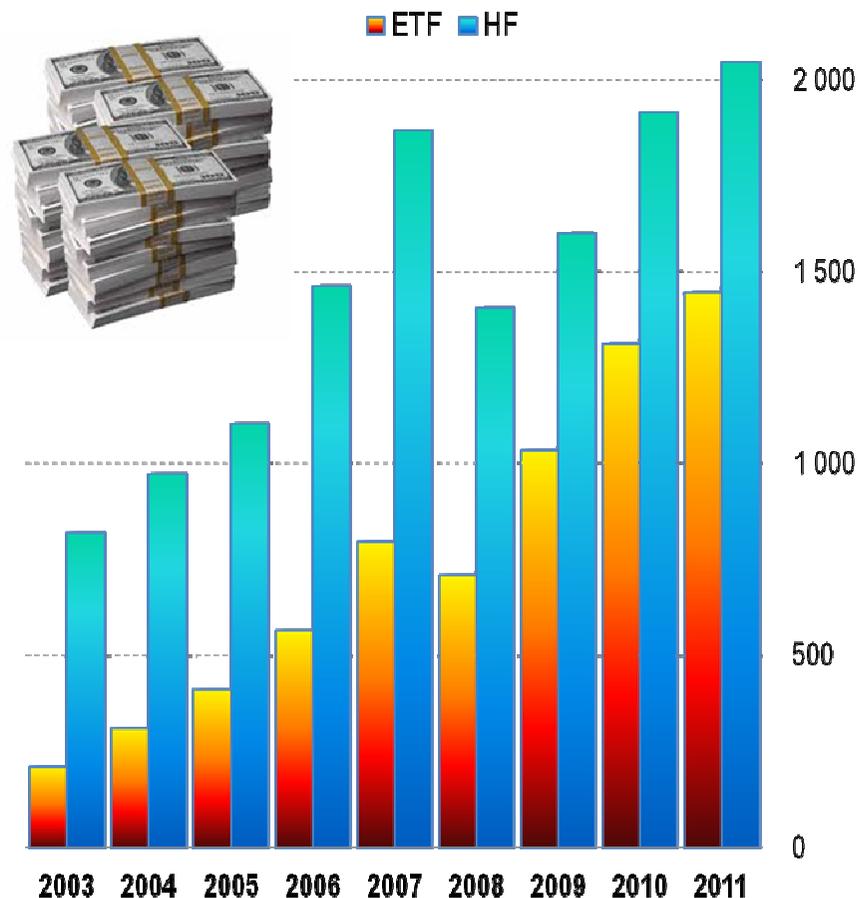


# Spéculation financière : toujours en forme avec les dérivés et d'autres produits (Hedge funds, ETF\*)

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



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



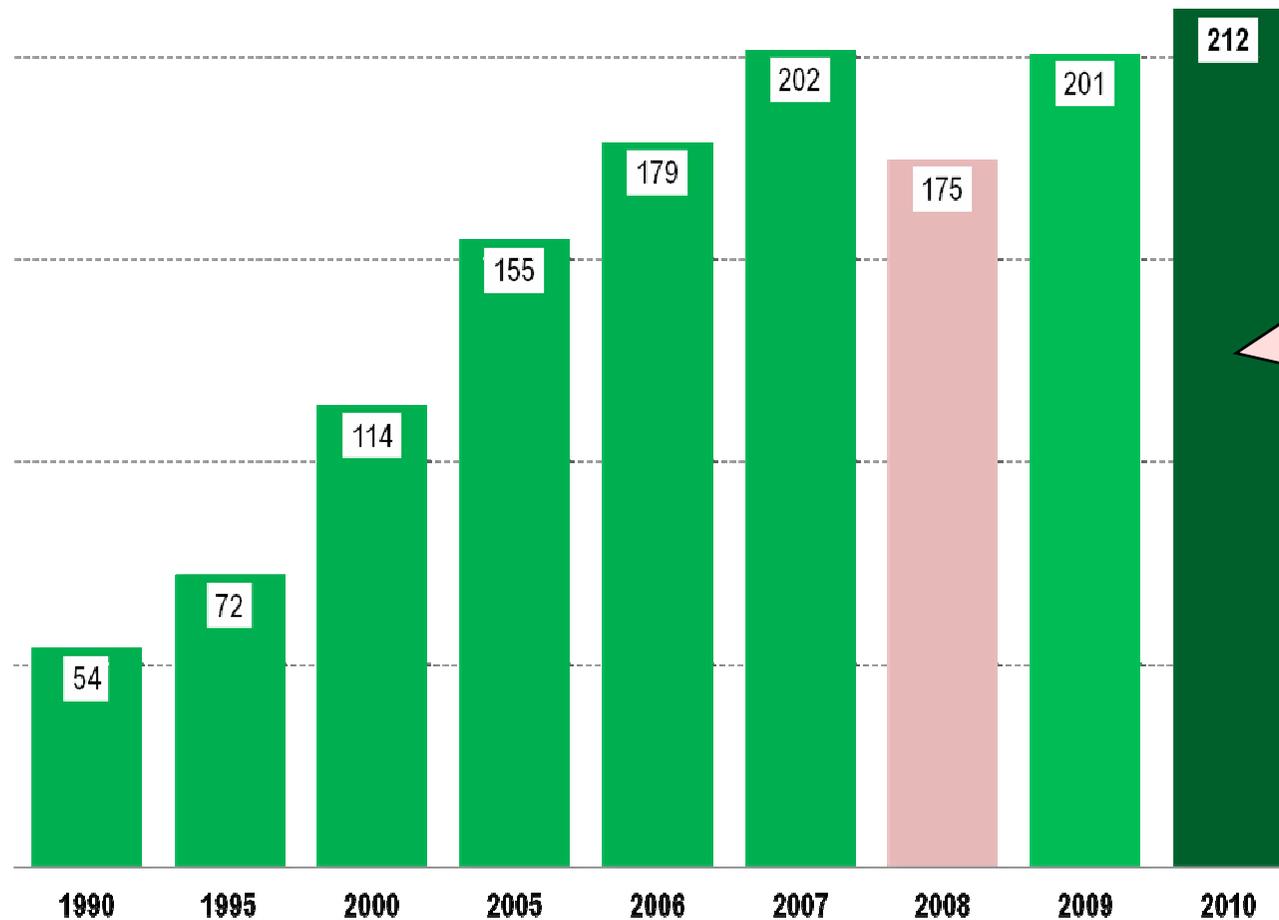
Source : BRI, BlackRock, Hedge Fund Research (juin 2011)

\* 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)



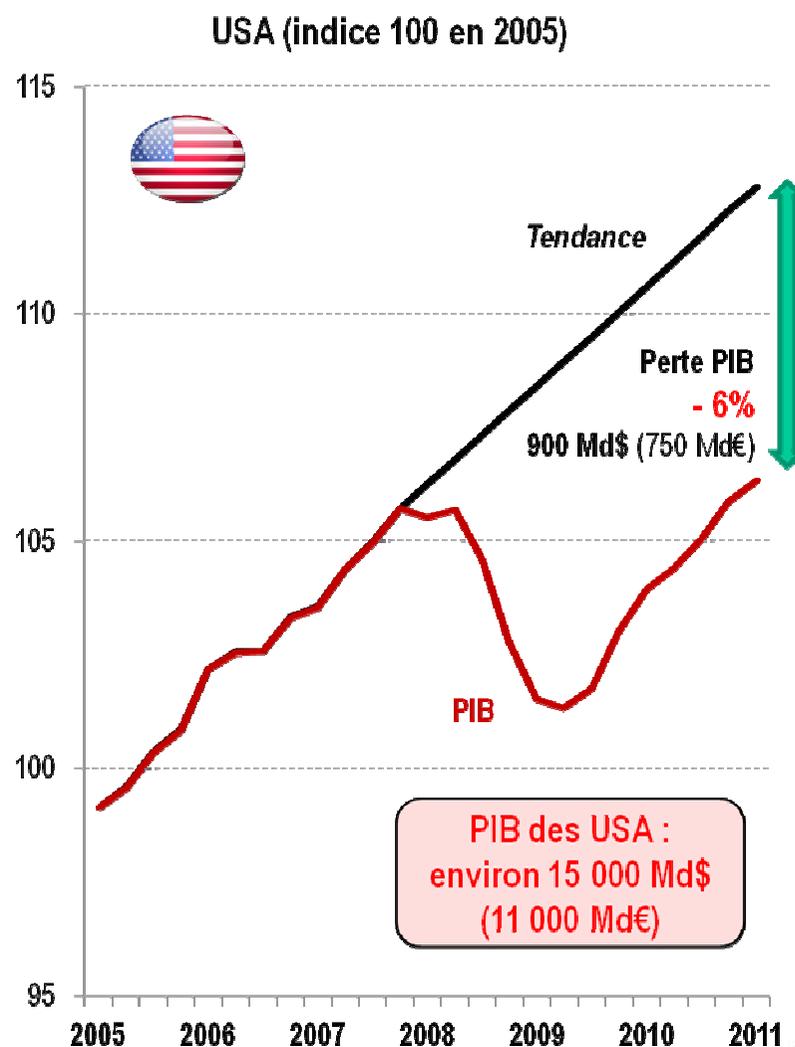
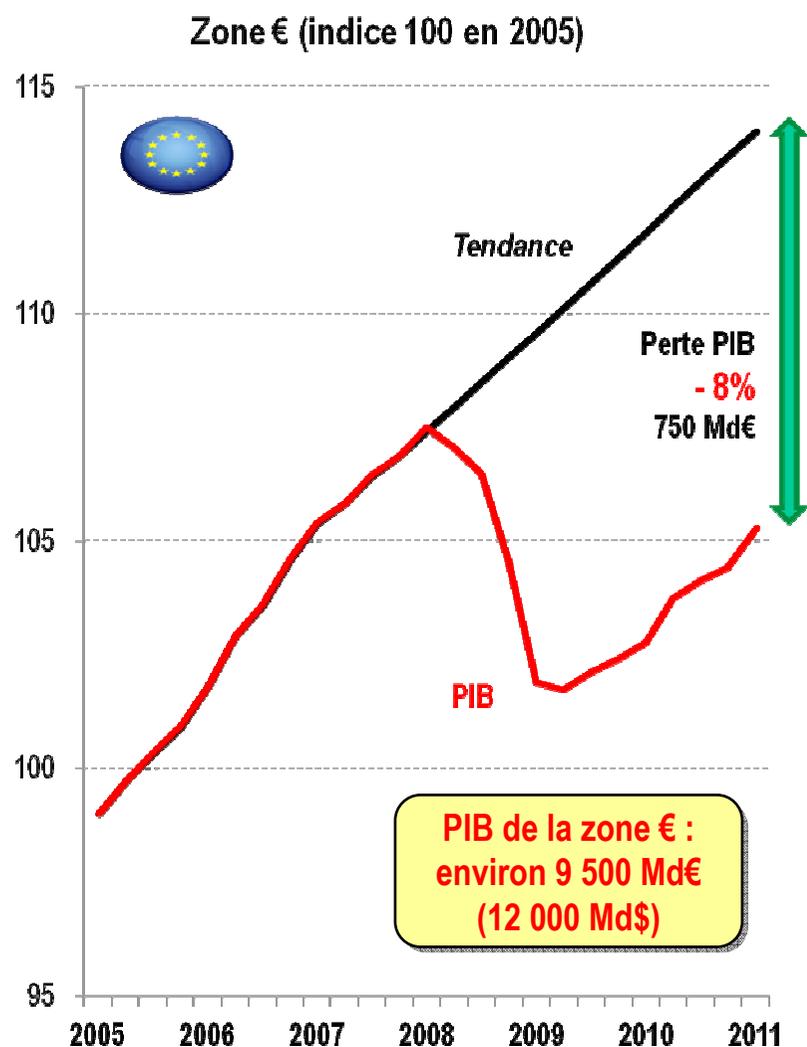
Inversion des facteurs  
après la crise :

- Actions des émergents
- Dettes souveraines des avancés

Source : Mac Kinsey Global Institute



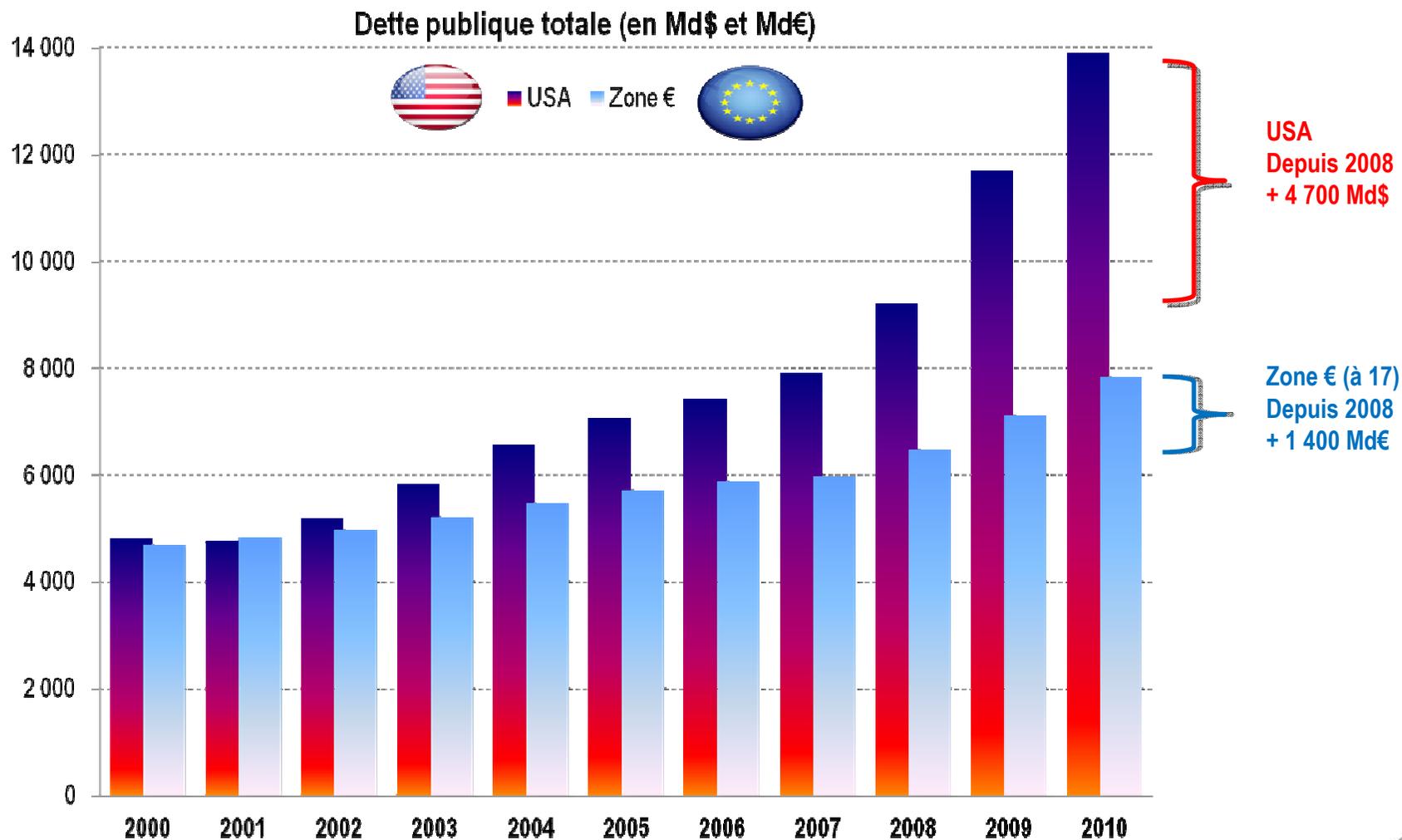
# Perte de croissance due à la crise : 6-8 points environ 900 Md\$ (750 Md€) qui ne seront pas comblés



Source : OCDE, calculs M. Husson



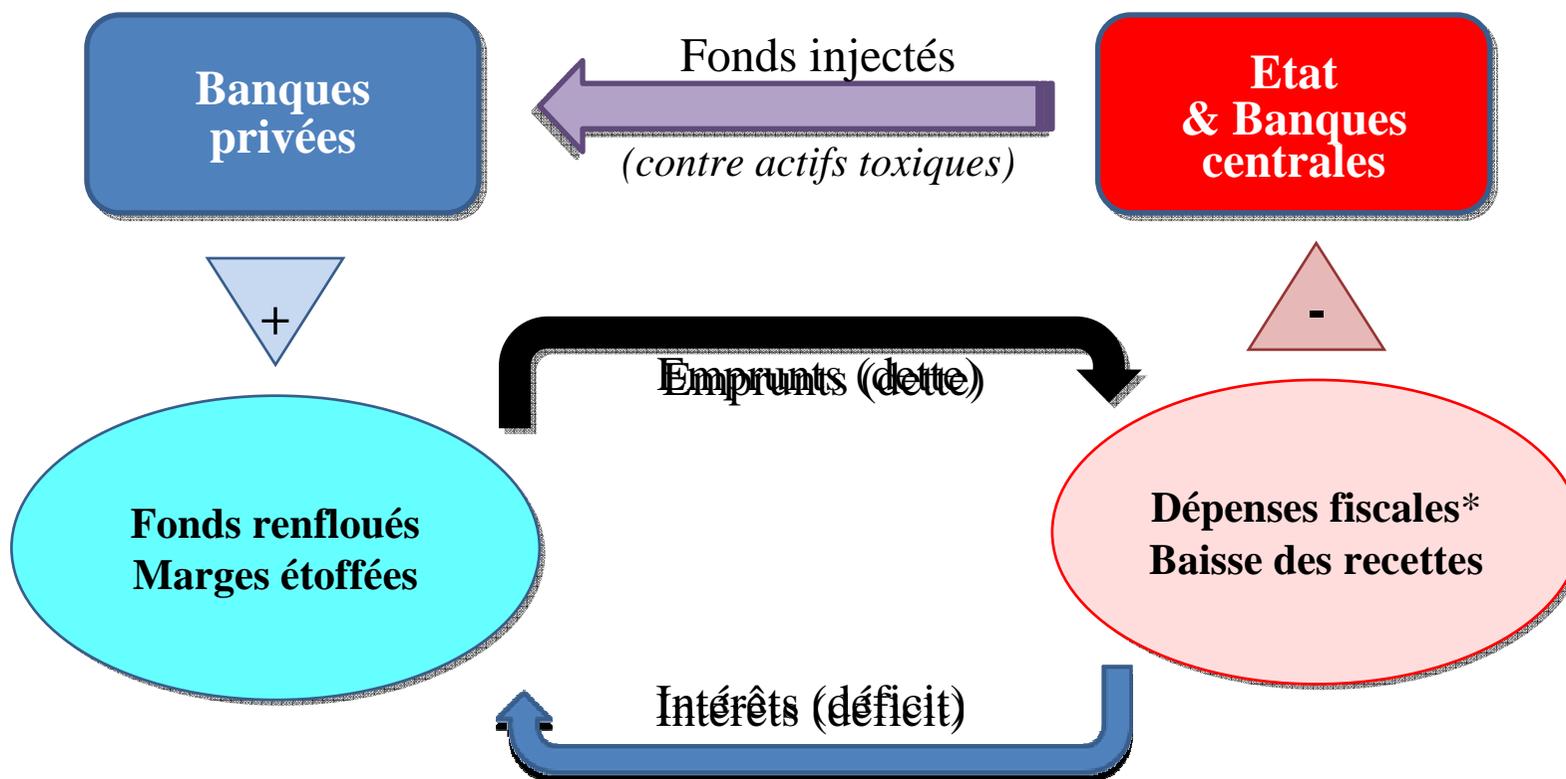
# Transfert de dette privée à l'Etat : l'explosion... et une bonne affaire pour les banques !



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

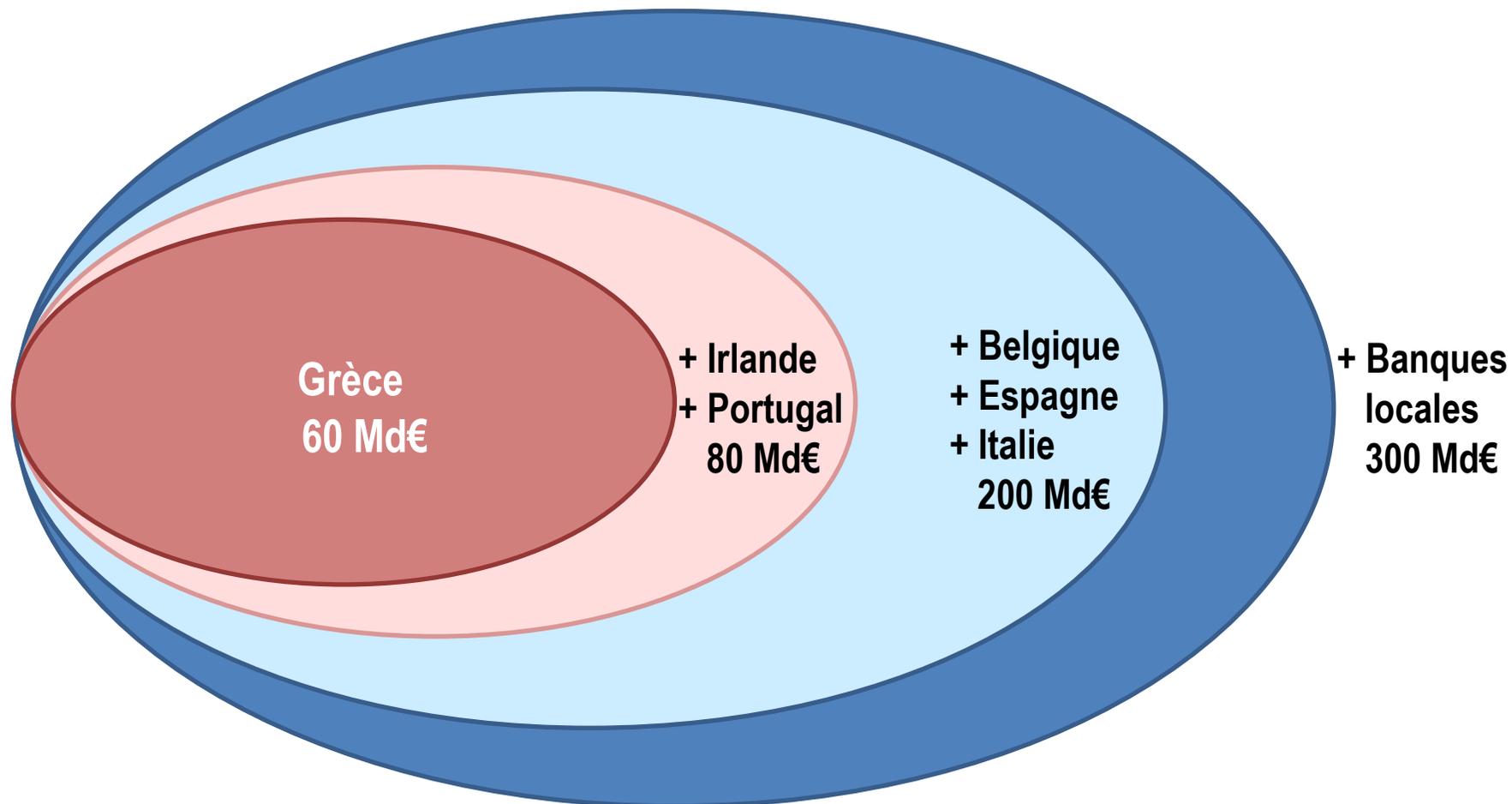


# Mécanisme global de transformation de la dette privée en dette publique (socialisation des pertes)



\* 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)

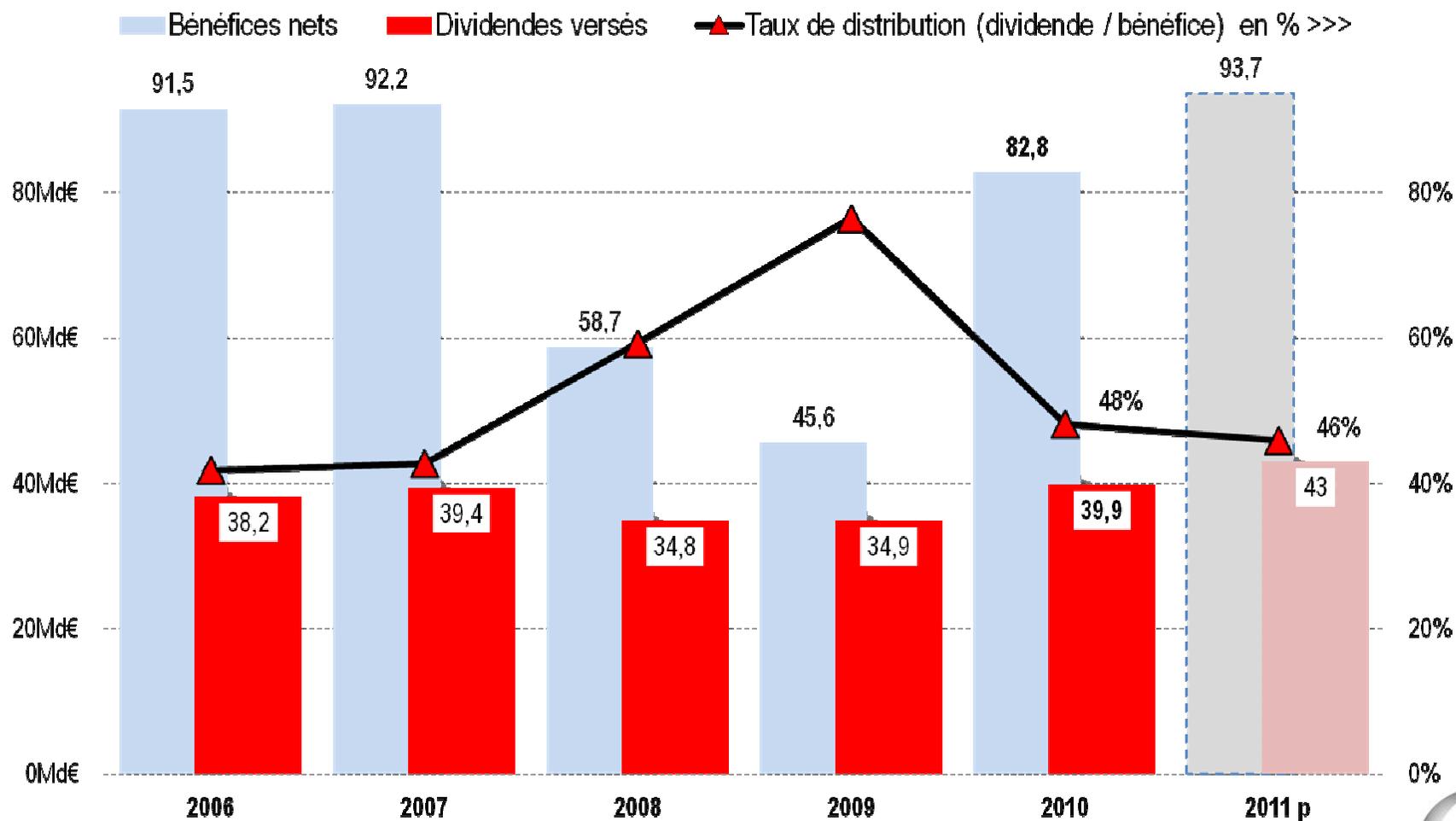
# **Promenade dans le jardin français**

**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

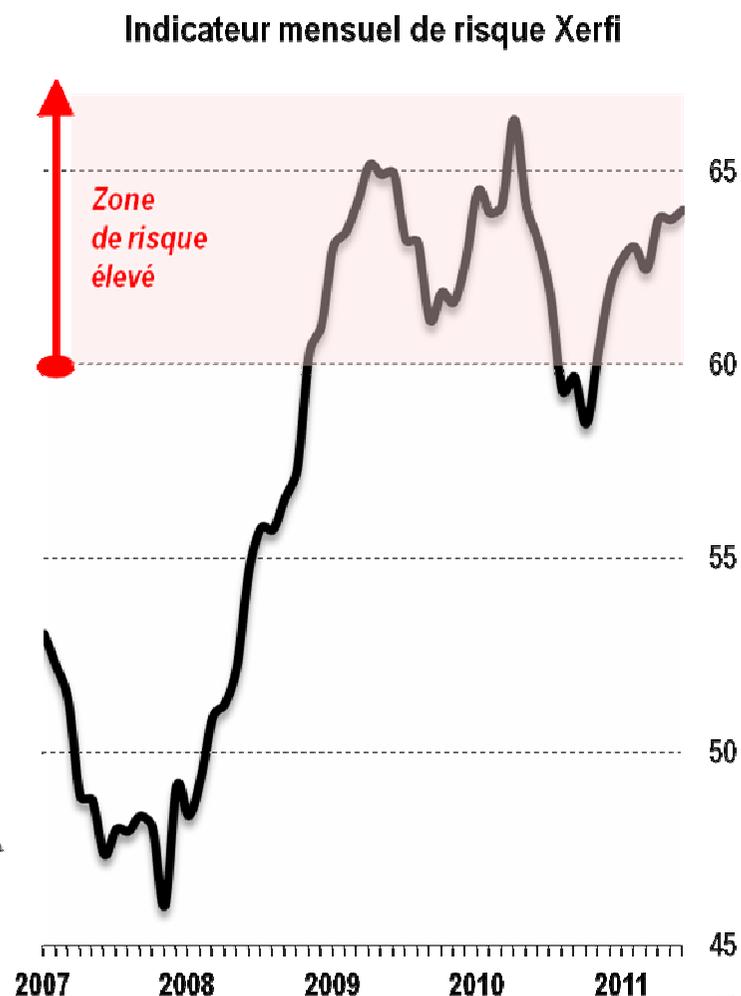
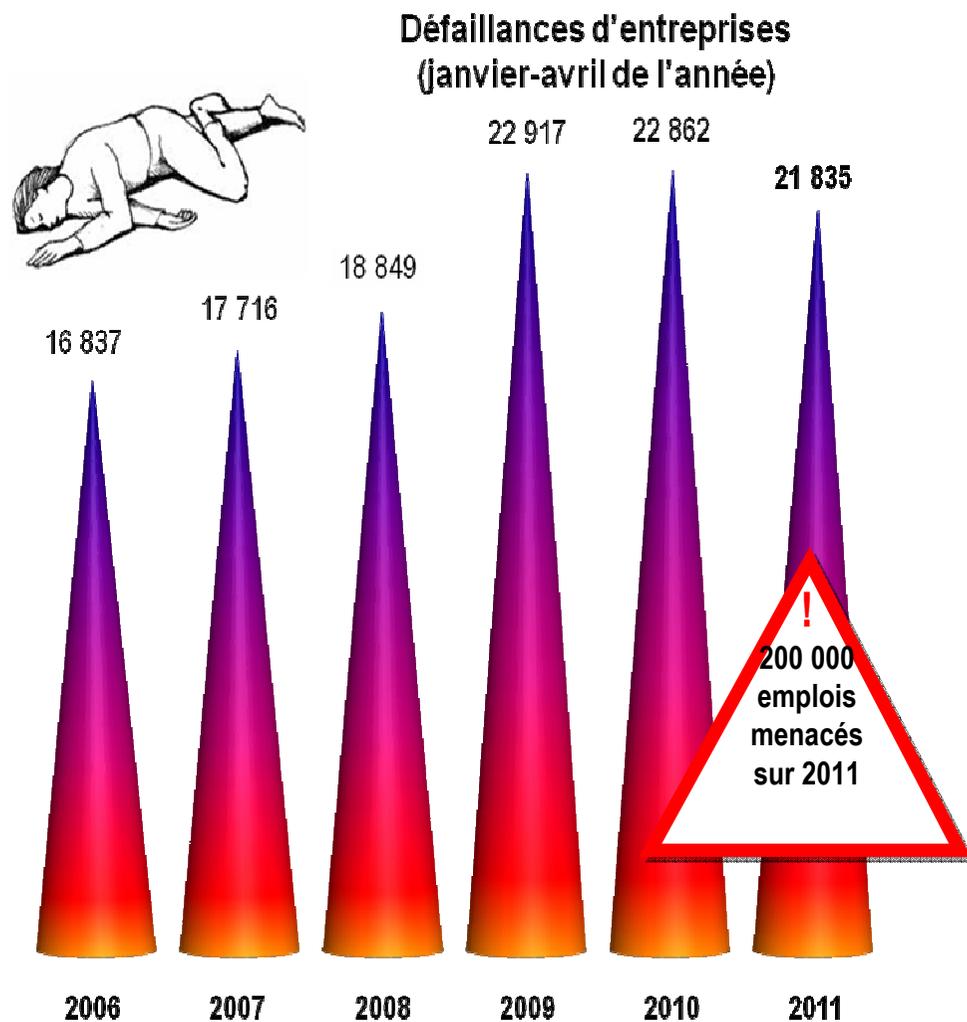
CAC 40 (en Md€)	2006	2007	2008	2009	2010	2011p
Capitalisation boursière *	1 230	1 417	805	996	1 002	800
Variation de la capitalisation	+321	+187	-612	+191	+6	-202
+ Dividendes perçus	39	41	35	36	40	35
+ Rachat d'actions	7	13	11	1	3	3
- Augmentation de capital	-9	-14	-10	-24	-4	-10
= « Création de valeur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

\* Moyenne du mois de clôture

Source : étude Ricol Lasteyrie (2011)



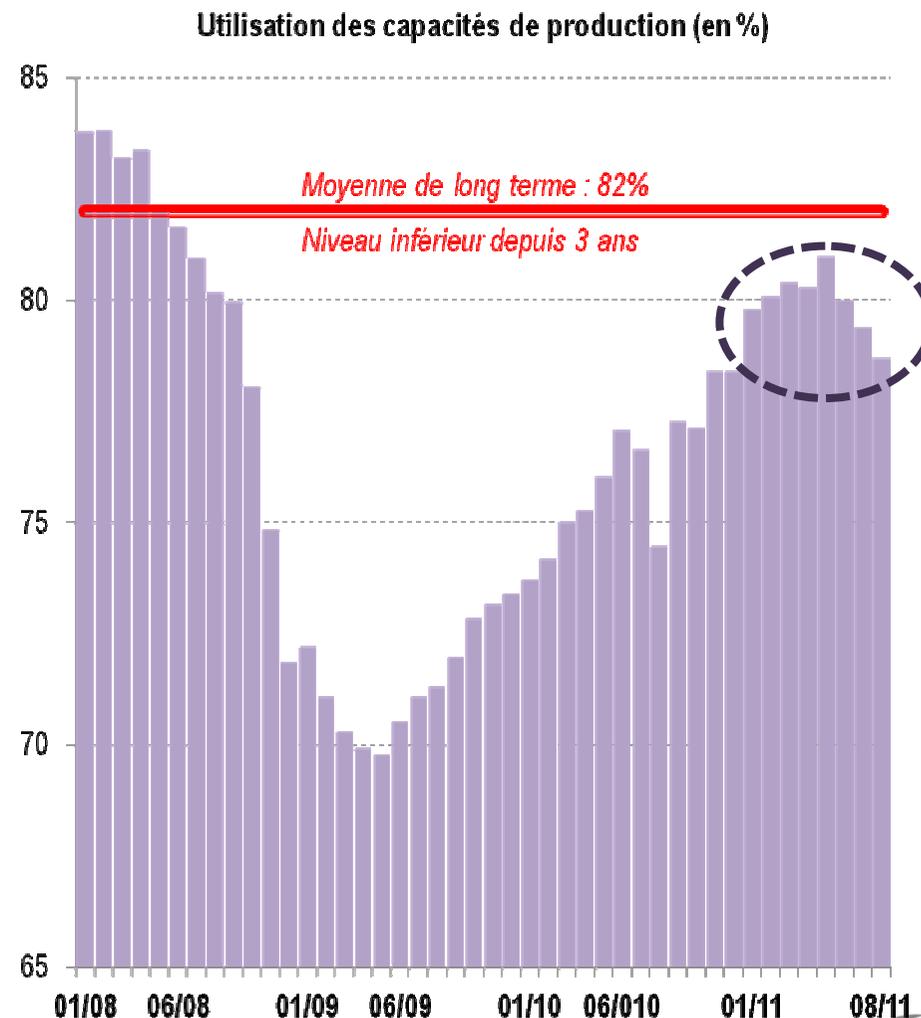
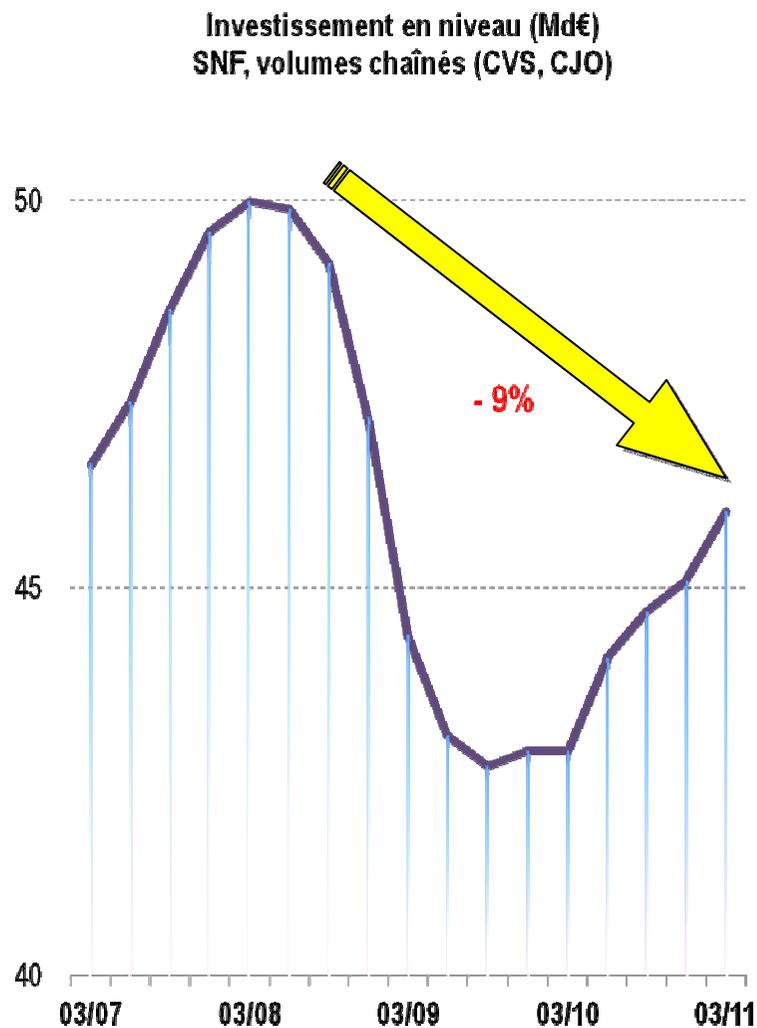
# Mais aussi nettoyage par la crise : défaillances d'entreprises toujours élevées



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

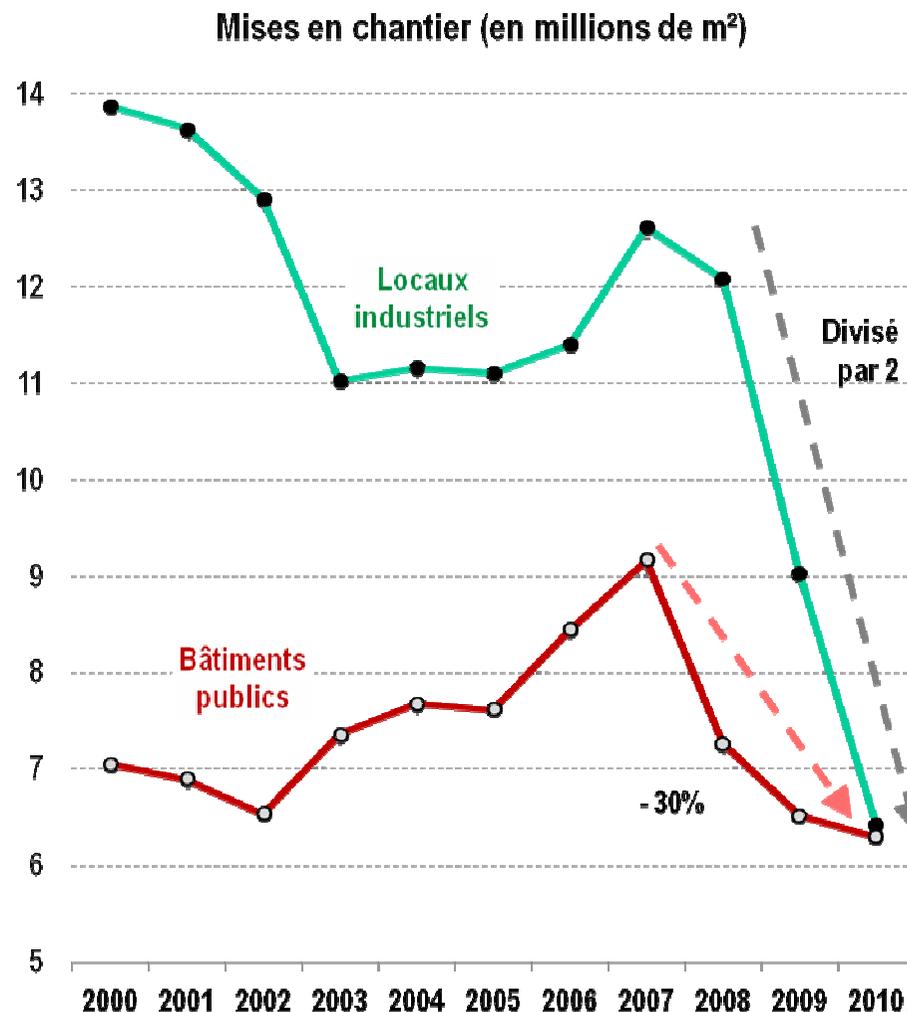
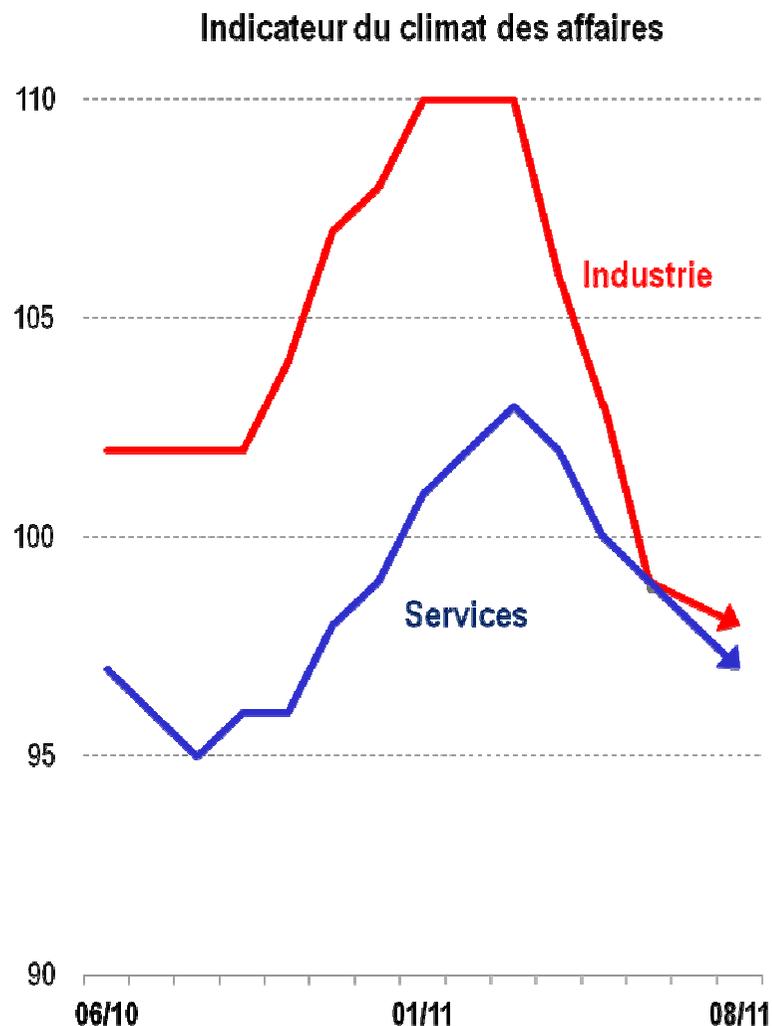


Source : Banque de France et Insee, enquêtes mensuelles (juillet 2011), Xerfi



# Climat des affaires : morose depuis début 2011

## Mises en chantier : en baisse drastique depuis 2008

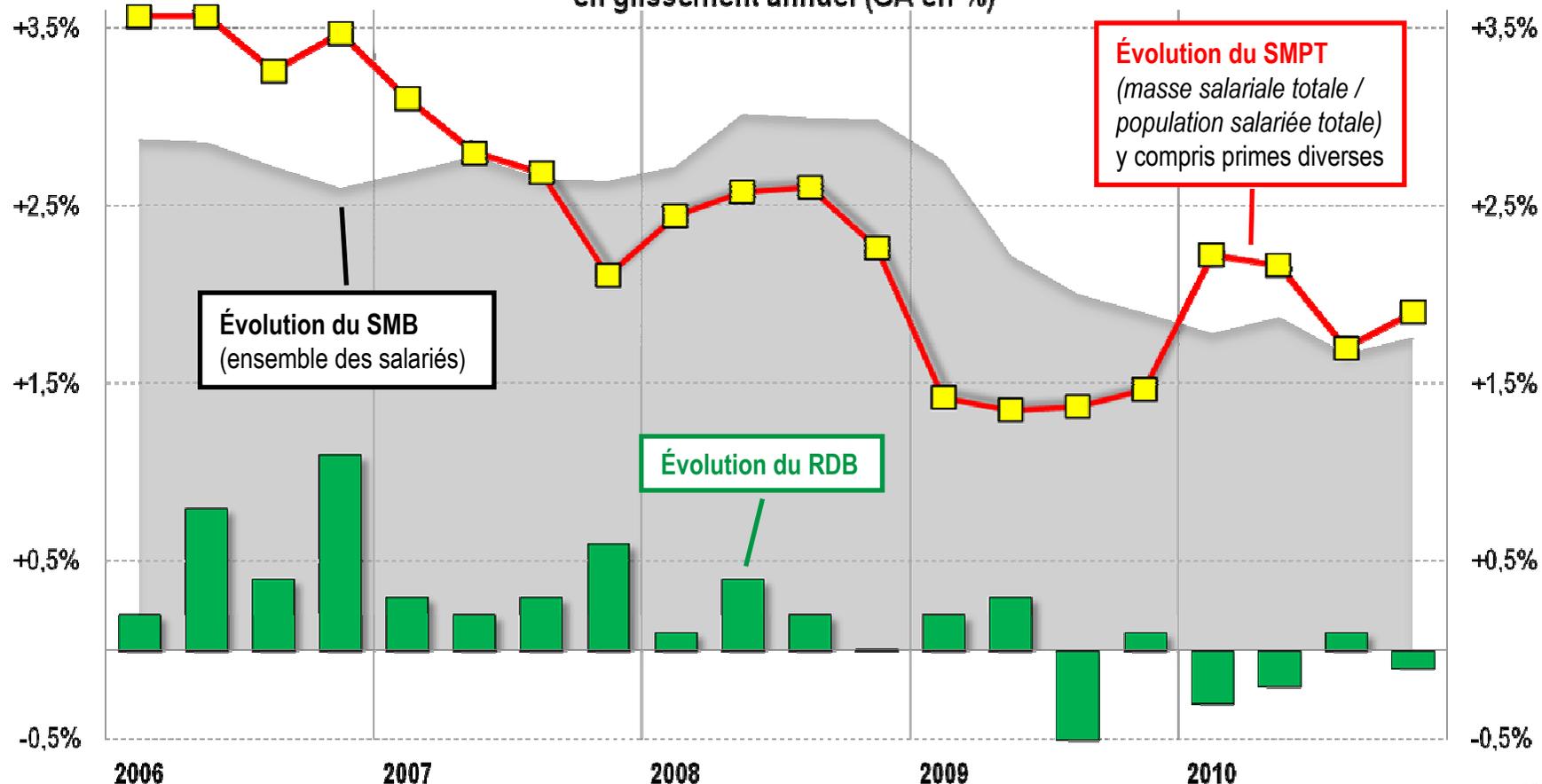


Source : Banque de France et Insee, enquêtes mensuelles , Moniteur du BTP, Xerfi



# 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) et du revenu disponible brut (RDB) ; données trimestrielles ensemble des secteurs, en glissement annuel (GA en %)

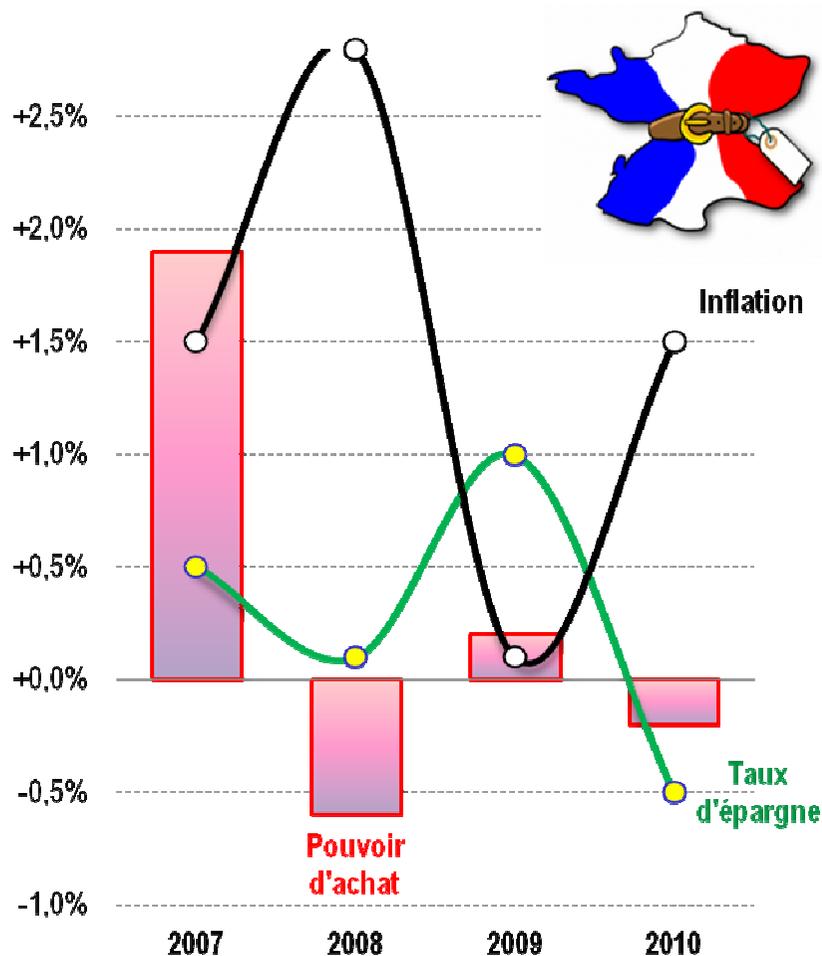


Sources : Comptabilité nationale, Dares, Insee (étude, mai 2011)

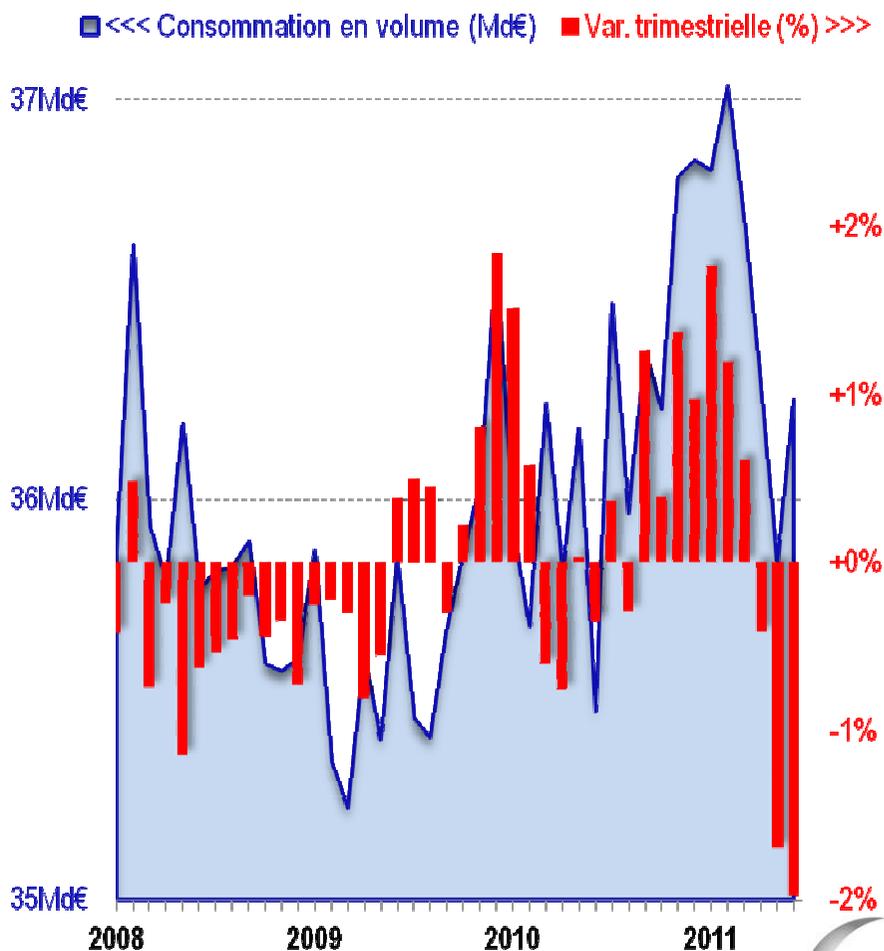


# L'inflation reprend, les salaires freinent, donc le pouvoir d'achat baisse, l'épargne et la consommation aussi

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



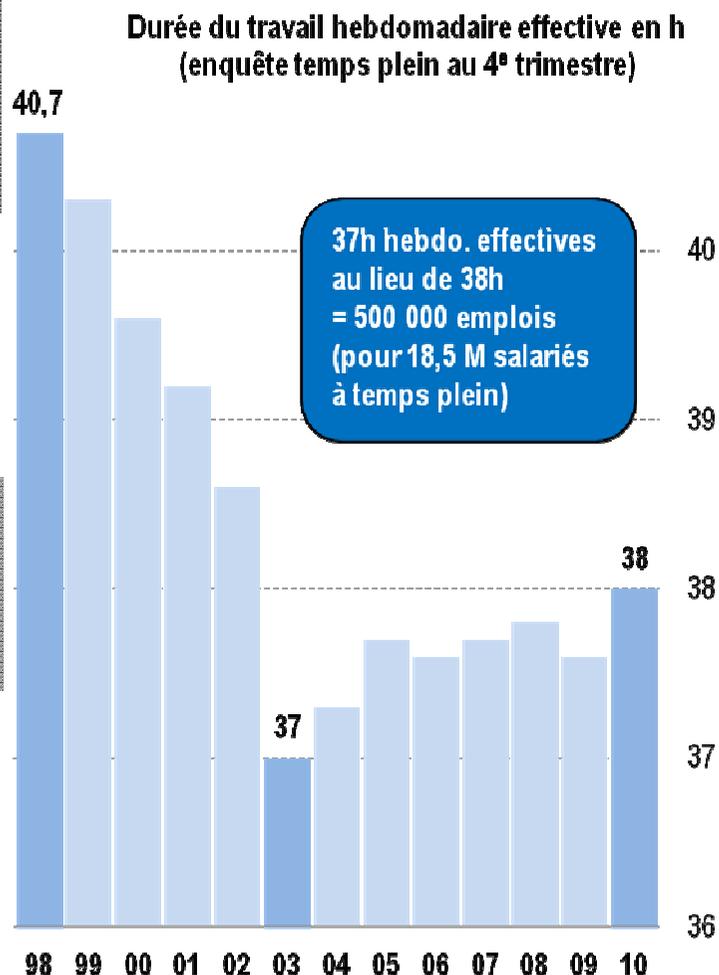
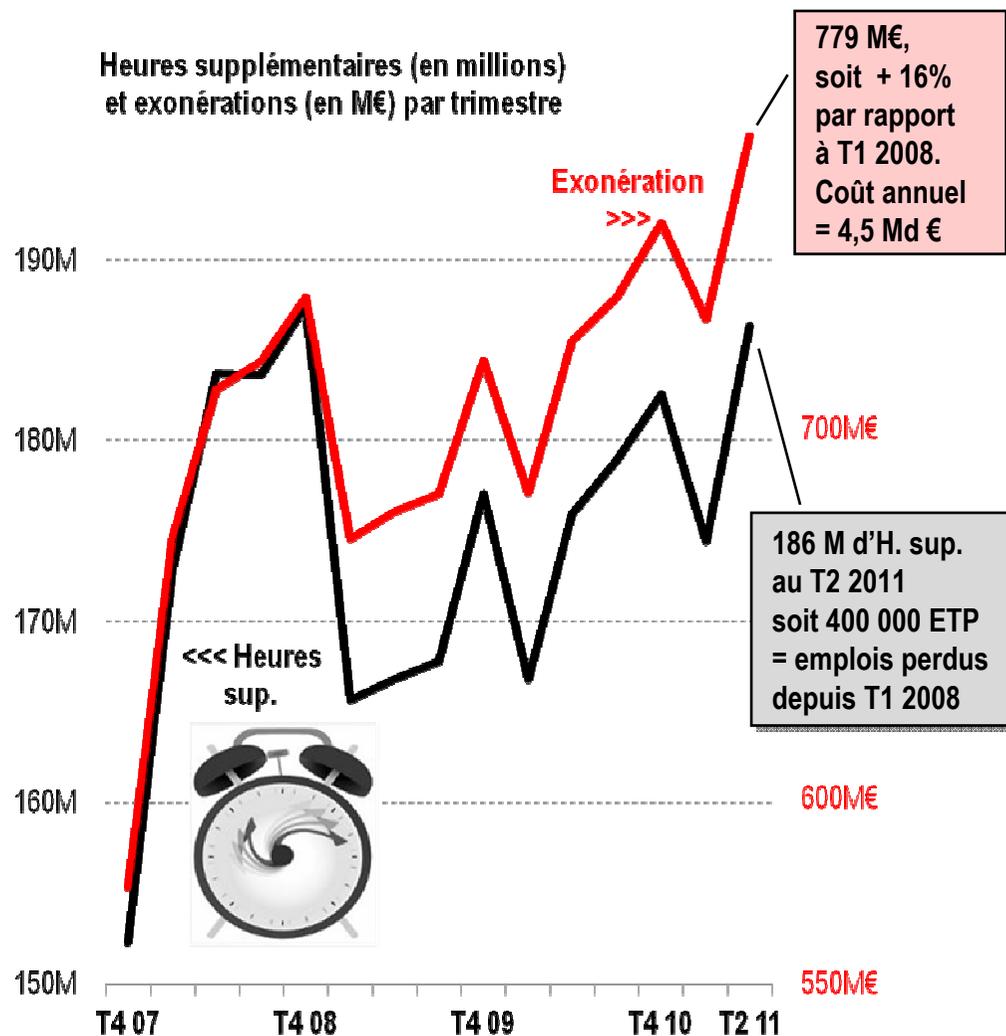
Consommation en volume (en Md€) et variation trimestrielle (en %)



Source : données Insee, Banque de France



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

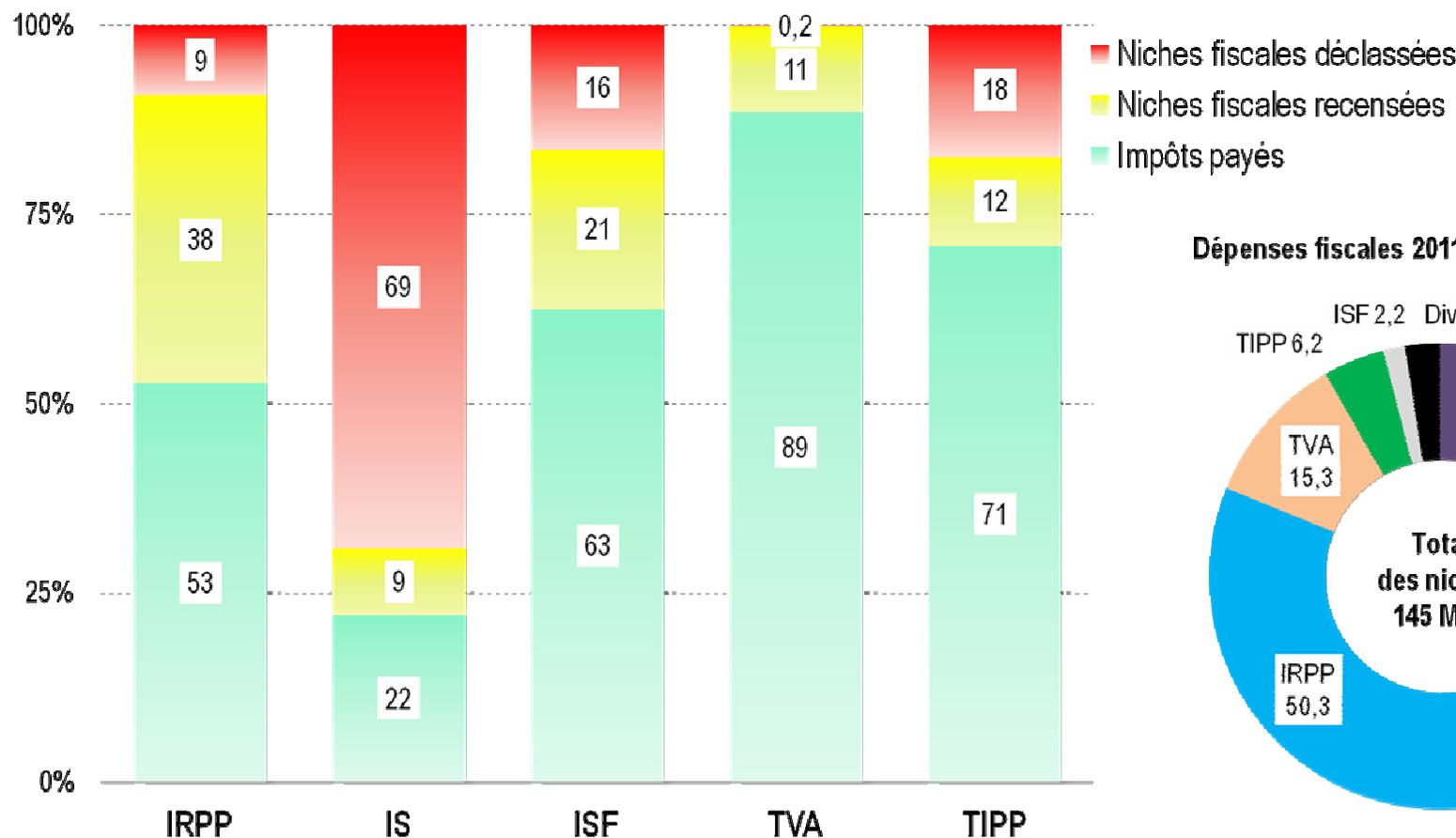


Source : Acooss (Urssaf), Eurostat (enquête EFT)

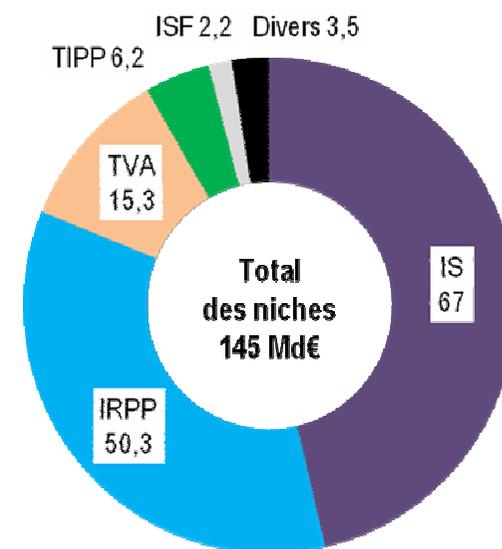


# Niches fiscales (recensées et déclassées) : environ 145 Md€, soit 95% du déficit annuel de l'Etat

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 de la TVA,  
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, les usagers et les consommateurs