

## Flash Economie

25 mars 2021 - 222

### La finance s'est ajustée, en 30 ans, à un Monde où les salaires augmentent peu

Le fait que les salaires augmentent peu depuis les années 1990 a conduit à la faiblesse chronique de l'inflation et des taux d'intérêt.

La faiblesse des taux intérêt a changé les comportements financiers :

- elle a conduit à la hausse de l'endettement, public et privé ;
- elle a conduit à la hausse du levier d'endettement des entreprises ;
- elle a conduit au développement des hedge funds, des LBOs...

Le retour à un pouvoir de négociation élevé des salariés, conduisant à l'accélération des salaires, à la hausse de l'inflation et des taux d'intérêt, forcerait à modifier les comportements financiers cités plus haut, ce qui serait un choc considérable.

**Patrick Artus**

Tel. (33 1) 58 55 15 00

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

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

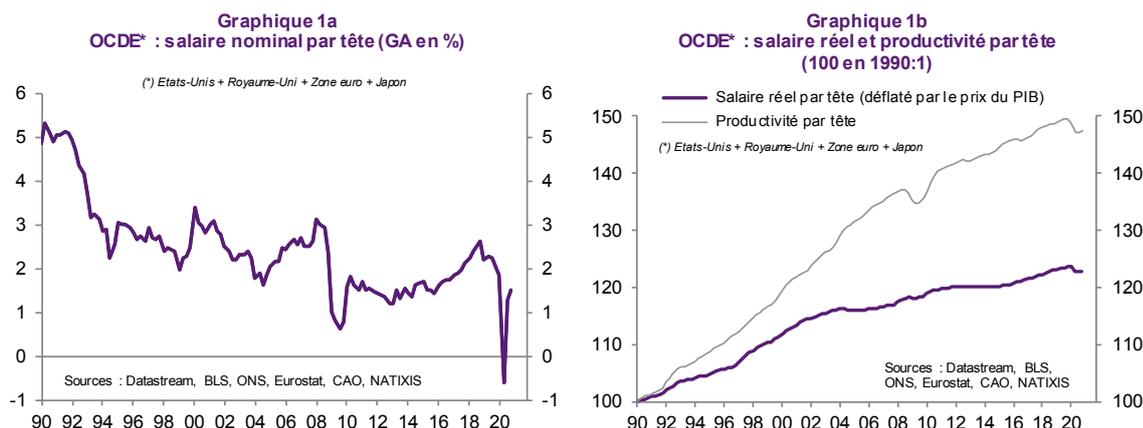
[www.research.natixis.com](http://www.research.natixis.com)

## Faiblesse chronique de l'inflation et des taux d'intérêt depuis les années 1990

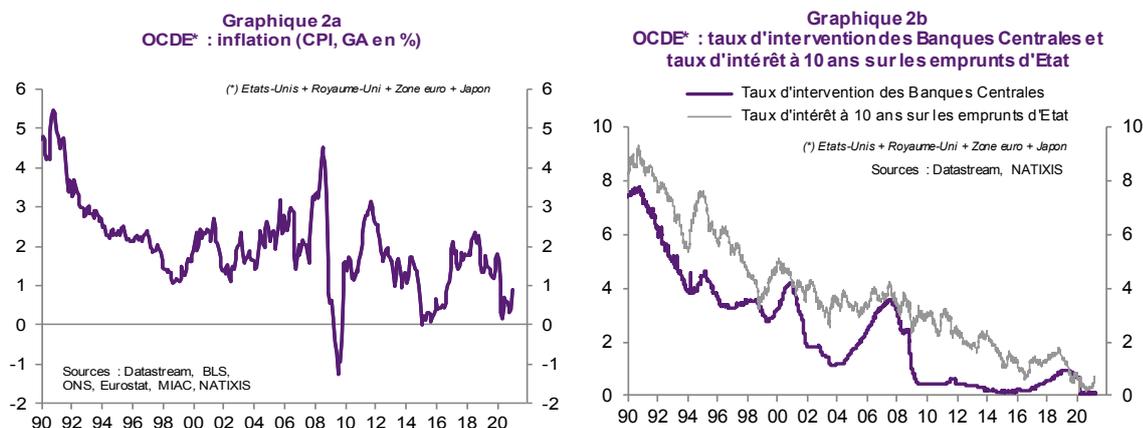
Nous regardons la situation de l'ensemble de l'OCDE.

Depuis les années 1990 :

- **les augmentations de salaire ont été faibles**, avec la déformation du partage des revenus au détriment des salariés (graphiques 1a/b) ;



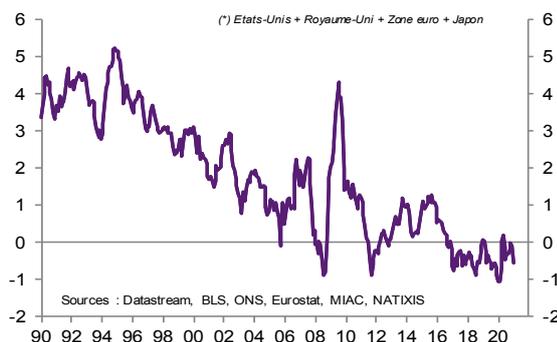
- **en conséquence, l'inflation a été faible** (graphique 2a), et donc les **taux d'intérêt ont été de plus en plus bas** (graphique 2b), avec le recul de l'inflation anticipée et avec les politiques monétaires de plus en plus expansionnistes.



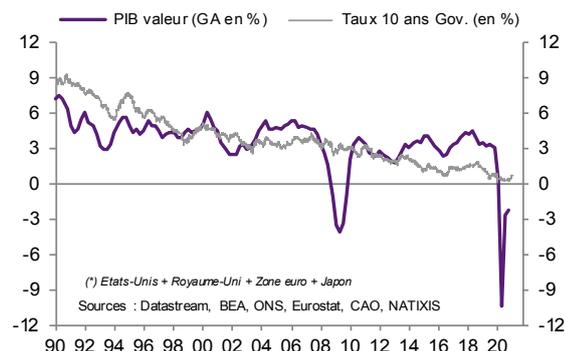
## La faiblesse des taux d'intérêt a changé les comportements financiers

La **faiblesse croissante des taux d'intérêt** (graphique 2b ci-dessus), dans l'absolu, en termes réels (graphique 3a) et par rapport à la croissance (graphique 3b) a **modifié les comportements financiers** :

**Graphique 3a**  
OCDE\* : taux d'intérêt réel à 10 ans sur les emprunts d'Etat (déflaté par le CPI, en %)

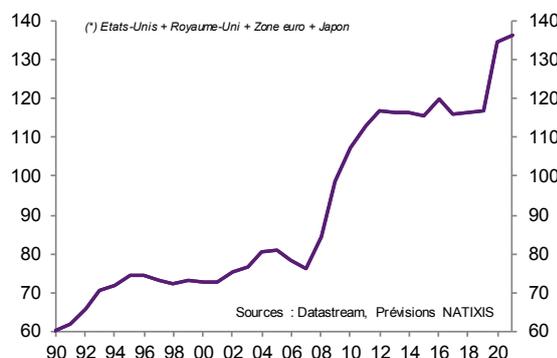


**Graphique 3b**  
OCDE\* : PIB valeur et taux d'intérêt à 10 ans sur les emprunts d'Etat

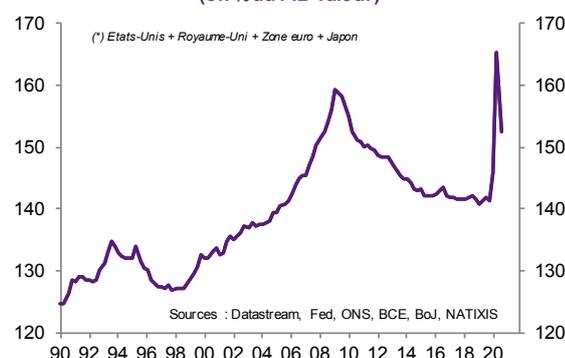


- elle a conduit à la hausse de l'endettement, public (graphique 4a) et privé (graphique 4b) ;

**Graphique 4a**  
OCDE\* : dette publique (en % du PIB valeur)



**Graphique 4b**  
OCDE\* : dette des ménages et des entreprises (en % du PIB valeur)

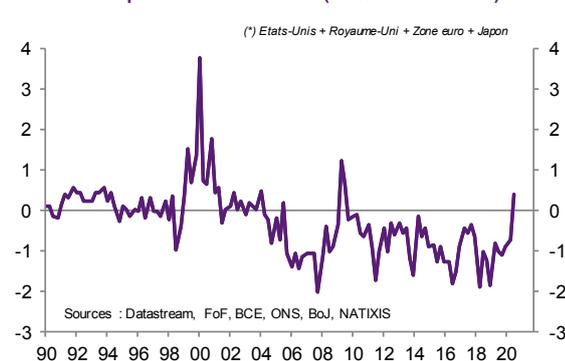


- elle a conduit à la hausse du levier d'endettement des entreprises, avec à la fois hausse de l'endettement (graphique 5a) et rachats d'actions (graphique 5b) ;

**Graphique 5a**  
OCDE\* : dette des entreprises non financières (en % du PIB valeur)

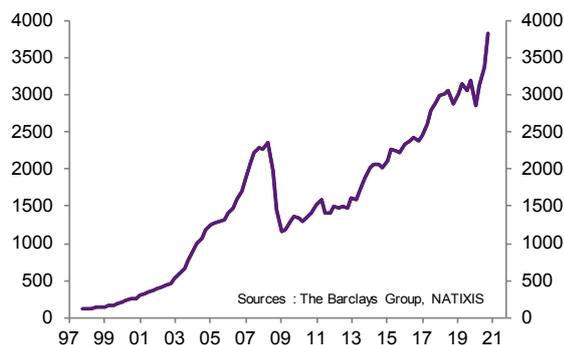


**Graphique 5b**  
OCDE\* : émissions nettes d'actions cotées par les entreprises non financières (en % du PIB valeur)

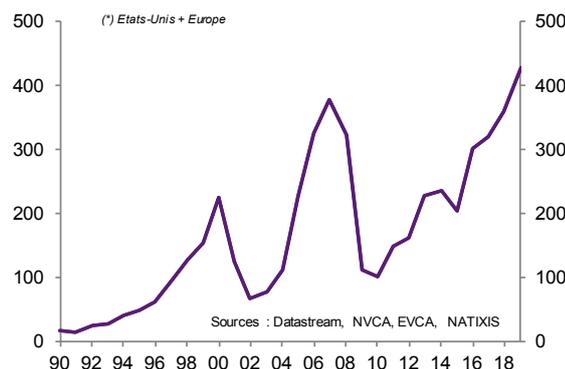


- en rendant le levier d'endettement facile (liquidité abondante, taux d'intérêt bas), elle a conduit au développement des hedge funds (graphique 6a), des LBOs (graphique 6b).

**Graphique 6a**  
Monde : encours d'actifs sous gestion des Hedge Funds (Md\$)



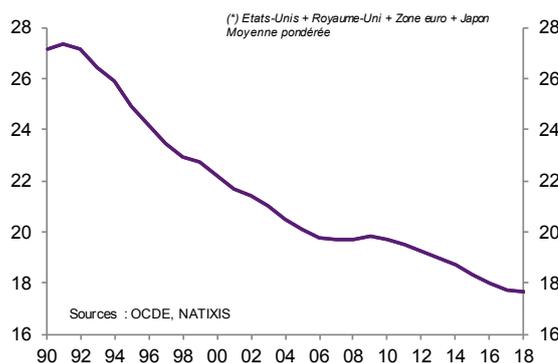
**Graphique 6b**  
OCDE\* : private equity (fonds levés en LBO, Md\$)



## Synthèse : d'où la violence du choc si le pouvoir de négociation des salariés remontait

La **faiblesse des salaires est liée au recul du pouvoir de négociation des salariés** : déréglementation des marchés du travail, recul de la syndicalisation (**graphique 7**).

**Graphique 7**  
OCDE\* : taux de syndicalisation (en %)



Le redressement du pouvoir de négociation des salariés conduirait :

- à des hausses plus rapides des salaires ;
- à **une inflation et des taux d'intérêt** (nominaux et réels) **plus élevés**.

**Toute l'organisation de la finance depuis les années 1990** (endettement et levier d'endettement élevés, hedge funds, LBOs...) **serait remise en cause, ce qui serait un choc massif**.

Ce choc serait si massif que cela conduit à penser que les gouvernements et les Banques Centrales lutteraient contre cette évolution.