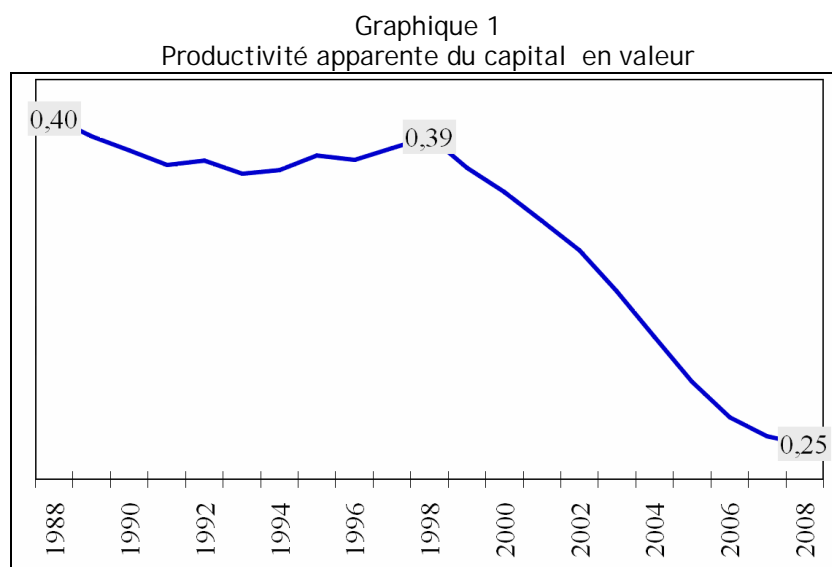


Quand la spéculation immobilière fait chuter le taux de profit

note [hussonet](#) n°33, juillet 2011*

L'article récent de Patrick Castex¹ s'inscrit dans l'analyse de la crise sous l'angle de la baisse tendancielle du taux de profit. La thèse soutenue est que la « crise réelle actuelle (...) trouve son origine dans la baisse des taux de profit et des taux d'intérêt dans les économies des pays capitalistes dominants du *Centre* » (p.2). Cependant, elle ne traite que du cas français.

Patrick Castex met en évidence une baisse prononcée du taux de profit à partir de 1999. Elle est principalement imputable à la « productivité apparente du capital VAB/K (...) qui s'écroule depuis 1999 » (p.7). Cette grandeur rapporte la valeur ajoutée brute (VAB) des sociétés non financières à leur capital (K). Le graphique 1 reproduit ci-dessous montre en effet une forte chute de 1998 à 2008 : le ratio VAB/K passe de 0,39 à 0,25. Autrement dit, c'est une très forte composition organique du capital qui pèserait depuis 10 ans sur le taux de profit en France.



Source : Patrick Castex, article cité.

Pour arriver à cette évaluation, l'auteur a utilisé le « Comptes de patrimoine des sociétés non financières », établi par l'Insee². Parmi les actifs non financiers des entreprises, l'Insee distingue les « actifs produits » et les « actifs non produits ». Cette dernière catégorie, que Castex inclut dans sa définition du capital, correspond principalement aux terrains, valorisés aux prix du marché

C'est uniquement de l'augmentation du prix des terrains que provient la baisse de la productivité du capital ainsi mesurée. Le capital total (tel que le mesure Castex) et le capital « hors terrains » se mettent à diverger à partir de la fin des années 1990. Sur la période 1998-2008, la valeur des actifs non produits (les terrains) est multipliée par 4,7 alors que celle des actifs produits (le capital fixe hors terrains) est multipliée par 1,7. Le capital « hors terrains » évalue donc plus ou moins en phase avec la valeur ajoutée brute (graphique 2).

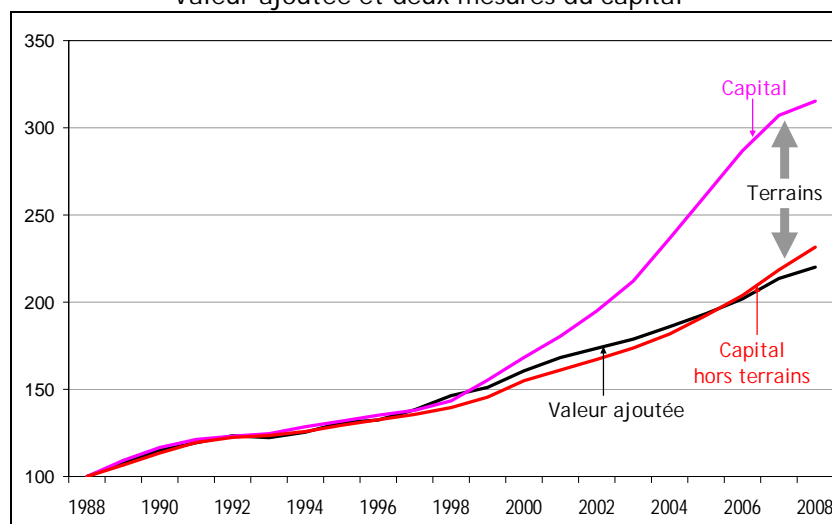
Un exemple arithmétique permet de mieux comprendre les effets d'un tel choix. Supposons que le profit soit de 60 et le capital de 200, moitié en capital fixe, moitié en terrains. Le taux de profit est de 30 %. Supposons que le prix des terrains double : le capital vaut maintenant 300 (100 de capital fixe et 200 de terrains) et le taux de profit chute de 30 % (60/200) à 20 % (60/300). On pourrait penser que les capitalistes ont ajouté une plus-value virtuelle de 100 à leur profit, mais (c'est le résultat de ce choix comptable), leur taux de profit a baissé d'un tiers !

* version remaniée. Merci à Marcel Roelandts de m'avoir signalé plusieurs coquilles.

¹ Patrick Castex, « [Baisse des taux de profit et d'intérêt en France](#) », *Revue de la régulation* n°9, 1er semestre 2011.

² Ce compte n'est pas encore disponible dans la nouvelle base (2005) de la comptabilité nationale. La précédente version est disponible [ici](#).

Graphique 2
Valeur ajoutée et deux mesures du capital

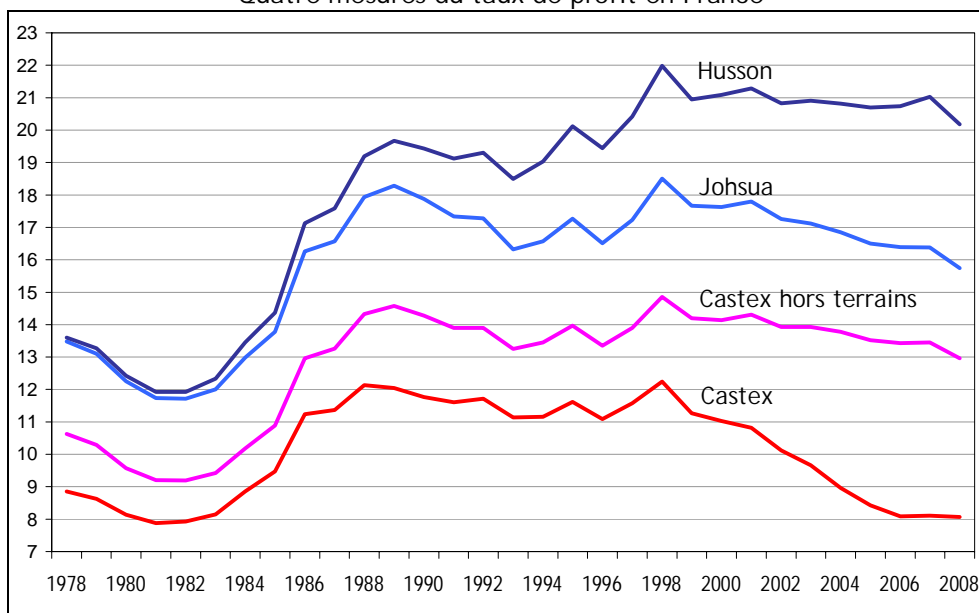


Source : Insee

Castex est bien conscient du problème. Dans un paragraphe intitulé *La spéculation immobilière et les prix des terrains*, il écrit que « le boom des prix des terrains depuis la fin du siècle précédent induit une forte hausse, qui peut donc être jugée artificielle, de Kr » (p.8).

Mais, ajoute Castex, « les différents calculs de rentabilités économiques, sur capitaux en valeurs de marché ou sur capitaux non réévalués, avec ou sans terrains ne remettent pas en cause la tendance à leur baisse, probable depuis le pic des rentabilités en 1989, certaine depuis 1998 ». Même si le lecteur ne dispose pas de l'annexe 13 auquel il est renvoyé, il est facile de vérifier que *cette assertion est contraire à la réalité*. Il suffit pour s'en convaincre de calculer un taux de profit selon diverses modalités (graphique 3).

Graphique 3
Quatre mesures du taux de profit en France



Le taux de profit est calculé en rapportant l'excédent brut d'exploitation (EBE) des sociétés non financières à différentes mesures du capital :

Castex : actifs non financiers

Castex hors terrains : actifs non financiers produits

Johsua : actifs non financiers fixes corporels. Source : Isaac Johsua, [Note sur la trajectoire du taux de profit](#), *Contretemps*, Octobre 2009

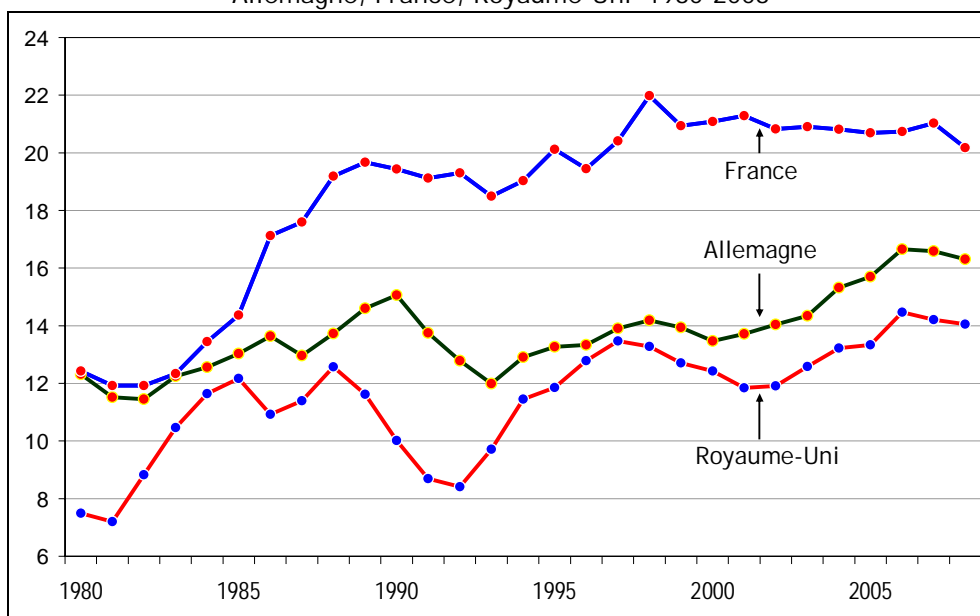
Husson : capital fixe net par branche en fin d'année à prix courants hors services administrés et activités immobilières (source : <http://gesd.free.fr/t2603.xls>)

Le calcul y compris terrains restitué à peu de choses près les résultats de Castex (c'est la courbe du bas). La chute du taux de profit, à partir de 1999, est impressionnante : il serait aujourd'hui au même niveau historiquement bas qu'au début des années 1980 ! En revanche, le taux de profit calculé en excluant les terrains de la définition du capital (Castex hors terrains) raconte une toute autre histoire : la baisse enregistrée est beaucoup moins prononcée. On retrouve un profil semblable en rapportant l'EBE aux seuls actifs corporels³ (Johsua) ou au capital des branches productives (Husson). Seul l'évaluation retenue par Castex fait apparaître une forte tendance à la baisse du taux de profit, qui ramène celui-ci à son niveau du début des années 80.

L'auteur ne raisonne que sur le seul cas français. Pourtant, sur l'ensemble de la période du capitalisme néo-libéral (à partir du début des années 1980), le taux de profit est orienté à la hausse dans les trois principales économies européennes : Allemagne, France, Royaume-Uni (graphique 4).

Cette tendance (les niveaux ne sont pas forcément comparables) s'accompagne de fortes fluctuations au Royaume-Uni, elle s'accélère dans les années récentes en Allemagne. Dans le cas de la France, la restauration du taux de profit est antérieure et concentrée sur la décennie 80. C'est une spécificité du capitalisme français de n'avoir pas pu prolonger cette tendance depuis une dizaine d'années : elle ne peut fonder une analyse d'ensemble du capitalisme des pays du Centre.

Graphique 4
Le taux de profit
Allemagne, France, Royaume-Uni 1980-2008



Source : comptes nationaux, calculs Michel Husson dans :
[Le partage de la valeur ajoutée en Europe](#), La Revue de l'Ires n°64, 2010

Conclusion : l'article de Pierre Castex propose également une analyse intéressante des relations entre taux de profit et taux d'intérêt. Mais celle-ci est obérée par une évaluation incorrecte de l'évolution du taux de profit qui l'empêche de repérer sur le cas français une autre caractéristique essentielle du capitalisme de la période néo-libérale, à savoir le « ciseau » entre le taux de profit qui se rétablit, et le taux d'accumulation qui stagne⁴.

³ Cela revient à exclure les actifs incorporels : prospection pétrolière, oeuvres originales et surtout Logiciels

⁴ Pour de plus amples développements sur ce point, voir : Michel Husson, [Le partage de la valeur ajoutée en Europe](#), La Revue de l'Ires n°64, 2010.