NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

20 février 2020 - 220

Irréversibilité du capitalisme néo-libéral ?

Pour sortir du capitalisme néo-libéral, les pays de l'OCDE devraient :

- redresser la part des salaires dans le PIB ;
- relocaliser dans les pays de l'OCDE des productions délocalisées dans les pays émergents ;
- réduire l'exigence de rentabilité du capital pour les actionnaires.

Ces évolutions conduiraient à une forte hausse de l'inflation, donc des taux d'intérêt, et à une forte baisse de la profitabilité des entreprises, d'où probablement une crise financière, avec perte de solvabilité des emprunteurs et crise des dettes, avec chute des cours boursiers et des prix de l'immobilier. Il faut comprendre que le capitalisme néo-libéral est la cause des taux d'endettement élevés et des prix élevés des actifs.

Pour sortir du capitalisme néo-libéral, il faudrait donc accepter le risque d'une crise financière, ce qui nous pousse vers cette idée d'irréversibilité du capital néo-libéral, ou du moins d'un coût élevé initial de la sortie de cette forme de capitalisme dont il faut être conscient.

Patrick Artus
Tel. (33 1) 58 55 15 00
patrick.artus@natixis.com
@PatrickArtus

www.research.natixis.com

Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

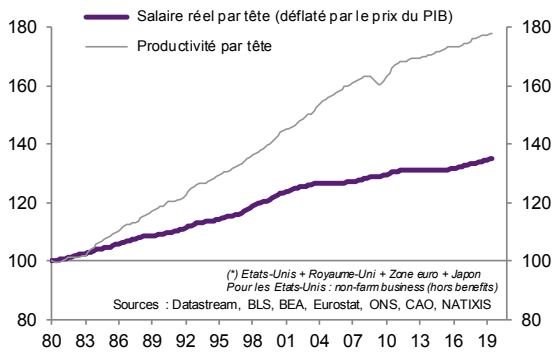
ECONOMIC RESEARCH

Quelles formes prendrait la sortie du capitalisme néo-libéral dans les pays de l'OCDE ?

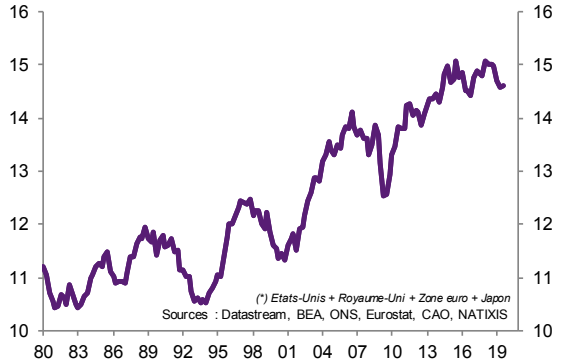
Depuis le début des années 1980, **le passage au capitalisme néo-libéral dans les pays de l'OCDE** a conduit :

- **à une forte déformation du partage des revenus au détriment des salariés (graphique 1a),** qui a permis d'accroître la profitabilité des entreprises **(graphique 1b)** et d'obtenir un rendement très élevé des fonds propres pour les actionnaires **(graphique 1c) ;**

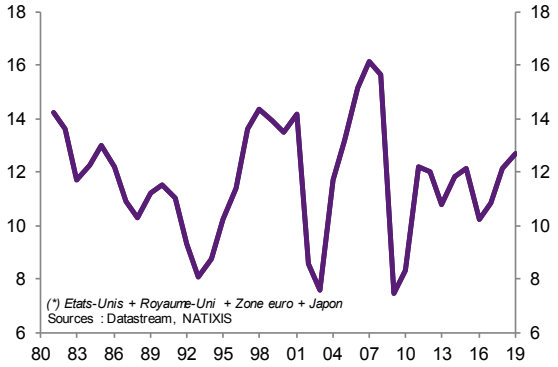
Graphique 1a
OCDE* : salaire réel et productivité par tête (100 en 1980:1)



Graphique 1b
OCDE* : profits après taxes, intérêts et avant dividendes (en % du PIB valeur)

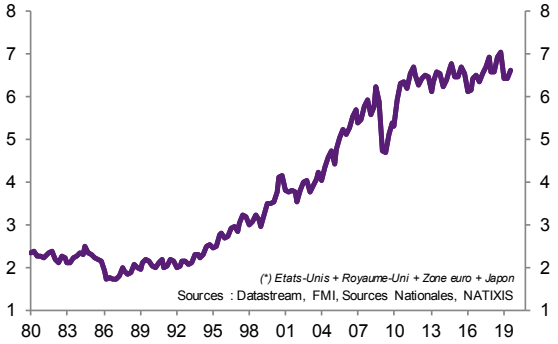


Graphique 1c
OCDE* : rendement des fonds propres pour les actionnaires (ROE, en %)



- **à une forte délocalisation des activités vers les pays émergents à coût salarial faible,** ce que montre la hausse des importations depuis ces pays **(graphique 2).**

Graphique 2
OCDE* : importations depuis l'ensemble des émergents hors Russie + OPEP (valeur, en % du PIB valeur)



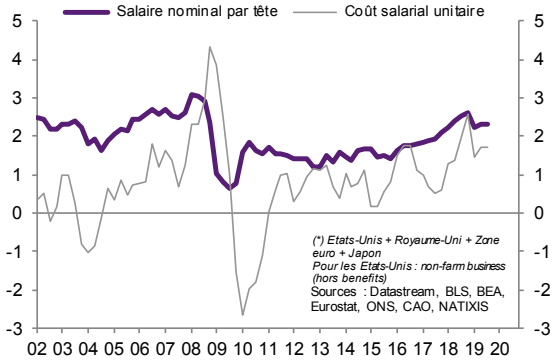
Toutes ces évolutions étant dirigées par **l'exigence d'une rentabilité élevée des fonds propres pour l'actionnaire** (graphique 1c plus haut) qui a poussé les entreprises à freiner les salaires et à délocaliser les productions dans les régions où les coûts salariaux sont faibles.

Qu'impliquerait la sortie du capitalisme néo-libéral ?

La sortie du capitalisme néo-libéral impliquerait donc :

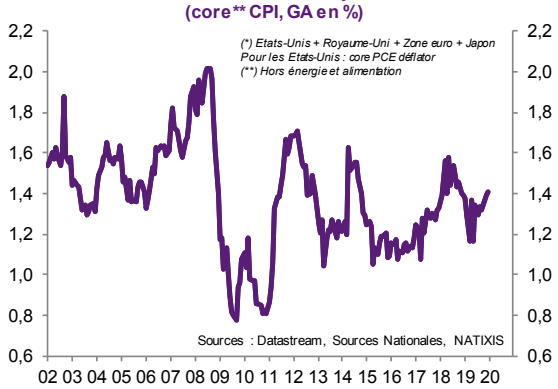
- **une forte hausse des salaires (graphique 3)** pour rééquilibrer le partage des revenus ;

Graphique 3
OCDE* : salaire nominal par tête et coût salarial unitaire (GA en %)

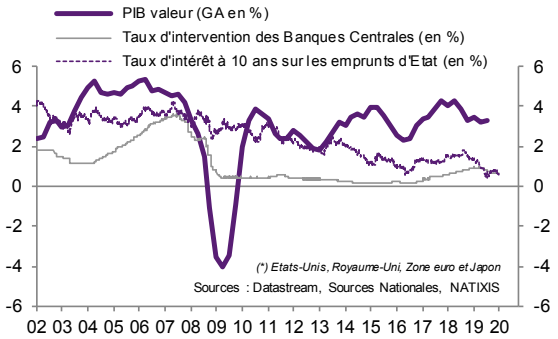


- **la relocalisation d'activités dans les pays de l'OCDE.** Ce qui entraînerait **le retour de l'inflation (graphique 4a) et une forte hausse des taux d'intérêt (graphique 4b) ;**

Graphique 4a
OCDE* : inflation sous-jacente (core CPI, GA en %)**

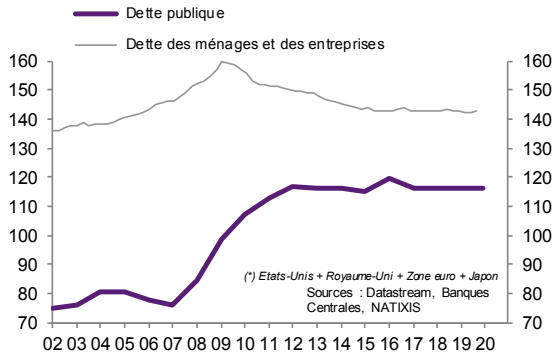


Graphique 4b
OCDE* : PIB valeur, taux d'intervention des Banques Centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



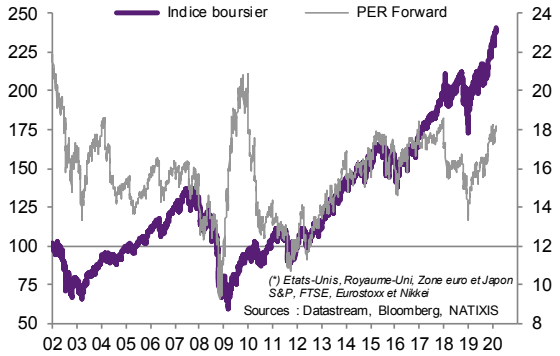
- **la hausse des taux d'intérêt déclencherait un crise des dettes** (d'insolvabilité des emprunteurs) compte tenu du niveau élevé des taux d'endettement **(graphique 5) ;**

Graphique 5
OCDE* : dette publique et dette privée (en % du PIB valeur)



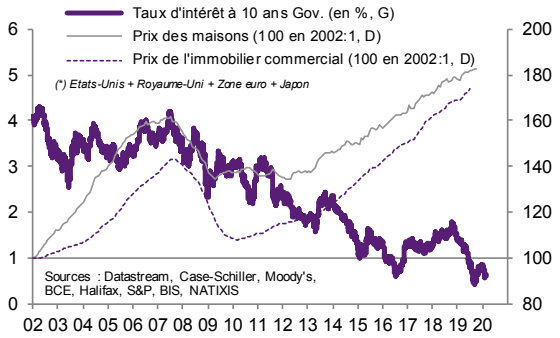
- la hausse des salaires conduirait à **un recul de la profitabilité des entreprises** (graphique 1b plus haut), d'où avec la hausse des taux d'intérêt **le recul des cours boursiers (graphique 6) ;**

Graphique 6
OCDE* : indice boursier et PER sur les résultats futurs



- la hausse des taux d'intérêt **ferait reculer les prix de l'immobilier (graphique 7).**

Graphique 7
OCDE* : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat, prix des maisons et prix de l'immobilier commercial



Il est donc très probable que **la sortie du capital néo-libéral conduirait initialement à une crise financière et à une récession,** avec les hausses de taux d'intérêt, le recul des profits et des prix des actifs qui seraient associés à cette sortie.

Synthèse : ce n'est pas un argument pour ne pas sortir du capitalisme néo-libéral, mais il faut réaliser que cette sortie serait initialement douloureuse

Le capitalisme néo-libéral a conduit à des taux d'endettement élevés, grâce à l'inflation faible et aux taux d'intérêt bas, et à des prix élevés des actifs financiers et immobiliers, grâce aux taux d'intérêt bas et à la profitabilité élevée des entreprises.

C'est pour cela que sortir du capitalisme néo-libéral serait douloureux : le retour à des taux d'intérêt plus élevés, à une profitabilité plus basse avec la correction à la hausse des salaires **rendrait insupportable le niveau de dette, compatible avec des taux d'intérêt bas,** et ferait chuter les prix des actifs. **Cette crise serait le prix à payer pour revenir à un capitalisme raisonnable,** avec partage équilibré des revenus, relocalisation d'activités et rendement raisonnable du capital pour les actionnaires.