

La baisse de la rentabilité du capital aux Etats-Unis : Inventaire de recherches et mise en perspective historique

Gérard Duménil,

*Conseiller scientifique à l'OFCE
Université Paris IX, Dauphine*

Mark Glick et José Rangel

New School for Social Research, New York

La rentabilité du capital a beaucoup baissé aux Etats-Unis depuis la deuxième guerre mondiale. L'analyse des nombreuses études désormais disponibles sur ce thème permet de reconstituer les grandes lignes du profil de cette baisse. Le taux élevé des années quarante et du début des années cinquante fléchit notablement jusqu'en 1958 environ. La remontée est ensuite spectaculaire jusqu'en 1965. De 1966 à 1970 la chute est particulièrement rapide. Elle se poursuit depuis lors, à travers quelques fluctuations, à un rythme ralenti.

Les informations dont on dispose concernant les périodes de l'entre-deux-guerres et d'avant la première guerre mondiale (depuis 1880), permettent de soutenir la thèse d'une baisse par paliers. Au cours des cent dernières années, deux ou trois points de rupture peuvent être localisés : la fin de la première guerre mondiale, la seconde moitié des années soixante et, sous certaines réserves, la deuxième guerre mondiale.

La présente faiblesse de la rentabilité du capital constitue un record historique si on exclut la grande dépression des années trente.

Le taux de profit des entreprises américaines a chuté depuis la deuxième guerre mondiale dans des proportions inquiétantes. En une trentaine d'années, il a été réduit approximativement de moitié. Selon certaines définitions, que l'on précisera plus bas, la masse de profit est passée d'environ 20 % à moins de 10 % du stock de capital. Il s'agit donc d'une véritable métamorphose des conditions de fonctionnement du système productif.

L'analyse d'un tel phénomène nous confronte à un ensemble de questions dont aucune ne s'accommoderait d'une réponse hâtive

En premier lieu le doute. De quel taux de profit s'agit-il ? Comment est-il mesuré ? Les séries sont-elles fiables ? Quels sont les économistes qui soutiennent la thèse de l'existence d'une telle baisse ? Depuis quand ? Peut-on parler d'une tendance ou de simples fluctuations ?

En second lieu l'explication. Le cortège des accusés s'ébranle inexorablement : les salariés, les prélèvements obligatoires, la concurrence japonaise, la réglementation, le prix des matières premières, l'inflation, la crise, etc. Progressivement causes et effets s'entremêlent, inextricablement.

Enfin le futur. Jusqu'à quel point ? Quand le mécanisme s'inversera-t-il ? L'économie américaine retrouvera-t-elle sa rentabilité des années cinquante ?

Loin de prétendre répondre à l'ensemble de ces interrogations, on se propose de situer la tendance de l'après-guerre dans une perspective historique, de la mettre en quelque sorte à l'épreuve de son passé. Le niveau de l'immédiat après-guerre que la tendance négative actuelle nous fait apprécier rétrospectivement comme élevé, peut-il être situé par rapport au niveau moyen de l'entre-deux-guerres, lui-même fort perturbé ? Peut-on mettre en parallèle les rentabilités du capital des années qui précédèrent la grande dépression et celles des années cinquante ? La faiblesse actuelle est-elle comparable à celle de la dépression des années trente ? Ainsi lancé, pourquoi ne pas jeter un regard rapide vers la première guerre mondiale et l'avant-guerre ? Sait-on quelque chose de la rentabilité du capital à cette époque ? Quels en étaient le niveau relatif et la tendance ?

L'enjeu de cette remontée dans le temps est double pour l'observateur de la période contemporaine : *Des chutes comparables à la chute récente ont-elles déjà existé ? Peut-on parler d'une tendance générale à la baisse au cours des cent dernières années ?* La seconde question est évidemment la plus ambitieuse, car elle suppose la comparabilité de taux caractéristiques d'étapes diverses de l'évolution du capitalisme américain. L'une et l'autre constituent d'importants préalables à l'interprétation de la tendance actuelle.

De l'après-guerre à nos jours : la chute

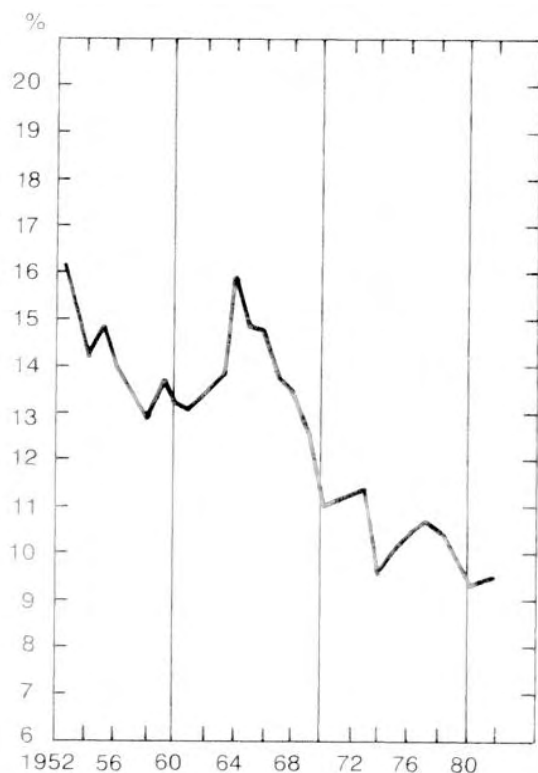
La dimension du désastre

Le profil général de la baisse du taux de profit est désormais bien connu des économistes américains. Des graphiques d'allures comparables sont périodiquement reproduits dans diverses revues et journaux. Le 28 mars 1983, le New York Times présentait à ses lecteurs la courbe dessinée par D.N. Allman économiste à la Banque de Réserve Fédérale de Kansas City (graphique 1). Le numérateur du ratio est le profit avant impôt des entreprises des Etats-Unis (y compris les intérêts payés) ; le dénominateur est la valeur totale du capital physique.

La plupart des autres études présente le même profil caractéristique. Point de départ élevé (encore plus élevé, si l'on remonte aux années qua-

Graphique 1

Taux de profit des entreprises des Etats-Unis productrices de biens et de services

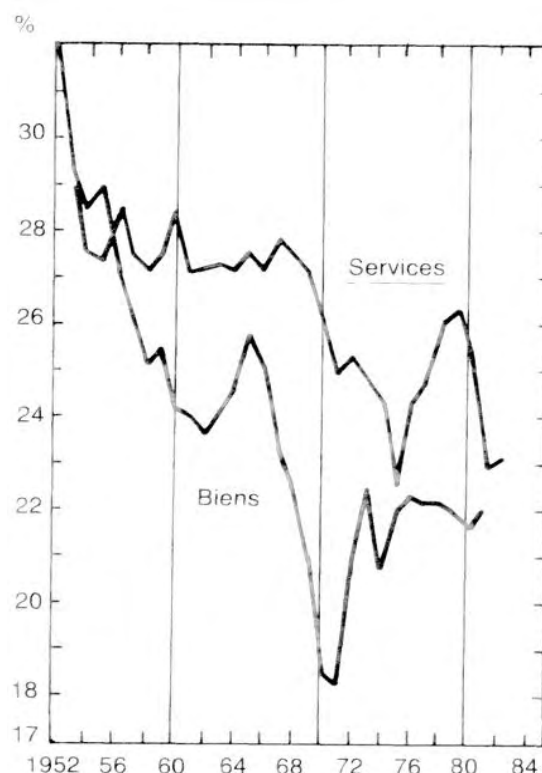


Le profit est estimé pour les sociétés par la somme du profit avant impôt et du solde des intérêts versés et reçus. Pour les autres entreprises il s'agit du revenu des propriétaires augmenté du solde des intérêts. Cette masse de profit est divisée par le capital total physique. L'évaluation des stocks et des amortissements est corrigée.

Source : The Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, janvier 1983, D.N. Allman

Graphique 2

Taux de marge de l'ensemble des entreprises des Etats-Unis



L'auteur de l'étude n'est pas parvenu à ventiler le stock de capital fixe. Il s'agit ici de la part des profits dans la valeur ajoutée. Le secteur « Biens » regroupe : agriculture, industrie, construction et mines. Le secteur « Services » regroupe : commerce, services aux personnes et aux entreprises, transports et services publics, finances, assurances et immobilier.

Source : The Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review, janvier 1983, D.N. Allman

rante) ; tendance à la baisse jusqu'en 1960 environ : rétablissement très vigoureux quoique non intégral jusqu'en 1965 ; puis chute vertigineuse jusqu'en 1970 ; et enfin fluctuations à la baisse jusqu'aux années actuelles.

Ce phénomène n'est pas caractéristique de l'industrie seulement : il affecte toute l'économie, y compris les services, à l'exception des entreprises financières. La même étude de D.N. Allman permet d'illustrer cette généralité (graphique 2).

Il y a en fait trois manières d'appréhender le profil de cette évolution du taux de profit :

– Quelques-uns y décelent une tendance décroissante interrompue par une « bosse » caractéristique des années soixante. Certains marxistes y voient une manifestation évidente de la grande loi que l'auteur du Capital emprunta aux classiques anglais : la baisse tendancielle du taux de profit.

Dans cette perspective, il conviendrait d'expliquer non seulement la tendance générale, mais de rendre compte de la protuberance des années soixante.

— D'autres identifient de simples fluctuations plus ou moins erratiques, suivies d'une période de marasme depuis les années soixante-dix. Cette thèse des fluctuations est d'autant plus difficile à soutenir que le dit marasme se prolonge.

— Une dernière attitude, sans doute moins répandue, consiste à apprécier la faiblesse des taux actuels comme un état normal, ce qui implique d'expliquer leur niveau élevé antérieur.

Histoire d'une prise de conscience

Les études de la rentabilité du capital sont anciennes aux États-Unis, ce qui nous permettra d'évoquer ensuite les périodes de l'entre-deux-guerres et d'avant la première guerre mondiale. Mais l'idée d'un mouvement baissier à moyen ou long terme ne préexistait à la chute de la fin des années soixante que chez les marxistes. Il faut citer à ce propos les travaux de pionniers de J. Gillman (1958) et S. Mage (1963), il s'agit d'études à long terme qui, étant donné leurs dates de réalisation, apportent peu de lumière sur la période postérieure à la seconde guerre mondiale.

Dans cette problématique la tendance à la baisse est expliquée par l'accroissement de la quantité relative de capital que requiert la mise en œuvre des progrès de la productivité. Le ratio « composition organique du capital » qui rapporte le coût en valeur ou en prix des équipements et matières premières à celui de la main-d'œuvre productive, est supposé s'accroître au fil du progrès des forces productives et peser sur la rentabilité du capital.

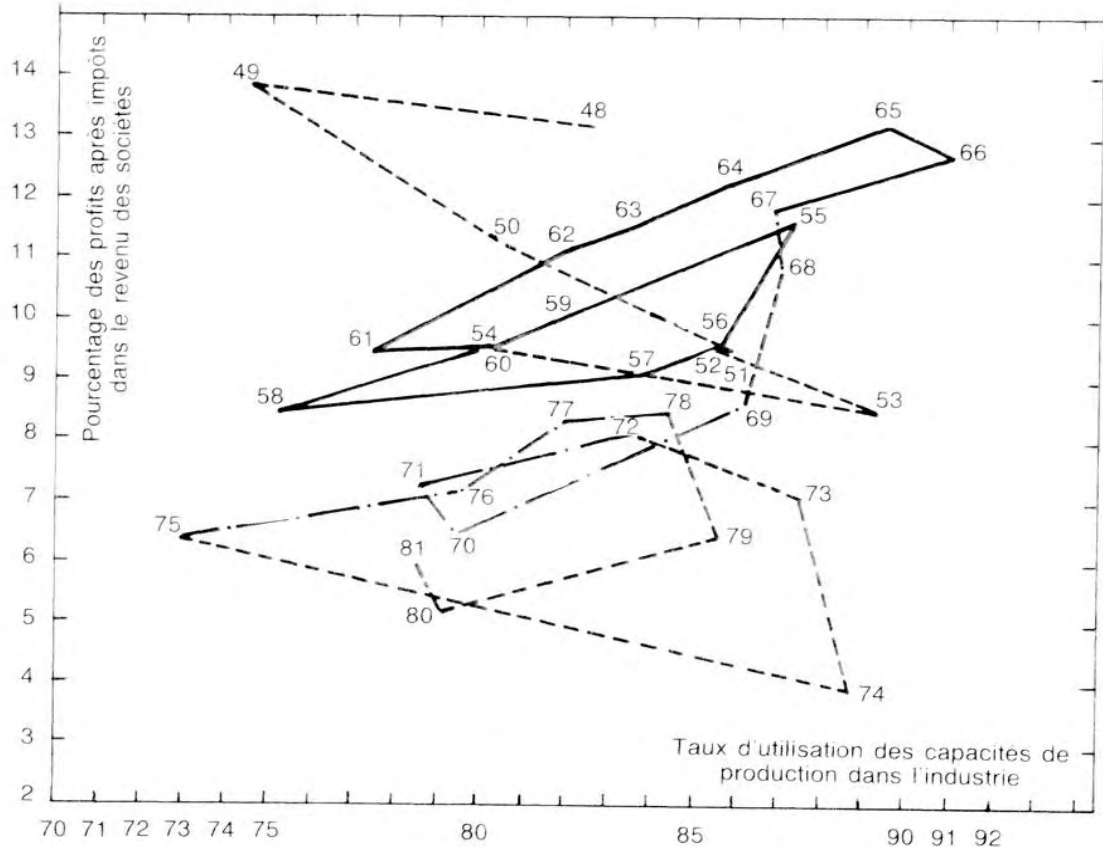
Ces recherches empiriques marxistes ont contribué très tôt à nourrir l'idée que la tendance avait cessé d'opérer. Elles ont abouti aux États-Unis à la formulation de la célèbre thèse de P. Baran et Sweezy (1966), qui soutinrent que la baisse du profit était caractéristique du stade concurrentiel du capitalisme et cessait au stade monopoliste.

A l'extérieur du marxisme, c'est en 1970 à la Brookings Institution, citadelle démocrate, que le débat a pris de la consistance. Cette prise de conscience fait suite aux travaux concernant la relation entre le PNB réel et le PNB potentiel, cette dernière notion ayant été mise en avant par le Council of Economic Advisers en 1961. L'écart entre les deux grandeurs permettait de rendre compte de façon jugée particulièrement satisfaisante de la part des profits dans le PNB de 1954 à 1966. Le graphique 3 qui confronte la part des profits et le taux d'utilisation des capacités de production, illustre l'apparition de cette concordance relative et sa disparition. De 1954 à 1967, les deux ratios augmentent et diminuent simultanément. Entre 1967 et 1969, cette harmonie est rompue. Puis un jeu comparable (à l'exception de 1974) se remet en œuvre après 1970, à un niveau relatif des profits diminué de quelques points.

A.M. Okun et G.L. Perry présentèrent cette chute de la part des profits dans leur article *Notes and Numbers on the Profit Squeeze*. Dès le départ,

Graphique 3

Comparaison de la part des profits et du taux d'utilisation des capacités de production



Chaque point représente une année. Ses coordonnées correspondent au taux d'utilisation des capacités de production dans l'industrie (en abscisses) et au pourcentage des profits après impôts dans le revenu des sociétés (ordonnées).

Sources : Taux d'utilisation : Economic Report of the President - février 1982, Table B 45

Part des profits : Business Conditions Digest - septembre 1983, Série n° 81, US Department of Commerce

la question de l'explication de ce phénomène se révéla des plus polémiques : baisse de la croissance de la productivité, mouvements des salaires et des prix... Ces deux auteurs l'attribuèrent à la croissance de la part des salaires consécutive à la hausse du salaire réel de 1968 et surtout au fléchissement des progrès de la productivité de 1966 à 1969.

Quatre ans plus tard, la discussion rebondissait avec l'article de W.D. Nordhaus *The Falling Share of Profits*. Il effectue en premier lieu un ensemble, qui se veut extrêmement complet, de corrections de données : dépréciation du capital fixe, intérêts qu'il inclut dans les profits, impôts qu'il soustrait, inflation. Outre la part des profits, il considère le taux de profit qui nous intéresse directement. Les calculs ont pour effet d'atténuer la tendance générale à la baisse qu'il reconnaît cependant, mais confirment la chute de la seconde moitié des années soixante. Le mode d'explication qu'il envisage est cependant très différent de celui proposé par Okun et Perry. Selon lui les analyses de court terme, qui renvoient à des procédures d'addition de marges par les entreprises, ne donnent plus de résultats satisfaisants depuis 1966. Il se

tourne donc vers le long terme. Le coût du capital en termes de fiscalité et de coût de la collecte des fonds (actions et obligations) a considérablement baissé. Et surtout en dépit des propos alarmistes de J.K. Galbraith, les épargnants ont oublié 1929 ; la prime de risque a fondu au soleil de la prospérité de l'après-guerre (qu'il met à l'actif des politiques keynésiennes contracycliques). Après la guerre le capital était rare et cher ; il est désormais abondant et bon marché ! C'est cette constatation qui le poussait à déclarer au journaliste du New York Times, auteur de l'article mentionné précédemment, que la faiblesse actuelle des taux ne devait pas être appréciée négativement. Loin d'être paradoxale, cette attitude renvoie, sans détour, à l'orthodoxie académique : à l'équilibre, les profits purs sont nuls !

Trois ans plus tard, M. Feldstein et L. Summers apportèrent une nouvelle contribution au débat (1977). De nouvelles séries concernant notamment le stock de capital étaient désormais disponibles ⁽¹⁾ et justifiaient de nouvelles estimations. Ils calculèrent des taux de profit bruts et nets de la dépréciation du capital fixe, avant impôts, incluant les intérêts dans le numérateur et la valeur des stocks de marchandises et le prix de la terre dans le dénominateur. Le profil qu'ils obtiennent est peu différent des précédents. Ils contestent cependant l'hypothèse d'une tendance générale à la baisse. Pour eux la baisse date de la fin des années soixante, mais en dépit de ce caractère relativement récent, ils sont prêts à convenir que cette chute pourrait s'avérer durable ou permanente. Ils lui voient trois causes :

— Le contrôle des prix et des salaires ; cette explication est couramment évoquée depuis le contrôle instauré par Nixon en août 1971 ⁽²⁾.

— La hausse des prix pétroliers.

— L'inflation, le raisonnement tenu à ce propos étant le suivant : les entreprises surestiment, du fait de l'inflation, leurs profits, ce qui les conduit à fixer leurs prix de manière inappropriée ⁽³⁾.

En 1978, M.C. Lovell tenta une synthèse en réunissant quatorze ratios et en confrontant leurs évolutions respectives. Les résultats obtenus sont évidemment tributaires des choix opérés. Mais, cette étude confirme dans l'ensemble les résultats des études précédentes. Toutefois, en dépit de ces quatorze ratios, elle ne rend pas compte pleinement de la diversité des traitements statistiques que l'on peut rencontrer dans la littérature.

Le *profit* peut être mesuré avant ou après impôts ; il peut inclure ou non les intérêts (quelquefois les rentes). Les marxistes ont tendance à en donner une définition très large, en ne soustrayant du revenu total que la rémunération des travailleurs productifs.

Le *capital* peut être mesuré selon des éléments d'actif ou de passif. Lorsqu'on se réfère au passif du bilan, on considère en général la valeur des capitaux propres. Lorsque les chercheurs se réfèrent à l'actif du bilan, ils retiennent comme mesure du capital, le capital fixe, ou le capital fixe augmenté des stocks, ou le total général des actifs. Et ces éléments peuvent

(1) J.C. Musgrave. « Fixed Nonresidential Business and Residential Capital in the United States, 1925-1975 ». Survey of Current Business, vol. 56 (April 1976) pp. 46-52.

(2) Cf. C.L. Schultze (1975), Harris J. (1978).

(3) La logique de ce dernier argument surprend, car il revient à soutenir que les profits sont bas du fait de l'inflation et que les entreprises auraient dû rectifier leurs prix à la hausse, causant davantage d'inflation ! C'est donc l'insuffisance de l'inflation qui aurait engendré la chute de la profitabilité.

être l'objet de corrections, touchant principalement l'évaluation du capital fixe et de sa dépréciation et l'estimation des stocks.

Les multiples études récentes d'un fait notoire

Depuis la seconde moitié des années soixante-dix, donc au terme d'une baisse d'environ dix ans (1965-1975) que personne ne conteste, les études se multiplient.

Les marxistes parviennent à des conclusions qui sont tributaires de la période couverte par leurs études. Ceux qui prennent 1929 pour point de départ ne trouvent pas de tendance à la baisse (J.W. Chung, 1981). Il en est de même pour ceux qui arrêtent leurs séries dans les années soixante (E. Wolf, 1979). Au contraire lorsqu'ils considèrent la période postérieure à la seconde guerre mondiale jusqu'aux années récentes, ils retrouvent le profil que nous avons présenté, ce qui leur permet de conclure à la baisse (Weisskopf, 1979). Ce résultat est d'autant plus frappant lorsque la série débute avec l'immédiat après-guerre et se prolonge jusqu'aux années actuelles (A. Shaikh, travaux non publiés).

Hors du marxisme, la faiblesse des profits contemporains devient un fait notoire. Le Council of Economic Advisers le relate dans son rapport de 1978, suivant approximativement les procédures de Feldstein et Summers.

Holland et Myers du MIT mènent en 1977 une étude de la période 1947-1975. Ils constatent la chute des années soixante, mais sont embarrassés pour conclure, car ils mettent en doute les hauts niveaux de l'immédiat après-guerre ; dans ces conditions, ce sont les années soixante qui apparaissent exceptionnellement élevées.

P.J. Corcoran publie la même année les résultats d'une étude comparable et retrouve des niveaux de profitabilité du capital pour la décennie soixante-dix non seulement faibles par rapport aux années soixante, mais notablement inférieurs à ceux de l'immédiat après-guerre.

R. Kopcke, de la Boston Federal Reserve Bank, soutient à nouveau en 1978 la thèse de Holland et Myers.

H.I. Liebling, dans son livre de 1980, soutient vigoureusement la thèse, qui semble maintenant dominante, d'années 1940 à forte profitabilité. La figure 4 reproduit deux de ses courbes les plus représentatives. Ces résultats sont voisins de ceux obtenus dans les études de la dernière génération, telles que celle de B.T. Grimm (1982), ou l'étude de Allman, qui nous servit de point de départ, ou encore l'excellente comparaison internationale de T.P. Hill (1979).

Il apparaît ainsi que tous les chercheurs s'accordent sur la chute de la seconde moitié des années soixante, mais que l'appréciation des premières années qui suivirent la seconde guerre mondiale reste controversée ⁽⁴⁾.

En dépit de ces incertitudes, un profil général se dégage.

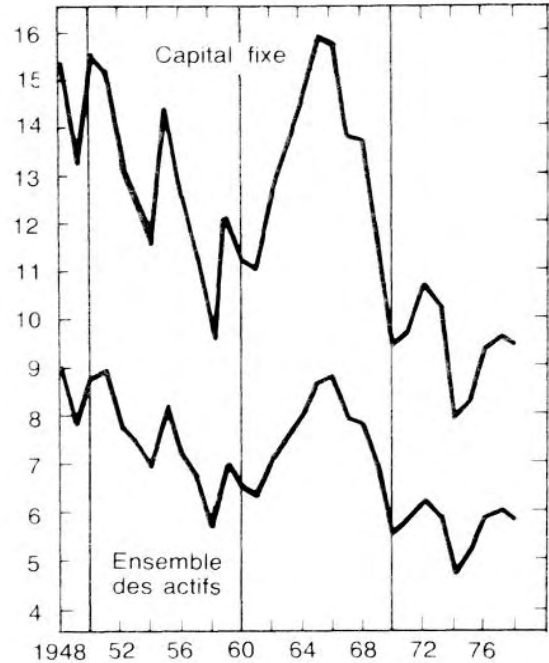
Après avoir été sans doute relativement forte juste après la guerre, la rentabilité du capital fléchit de 50 à 60. Ceci coïncide d'ailleurs avec trois récessions d'une certaine ampleur (ce qui suggéra la mise en rapport de ces

(4) Consulter également Chimerine et Himmelstein, 1979 et Kopcke, 1982.

mouvements avec les taux d'utilisation des capacités de production). Puis de 1961 à 1966, le taux de profit se trouve entraîné dans un exceptionnel mouvement de hausse et retrouve son niveau de 1950. L'étude de Bosworth (1982) (graphique 5) confirme ce profil ainsi que le fait qu'une large part des fluctuations de 50 à 65 environ peut être expliquée par le mouvement des taux d'utilisation. Mais après 1965 le taux corrigé des variations des taux d'utilisation du capital n'échappe pas à la baisse, qui est particulièrement rapide jusqu'en 1970.

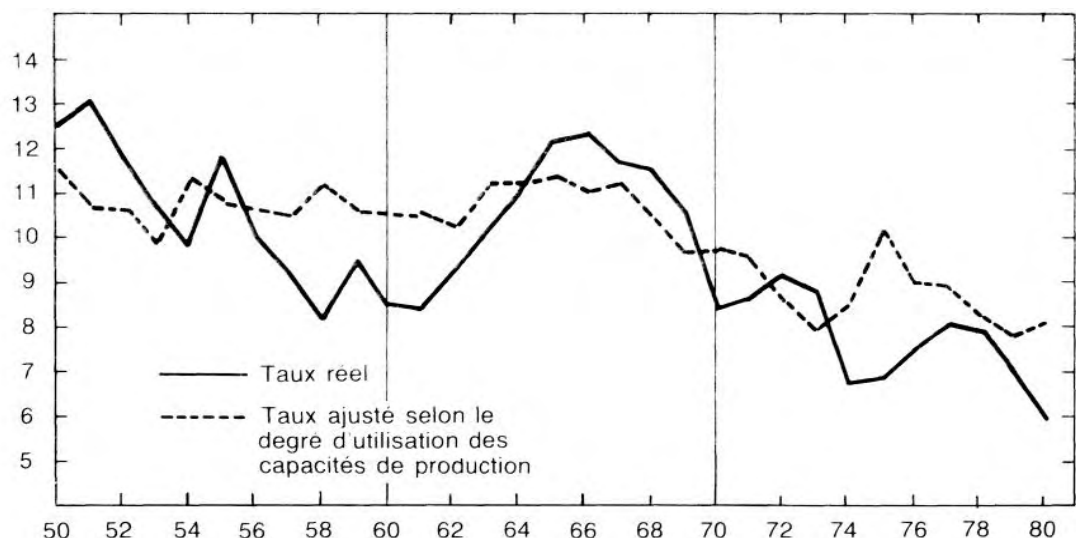
En 1970 le mouvement à long terme de la production industrielle se « casse » d'une manière qui semble définitive. C'est bien 1970 et non 1974 qui marque aux Etats-Unis la grande rupture. Elle survient bien avant le choc pétrolier : inflation depuis 1966, dislocation du système monétaire international en 1971. Depuis lors, la rentabilité s'est établie à un niveau dont la faiblesse est sans précédent. La tendance longue de la croissance économique est rompue et les récessions se succèdent.

Graphique 4
Taux de profit des entreprises non financières des Etats-Unis 1948-1976
D'après H.I. Liebling



Aux numérateurs des deux taux se trouve le profit avant impôt des sociétés augmenté du solde des intérêts payés et reçus. Au dénominateur du premier se trouve le capital fixe au coût de remplacement. Au dénominateur du second, le total des actifs (le capital fixe restant estimé au coût de remplacement).
Source : H.I. Liebling, 1980, p. 21

Graphique 5
D'après B. Bosworth



Il s'agit du profit avant impôts rapporté au stock de capital fixe et aux stocks augmentés de la valeur des terrains. Cette étude ajoute aux sociétés les entreprises non financières individuelles non agricoles.

Source : B. Bosworth, 1982, p. 291.

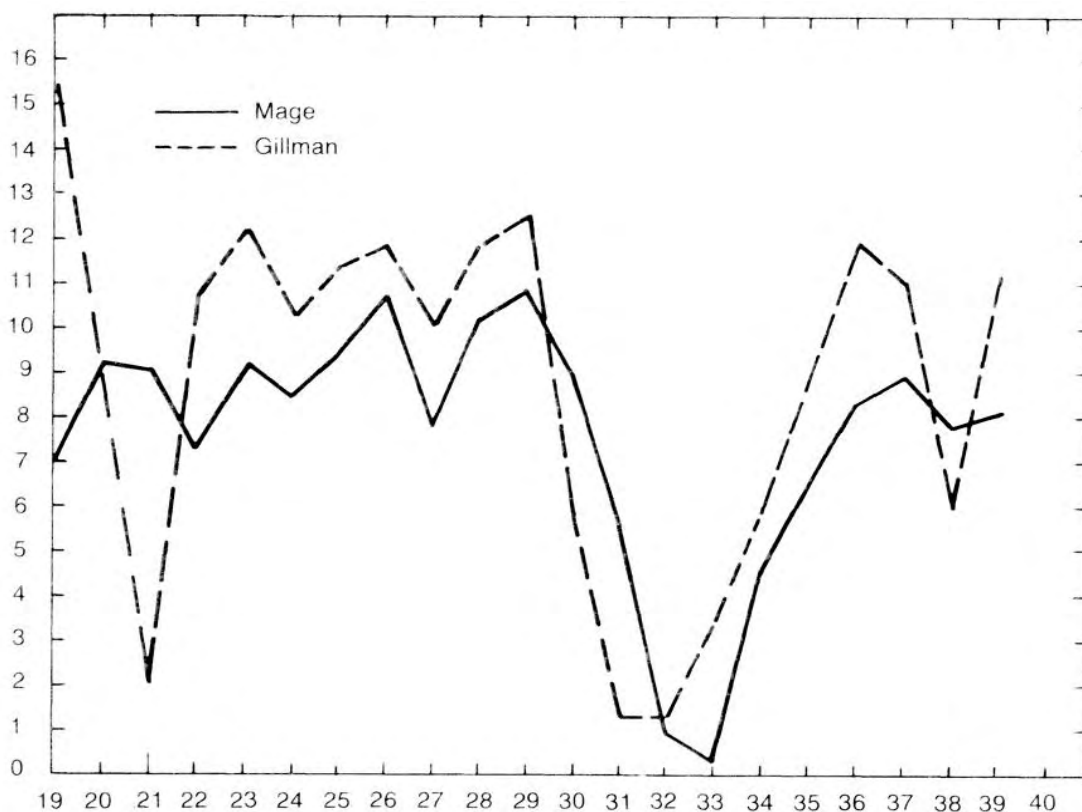
D'une guerre mondiale à l'autre : quelle tourmente ?

Il y a peu d'études qui permettent de prendre une vue générale de la rentabilité du capital de la première à la seconde guerre mondiale. Les recherches concernant des périodes plus limitées ou des problèmes spécifiques sont plus nombreuses.

L'entre-deux-guerres

Il n'y a guère que deux études qui permettent de couvrir l'entre-deux-guerres dans son intégralité : Gillman, 1958 et Mage, 1963. Elles correspondent l'une et l'autre à une problématique marxiste.

Graphique 6
Deux mesures du taux de profit aux Etats-Unis
1919-1939



Ces deux études d'inspiration marxiste reflètent une conception « large » du profit (Profits + Intérêts + Rentes), avant impôt. Le dénominateur est le prix du capital physique. Gillman ne couvre que l'industrie ; Mage tente d'appréhender l'ensemble de l'économie.

Sources : Gillman, 1958, p. 97 ; Mage, 1963, p. 174.

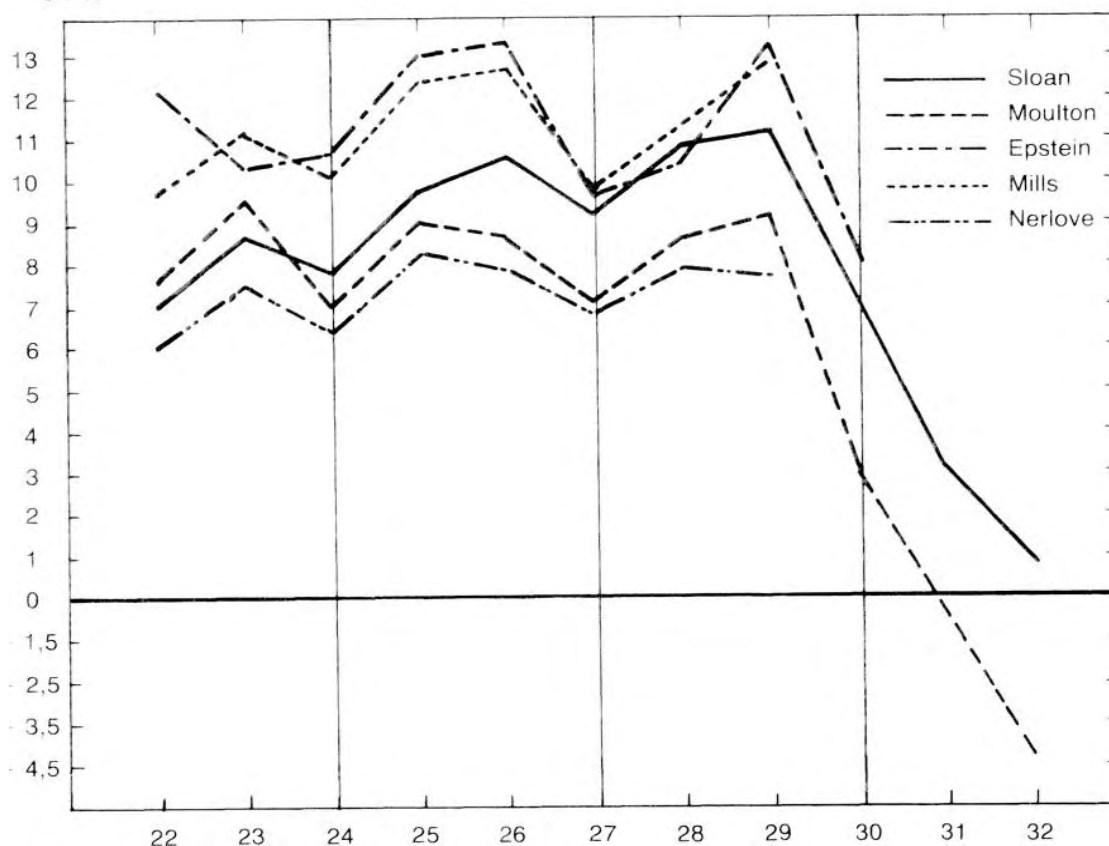
Le graphique 6 présente le profil général obtenu par ces deux chercheurs. Il s'agit du ratio des profits nets avant impôts, y compris les intérêts payés, au stock de capital fixe net. On reconnaît aisément sur le graphique la phase de prospérité 22-29, la dépression et la reprise. La tendance générale semble plutôt horizontale.

Que le taux de profit ait été très bas durant la période qui suivit 1929 est un fait peu surprenant. Le problème est plutôt d'apprécier le niveau de 1929 et la manière dont il s'est formé de 1921 à 1929. Sur ce thème il existe un nombre impressionnant d'études dont la plupart furent suscitées par la grande dépression. A cette époque le point de vue était, comme on l'a signalé, davantage celui des actionnaires et le taux de profit était approché de manière « financière ». Au numérateur, est placé le profit après impôt, en excluant les intérêts. Au dénominateur, se trouve le capital investi, terme trompeur qui désigne les capitaux propres des entreprises. Cette manière de comptabiliser le taux de profit est commune aux études de l'immédiat après-guerre ou d'avant-guerre.

Graphique 7

Cinq mesures du taux de profit aux Etats-Unis avant la dépression

Divers taux de profit en %



Il s'agit de diverses mesures du profit rapportées au « capital total investi », i.e. les capitaux propres.

Sources : Sloan, 1936, p. 41 ; Moulton, 1935, p. 144 ; Epstein, 1934, p. 242 ; Mills, 1932, p. 487 ; Nerlove, 1932, p. 40.

Le graphique 7 rassemble les résultats de cinq études : Sloan (1936), Moulton (1935), Epstein (1934), Mills (1932), Nerlove (1932). Il est intéressant de les comparer à ceux obtenus par les études d'inspiration marxiste de Gillman et de Mage. Il est clair que contrairement à une idée reçue, cette période ne

saurait être caractérisée par une ascension vertigineuse du taux de profit. Seul Sloan, qui ne considère que 136 grandes firmes, donne un profil croissant jusqu'en 1929. Pour en juger l'année 1922 est un mauvais point de repère car la fin de la première guerre mondiale a été marquée par la succession d'une période de boom et de récession, les deux mouvements se succédant avec une soudaineté inhabituelle. L'étude d'Epstein montre bien l'exceptionnelle faiblesse des résultats de 1921-1922 (graphique 8).

La thèse d'une distorsion de la répartition à l'avantage du capital et d'un excès d'investissement durant la période qui précède la crise de 1929 s'est formée à la Brookings Institution dans les années trente. Elle ne ressort pas, à l'évidence, d'un examen de l'évolution du taux de profit, au moins selon les définitions que nous considérons. Il est cependant difficile d'interpréter ces séries sans aborder de front le problème de l'explication de la grande dépression. Nous réservons le traitement de cette question à une étude particulière.

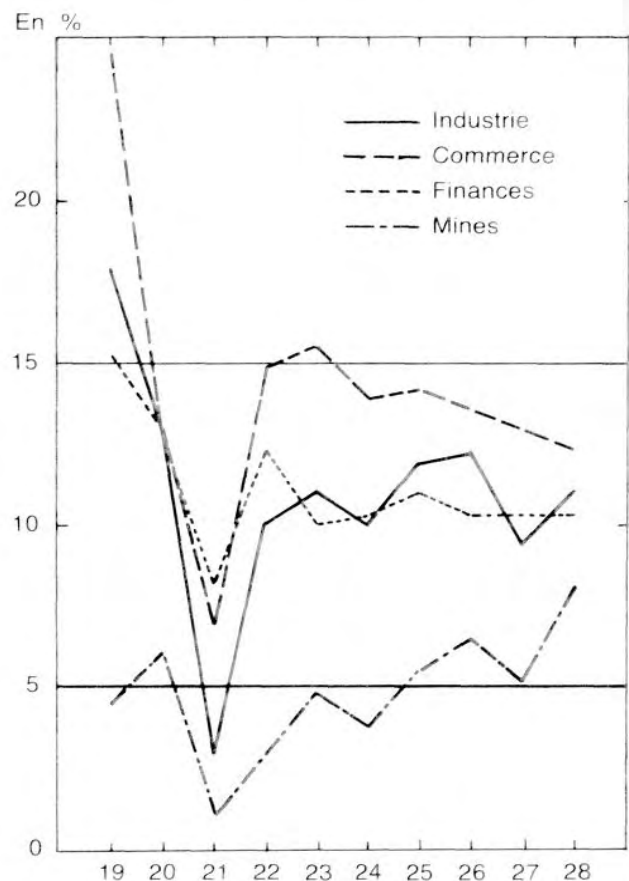
Jusqu'immédiatement après la deuxième guerre mondiale

L'étude de Mage que l'on vient de considérer révèle l'ascension vertigineuse des taux de profit pendant la guerre et l'immédiat après-guerre. Selon la même échelle que la figure 6, le taux de Mage culmine en 1944 à 12,40. Avant de chuter après la seconde guerre mondiale, de la manière qu'on a décrite, le taux de profit s'était à l'occasion de la guerre, envolé vers des sommets.

Deux autres contributions nous permettent d'être plus précis à ce sujet. L'une, qui appartient au courant marxiste, est l'œuvre de J.W. Chung (1981), la seconde, plus ancienne, a été réalisée par le récent Prix Nobel G.I. Stigler (1963). Les graphiques 9 et 10 reproduisent les deux courbes. Les deux études diffèrent dans leur appréciation de la date à laquelle le taux de profit est

Graphique 8

Taux de profit dans quatre secteurs aux Etats-Unis
(de la fin de la guerre au palier 22-29)



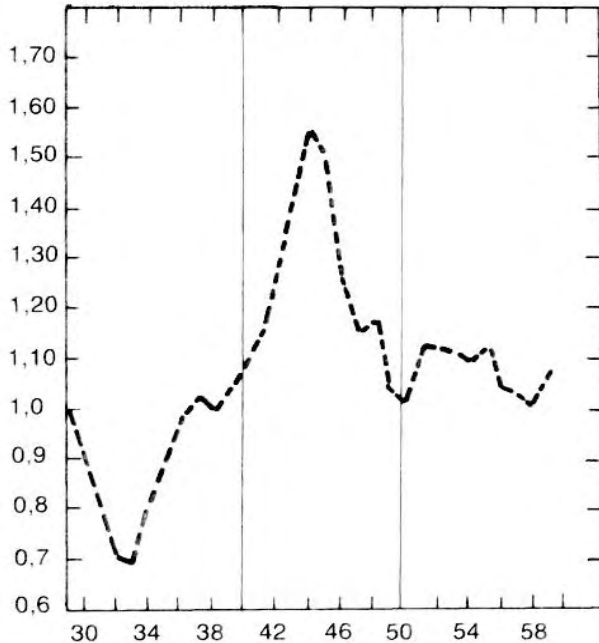
Il s'agit du profit avant impôt. Ce profit est rapporté au total des capitaux propres. Les données sont issues des comptes d'un échantillon de 3 144 sociétés

Source: Epstein, 1934, p. 55

Graphique 9

Le taux de profit aux Etats-Unis d'avant-guerre et après-guerre

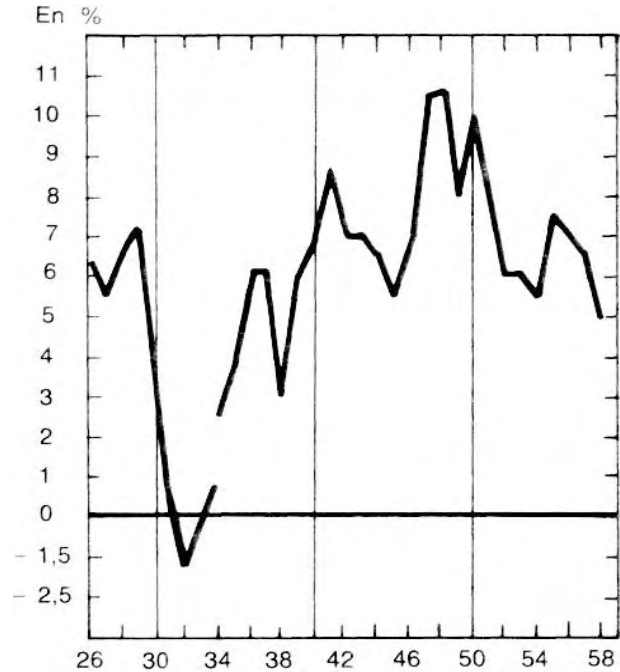
D'après Chung



Source : J.W. Chung, 1981, p. 73

Graphique 10

D'après Stigler



Source : G.J. Stigler, 1963, p. 13.

Les deux approches sont très différentes. Chung, dans une perspective marxiste, calcule le profit en soustrayant du revenu total la rémunération des travailleurs productifs. Il considère le capital fixe. Le ratio de Stigler reflète la rentabilité des actifs totaux après impôt.

censé avoir culminé pendant ou peu après la seconde guerre mondiale. Les éléments financiers de l'actif que Stigler inclut au dénominateur de son taux se sont considérablement alourdis pendant la guerre, ce qui transforme le sommet de la bosse en un creux. Cela mis à part, on retrouve dans les deux cas l'alignement approximatif des niveaux caractéristiques de la fin des années vingt avant le krack, du début de la guerre et du creux de la fin des années cinquante.

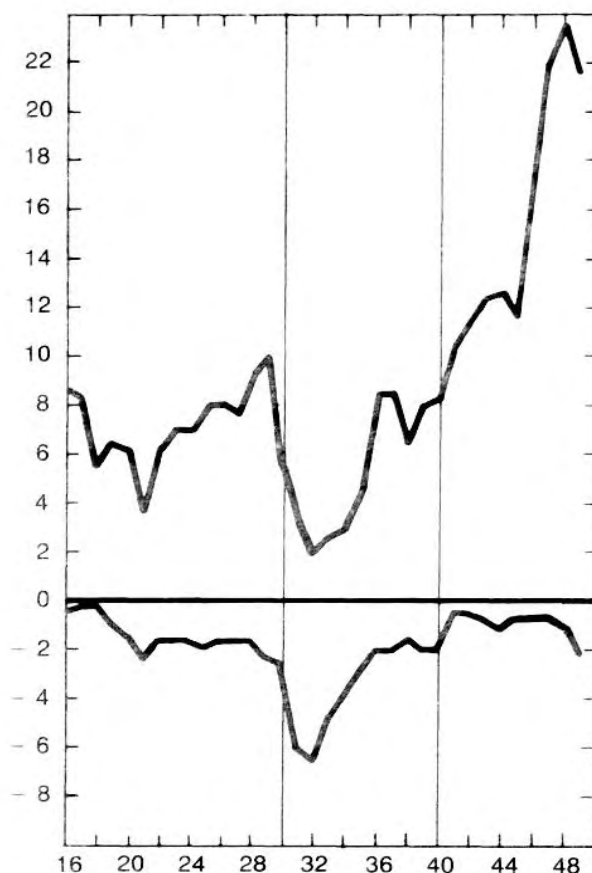
La guerre est évidemment une période troublée à plus d'un point de vue et, de ce fait, difficile à cerner. La croissance de la masse des profits est cependant un fait indéniable. Le graphique 11 est emprunté à une étude du National Industrial Conference Board de 1953. Elle donne une image frappante de l'importance du processus. Cette période est aussi une période d'inflation. L'indice des prix à la consommation passe de 41 en 1939 à 72 en 1948 (Economic Report of the President 1982 - Table B.52). Les entreprises sont par ailleurs autorisées à pratiquer des amortissements exceptionnels (J.A. Brittain, 1966). Les auteurs d'études sont donc aux prises avec un ensemble de corrections difficiles à maîtriser.

Une étude de la Federal Trade Commission s'est posée explicitement dès 1951 le problème de la comparaison de la rentabilité du capital avant et

après la guerre. L'étude se fonde sur ce que l'on nommerait maintenant un « échantillon calibré » de 520 entreprises choisies dans 25 secteurs. Les auteurs de cette comparaison concluent très nettement à une hausse de la rentabilité du capital dans 22 secteurs (sur 25), de 1940 à 1950. L'accroissement est particulièrement fort pour des secteurs tels que l'automobile, l'industrie, le verre, le raffinage de pétrole... Cette recherche a été prolongée ultérieurement jusqu'en 1958. Elle révèle la chute 47-58 pour 15 secteurs.

Quelles que soient les divergences entre les études, l'entre-deux-guerres nous révèle à quel point il est erroné d'interpréter la tendance à la baisse 48-83 présentée à la section précédente comme la dernière étape d'une tendance séculaire négative. Si cette tendance existe, elle est d'ampleur moindre que celle suggérée par la tendance 48-83.

Graphique 11
Profit total des sociétés des Etats-Unis 1919-1948



Il s'agit du profit total après impôt en milliards de dollars. Les sociétés présentant un résultat positif sont séparées de celles qui sont en pertes.

Source : National Industrial Conference Board, 1953.

De la fin du XIX^e siècle à la première guerre mondiale

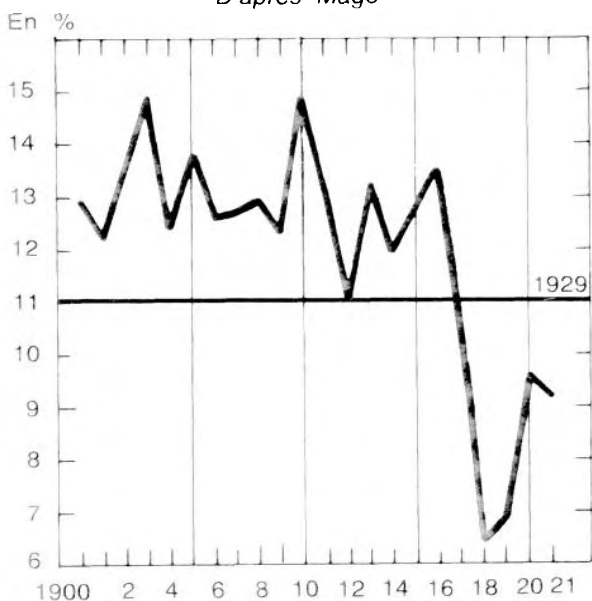
De hauts plateaux avant-guerre : l'âge d'or ?

Plus on tente de remonter dans le temps, plus les données deviennent difficiles à rassembler et incertaines. Les études qui traitent de la période antérieure à la première guerre mondiale sont évidemment rares. Si l'on s'en tient strictement aux taux de profit, nous ne possédons en fait que les deux études marxistes à long terme que nous avons déjà utilisées, Mage (1963) et Gillman (1958). Les graphiques 12 et 13 présentent leurs résultats. Mage montre des taux très faiblement décroissants entre 1900 et 1915 et Gillman identifie une tendance très nette à la baisse à la fin du XIX^e siècle. Les résultats des deux recherches ne peuvent être parfaitement comparés, car les périodes diffèrent ; mais l'une et l'autre situent la rentabilité du capital avant la guerre à un niveau nettement supérieur à celui observé pendant l'entre-deux-guerres, et même au cours de la décennie 20-29.

Graphique 12

La rentabilité du capital aux Etats-Unis avant la première guerre mondiale

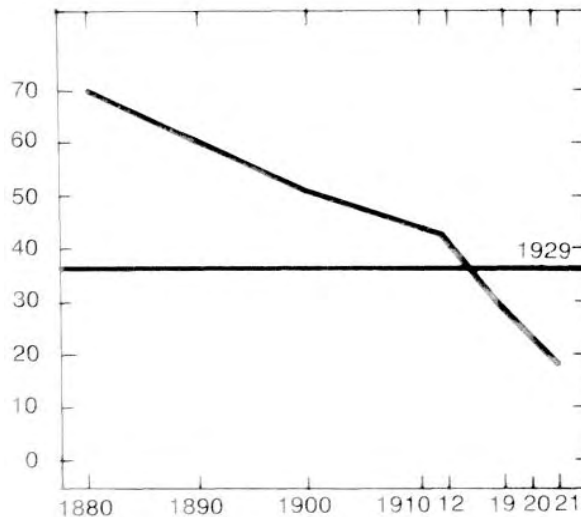
D'après Mage



Source : Mage, 1963 p 174

Graphique 13

D'après Gillman



Le profit retenu dans cette serie de Gillman est le revenu total diminue du salaire des travailleurs productifs.

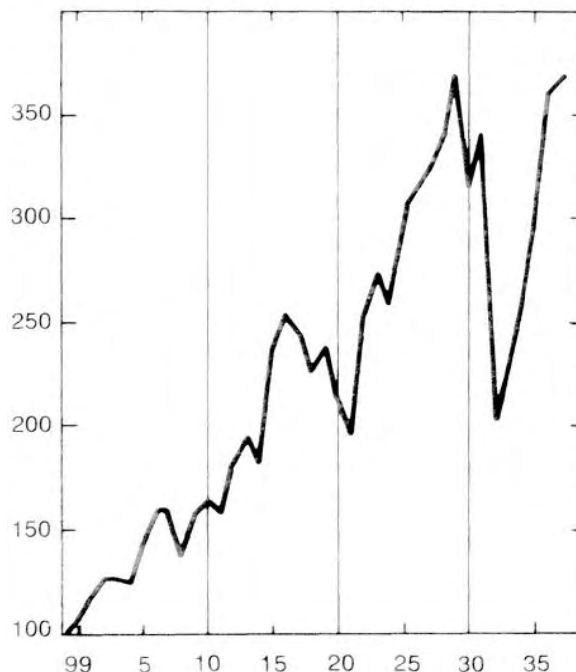
Source : Gillman 1958 p 55

La période d'avant la première guerre mondiale étant moins connue que l'entre-deux-guerres, si caractéristique, ou que la période postérieure à la seconde guerre mondiale, il n'est peut-être pas inutile de rappeler que la fin du XIX^e siècle et le début du XX^e furent aux Etats-Unis une période de forte croissance industrielle, plus forte même que celle de la décennie 20-29. Le graphique 14, emprunté à l'étude de S. Fabricant (1940), le met bien en évidence. Le boom de la guerre et l'ampleur de la récession qui suivit en 1921 y apparaissent avec particulièrement de netteté.

Il est également souhaitable d'avoir présent à l'esprit le mouvement des prix. Le graphique 15, présenté par Mitchell dans son célèbre ouvrage de 1927, *Business Cycles, the Problem and its Setting*, illustre bien la stabilité des prix des quinze premières années du siècle, avant que survienne l'inflation de la guerre, suivie certes d'une stabilisation, mais à un niveau bien supérieur à celui d'avant-guerre.

Graphique 14

La production industrielle aux Etats-Unis de 1899 à 1937



Source : Fabricant, 1940, p 45

Le bouleversement par la guerre des conditions de la répartition

Pendant les hostilités, la masse de profit recueillie par les entreprises s'accroît (cf. Mitchell et Alii, 1921) — fortement en termes nominaux, faiblement en termes réels. Ni Gillman, ni Mage n'identifient de bond en avant de la rentabilité pendant ces années d'intense activité, contrairement à ce qui s'est passé pendant la seconde guerre mondiale.

Cela étant, comment se situent les niveaux relatifs d'avant et d'après-guerre ? Les courbes de Epstein (1934) (graphique 8) que nous avons déjà commentées révèlent la même chute que celle enregistrée par Mage et Gillman.

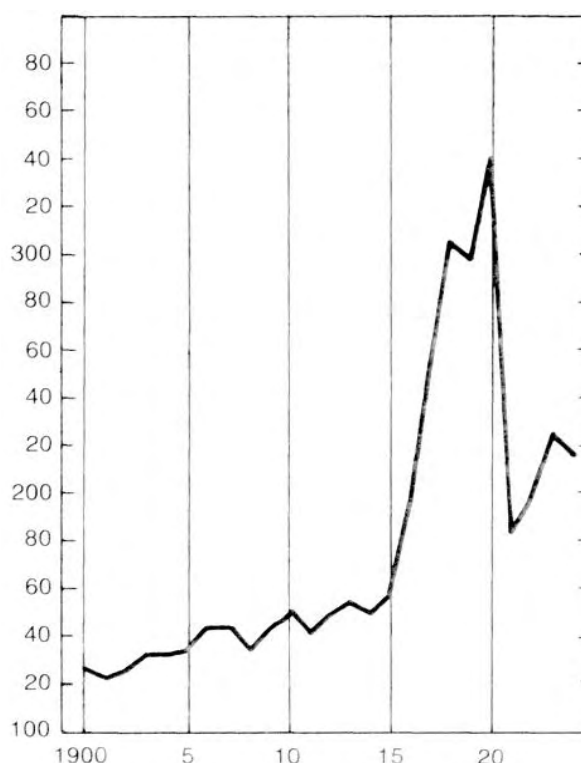
Avant la guerre il n'existe pas d'impôts sur les bénéfices et les pratiques d'amortissement sont encore balbutiantes, ce qui rend toute comparaison délicate. Les études disponibles indiquent cependant un partage salaire-profit très avantageux pour le capital, par comparaison avec ce qui suivra. Le graphique 16 reproduit l'évolution de la part des salaires dans le revenu total. On y observe très nettement l'augmentation de la part des salaires après la guerre qui explique la baisse de la rentabilité du capital dans l'étude de Mage ⁽⁵⁾. Les données sont empruntées au rapport de la Brookings Institution de 1934 : *America's Capacity to Consume* (M. Leven, H.G. Moulton, C. Warburton).

W.L. Crum dans son étude de 1929 *Corporate Earning Power* calcule un ratio de profitabilité qui correspond en fait à une mesure

(5) Ce qui s'est passé à cette époque sera exposé dans une prochaine publication consacrée à la crise de 1929

Graphique 15

Les prix aux Etats-Unis de 1899 à 1924

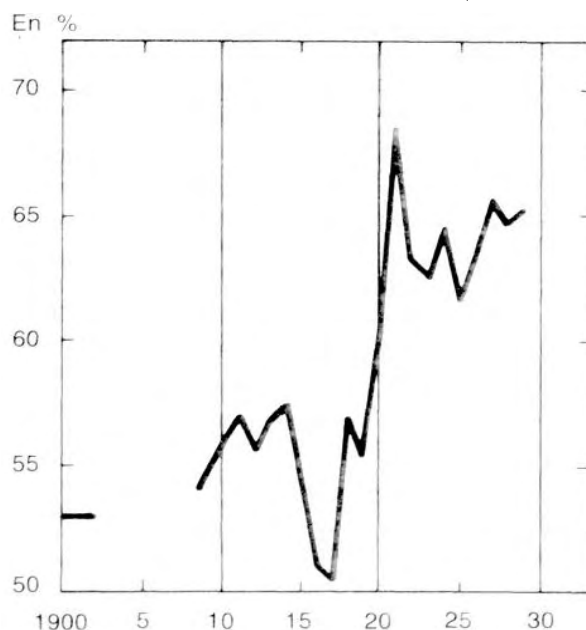


Indice des prix de gros de Bradstreet:

Source: Mitchell, 1927, p. 220

Graphique 16

Part des salaires dans le revenu total (Etats-Unis 1900-1929)



Total « Wages » = « Salaries »

Source: Leven et Alii, 1934

de la part des profits retenus dans le revenu total ⁽⁶⁾. De 1914 à 1927-1928, ce taux tombe de 8 % à 4 %.

Il semble donc que la période qui va du début du siècle à la première guerre mondiale ait été, à bien des points de vue, une période privilégiée : quasi-stabilité des prix, croissance soutenue de la production, profits élevés.

Une perspective historique

L'évolution paradoxale du rapport Capital/Produit

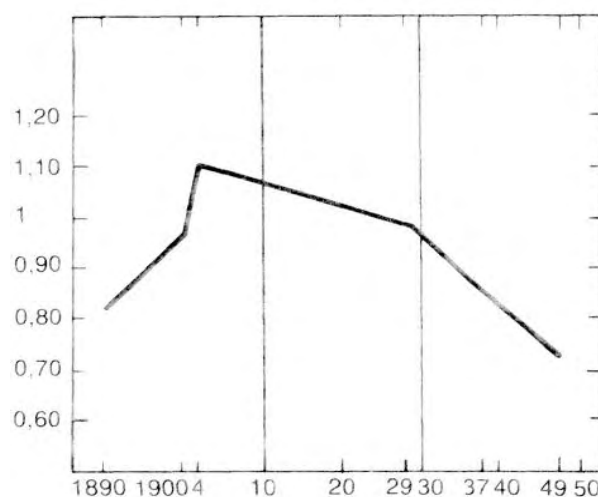
Une transformation majeure et surprenante du ratio capital/produit est survenue depuis la fin de la première guerre mondiale. Cela a été mis en évidence par les travaux du National Bureau of Economic Research. La publication fondamentale en la matière est celle de D. Creamer, S.P. Dobrovolsky et I. Borenstein, *Capital in Manufacturing and Mining, its Formation and Financing* (1960), qui constitue la sixième partie d'une vaste étude concernant la formation du capital.

La découverte principale des auteurs peut être résumée par la courbe du graphique 17. Le ratio capital/produit augmente à la fin du XIX^e siècle (période pendant laquelle Gillman détecte une baisse de la rentabilité). Mais au début du XX^e siècle, ce mouvement s'inverse et le ratio redescend au dessous de sa valeur initiale ⁽⁷⁾.

Au premier abord ce mouvement semble contredire ce que l'on peut savoir de la période 20-29, qui se caractérise par un mouvement sans précédent de substitution équipements/travailleurs et de transformation du proces de travail. Plusieurs études du NBER sont consacrées à ce phénomène, dont la dimension inquiète déjà alors qu'on n'entrevoit pas encore la catastrophe des années trente, et qui continue à intriguer au cours de la dépression (F.C. Mills, 1932 ; H. Jérôme, 1934 ; S. Fabricant, 1940).

Graphique 17

Evolution séculaire
du ratio Capital/Produit
aux Etats-Unis



L'étude porte sur l'ensemble de l'industrie. Il s'agit du rapport du capital fixe au produit, les agrégats étant évalués aux prix de 1929.

Sources : Creamer, Dobrovolsky, Borenstein, 1960
Tables A 8 et A 10.

(6)
$$\frac{\text{Profits nets (Intérêts + Dividendes) - Impôts}}{\text{Revenu brut}}$$

(7) Une controverse s'est bien entendu développée à ce propos. Voir Gordon, 1971 et Perini, 1988.

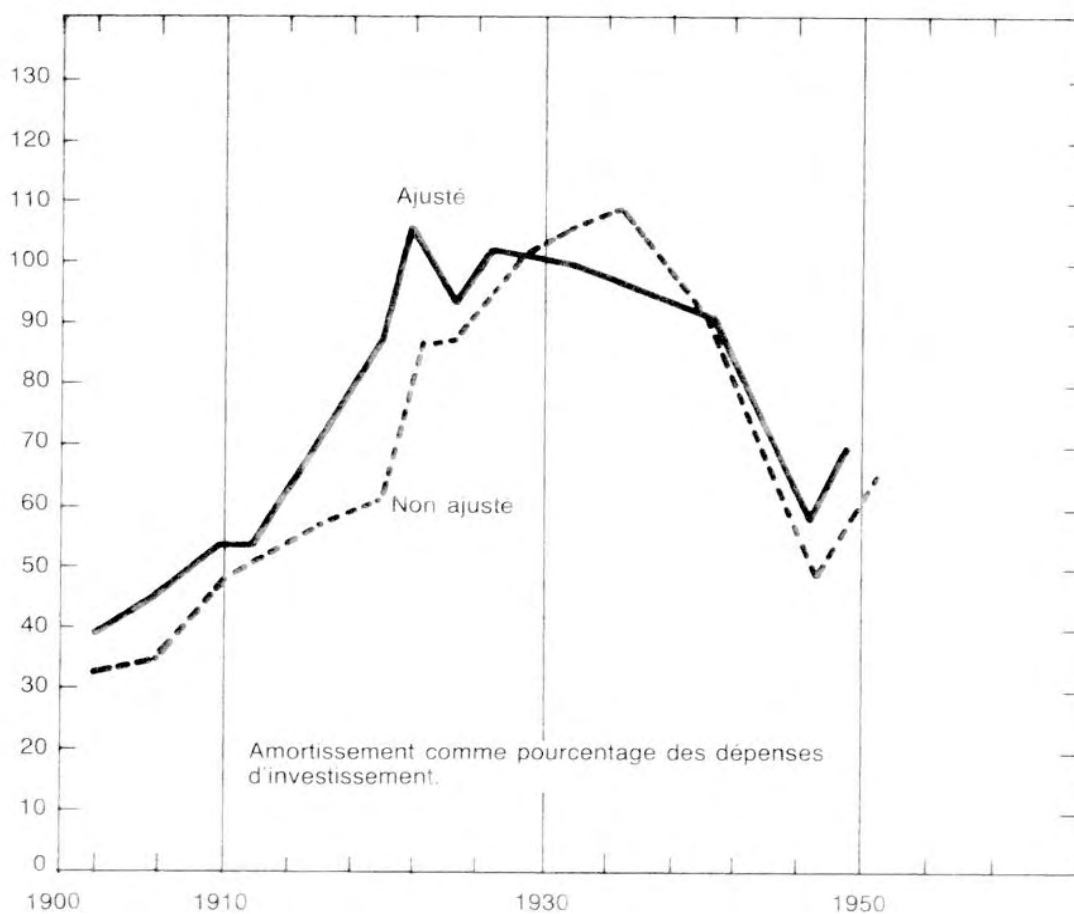
Cette décroissance très accentuée du ratio capital / produit est générale, ce qui suffit à réfuter un ensemble d'explications sectorielles. Dans une nomenclature en 37 secteurs, pratiquement tous les ratios sont décroissants. Entre 1929 et 1948 la chute est rarement inférieure à 25 % et elle dépasse parfois 60 %.

Des flux et des stocks

La nature du phénomène nous est révélée par une autre section de la même étude. Le graphique 18 reproduit une partie du graphique 15 de Creamer, Dobrovolsky, Borenstein. De 1922 à 1945 environ, le montant des amortissements rectifiés ou non est approximativement égal à celui de l'investissement ! Aussi, le stock de capital n'augmente-t-il pas. Le stock de capital s'accroît par le flux d'achats de biens d'équipement, mais diminue du fait d'amortissements et de mises au rebut. Si ces deux flux sont égaux, le stock est constant. L'analogie hydraulique d'un « réservoir » alimenté par une vanne et dont le contenu s'évacue par une autre rend parfaitement compte du processus. Au cours d'une période le niveau du contenu se modifie selon les quantités admises (investissements) et prélevés (amortissements et mises au rebut).

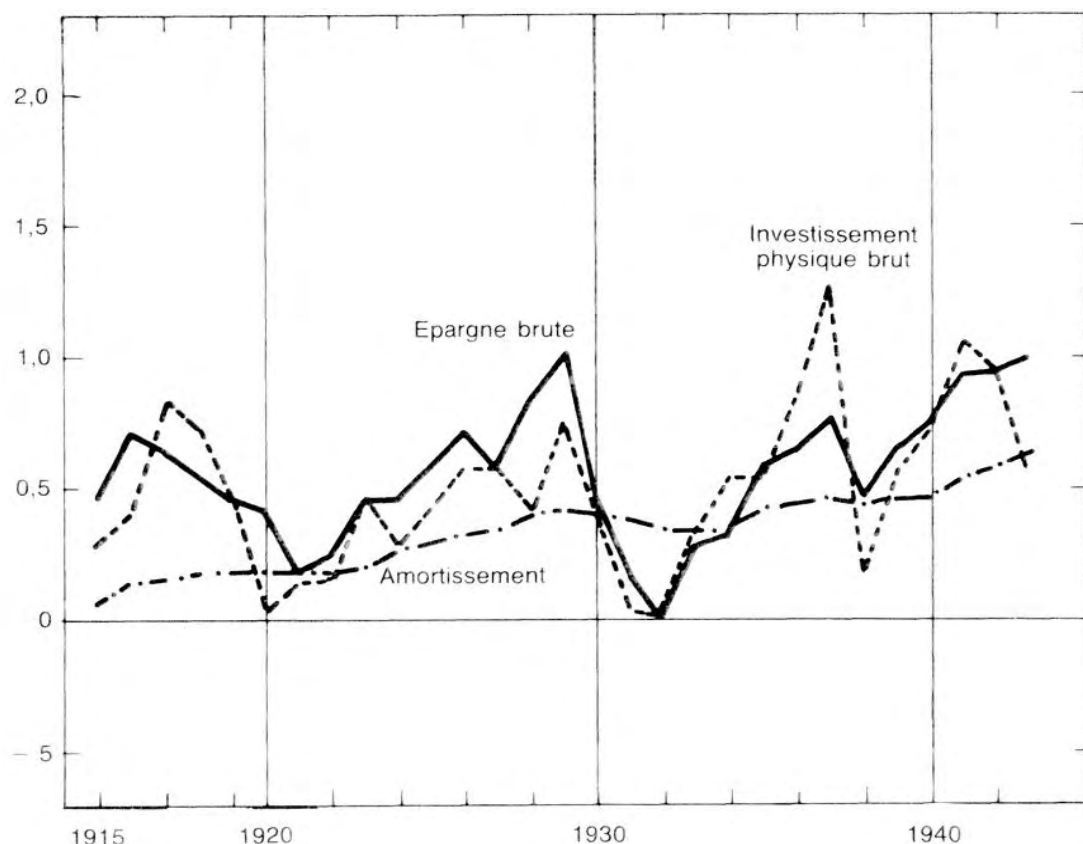
Graphique 18

La formation du stock de capital aux Etats-Unis de 1900 à 1950



Graphique 19

Amortissements et investissements aux Etats-Unis 1915-1945



Il s'agit d'un échantillon de grosses entreprises.

Source : Dobrovolsky, 1951, p. 71

Ainsi dans notre étude du ratio capital/produit observons-nous la résultante de deux mouvements simultanés : l'un reflète le rythme (très heurté) de l'accumulation ; l'autre les transformations de la technique de production. Comme les amortissements suivent avec un décalage de plusieurs années le flux des investissements, le stock de capital évolue de manière complexe et ne reflète pas à court terme ou moyen terme la substitution équipements/travailleurs.

Une autre étude de S. Dobrovolsky de 1951 permet de suivre cette évolution de manière plus serrée. Les meilleures données disponibles concernent un échantillon de grosses entreprises. Ces entreprises sont moins touchées par la grande dépression, ce qui se traduit par une moindre dépréciation de leur capital et un investissement plus soutenu ; aussi n'observe-t-on pas dans leur cas la complète compensation entre l'amortissement et l'investissement dont nous venons de noter l'existence pour l'ensemble du système productif. Mais le même processus se manifeste déjà très nettement (graphique 19).

Durant la première guerre mondiale, les entreprises investissent fortement, alors qu'elles amortissent, très lentement d'ailleurs, un capital accumulé précédemment. Le flux sortant « amortissements » suit avec un décalage de quelques années un flux entrant « investissements » croissant. Le stock s'accumule. D'où le résultat mis en évidence par Creamer, Dobrovolsky et Borenstein. Un partage profit/salaire constant aboutirait dans ces

conditions à un taux de profit décroissant. De 1922 à 1929 l'amortissement de notre échantillon s'avère élevé vis-à-vis du rythme de l'investissement. Comme on l'a signalé, pour l'ensemble de l'économie les deux flux s'annulent. Bien que les progrès de la production, de la mécanisation et de la productivité soient considérables, le ratio capital/produit diminue. Après 1930 la valeur du stock de capital baisse, car il y a bien davantage de dépréciation que d'investissement. L'investissement des grosses sociétés reprend ensuite de façon éphémère, puis rechute en 1938. Pour l'ensemble de l'économie, il faut attendre la fin de la guerre pour voir le stock de capital croître à nouveau.

Le cours heurté du taux de profit

Les conséquences de ce mouvement sont évidentes en ce qui concerne le taux de profit dont l'évolution reflète les aléas de l'accumulation. Si celle-ci s'interrompt après une phase de croissance, la poursuite de l'amortissement provoque une chute du ratio capital/produit, même si le flux d'investissement restant s'avère hautement capitalistique. C'est ce qui est advenu dans les années trente. Inversement, lorsque l'accumulation reprend après s'être interrompue, le capital est amorti et le taux de profit apparaît considérable. C'est pourquoi les abîmes des années trente sont logiquement suivies par les cimes de l'immédiat après-guerre. Ce qui advint pendant la décennie 20-29 est un peu plus complexe, mais de même nature. La base technique du système productif se renouvelle, impliquant la mise à l'écart (délibérée ou violente) des équipements de l'ancienne génération. Les nouveaux ratios Capital/Produit auraient fini par prévaloir si la dépression n'avait stoppé l'investissement et précipité la dévalorisation.

Où situer l'après-guerre ?

Le raccord des séries caractéristiques de l'entre-deux-guerres à celles de l'après-guerre pose des problèmes délicats. Nous avons déjà présenté deux études qui fournissent leur version de ce raccordement : Stigler, 1963 et Chung, 1981 (graphiques 6 et 7). Pour ces auteurs, dont les concepts sont différents, les niveaux de 1929, 1939 et du milieu des années cinquante sont identiques. Pour d'autres, le niveau du milieu des années cinquante est bas par rapport à celui de 29 et 39. En voici deux exemples.

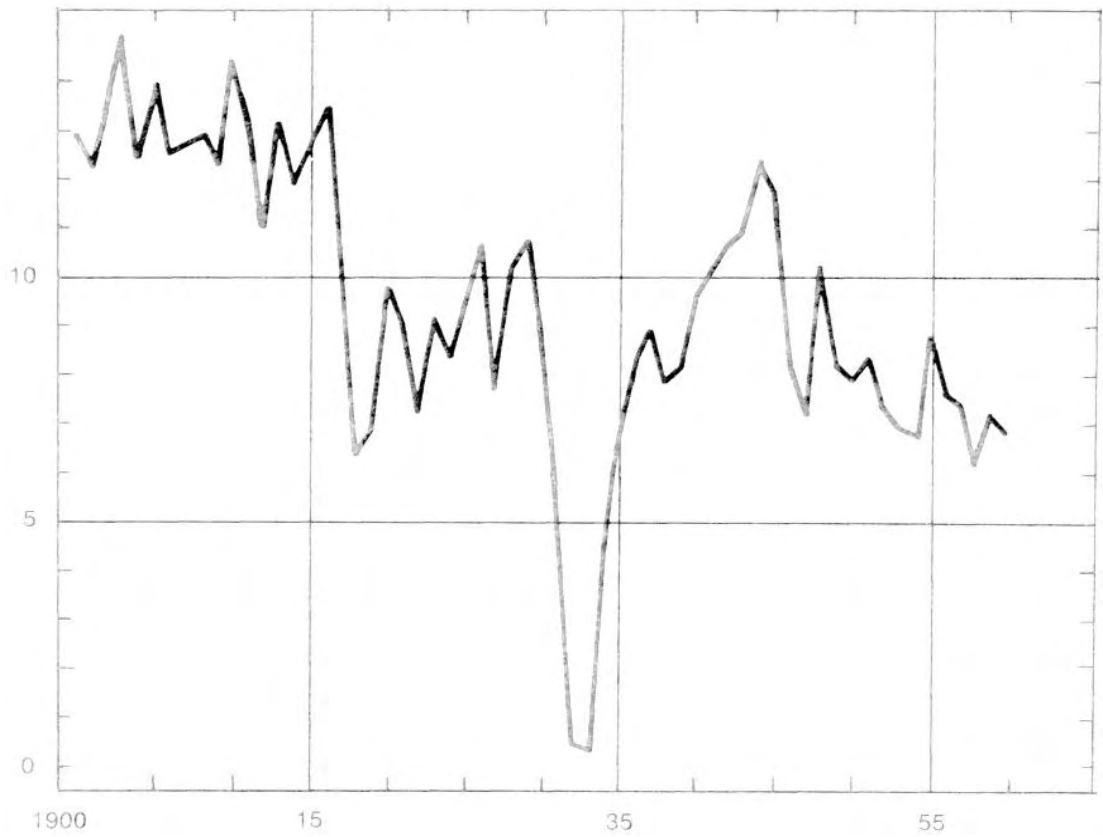
Considérons en premier lieu le résultat obtenu par Mage (1963) qui mérite bien que l'on reproduise l'ensemble de son graphique (graphique 20). Entre 55 et 60 le taux de profit, tel qu'il le calcule, retrouve un niveau comparable à celui qu'il avait atteint au cours de la récession de 1920-1921.

On peut comparer à cela les résultats d'une étude très récente publiée par le NBER (Ciccolo, 1982). L'auteur examine le comportement d'un échantillon de 50 entreprises de 1927 à 1977. Il compare le taux de rendement des actions et la rentabilité des capitaux propres des entreprises (graphique 21). Seul le point culminant de 1966 permet de retrouver le niveau de 1929. La fin des années cinquante est particulièrement basse. La correspondance entre cette appréciation de la rentabilité de l'échantillon et l'estimation du en donne la Bourse est, de plus, frappante. Cette correspondance a été l'objet de nombreuses autres études ⁽⁸⁾.

8) Voir notamment Tobin et Brainard (1977) et Brainard, Shoven et Weiss (1980).

Graphique 20

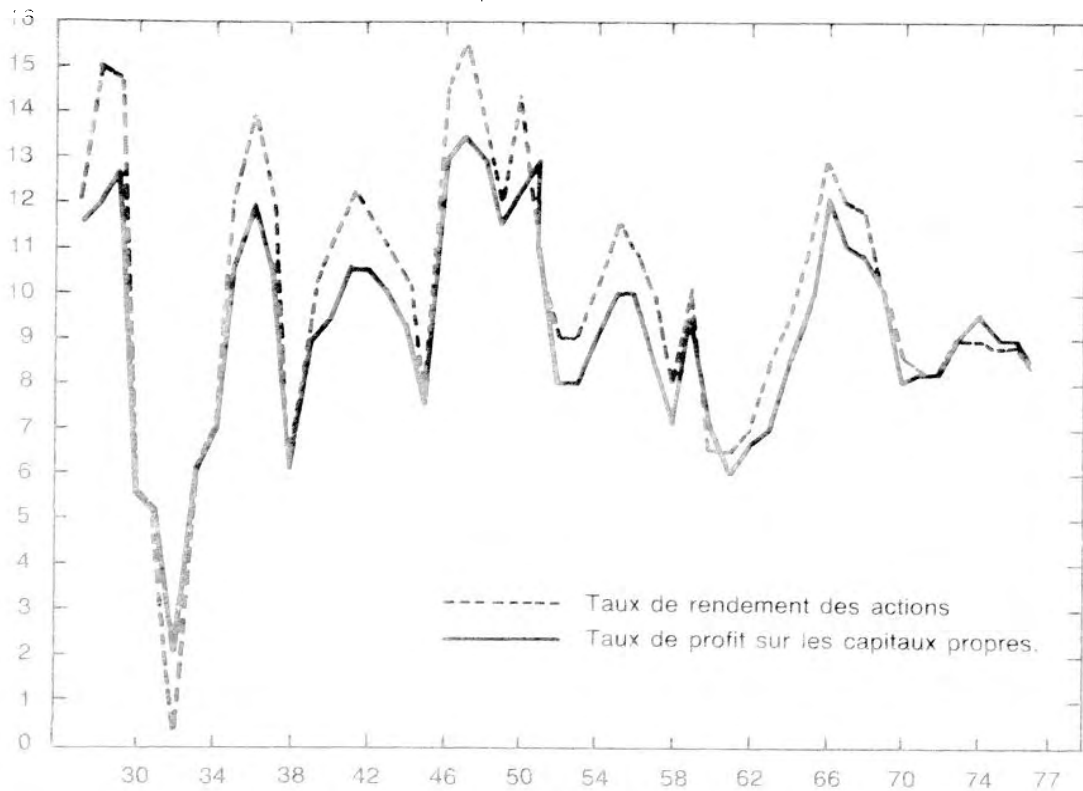
Une mesure de la tendance à long terme du taux de profit
aux États-Unis



Source: *Moore* (1963), p. 122

Graphique 21

Taux de rendement des actions et des capitaux propres
de 50 entreprises des États-Unis



Source: *Moore* (1963), p. 122

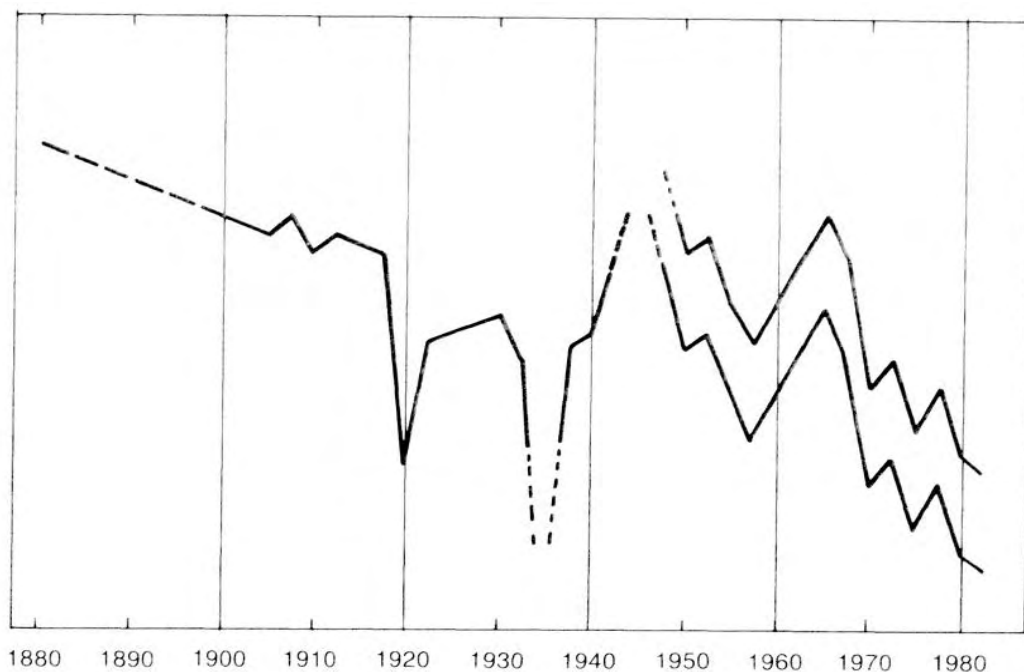
Il est donc très difficile de conclure en ce qui concerne les niveaux relatifs de l'entre-deux-guerres et de l'après-guerre en raison des bouleversements comptables, causés par la succession de la grande dépression et la seconde guerre mondiale, et des divergences constatées entre les résultats des études inventoriées, que la diversité des ratios retenus ne suffit pas à expliquer.

Essai de synthèse

Nous allons pour terminer tenter une synthèse sous forme schématique, en reliant les résultats des études considérées grâce aux quelques points de repère mis en évidence.

Graphique 22

Tracé schématique de l'évolution séculaire
de la rentabilité du capital aux Etats-Unis



Dans le graphique 22 établi par nous on reconnaîtra aisément le profil propre à chaque période sur lequel les études utilisées diffèrent peu :

— La tendance régulièrement décroissante avant la première guerre mondiale ;

— Le palier 22-29, la chute concomitante à la dépression, la reprise et l'envolée finale pendant la guerre ;

— La baisse 48-58, la « bosse » des années soixante et la chute de 65 aux années récentes.

Quant aux niveaux absolus successifs on est beaucoup moins assuré :

— Grâce à quelques repères, on est à peu près certain que :

• l'avant-guerre est relativement haut par rapport à la moyenne de l'entre-deux-guerres.

- la chute se fait très rapidement en 1919-1920.
- le quasi-palier 1922-1929 ne restaure pas le niveau antérieur.
- 1929 et 1939-1940 sont approximativement équivalents :

— L'ampleur de l'oscillation constituée par la grande dépression et la deuxième guerre mondiale n'est guère déterminable ;

— Après la deuxième guerre mondiale, on a représenté deux hypothèses, entre lesquelles il est difficile de trancher.

L'impression générale est celle d'un déclin par palier, même selon notre hypothèse haute, si l'on interprète les années soixante comme une phase de rémission à caractère exceptionnel. L'entre-deux-guerres, y compris 22-29, marque un recul par rapport aux années qui précèdent la première guerre mondiale. L'oscillation à la hausse caractéristique de la seconde guerre mondiale recrée, après guerre, une impression d'abondance. La chute est ensuite vertigineuse, mais la « bosse » des années soixante prend le relais et fixe dans les esprits l'image d'un après-guerre opulent. Les niveaux atteints après 1970 créent désormais l'image d'un nouveau palier redoutablement bas, plus bas que le niveau moyen de l'entre-deux-guerres.

Ainsi la chute postérieure à 1965 apparaît comme un record historique : d'une part, en termes relatifs, une baisse d'une telle ampleur n'ayant jamais été observée ; d'autre part, en termes absolus, ce qui fait que l'économie américaine se trouve confrontée à un défaut de profitabilité sans précédent.

Références bibliographiques

- ALLMAN D.N. (1983), *The Decline in Business Profitability : A Disaggregated Analysis*. *Federal Reserve Bank of Kansas City Economic Review*, January 1983.
- BALASSA B. et NELSON R. (1977), *Economic Progress, Private Values and Public Policy*. *Essays in Honor of William Fellner*, North-Holland.
- BARAN P.A. et SWEEZY P.M. (1966), *Le capitalisme monopoliste*, un essai sur la société industrielle américaine. Maspero, Paris, 1968.
- BERNHEIM A.L. (ed.) (1937), *How Profitable is Big Business ?* XX Century Fund, New York.
- BERNHEIM A.L. (ed.) (1983), *Business Conditions Digest*. Série n° 81, September, US Department of Commerce.
- BOSWORTH B. (1982), *Capital Formation and Economic Policy*, *Brookings Papers on Economic Activity* 2.
- BRAINARD W.C., SHOVEN J.B. et WEISS L. (1980), *The Financial Valuation of the Return to Capital*, *Brookings Papers on Economic Activity* 2.
- CHIMERINE L. et HIMMELSTEIN S. (1979), *Corporate Profits in the United States*, *Business Economics*, June.
- CHUNG J.W. (1981), *La théorie de la baisse tendancielle du taux de profit*, ECOS, Université Catholique de Louvain.
- CICCOLO J.H. Jr (1982), *Changing Balance Sheet Relationships in the US Manufacturing Sector, 1926-1977*, in Friedman, 1982.
- CORCORAN P.J. (1977), *Inflation, Taxes and Corporate Investment Incentives*, *Federal Reserve Bank of New York Quarterly Review*, Autumn.
- CREAMER D. (1954), *Capital and Output Trends in Manufacturing Industries 1880-1948*, NBER.

- CREAMER D. DOBROVOLSKY S.P. et BORENSTEIN I. (1960). *Capital in Manufacturing Industries. Its Formation and Financing*, NBER.
- CRUM W.L. (1929). *Corporate Earning Power*, Stanford University Press.
- DOBROVOLSKY S.P. (1951). *Corporate Income Retention 1915-1943*, NBER.
- Economic Report of the President*, (1982), GPO, Washington.
- EPSTEIN R.C. (1934). *Industrial Profits in the United States*, NBER.
- FABRICANT S. (1940). *The Output of Manufacturing Industries 1897-1937*, NBER.
- Federal Trade Commission (1951). *Report of the Federal Trade Commission on Rates of Return for 520 Identical Companies in 25 Selected Industries 1940-1950*, Brookings Institutions.
- FELDSTEIN M. et SUMMERS L. (1977). Is the Rate of Profit Falling ? *Brookings Papers on Economic Activity*.
- FRIEDMAN B.M. (1982). *The Changing Roles of Debt and Equity in Financing US Capital Formation*, NBER.
- GILLMAN J.M. (1958). *The falling Rate of Profits, Marx's Law and its Significance to Twentieth Century Capitalism*, Cameron Associates, New York.
- GRIMM B.T. (1982). Domestic Nonfinancial Profits. *Survey of Current Business*, January, vol. 62 # 1.
- GORDON R.J. (1971). A Rare Event. *Survey of Current Business*, July, vol. 51 # 7.
- GORDON R.J. (1975). *Historical Statistics of the United States*, US Department of Commerce, Bureau of the Census.
- HARRIS J. (1978). *The Impact of the 1971-1974 Wage and Price Controls on Profit Levels and Distribution of Income*, UC Riverside Dissertation.
- HILL T.P. (1979). *Profits and Rates of Return*, OECD, Paris.
- JEROME H. (1934). *Mechanization in Industry*, NBER.
- KOPCKE R.W. (1978). The Decline in Corporate Profitability, *New England Economic Review*, May-June.
- KOPCKE R.W. (1982). The Continuing Decline in Corporate Profitability and Stock Prices, *New England Economic Review*, July-August.
- LEVEN M., MOULTON H.G. et WARBUTON C. (1934). *America's Capacity to Consume*, Brookings Institutions.
- LIEBLING H.I. (1980). *US Corporate Profitability and Capital Formation, Are Rates of Return Sufficient ?* Pergamon Press.
- LOVELL M.C. (1978). The Profit Picture : Trends and Cycles, *Brookings Papers on Economic Activity* 3.
- MAGE S. (1963). *The Law of the Falling Tendency of the Rate of Profit : Its Place in the Marxian Theoretical System and Relevance to the United States*, Columbia University PhD.
- MILLS F.C. (1932). *Economic Tendencies in the United States*, Aspects of Pre-War and Post-War Changes, NBER.
- MITCHELL W.C. (1927). *Business Cycles, The Problem and Its Setting*, NBER.
- MITCHELL W.C., KING W.I., MACAULAY F.R. et NAUTH O.W. (1921). *Income in the United States. Its Amount and Distribution*, Harcourt Brace and Cy. New York.
- MOULTON H.G. (1935). *Income and Economic Progress*, Brookings Institution.
- MOULTON H.G. et SCHLOTTERBECK K.T. (1942). *Collapse or Boom at the End of the War*, Brookings Institution.
- MUSGRAVE J.C. (1976). Fixed Nonresidential Capital in the United States 1925-1975, *Survey of Current Business*, vol. 56.
- National Industrial Conference Board (1953). *Profits in Perspective*, New York.
- NERLOVE S.H. (1932). *A Decade of Corporate Incomes, 1920 to 1929*, University of Chicago Press.
- NORDHAUS N. (1974). The Falling Share of Profits, *Brookings Papers on Economic Activity* 1.
- OKUN A., PERRY G. (1970). Note and Numbers on the Profits Squeeze, *Brookings Review of Economic Activity* 3.
- PERLO V. (1968). Capital Output Ratios in Manufacturing, *Quarterly Review of Economics and Business*, vol. 8 # 3.

- SCHULTZE C. (1975), Falling Profits, Rising Profits Margins and the Full-Employment Profit Rate, *Brookings Papers on Economic Activity* 2.
- SHAIKH A. (1982), The Current World Economic Crisis : Causes and Implications, (non publié).
- SLOAN L.H. (1936), *Two Cycles of Corporations Profits*, Harper and Brothers, New York.
- STIGLER G. (1936), *Capital and Rates of Return in Manufacturing Industries*, Princeton University Press.
- TOBIN J. et BRAINARD W.C. (1977), Assets Markets and the Cost of Capital, in Balassa and Nelson, 1977.
- TOBIN J. (1980), Stabilization Policy Ten Years After, *Brookings Papers on Economic Activity*, 1.
- WEISSKOPF T. (1979), Marxian Crisis Theory and the Rate of Profit in the Post-War US, *Cambridge journal of Economics*, December.
- WOLF E.N. (1979), The Rate of Surplus Value, the Organic Composition, and the General Rate of Profit in the US Economy, 1947-1967, *The American Economic Review*, vol. 69 # 3.