NATIXIS
BEYOND BANKING

Flash Economie

14 septembre 2020 - 1029

Une dynamique qui aboutit nécessairement à une crise sociale et politique

Dans les pays de l'OCDE, la richesse augmente tendanciellement plus vite que la masse salariale. Ceci veut dire que la situation financière des détenteurs de la richesse s'améliore continuellement par rapport à celle des salariés.

On voit aussi aujourd'hui après la crise de la Covid la présence simultanée d'un côté du freinage des salaires et de la hausse du chômage, d'autre part de la poursuite de la hausse des prix de l'immobilier et d'une forte hausse des cours boursiers.

Cette situation, qui résulte en particulier des politiques monétaires expansionnistes et de la déformation du partage des revenus au détriment des salariés, ne peut pas être indéfiniment acceptée socialement et politiquement.

Il faut donc attendre dans le futur soit un partage des revenus plus efficace associé à une politique monétaire plus restrictive, soit une taxation beaucoup plus forte de la richesse.

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

www.research.natixis.com

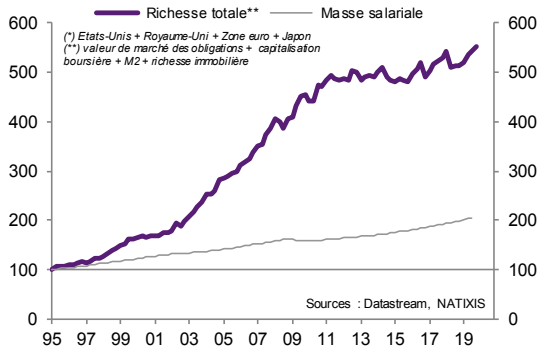
Ce document est distribué aux Etats-Unis. Merci de lire attentivement l'avertissement en fin de document..

ECONOMIC RESEARCH

Divergence entre la richesse et les salaires

Nous regardons l'ensemble des pays de l'OCDE. Le **graphique 1** compare l'évolution d'une part de la **masse salariale,** d'autre part de la **richesse** (somme de la monnaie, de la valeur de marché des obligations, de la valeur des actions et du patrimoine immobilier).

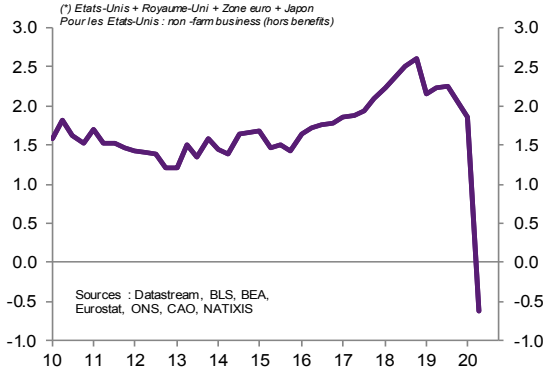
Graphique 1
OCDE* : masse salariale et richesse totale**
(100 en 1995:1)



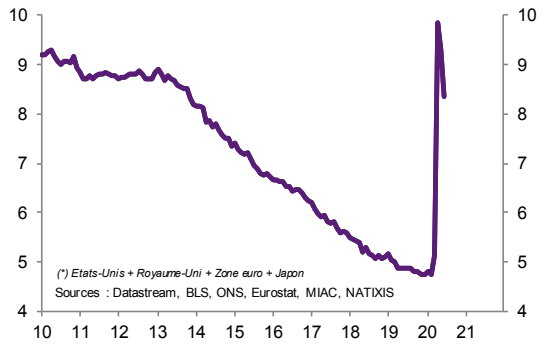
On voit la croissance beaucoup plus rapide de la richesse que des salaires : la situation financière des détenteurs des patrimoines s'améliore continûment par rapport à celle des salariés.

Cette situation est **aggravée par la crise de la Covid.** On voit dans la période récente le freinage des salaires, la hausse du chômage **(graphiques 2a/b),** alors que les prix de l'immobilier continuent d'augmenter **(graphique 3a)** et que les indices boursiers se sont fortement redressés **(graphique 3b).**

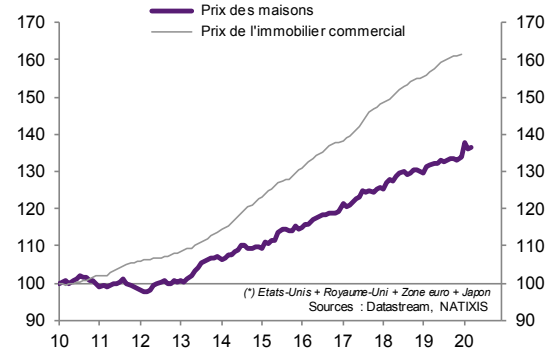
Graphique 2a
OCDE* : salaire nominal par tête (GA en %)



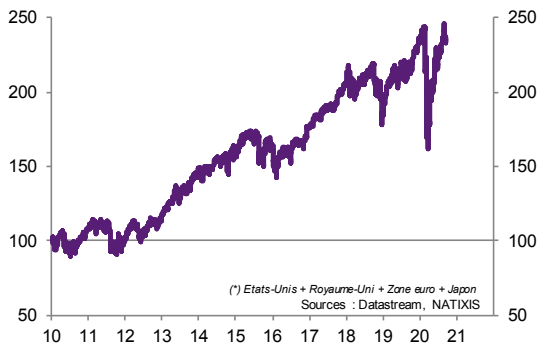
Graphique 2b
OCDE* : taux de chômage (en %)



Graphique 3a
OCDE* : prix des maisons et de l'immobilier commercial (100 en 2010:1)



Graphique 3b
OCDE* : indice boursier (100 en 2010:1)

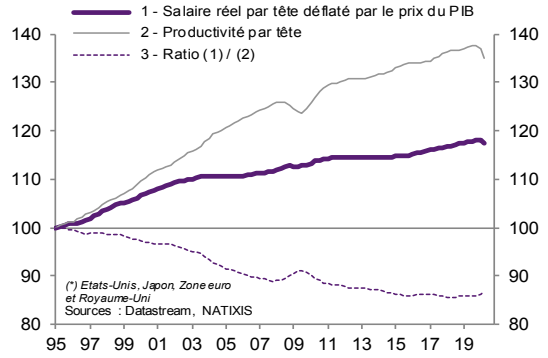


D'où vient la divergence entre richesse et salaires ?

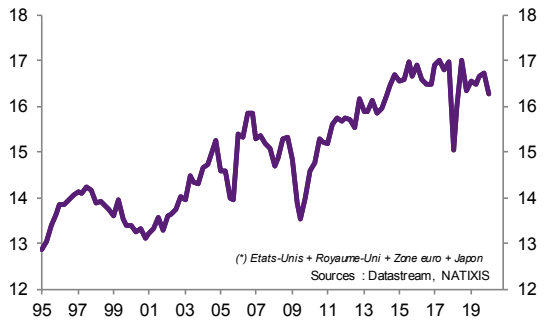
La divergence entre richesse et salaires a **deux causes essentielles :**

- **la déformation du partage des revenus au détriment des salariés (graphique 4a),** qui implique que les salaires progressent moins vite que le PIB, et aussi soutient la profitabilité des entreprises **(graphique 4b)** ce qui fait monter les cours boursiers. Après les crises, les entreprises parviennent à rétablir très vite leur profitabilité par une nouvelle déformation du partage des revenus en leur faveur ;

Graphique 4a
OCDE* : salaire réel et productivité par tête (100 en 1995:1)

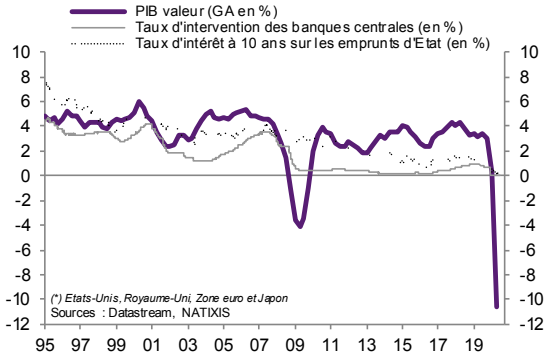


Graphique 4b
OCDE* : profits après taxes et intérêts avant dividendes (en % du PIB valeur)

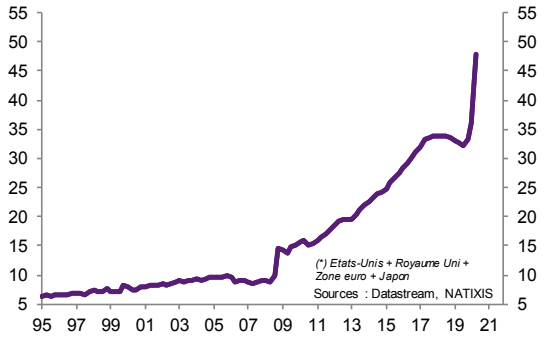


- **la politique monétaire très expansionniste,** avec des taux d'intérêt faibles par rapport à la croissance **(graphique 5a)** et la forte progression de la liquidité **(graphique 5b),** ce qui pousse à la hausse les prix des actifs.

Graphique 5a
OCDE* : PIB valeur, taux d'intervention des Banques Centrales et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat



Graphique 5b
OCDE* : base monétaire (en % du PIB valeur)

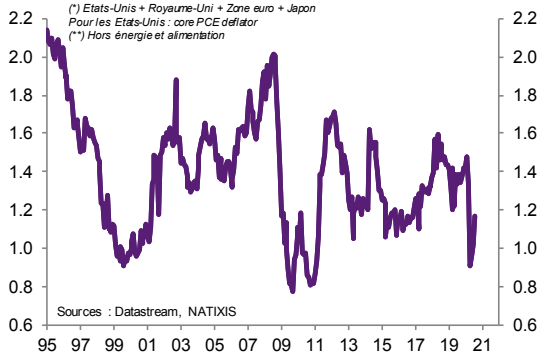


Synthèse : quelles perspectives ?

Nous pensons que **cette situation où,** avec la déformation du partage des revenus au détriment des salariés et les politiques monétaires très expansionnistes, **il y a divergence entre la richesse et les salaires n'est pas durablement acceptable socialement et politiquement.** Les opinions rejetteront une situation où les salaires augmentent lentement tandis que la richesse progresse rapidement. Ceci implique **qu'il faut attendre dans le futur :**

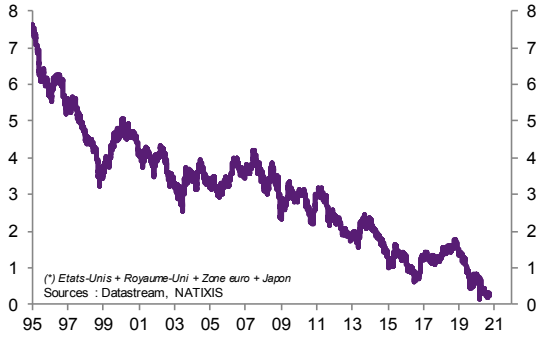
- **un partage des revenus plus favorable aux salariés,** ce qui veut dire aussi une inflation plus forte **(graphique 6) ;**

Graphique 6
OCDE* : Inflation sous-jacente
(Core CPI, GA en %)**



- **une politique monétaire plus restrictive,** visant à stabiliser les prix des actifs, d'où en particulier un redressement des taux d'intérêt à long terme **(graphique 7) ;**

Graphique 7
OCDE* : taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



- ou bien, **si ce n'est pas possible,** si le partage des revenus reste défavorable aux salariés, en raison du pouvoir de négociation élevé des entreprises, si la politique monétaire reste très expansionniste, pour éviter une crise des dettes, donc si les prix des actifs et la richesse continuent à progresser très rapidement, **une taxation plus forte de la richesse.**