

## Flash Economie

8 juin 2021 - 420

### Il est normal qu'un capitalisme de « rentiers » conduise à une perte de croissance

Pourquoi le capitalisme contemporain est-il un capitalisme de « rentiers » ?

- Parce que la rentabilité très élevée du capital pour les actionnaires vient des positions dominantes des entreprises, aussi bien sur les marchés des biens et services que sur les marchés du travail : il y a donc rentes de monopole et de monopsonie ;
- parce que la hausse rapide des prix des actifs (actions, entreprises, immobilier) ne résulte pas de l'effort d'entrepreneurs, mais surtout de « rentes monétaires » qui viennent des politiques monétaires expansionnistes.

Une économie construite autour de la génération de rentes ne peut pas être dynamique, et on comprend que les gains de productivité ralentissent continûment dans les pays de l'OCDE.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

[patrick.artus@natixis.com](mailto:patrick.artus@natixis.com)

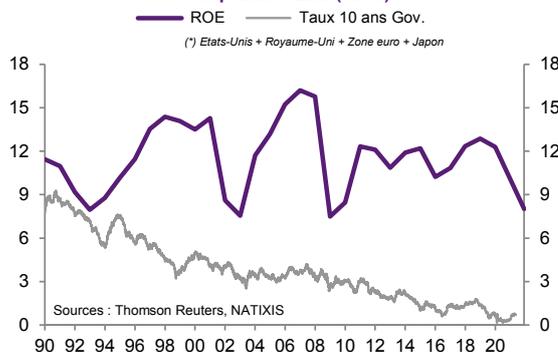
 [@PatrickArtus](https://twitter.com/PatrickArtus)

[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Rentes liées aux positions dominantes des entreprises

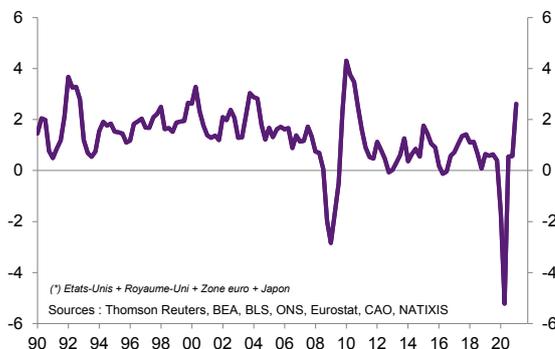
La rentabilité du capital pour les actionnaires est devenue de plus en plus importante au cours du temps par rapport aux taux d'intérêt à long terme sans risque (graphique 1) dans les pays de l'OCDE.

**Graphique 1**  
OCDE\* : RoE et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat (en %)



Ce niveau anormalement élevé de la rentabilité des fonds propres ne vient pas de l'innovation et de la rémunération des inventeurs, puisque les gains de productivité ont continûment diminué (graphique 2).

**Graphique 2**  
OCDE\* : productivité par tête (GA en %)

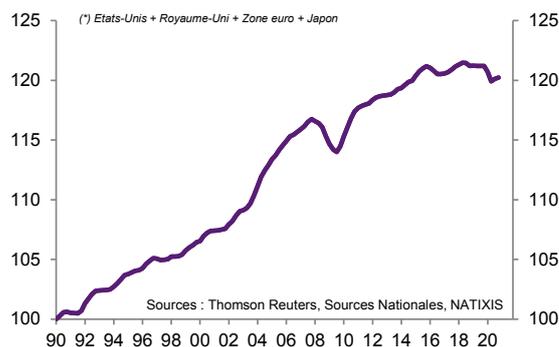


Il vient essentiellement de la concentration et des positions dominantes des entreprises, aussi bien sur le marché des biens et services<sup>1</sup> que sur le marché du travail<sup>2</sup>, et qui expliquent la hausse continue du taux de marge bénéficiaire des entreprises (graphique 3).

<sup>1</sup> Voir par exemple M. COVARRUBIAS, G. GUTIÉRREZ, T. PHILIPPON, « From Good to Bad Concentration? U.S. Industries over the past 30 years », NBER Working Paper, septembre 2019, n° 25983 ; T. PHILIPPON, « The Great Reversal: How America Gave Up on Free Markets », Harvard University Press, 2019.

<sup>2</sup> Voir par exemple J. AZAR, I. MARINESCU, M. STEINBAUM, « Labor Market Concentration », The Journal of Human Resources, mai 2020.

**Graphique 3**  
OCDE\* : ratio entre le prix du PIB et le coût salarial unitaire (100 en 1990:1)



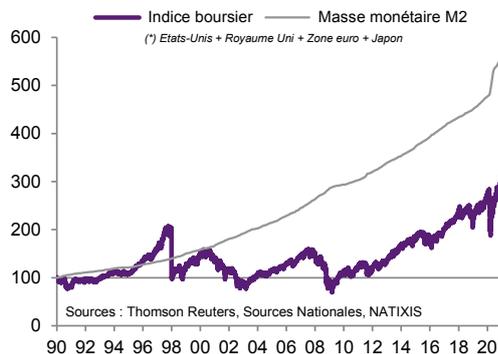
Le niveau très élevé du rendement des fonds propres pour les actionnaires révèle donc la présence de **rentes qu'obtiennent les entreprises**, des **rentes de monopole** sur les marchés des biens et services et des **rentes de monopsonne** sur les marchés du travail.

## Rentes « monétaires »

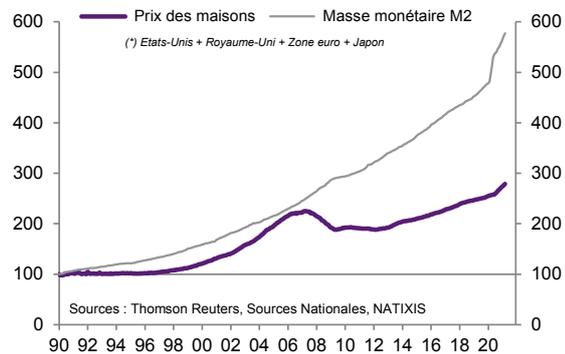
Normalement, la hausse des prix des actifs (actions, valeur des entreprises, immobilier) reflète le progrès technique, l'effort des entrepreneurs, l'amélioration de la qualité des logements... Mais, **dans les économies contemporaines, la hausse des prix des actifs est surtout due à l'expansion monétaire**. Il s'agit du comportement de « rééquilibrage de portefeuille » : lorsque l'offre de monnaie augmente rapidement, le poids de la monnaie dans la richesse devient trop important, et les épargnants-investisseurs utilisent l'excès de monnaie pour acheter les autres actifs. Cela fait monter les prix de ces actifs, la valeur de la richesse, et rééquilibre les poids des différentes classes d'actifs dans la richesse.

On observe donc des **hausse des prix des actifs qui sont simplement liées à la croissance de l'offre de monnaie (graphiques 4a/b/c)**.

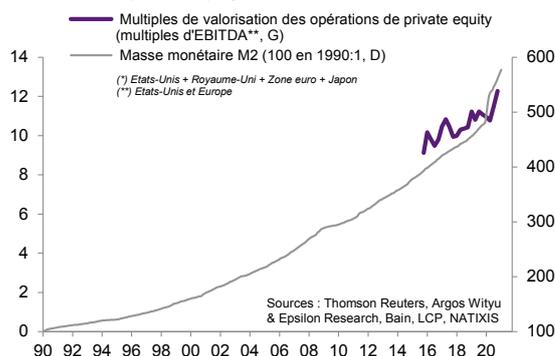
**Graphique 4a**  
OCDE\* : indice boursier et masse monétaire M2 (100 en 1990:1)



**Graphique 4b**  
OCDE\* : prix des maisons et masse monétaire M2 (100 en 1990:1)



**Graphique 4c**  
OCDE\* : multiples de valorisation des opérations de private equity et masse monétaire M2



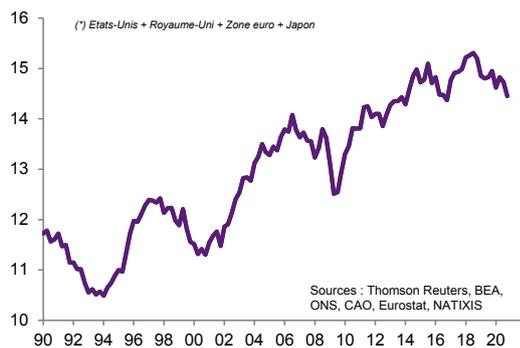
Il y a donc un enrichissement qui n'est pas lié à l'effort, mais simplement aux politiques monétaires expansionnistes, ce que nous appelons la « rente monétaire ».

## Synthèse : dans une économie de rentiers, il est normal que les gains de productivité ralentissent

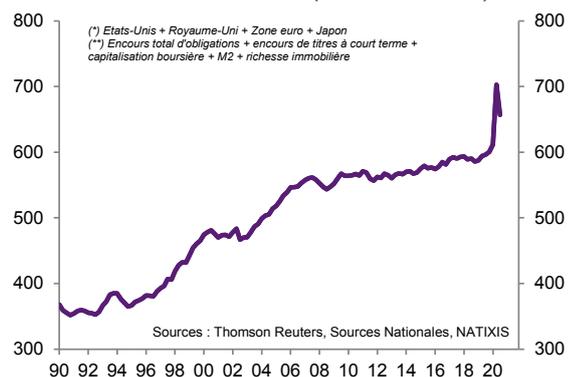
Le ralentissement des gains de productivité (graphique 2 plus haut) est tout à fait normal dans une économie de rentiers.

Si des profits élevés (graphique 5) s'obtiennent grâce aux positions dominantes des entreprises et aux rentes sur les marchés des biens et services et sur les marchés du travail, si l'enrichissement patrimonial (graphique 6) s'obtient grâce aux politiques monétaires expansionnistes, il n'y a aucune raison de faire l'effort d'accroître la productivité, de rendre les entreprises plus efficaces.

**Graphique 5**  
OCDE\* : profits après taxes, intérêts et avant dividendes (en % du PIB valeur)



**Graphique 6**  
OCDE\* : richesse totale\*\* (en % du PIB valeur)



Il est normal d'observer que le capitalisme de rentiers étouffe la croissance.