

Financiarisation de l'économie:

Partage de la valeur ajoutée ou partage du risque ?

David THESMAR (HEC & CEPR)

Mathias THOENIG (Université de Genève & CEPR)

Deux conflits capital-travail

- Financiarisation: résurgence dans le débat public
- Deux théories:

libéralisation financière => déformation du partage

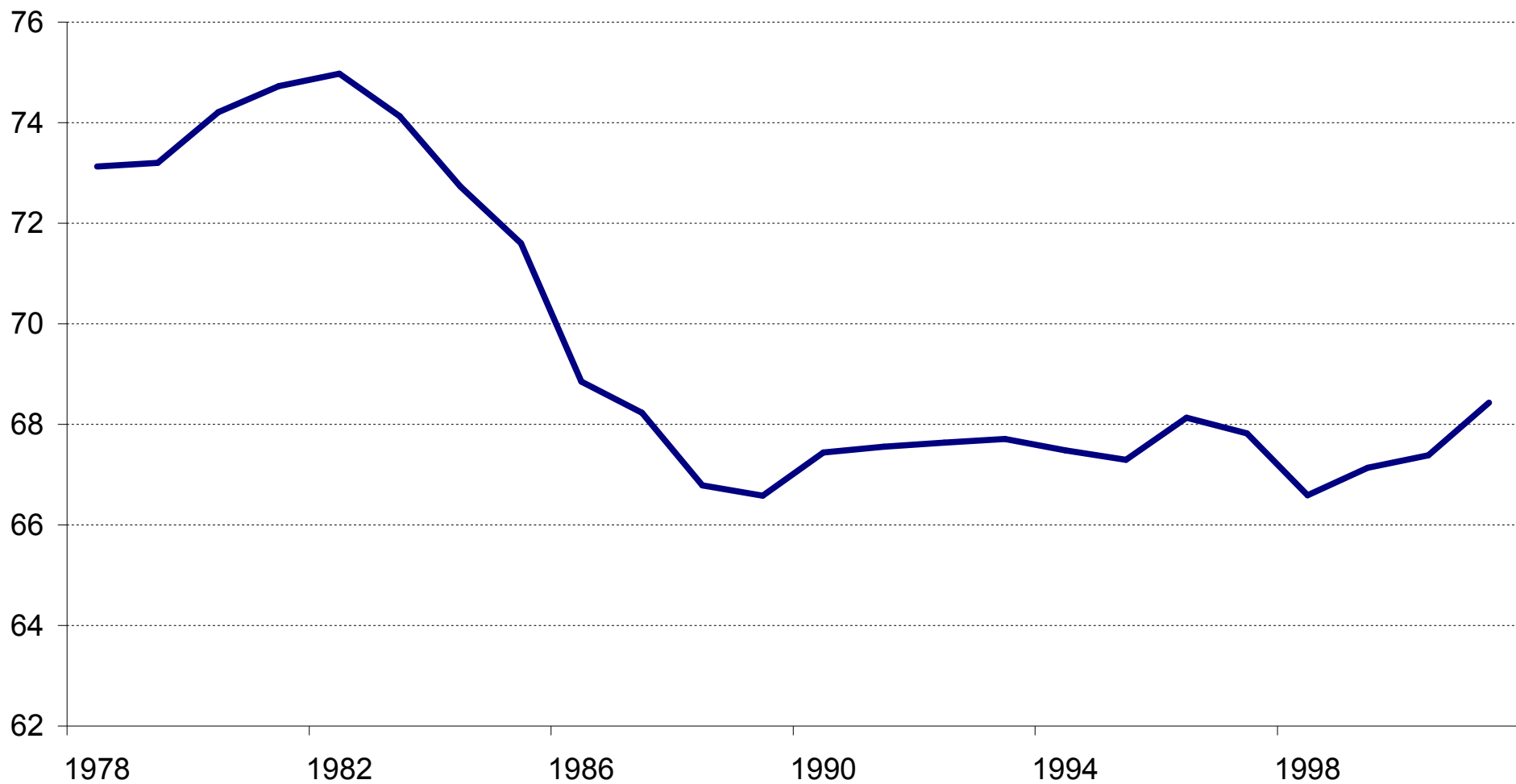
→ de la VA en faveur des capitalistes

- *équilibre ? Pas (trop) de support macro*

→ du risque en défaveur des travailleurs

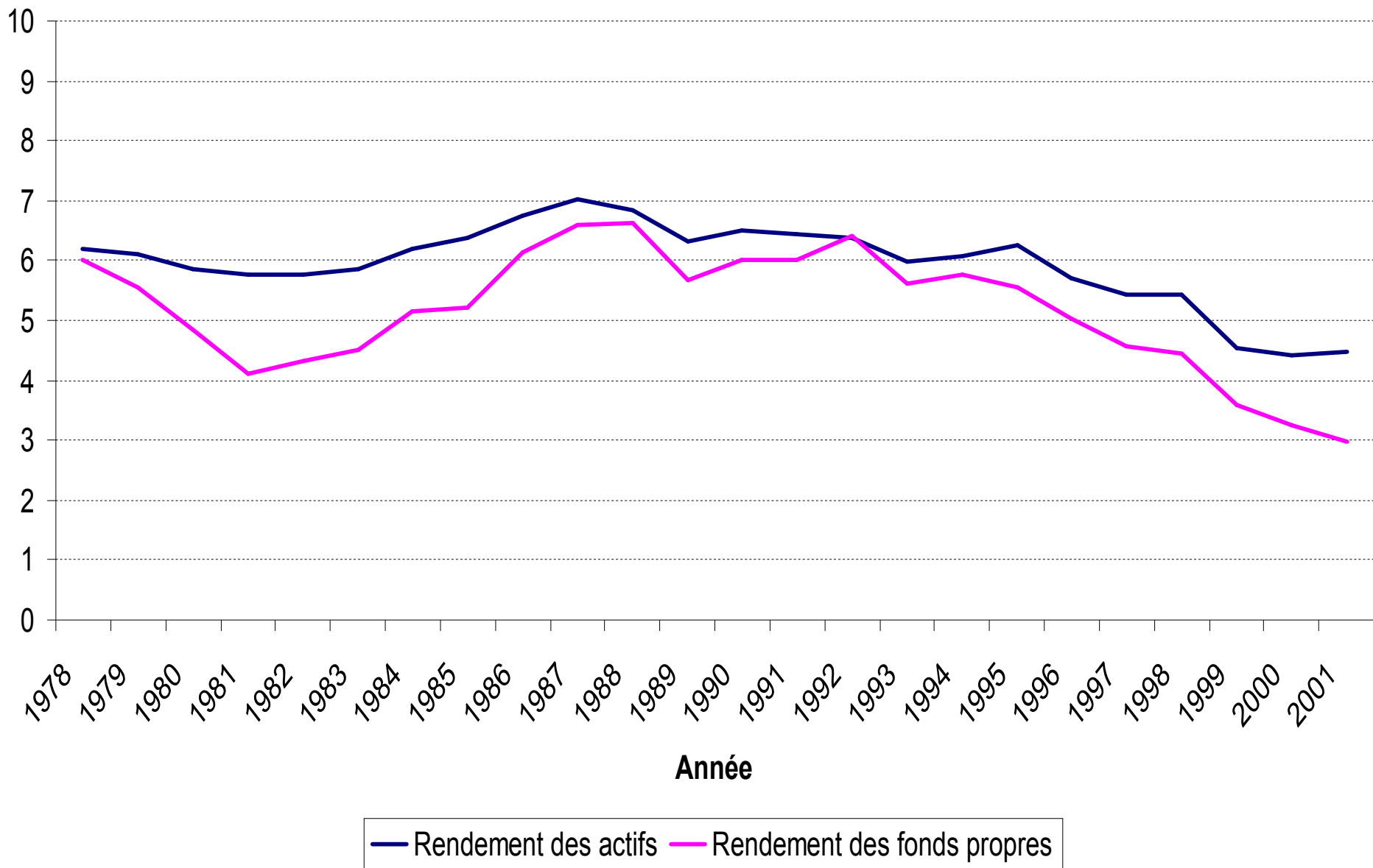
- *effet global sur le bien être pas évident*

Part des salaires dans la valeur ajoutée en France



Mais: critiques (Askenazy, Cette&Mahfouz, Sylvain&Lequiller)
+ timing ?

Rendement du capital des entreprises françaises



Ce papier: Evaluation au niveau de l'entreprise

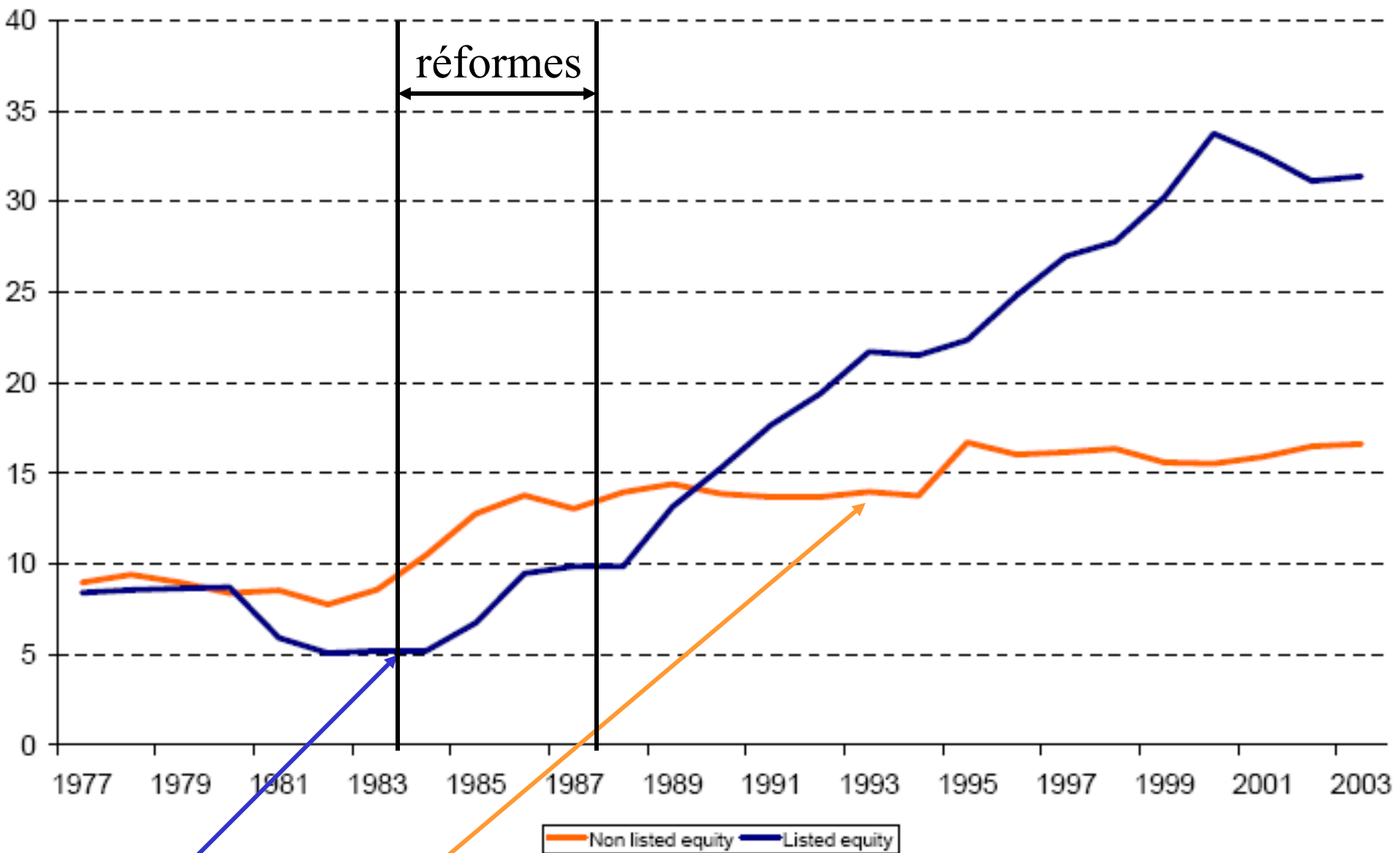
- France: Données BRN de l'INSEE
 - panel d'entreprises sur 1978 - 1999
- Double différence
- **Traitement:** dérèglementation du marché boursier de 1984-1986
- **Groupe traité:** firmes cotées en bourse
- **Groupe de contrôle:** firmes non cotées.

La dérèglementation financière des années 1980

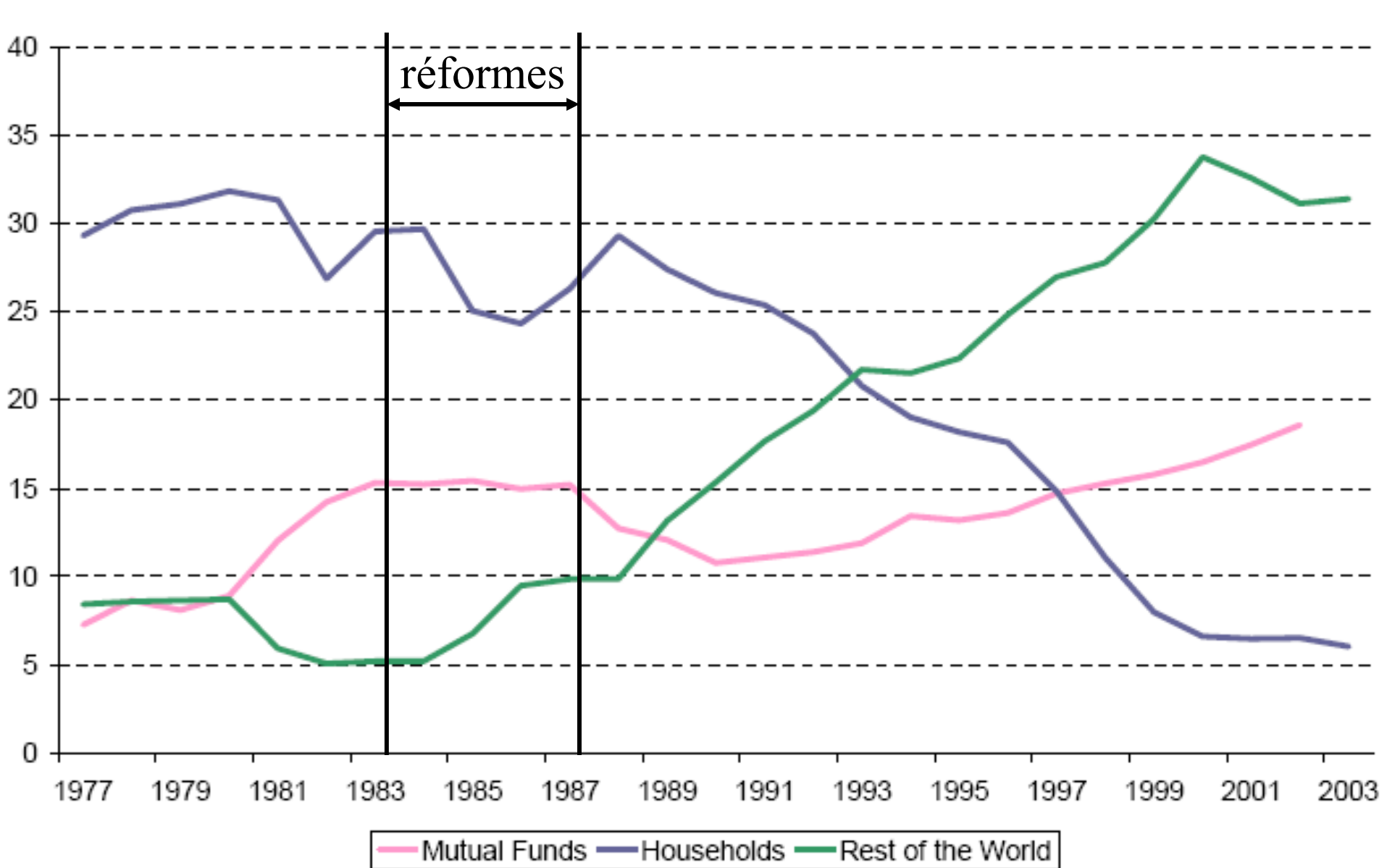
- Jusqu'en 1983: un circuit financier sous tutelle du Trésor
- Réformes bancaires de 1985
- Réformes des marchés financiers en 84-88
 - fin du monopole des agents de change
 - simplification des procédures d'émission
 - renforcement de la COB
 - levée du contrôle des changes

Effets des réformes financières

- Pour les entreprises cotées, sophistication croissante de l'actionnaire représentatif
 - plus d'étrangers
 - plus de fonds d'investissement
 - moins de ménages



Fraction de l'actionnariat des entreprises Françaises (cotées et non cotées) détenues par des investisseurs non résidents



Répartition de l'actionnariat des entreprises cotées en Bourse

Méthode empirique

- Différence de différence:
comparaison firmes cotées / non cotées
avant / après déréglementation financière
- Firme i , à la date t :

$$Y_{it} = a_i + d_t + c \cdot \text{POST}_t \times X_{it} + d \cdot \text{POST}_t \times \text{LIST}_{it} + \varepsilon_{it}$$

**DIFFERENCE D'EVOLUTION
ENTRE COTEES ET NON COTEES**

Part des salaires

Taux de marge

	w_L / VA	$(VA - wL) / K$	$(Y - wL) / CA$
POSTx LIST (x 100)	-0,1 (0,8)	-0,4** (0,2)	-0,3 (0,2)
Indicatrices d'années	Oui	Oui	Oui
Effets fixes	Oui	Oui	Oui
Observation	92648	97146	96850

Tableau 1 : Libéralisation financière, profits et partage de la valeur ajoutée
(Source : Thesmar et Thoenig, 2004)

**rendement
des actifs**

	Variance de $\Delta \log(\text{ventes})$	Log (CA / L)	Log (PGF)
POSTx LIST (x 100)	0,9*** (0,2)	3,7*** (1,4)	10,2*** (3,3)
Indicatrices d'années	Oui	Oui	Oui
Effets fixes	Oui	Oui	Oui
Observation	11232	97163	88412

Tableau 2 : Libéralisation financière, volatilité et productivité
(Source : Thesmar et Thoenig, 2004)

incertitude

productivité

Conclusion

- **Contrepartie du risque:** gains de productivités
→ en théorie: appropriation par les capitalistes si peu de concurrence
→ dans les données: pas d'évolution des profits: appropriation par les consommateurs
- **Confirmation:** les prix baissent plus dans les secteurs les plus exposés à la financiarisation
→ ambiguïté sur le bien être: hausse du risque, mais gains de pouvoir d'achat...