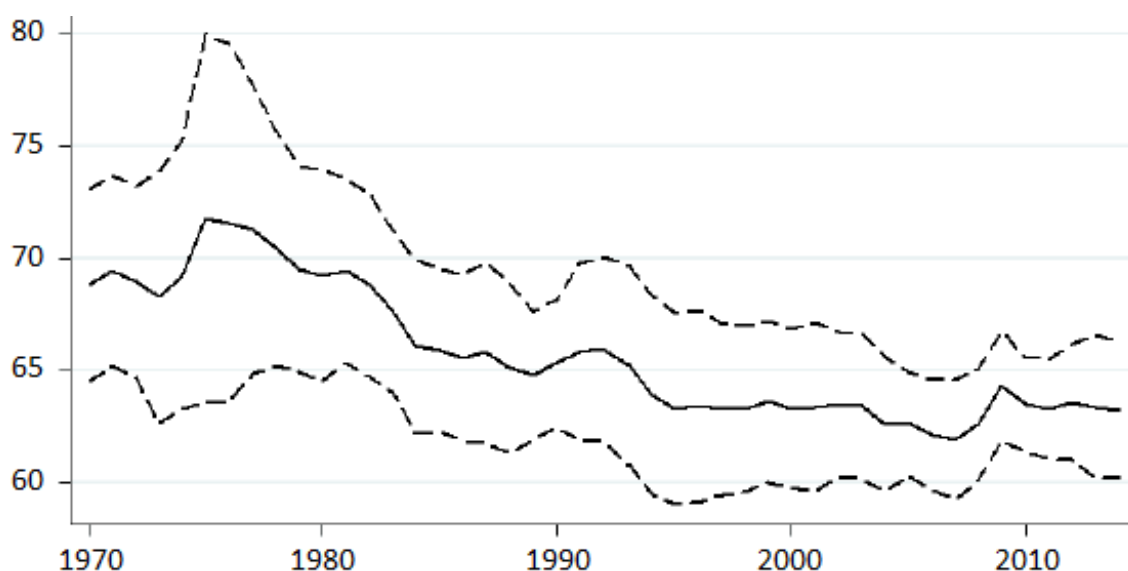


Financiarisation et partage du revenu national

blogs.alternatives-economiques.fr/anota/2018/02/18/financiarisation-et-partage-du-revenu-national

Pendant plusieurs décennies, les économistes ont observé (à travers les données empiriques) et supposé (dans leurs modélisations) que les parts du revenu national rémunérant respectivement les travailleurs et le capital étaient constantes. Certes, à court terme, cette répartition du revenu national est susceptible de varier ; par exemple, la part du travail a tendance à évoluer de façon contracyclique, dans la mesure où les profits déclinent lors des récessions, tandis que les salaires font preuve d'une certaine stabilité. Mais à long terme, la répartition de la valeur ajoutée semblait stable. Beaucoup ont longtemps considéré cette régularité empirique comme acquise - il s'agissait même de l'un des six faits stylisés identifiés par Nicholas Kaldor (1961) - et par conséquent accordé peu d'importance à l'observation de la répartition factorielle des revenus.

GRAPHIQUE 1 Part du revenu national rémunérant le travail dans les pays de l'OCDE (en %)

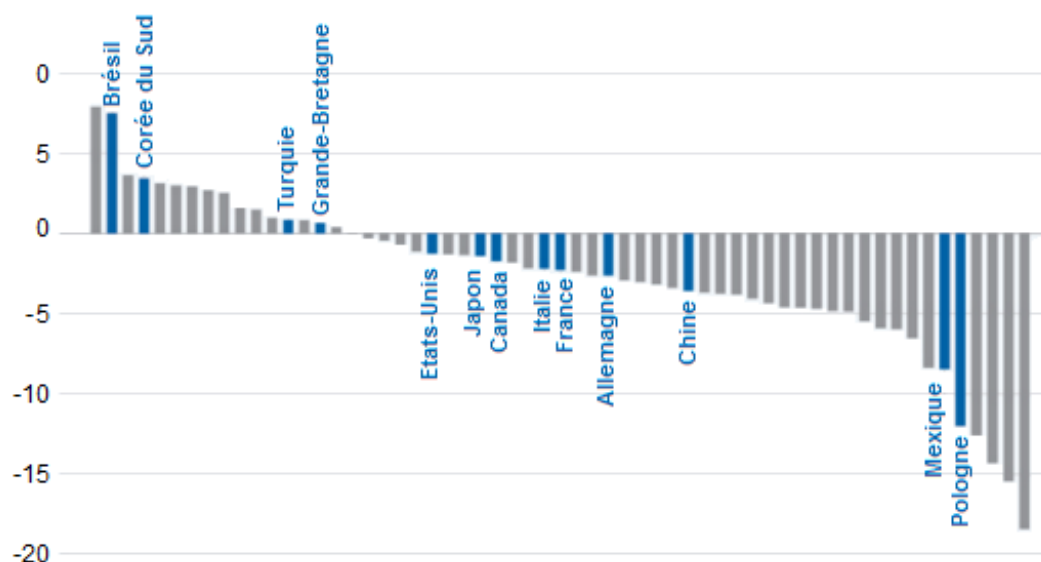


source : Kohler *et alii* (2018)

Mais, depuis le début des années deux mille, de nombreuses études ont relevé une baisse durable de la part du travail aux Etats-Unis, si bien qu'elles se sont donc focalisées sur l'économie américaine pour tenter de l'expliquer ; cette dernière n'est toutefois pas la seule à connaître une déformation du partage de la valeur ajoutée. En se concentrant sur la répartition du revenu des seules sociétés (et non des entreprises individuelles) d'une cinquantaine de pays, Loukas Karabarbounis et Brent Neiman (2017) confirment qu'au niveau mondial, la part du travail a eu tendance à diminuer depuis le début des années quatre-vingt ; en observant 14 pays de l'OCDE et en incluant les revenus d'activité des travailleurs indépendants dans leur mesure des revenus du travail, Karsten Kohler, Alexander Guschanski et Engelbert Stockhammer (2018) estiment que la part moyenne du travail a baissé de 72 % à 63 % entre 1975 et 2014 (*cf.* graphique 1). Il s'agit d'un phénomène généralisé, c'est-à-dire à l'œuvre aussi bien au sein de la majorité des secteurs qu'au sein de la majorité des pays (*cf.* graphique 2). Par exemple, il est observé

parmi sept des huit plus grandes économies au monde ; il est observé dans tous les pays scandinaves, alors que ces derniers sont traditionnellement marqués par un syndicalisme fort, susceptible de soutenir la part du travail, etc. Par conséquent, la déformation du partage de la valeur ajoutée ne peut trouver son explication dans un facteur propre à la seule économie américaine.

GRAPHIQUE 2 Variation moyenne de la part du travail par décennie(en points de %)



source : Karabarbounis et Neiman (2017)

Selon beaucoup d'analyses, adoptant très souvent un cadre néoclassique, la baisse de la part du travail s'expliquerait essentiellement par le progrès technique : notamment avec les avancées en matière de technologies d'information, le prix de l'investissement semble avoir eu tendance à décliner ces dernières décennies, ce qui aurait incité les entreprises à accroître l'intensité capitaliste de leur production et notamment à automatiser davantage de tâches. Karabarbounis et Neiman notent que le partage de la valeur ajoutée a en effet commencé à se déformer au détriment du travail à l'instant même où le prix relatif de l'investissement a commencé à décliner. Ils constatent en outre que les pays et les secteurs qui ont connu les baisses les plus marquées du prix de l'investissement sont précisément ceux qui ont connu la plus forte déformation du partage de la valeur ajoutée. Leurs estimations suggèrent que l'élasticité de substitution est supérieure à l'unité : le ratio capital sur travail augmente fortement relativement à une baisse du coût relatif du capital, ce qui déforme mécaniquement le partage du revenu en faveur du capital.

Même si le progrès technique a contribué à la baisse de la part du travail, Karabarbounis et Neiman notent qu'il n'en n'explique pas la totalité, loin de là. En distinguant entre les paiements au capital et les profits économiques, les deux auteurs soulignent que la part du capital a moins augmenté qu'elle n'aurait dû le faire si la baisse de la part du travail s'expliquait entièrement par la substitution du capital au travail. En l'occurrence, ils rejoignent la conclusion de Jan De Loecker et Jan Eeckhout (2017) selon laquelle l'accentuation de la concentration des marchés (avec l'apparition de firmes « superstars ») et la hausse des marges des entreprises ont contribué à réduire la part du revenu rémunérant le travail. Le fait même que les firmes aient renforcé leur pouvoir de marché amène à rejeter le cadre de concurrence pure et parfaite et par conséquent l'idée que les facteurs sont rémunérés à leur productivité marginale : en concurrence imparfaite, il existe

des rentes et il n'est pas certain que le rapport de force entre les deux facteurs pour les capter soit équilibré.

Plusieurs autres facteurs ont été mis en avant par la littérature, notamment la mondialisation, le retrait de l'Etat-providence, la désyndicalisation, les réformes des marchés du travail, le maintien d'un chômage élevé et la multiplication des emplois précaires, c'est-à-dire plusieurs tendances qui ont pu réduire le pouvoir de négociation des travailleurs. Une autre dynamique retient de plus en plus l'attention : parallèlement à la déformation du partage de la valeur ajoutée, les pays développés ont aussi eu tendance à connaître ces dernières décennies une financiarisation de leur économie, si bien que certains ont suggéré que la seconde a pu contribuer à la première. En effet, les activités financières et les profits gagnés par les sociétés financières ont connu une forte expansion, notamment relativement aux autres secteurs de l'économie.

Plusieurs études empiriques ont effectivement suggéré que la financiarisation a joué un rôle déterminant dans la déformation du partage du revenu national. Par exemple, Arjun Jayadev (2007) a mis en évidence une corrélation négative entre le degré d'ouverture du compte de capital et la part du travail. En se focalisant sur l'économie américaine, Ken-Hou Lin et Donald Tomaskovic-Devey (2013) constatent que la plus forte dépendance au revenu financier est associée à long terme à une baisse de la part du travail, à une hausse de la part des rémunérations perçue par les plus hauts dirigeants et au creusement des inégalités de rémunérations entre les travailleurs. En étudiant les données relatives à 6980 entreprises non financières françaises, Ignacio Alvarez (2015) observe que la plus grande dépendance des firmes aux financements extérieurs s'est bien accompagnée d'une baisse de la part du travail. En étudiant les données relatives à 13 pays pour la période allant de 1986 à 2007, Petra Dühaupt (2016) met en évidence une relation entre la hausse des dividendes et des versements d'intérêts des sociétés non financières et la baisse de la part du revenu national rémunérant le travail. En étudiant 28 pays développés et 43 pays en développement, Engelbert Stockhammer (2017) relie essentiellement la baisse de la part du travail au recul de l'Etat-providence et à la financiarisation.

Ces diverses analyses laissent toutefois dans l'ombre les mécanismes à l'œuvre. Ce sont justement ceux-ci que Karsten Kohler, Alexander Guschanski et Engelbert Stockhammer (2018) ont récemment cherché à mettre en lumière. Ils ont identifié quatre canaux via lesquels la financiarisation est susceptible d'influencer le partage du revenu du travail : une hausse des options de sortie pour le capital avec la mondialisation financière, la plus grande mobilité du capital productif réduisant le pouvoir de négociation des travailleurs ; une hausse des taux de marge avec la multiplication des frais généraux financiers ; une intensification de la concurrence sur les marchés des capitaux et l'imposition de la maximisation de la valeur actionnariale comme objectif des entreprises, imposant notamment à ces dernières de contenir davantage la masse salariale ; le gonflement de l'endettement des ménages qui a pu accroître la vulnérabilité financière des travailleurs et effriter leur conscience de classe.

Kohler et ses coauteurs ont utilisé plusieurs indicateurs de la financiarisation pour tester ces différentes hypothèses à partir d'un échantillon de 14 pays de l'OCDE sur la période allant de 1992 à 2014. Ils mettent en évidence une corrélation négative entre, d'une part, la libéralisation financière et les versements des sociétés non financières au profit des

sociétés financières et, d'autre part, la part du travail. En outre, ces effets de la financiarisation sur le partage de la valeur ajoutée semblent du même ordre de grandeur que les effets que peut avoir la mondialisation sur celle-ci.

Références

ALVAREZ, Ignacio (2015), « Financialization, non-financial corporations and income inequality: the case of France », in *Socio-Economic Review*, vol. 13.

DE LOECKER, Jan, & Jan EECKHOUT (2017), « The rise of market power and the macroeconomic implications », NBER, *working paper*, n° 23687, août.

DÜNHaupt, Petra (2016), « The effect of financialization on labor's share of income », *Cambridge Journal of Economics*, vol. 41.

JAYADEV, Arjun (2007), « Capital account openness and the labour share of income », in *Cambridge Journal of Economics*, vol. 31.

KALDOR, Nicholas (1961), « Capital accumulation and economic growth ».

KARABARBOUNIS, Loukas, & Brent NEIMAN (2017), « Trends in factor shares: Facts and implications », NBER, reporter, n° 2017-4.

KOHLER, Karsten, Alexander GUSCHANSKI & Engelbert STOCKHAMMER (2018), « The impact of financialisation on the wage share: a theoretical clarification and empirical test », Post Keynesian Economics Study Group, *working paper*, n° 1802.

LIN, Ken-Hou, & Donald TOMASKOVIC-DEVEY (2013), « Financialization and U.S. Income Inequality, 1970–2008 », in *American Journal of Sociology*, vol. 118.

STOCKHAMMER, Engelbert (2017), « Determinants of the wage share. A panel analysis of advanced and developing economies », in *British Journal of Industrial Relations*, 55, 3-33.