

Flash Economie


4 août 2017 - 920

Les trois capitalismes et leur cohérence

Nous examinons les trois modèles présents de capitalisme : le capitalisme « financier anglo-saxon », le capitalisme « coopératif » d'Europe continentale, le capitalisme « d'Etat », chinois en particulier. Nous voulons montrer que le modèle économique et institutionnel des pays qui adoptent un de ces types de capitalisme est cohérent autour du modèle de capitalisme choisi : le choix d'un type de capitalisme implique des choix pour l'organisation du système financier, du marché du travail, de la fiscalité, du rôle de l'Etat... Adopter un modèle de capitalisme impose d'adopter aussi les autres organisations institutionnelles cohérentes avec ce modèle.

Nous allons montrer :

- que le capitalisme « financier anglo-saxon » (choix des entreprises liés à l'intérêt des actionnaires) implique la flexibilité du marché du travail, la faiblesse de la pression fiscale donc du rôle de l'Etat, permet donc le financement des entreprises sur les marchés financiers ;
- que le capitalisme « coopératif d'Europe continentale » (choix des entreprises liés aux intérêts de toutes les parties prenantes des entreprises, Responsabilité Sociale de l'Entreprise) implique un marché du travail réglementé, n'est donc compatible qu'avec des relations de financement à long terme entre entreprises et banques, conduit à un partage des revenus qui ne soit pas anormalement défavorable aux salariés, donc à l'acceptation d'un rendement des fonds propres plus faible que dans le modèle anglo-saxon ; conduit aussi à ce que les entreprises contribuent davantage au financement des dépenses sociales, de l'équipement des territoires, de la formation, donc à une pression fiscale plus forte sur les entreprises ;
- que le capitalisme « d'Etat » (chinois) implique une forte connivence entre l'Etat, les entreprises, les banques publiques, dans les domaines du financement des entreprises, de leur stratégie, de leur développement international.

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

www.research.natixis.com

BANQUE DE GRANDE CLIENTELE
EPARGNE ET ASSURANCE
SERVICES FINANCIERS SPECIALISES

Capitalisme « financier anglo-saxon »

Dans ce modèle de capitalisme (présent en particulier aux Etats-Unis, au Royaume-Uni), les choix des entreprises sont faits essentiellement en fonction des intérêts des actionnaires. De manière cohérente :

- la flexibilité du marché du travail est forte (tableau 1), ce qui permet de déformer le partage des revenus en faveur des profits (graphiques 1a/b, ceci a été fait dans les années 1980 au Royaume-Uni, depuis le début des années 2000 aux Etats-Unis...);

Tableau 1 : Indice de protection de l'emploi : degré de réglementation du marché du travail* (Emploi à durée indéterminée)

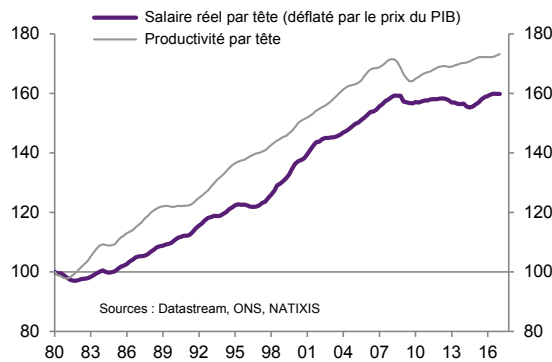
	2002	2003	2004	2005	2006	2007	2008	2009	2010	2011	2012	2013
Etats-Unis	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,00	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17	1,17
Royaume-Uni	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,72	1,76	1,76	1,76	1,76	1,76	1,66
Allemagne	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,95	2,84	2,84	2,84	2,84	2,84	2,84
France	2,64	2,73	2,73	2,73	2,73	2,73	2,87	2,82	2,82	2,82	2,82	2,82
Espagne	2,76	2,76	2,76	2,76	2,76	2,76	2,66	2,66	2,66	2,56	2,56	2,36
Italie	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,15	3,03	3,03	3,03	3,03	3,03	2,89
Suède	2,58	2,58	2,58	2,58	2,58	2,58	2,52	2,52	2,52	2,52	2,52	2,52

(*) Echelle de 0 à 6, les valeurs augmentant avec le degré de rigueur de la réglementation

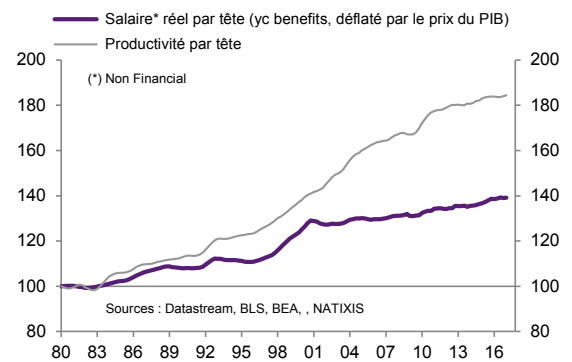
Rupture de série en 2008

Sources : OCDE, NATIXIS

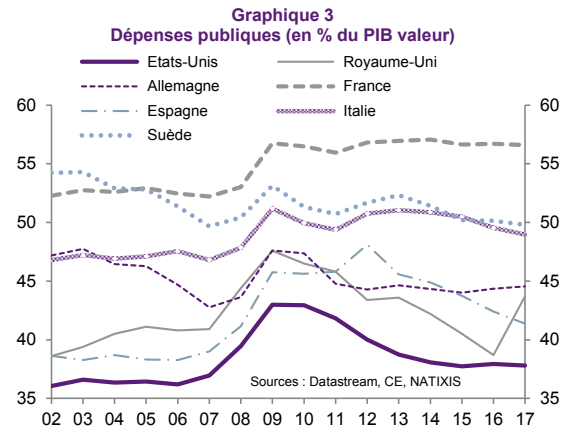
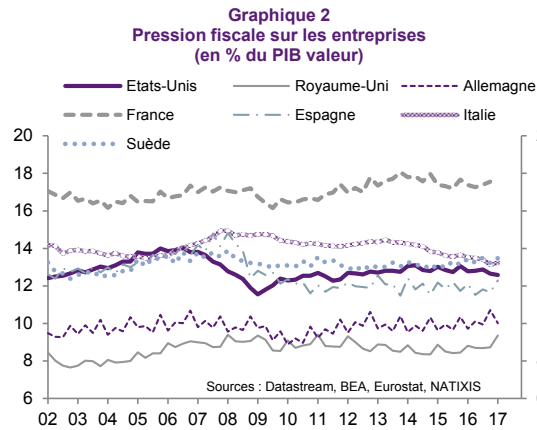
Graphique 1a
Royaume-Uni : salaire réel et productivité par tête (100 en 1980:1)



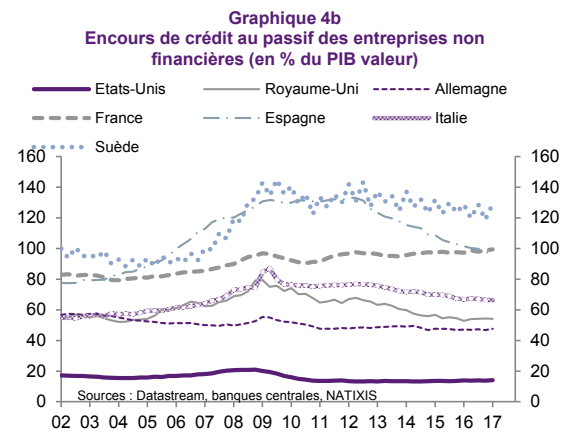
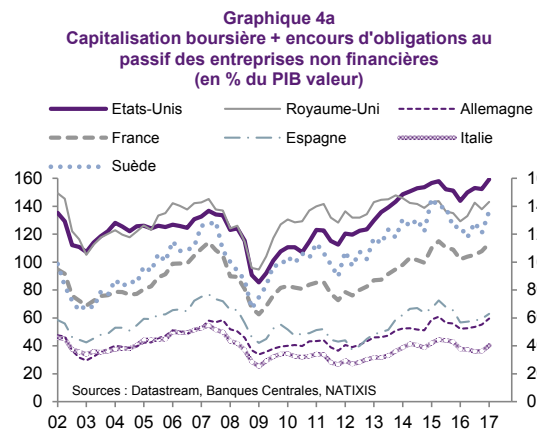
Graphique 1b
Etats-Unis : salaire réel et productivité par tête (100 en 1980:1)



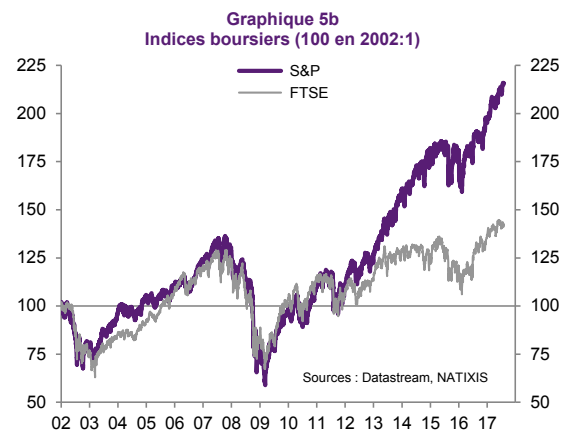
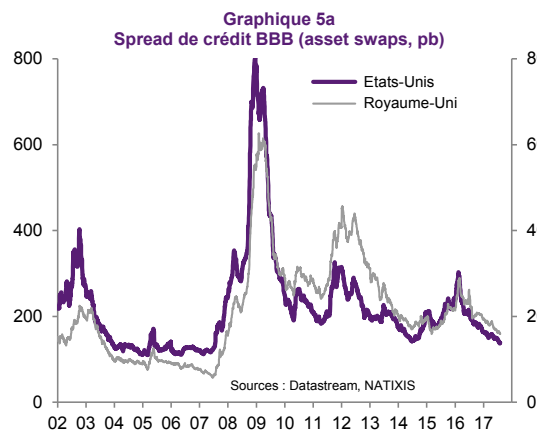
- pour contribuer à la forte rentabilité du capital pour les actionnaires, la pression fiscale sur les entreprises est faible (graphique 2), ce qui impose que le poids de l'Etat soit faible (graphique 3, aux Etats-Unis et au Royaume-Uni plus faible que dans la zone euro);



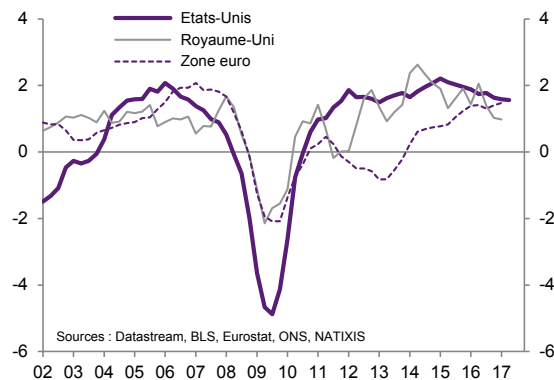
– la flexibilité du marché du travail permet que les entreprises soient financées sur les marchés financiers (graphiques 4a/b) et moins par le crédit bancaire.



En effet, dans les périodes de récession, les marchés financiers se ferment, ce que montrent les évolutions des spreads de crédit et des cours boursiers (graphiques 5a/b), ce qui impose aux entreprises de pouvoir ajuster très rapidement l'emploi dans les récessions (graphique 6).



Graphique 6
Emploi (GA en %)

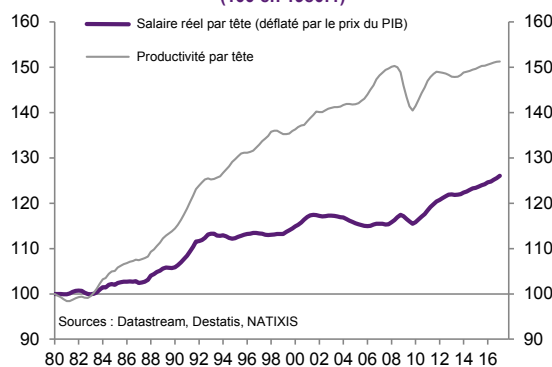


Capitalisme « coopératif » d'Europe continentale

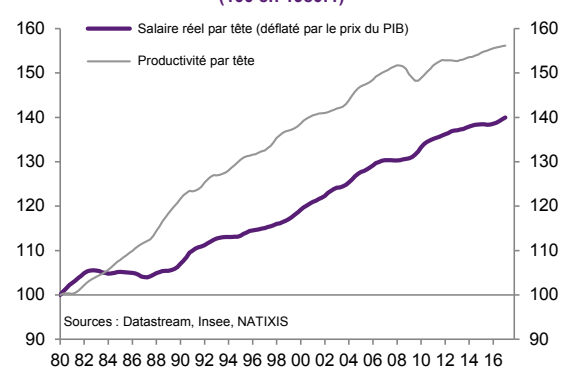
Dans ce modèle de capitalisme, les décisions des entreprises sont prises en faveur de toutes les parties prenantes (stakeholder) de l'entreprise : actionnaires, prêteurs, salariés, fournisseurs, clients, collectivités locales... (L'entreprise pratique la Responsabilité Sociale de l'Entreprise). Dans ce modèle de capitalisme « coopératif » :

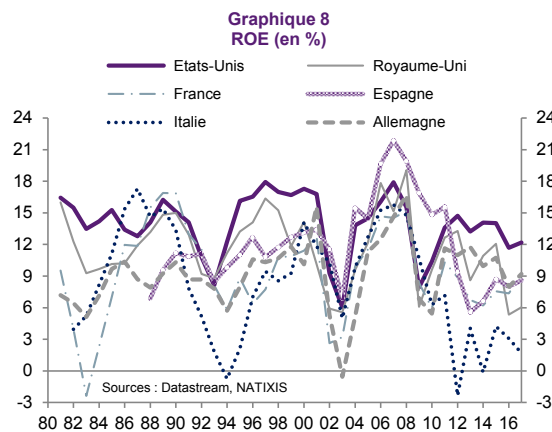
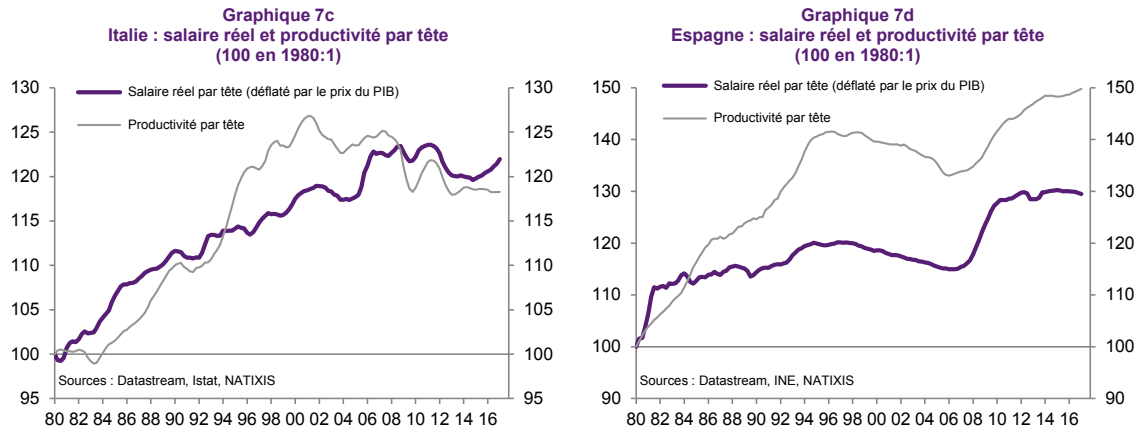
- les salariés sont assez fortement protégés (tableau 1 plus haut) ;
- ce n'est compatible, puisque l'ajustement de l'emploi est lent, qu'avec un modèle de financement où il y a une relation à long terme entre les banques et les entreprises (graphiques 4a/b plus haut) ;
- le partage des revenus n'est pas anormalement défavorable aux salariés (graphiques 7a/b/c/d), ce qui conduit à un rendement des fonds propres plus faible que dans le modèle de capitalisme financier (graphique 8) ;

Graphique 7a
Allemagne : salaire réel et productivité par tête
(100 en 1980:1)



Graphique 7b
France : salaire réel et productivité par tête
(100 en 1980:1)





- les entreprises acceptent de participer à la protection sociale, à la formation, au développement des territoires. Ceci conduit à une pression fiscale plus forte sur les entreprises (graphique 2 plus haut).

Capitalisme « d'Etat »

Nous allons prendre l'exemple de la Chine. Il existe en Chine une connivence entre :

- les entreprises d'Etat (SOEs) qui représentent encore 23% du PIB (tableau 2) ;

Tableau 2 : Chine : poids dans le PIB des entreprises (en %)

	Entreprises publiques chinoises	Entreprises privées	Hong Kong, Macao et entreprises à capitaux étrangers
2007	28,3	51,4	20,3
2008	27,6	52,4	20,0
2009	27,4	53,3	19,3
2010	26,6	54,1	19,3
2011	26,0	55,1	19,0
2012	25,6	55,9	18,5
2013	24,9	56,5	18,5
2014	24,2	57,2	18,5
2015	23,7	57,9	18,4
2016	22,9	58,6	18,5

Source : NBS

- les banques d'Etat, qui représentent encore 80% des financements (tableau 3) ;

Tableau 3 : Chine : composition du secteur bancaire (en % du montant des actifs)

Type de banque	2013	2014	2015
Banques stratégiques et China Development Bank	8,3	9,1	9,7
Grandes banques commerciales	43,3	41,2	39,2
Banques commerciales par action	17,8	18,2	18,6
Banques commerciales urbaines	10,0	10,5	11,4
Banques commerciales rurales	5,6	6,7	7,6
Banques mutualistes rurales	0,8	0,6	0,4
Coopératives urbaines de crédit	0,0	0,0	0,1
Coopératives rurales de crédit	5,7	5,1	4,3
Institutions financières non bancaires	2,6	2,9	3,3
Banques étrangères	1,7	1,6	1,3
Nouvelles formes d'institutions financières rurales et caisse	4,1	4,1	4,2
Total	100	100	100

Sources : rapport annuel 2016 de la CBRC, NATIXIS

- l'Etat, qui intervient pour définir la stratégie des entreprises, autoriser ou freiner leur expansion internationale (graphique 9), autoriser leur financement (tableau 4).

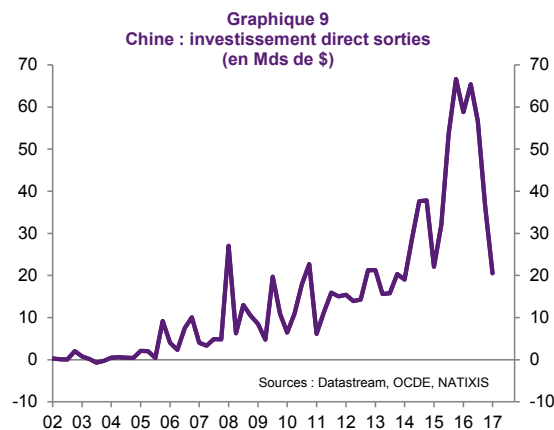


Tableau 4 : Chine : structure du crédit bancaire*

Emprunteurs	En % du total des crédits
Petites et très petites entreprises	18,6
Collectivités locales	16,3
Grandes et moyennes entreprises	42,7
Ménages	22,4

(*) Décembre 2016

Sources : PBoC, Natixis

Ce modèle de capitalisme d'Etat en Chine donne aux entreprises d'Etat des moyens financiers considérables, mais les contraint, de plus en plus, à avoir une stratégie qui correspond à celle de l'Etat chinois.

Synthèse : quelle stratégie pour l'Europe continentale ?

On a longtemps annoncé la disparition du capitalisme de type « européen » : et son remplacement par le capitalisme « financier » anglo-saxon. Ceci n'est plus clair : **il se développe bien en Europe Continentale un capitalisme « coopératif »**, soucieux des

différentes parties prenantes de l'entreprise, intervenant dans la formation, le développement des territoires. **L'Europe est aussi confrontée à l'expansion internationale du capitalisme d'Etat, en particulier chinois : 46,3 Mds \$ d'acquisitions chinoises en Europe en 2016.**

Comment faut-il que l'Europe réagisse ?

- en protégeant ses secteurs stratégiques, mais quels sont les secteurs stratégiques ?
- en comprenant que, comme nous l'avons montré, **un modèle capitaliste est un tout cohérent** qui comprend la définition des objectifs des entreprises, mais aussi les institutions du marché du travail, le rôle de l'Etat, l'organisation des secteurs financiers, la fiscalité.

Adopter un modèle de capitalisme impose d'adopter cet ensemble de normes.