Le Monde diplomatique

Il n’y a pas que le « coût du travail »...

Coût du capital, la question qui change tout

Afin de justifier toutes sortes de réformes, médias et gouvernants se prévalent de leur disposition à bousculer les « archaïsmes » et à faire preuve de courage. Mais il s’agit toujours en définitive de réduire salaires et prestations sociales. Il existe pourtant bien un tabou pénalisant tous ceux qui souhaitent investir et créer de l’emploi : le coût prohibitif du capital.

par **Laurent Cordonnier**, juillet 2013

Il serait sans doute passionnant de refaire le trajet d’ivrogne, tortueux et chaloupant, parcourant toute l’Europe, qui a finalement abouti à ramener tous nos maux à des questions de compétitivité et, de proche en proche, à des problèmes de coût du travail. Oubliés la crise des *subprime*, la crise de liquidité bancaire, les gigantesques dépréciations d’actifs, l’effondrement du crédit, la tétanie de la demande, la transformation des dettes privées en dettes publiques, les politiques d’austérité. Comme nous l’avait bien expliqué dès 2010 M. Ulrich Wilhelm, alors porte-parole du gouvernement allemand, *« la solution pour corriger les déséquilibres* [commerciaux] *dans la zone euro et stabiliser les finances publiques réside dans l’augmentation de la compétitivité de l’Europe dans son entier* (1) *»*.

Quand on tient une explication, il faut savoir la défendre contre vents et marées, y compris ceux de la rigueur arithmétique. Puisqu’on comprend sans doute très bien que nos déséquilibres internes ne peuvent se résoudre par une course fratricide et sans fin entre les pays européens pour gagner en compétitivité les uns contre les autres — ce qui s’appelle, a minima, un jeu à somme nulle… —, le projet qui nous est maintenant offert consiste à tenter de gagner en compétitivité contre le reste du monde. Au bout de ses efforts, l’« Europe dans son entier » parviendra à redresser les balances commerciales de ses pays membres, contre celles de ses partenaires extérieurs. On attend avec impatience l’injonction, venant de l’Organisation de coopération et de développement économiques (OCDE) ou de l’Organisation mondiale du commerce (OMC), de redresser la compétitivité du « monde dans son entier » pour qu’il se refasse une santé commerciale contre les Martiens.

On aurait pu penser que, parvenus au bout de cette impasse, les responsables européens, les dirigeants des grandes institutions économiques, les experts sérieux, les commentateurs graves se détournent de leur obsession du coût du travail pour en explorer une autre, qu’un simple esprit de symétrie aurait dû depuis longtemps leur souffler. Sans quitter le registre des coûts, qui peuple l’imaginaire des économistes, ils auraient ainsi pu s’enquérir, juste pour voir, de ce qu’il en est du coût du capital, et de son augmentation. Non parce qu’il y aurait là de quoi renforcer à nouveaux frais la doctrine de la compétitivité (2), mais parce qu’une fois rassasié leur appétit pour les solutions sans problèmes, un petit goût pour la diversité aurait pu les amener à examiner des problèmes sans solution (jusqu’ici). C’est ce point de vue que permet de dégager une étude réalisée par des économistes du Centre lillois d’études et de recherches sociologiques et économiques (Clersé), à la demande de la Confédération générale du travail (CGT) et de l’Institut de recherches économiques et sociales (IRES).

Les auteurs de cette étude expliquent, après d’autres, que l’augmentation du coût du capital — ou plutôt, de son surcoût —, dans le sillage de la financiarisation de l’économie, rend largement compte des piteuses performances des économies anciennement développées depuis une trentaine d’années : le rythme poussif d’accumulation du capital qu’elles ont connu, le creusement des inégalités, l’explosion des revenus financiers, la persistance d’un sous-emploi massif… Ils donnent également à voir la montée en

flèche de ce surcoût du capital, en proposant un indicateur moins lénifiant que le fameux « coût moyen pondéré des capitaux (3) » popularisé par la doctrine financière standard.

Et si l'âne se mettait à ruer ?

Pour comprendre de quoi il est question, il faut distinguer entre deux notions de coût du capital : le coût économique et le coût financier. Le coût économique est l'effort productif nécessaire pour fabriquer les outils et, plus largement, l'ensemble des moyens de production : machines, immeubles, usines, matériels de transport, infrastructures, brevets, logiciels… Cet effort productif représente en quelque sorte le « vrai » coût du capital, celui qu'il faut nécessairement dépenser en travail pour fabriquer ce capital , entendu ici dans le sens « capital productif ». La mesure de cet effort (sur une année, par exemple) représente ce qu'on appelle plus couramment les dépenses d'investissement, et que les comptables nationaux nomment la formation brute de capital fixe (FBCF). Ces dépenses représentent à peu près 20 % de la production annuelle des entreprises françaises.

Mais ce coût de production du capital productif, mesuré à son prix d'achat, n'est pas le seul à peser sur les entreprises. Lorsqu'elles veulent acheter et mettre en œuvre ces moyens de production, elles doivent de surcroît rémunérer les personnes ou les institutions qui leur ont procuré de l'argent (argent appelé aussi « capital », mais dans le sens financier cette fois). Ainsi, au « vrai » coût du capital s'ajoutent les intérêts versés aux prêteurs et les dividendes versés aux actionnaires (en rémunération des apports en liquide de ces derniers lors des augmentations de capital, ou lorsqu'ils laissent une partie de « leurs » profits en réserve dans l'entreprise).

Or une grande part de ce coût financier (les intérêts et les dividendes) ne correspond à aucun service économique rendu, que ce soit aux entreprises elles-mêmes ou à la société dans son entier. Il importe alors de savoir ce que représente cette partie du coût financier totalement improductive, résultant d'un phénomène de rente et dont on pourrait clairement se dispenser en s'organisant autrement pour financer l'entreprise ; par exemple en imaginant un système uniquement à base de crédit bancaire, facturé au plus bas coût possible.

Pour connaître le montant de cette rente indue, il suffit de retrancher des revenus financiers la part qui pourrait se justifier… par de bonnes raisons économiques. Certains de ces intérêts et dividendes couvrent en effet le risque encouru par les prêteurs et les actionnaires de ne jamais revoir leur argent, en raison de la possibilité de faillite inhérente à tout projet d'entreprise. C'est ce que l'on peut appeler le risque entrepreneurial. Une autre partie de ces revenus peut également se justifier par le coût d'administration de l'activité financière, laquelle consiste à transformer et aiguiller l'épargne liquide vers les entreprises.

Lorsqu'on retranche de l'ensemble des revenus financiers ces deux composantes qui peuvent se justifier (risque entrepreneurial et coût d'administration), on obtient une mesure de la rente indue. On peut la désigner comme un « surcoût du capital », du fait qu'il s'agit d'un coût supporté par les parties prenantes internes à l'entreprise qui vient surcharger inutilement le « vrai » coût du capital.

L'étude du Clersé montre que ce surcoût est considérable. A titre d'illustration, en 2011, il représentait en France, pour l'ensemble des sociétés non financières, 94,7 milliards d'euros. En le rapportant au « vrai » coût du capital, c'est-à-dire à l'investissement en capital productif de la même année (la FBCF), qui était de 202,3 milliards d'euros, on obtient un surcoût du capital de 50 %... Si l'on rapportait ce surcoût à la seule partie de l'investissement qui correspond à l'amortissement du capital — laquelle représenterait mieux, aux yeux de nombreux économistes, le « vrai » coût du capital —, on obtiendrait une évaluation encore plus étonnante : de l'ordre de 70 % !

Cela signifie que lorsque les travailleurs français sont capables de produire leurs machines, leurs usines, leurs immeubles, leurs infrastructures, etc., à un prix total de 100 euros par an (incluant la marge de profit), il en coûte en pratique entre 150 et 170 euros par an aux entreprises qui utilisent ce capital productif, du seul fait qu'elles doivent s'acquitter d'une rente, sans justification économique, aux apporteurs d'argent.

Un tel surcoût du capital n'a rien de nécessaire ni de fatal. Durant la période 1961-1981, qui a précédé le « big bang » financier mondial, il était en moyenne de 13,8 %. Il était même devenu négatif à la fin des « trente glorieuses » (1973-1974), du fait de la résurgence de l'inflation.

Ce sont les politiques restrictives issues de la révolution monétariste qui, dans un premier temps, ont fait grimper la rente financière, en propulsant les taux d'intérêt réels à des sommets. Lorsque s'est amorcée la décrue de ces taux, dans les années 1990, le versement accéléré des dividendes a pris le relais. Le pouvoir actionnarial, remis en selle par la montée en puissance des investisseurs institutionnels (fonds d'épargne mutuelle, fonds de pension, compagnies d'assurances…), s'est appuyé sur la discipline des marchés, l'activisme actionnarial et la nouvelle gouvernance d'entreprise pour ne pas laisser filer la rente dans d'autres mains.

Au total, on peut dire que l'explosion du surcoût du capital au cours des trente dernières années est la conséquence directe de l'élévation de la norme financière imposée aux entreprises avec l'aide de leurs dirigeants, dont les intérêts ont été correctement alignés sur ceux des actionnaires. Pour passer des exigences de retours sur fonds propres de l'ordre de 15 % par an au surcoût du capital, il suffit en quelque sorte de rectifier la mesure. De telles exigences correspondent en pratique à un surcoût imposé à tout projet d'investissement de l'ordre de 50 à 70 %.

Les effets de cette élévation de la norme financière, bien qu'imaginables, sont incalculables. Car en la matière, le plus important n'est peut-être pas le plus visible. Ces transferts de richesse vers les prêteurs et les actionnaires représentent certes une manne importante, qui n'a cessé d'augmenter (de 3 % de la valeur ajoutée française en 1980 à 9 % aujourd'hui) et qui ne va ni dans la poche des gens entreprenants (à moins qu'ils soient également propriétaires de leur entreprise), ni dans la poche des salariés.

On pourrait déjà déplorer que l'exploitation des travailleurs se soit clairement renforcée. Mais il y a plus : qui peut dire en effet l'énorme gaspillage de richesses jamais produites, d'emplois jamais créés, de projets collectifs, sociaux, environnementaux jamais entrepris du seul fait que le seuil d'éligibilité pour les mettre en œuvre est d'atteindre une rentabilité annuelle de 15 % ? Quand le fardeau qui pèse sur toute entreprise, publique comme privée, en vient à majorer son coût réel de 50 à 70 %, faut-il s'étonner du faible dynamisme de nos économies, soumises au joug de la finance ? Seul un âne peut supporter une charge équivalente à 70 % de son propre poids.

Le problème n'est pas tant que cette surcharge financière siphonne les fonds nécessaires à l'investissement. C'est plutôt l'inverse. L'argent distribué aux prêteurs et aux actionnaires est l'exacte contrepartie des profits dont les entreprises n'ont plus besoin, du fait qu'elles limitent de leur propre chef leurs projets d'investissement à la frange susceptible d'être la plus rentable. La bonne question est donc la suivante : dans un monde où ne sont mises en œuvre que les actions, individuelles ou collectives, qui rapportent entre 15 % et 30 % par an, quelle est la surface du cimetière des idées (bonnes ou mauvaises, il faut le déplorer) qui n'ont jamais vu le jour, parce qu'elles n'auraient rapporté qu'entre 0 et 15 % ?

A l'heure où il faudrait entamer la transition écologique et sociale de nos économies, on pourrait penser qu'un projet politique authentiquement social-démocrate devrait au moins se fixer cet objectif : libérer la puissance d'action des gens entreprenants, des salariés, et de tous ceux qui recherchent le progrès économique et social, du joug de la propriété et de la rente. Liquider la rente, plutôt que le travail et l'entreprise.

Une telle ambition est certes hors de portée d'un homme seul — fût-il « normal ». Mais c'est sûrement à la portée d'une ambition collective. *« Cela ne veut pas dire,* nous a déjà prévenus John Maynard Keynes, *que l'usage des biens capitaux ne coûterait presque rien, mais seulement que le revenu qu'on en tirerait n'aurait guère à couvrir que la dépréciation due à l'usure et à la désuétude, augmentée d'une marge pour compenser les risques ainsi que l'exercice de l'habileté et du jugement. »*

A ceux qui y verraient s'avancer la fin du monde, Keynes proposait une consolation : *« Cet état de choses serait parfaitement compatible avec un certain degré d'individualisme. Mais il n'impliquerait pas moins*

l'euthanasie du rentier et, par suite, la disparition progressive du pouvoir oppressif additionnel qu'a le capitaliste d'exploiter la valeur conférée au capital par sa rareté (4). » Brrrr !...

Nos précédents articles :

- « La religion des quinze pour cent », Isabelle Pivert (mars 2009).
- « Partage des richesses, la question taboue », François Ruffin (janvier 2008).
- « Enfin une mesure contre la démesure de la finance, le SLAM ! », Frédéric Lordon (février 2007).
- « Mais exportez donc ! dit le FMI », Gabriel Kolko (mai 1998).

Laurent Cordonnier

Economiste, maître de conférences à l'université Lille-I. Auteur de *L'Economie des Toambapiks*, Raisons d'agir, Paris, 2010. A participé, avec Thomas Dallery, Vincent Duwicquet, Jordan Melmiès et Franck Van de Velde, à l'étude du Clersé sur laquelle s'appuie cet article.

(1) *Financial Times*, Londres, 22 mars 2010.

(2) Il y a tout de même un lien, comme l'ont montré la Fondation Copernic et Attac dans leur rapport « En finir avec la compétitivité » (PDF), octobre 2012. Quand les entreprises françaises, en perte de compétitivité, sont contraintes de réduire leurs marges, mais continuent de verser de copieux dividendes à leurs actionnaires, on comprend que c'est en partie au détriment des efforts de recherche et développement.

(3) *Cf.* « Rentabilité et risque dans le nouveau régime de croissance », rapport du groupe présidé par Dominique Plihon pour le commissariat général du Plan, La Documentation française, Paris, 2002. Ou l'article de Wikipédia : « Coût moyen pondéré du capital ».

(4) J. M.Keynes, *Théorie générale de l'emploi, de l'intérêt et de la monnaie*, Petite Bibliothèque Payot, Paris, 1971.