

El reparto de los frutos del crecimiento económico en Francia

Resumen del informe CAE n° 85 (13/07/2009)

Informe de Gilbert Cette,
Jacques Delpla y Arnaud Sylvain

Sinopsis

El Primer Ministro solicitó al CAE que contribuyera a dilucidar el debate sobre la distribución del valor añadido en Francia. El siguiente informe, a través de sus distintos componentes, responde a esta demanda.

La evaluación de la situación permite ver algunos aspectos permanentes y algunos cambios. Desde hace más de veinte años, la distribución del valor añadido entre los empleados y los beneficios es casi estable. Pero esta gran inercia viene acompañada de un ahondamiento de las desigualdades (aumento significativo de la cuota del primer decil) y de una degradación, inquietante para la inversión, la actividad y el empleo, de la tasa de ahorro y la tasa de autofinanciación de las empresas, que debería de continuar en 2009-2010.

Más que limitar la distribución de beneficios, el informe arroja luz sobre el potencial del ahorro salarial y recomienda utilizar más activamente la fiscalidad para reducir las desigualdades, además de tratar la delicada cuestión de la remuneración de los dirigentes.

Christian de Boissieu

Este informe de Gilbert Cette, Jacques Delpla y Arnaud Sylvain trata sobre el reparto de la riqueza generada en Francia. La evolución del reparto del valor añadido en Francia se caracteriza por una asombrosa estabilidad a lo largo de todo el periodo 1970-2008, si bien 2009 debería estar marcado por un fuerte descenso de la tasa de margen de las empresas. Por el contrario, la dispersión de los salarios ha cambiado mucho durante la última década, al igual que la parte de los beneficios abonados en forma de dividendos, que ha aumentado fuertemente desde los años 90. Esta constatación es importante ya que permite explicar el contraste entre, de un lado, la estabilidad de la participación de los beneficios y de la remuneración del trabajo en el valor añadido y, de otro, el sentimiento de numerosos asalariados de no haberse beneficiado equitativamente de los frutos del crecimiento económico. El informe insiste igualmente en el hecho de que el deterioro de las tasas de ahorro y de autofinanciación de las empresas francesas durante los últimos diez años ha conducido a una situación inquietante en el momento de afrontar los difíciles años 2009 y 2010. El informe prosigue abordando cierto número de recomendaciones para conciliar eficacia económica y justicia social. En efecto, los autores formulan propuestas sobre el reparto básico de la renta, la función de la redistribución, el ahorro salarial y las rentas de situación.

Este informe fue debatido en presencia del primer ministro François Fillon el 29 de mayo de 2009. En esta carta, escrita bajo la responsabilidad de la célula permanente, se hace un repaso de los análisis y se exponen las principales conclusiones.

Las constataciones

La tasa de margen de las empresas francesas es baja y estable desde 1970...

Entre el comienzo de los años 70 y 2007, la tasa de margen de las sociedades no financieras francesas, es decir, la participación de los beneficios (más precisamente del excedente bruto de explotación) en el valor añadido se mantuvo sorprendentemente estable: se sitúa en torno al 33%. En primer lugar, esta tasa parece relativamente baja en comparación con la de otros países industrializados; desde comienzos de los años 90, sólo la tasa de margen de las empresas estadounidenses es más baja. En segundo lugar, la estabilidad de la participación en el valor añadido que se da en Francia desde hace varias décadas constituye un rasgo común a varios países, a excepción de Italia, donde se ha registrado un descenso de la tasa de margen de las empresas desde comienzos de la década, y de Alemania, que se distingue por un fuerte aumento tendencial de la tasa de margen desde los años 90. Así pues, sería erróneo decir que en Francia, a lo largo de las dos últimas décadas o incluso durante todos los últimos años, los frutos del crecimiento económico han sido acaparados principalmente por la remuneración del capital en detrimento del trabajo.

... pero debería caer fuertemente en 2008 y 2009

Los años 2008 y 2009 deberían caracterizarse por una caída importante de la tasa de margen de las empresas francesas, estimada en 1 punto para 2008 y en al menos 3 puntos para 2009. La caída de la tasa de margen en 2008 se explica por el hecho de que el deterioro de los términos de intercambio y la fuerte ralentización de la productividad del trabajo de dicho año no han sido compensados por una disminución del coste del trabajo. En otras palabras, la evolución del poder adquisitivo del coste del trabajo por asalariado ha sido netamente más dinámica que la de la productividad, lo que ha ejercido una presión a la baja sobre la tasa de margen. En cuanto a 2009, gracias al descenso de los precios de la energía, se espera que la contribución de los términos de intercambio a la evolución de la tasa de margen sea positiva. En cambio, la contribución de la productividad debería ser negativa y muy considerable ya que el descenso de la actividad será mucho más pronunciado que la caída del

empleo. Por último, la contribución del coste real del trabajo será igualmente negativa si bien es difícil prever su magnitud ya que sus determinantes actúan en sentido contrario: una inflación débil propiciaría una subida del coste real del trabajo, mientras que el deterioro de la situación en el mercado de trabajo, al reducir el poder de negociación salarial, tendría como efecto una reducción del mismo.

El contraste entre la estabilidad en el reparto del valor añadido y el desarraigo del asalariado medio se explicaría por el aumento de las desigualdades salariales

Para explicar el contraste entre, de un lado, la estabilidad de la participación de los salarios en el valor añadido y, de otro, el sentimiento de numerosos asalariados de no beneficiarse equitativamente de los frutos del crecimiento económico, Gilbert Cette, Jacques Delpla y Arnaud Sylvain echan mano de la profundización de las desigualdades salariales. En efecto, la participación en la masa salarial neta del decil superior de los salarios ha aumentado en un punto durante el periodo 1997-2005, pasando del 27% al 28%, lo que significa un descenso cercano a tres cuartos de punto de la participación en el valor añadido del resto de la distribución de los salarios. En cuanto a la parte inferior de la distribución de los salarios, comparada con la media, el primer decil ha aumentado continuamente desde comienzos de los años 60, gracias a la progresión del salario mínimo interprofesional (SMI). De este modo, el ratio del primer decil en la media de los salarios ha pasado del 40% en 1963 al 53,7% en 2006. Desde mediados de los años 90, suponiendo que el conjunto de los asalariados del primer decil hubieran percibido el mismo salario, el SMI, la participación del primer decil en el conjunto de la masa salarial neta ha aumentado en cerca de 0,1 puntos del valor añadido. En total, la estabilidad global de la participación del trabajo en el valor añadido se ha visto acompañada, desde la segunda mitad de los años 90, de un descenso de la participación de la remuneración de la gran mayoría de los asalariados (el 80% de los asalariados cuyo salario es superior al primer decil pero inferior al noveno decil). Este descenso sería aproximadamente de un punto, tres cuartos del cual estarían ligados al efecto «salarios altos» y algo menos de un cuarto al efecto «salarios bajos». Esta constatación es importante ya que explica parcialmente el desarraigo de los asalariados

medios que sienten que el decil inferior se les acerca a la vez que el decil superior se distancia, por retomar la imagen formulada por Jean-Philippe Cotis.

La evolución de las rentas de la propiedad: crecimiento de los dividendos pagados y reducción de los gastos financieros

En los últimos años, el conjunto de las rentas de la propiedad (cargos de intereses y dividendos) netas (abonados menos percibidos) pagadas por las sociedades no financieras representa, en Francia, del 10% al 12,5% del valor añadido. Este nivel es comparable al observado en muchos otros países, en particular, en el Reino Unido y en Estados Unidos, aunque se sitúa muy por debajo del nivel alcanzado en Alemania y en Italia, donde las rentas de la propiedad representan más del 22% del valor añadido. A largo plazo, la parte de los beneficios consagrados a las rentas de la propiedad ha registrado grandes fluctuaciones pero siempre en torno a un nivel bastante estable, y ello por razón de las evoluciones contrarias de los gastos financieros y de los dividendos. En efecto, a lo largo del periodo reciente (desde comienzos de los años 90), la carga de la deuda ha evolucionado a la baja por el descenso de tipo de interés medio efectivo y la reducción de la tasa de endeudamiento, de modo que los niveles actuales de los cargos de intereses son históricamente bajos: representan el 3% del valor añadido. Por el contrario, durante el mismo periodo, los dividendos netos pagados por las empresas francesas han aumentado mucho, pasando del 2,5% al 8% del valor añadido, lo que supone el nivel más alto jamás alcanzado desde 1949. Este aumento considerable de los dividendos netos abonados se explica en parte por el cambio del modo de financiación de las empresas, que ha pasado del endeudamiento bancario a una financiación basada en la emisión de acciones. Así pues, es una consecuencia del desarrollo de los mercados financieros. En el futuro, y muy particularmente en 2009, se espera que los gastos financieros pagados por las empresas tiendan al alza debido al aumento previsto de la tasa de endeudamiento y del tipo de interés medio efectivo, así como a la contracción del valor añadido. Ahora bien, este aumento debería verse contrarrestado por una bajada de los dividendos abonados, de manera que las rentas de la propiedad deberían seguir aumentando.

Tasas de ahorro y de autofinanciación históricamente bajas

Como resultado de la evolución de las tasas de margen, de las rentas de la propiedad y de los impuestos directos, la tasa de ahorro bruto de las sociedades no financieras francesas (es decir, la relación entre el ahorro bruto, definido como el excedente bruto de explotación menos el impuesto sobre sociedades y las rentas de la propiedad netas pagadas, y el valor añadido) ha registrado fuertes fluctuaciones desde el final de la segunda guerra mundial. En concreto, la última década se caracteriza por un descenso del cinco puntos de la tasa de ahorro bruto, que la situó en una tasa históricamente baja del 15% en 2008. Un nivel tan bajo sólo se ha observado en Italia y en Estados Unidos.

La tasa de autofinanciación, que relaciona el ahorro bruto con la formación bruta de capital fijo, es decir con la inversión, registra fases de fluctuaciones bastante similares a las de la tasa de ahorro. En los últimos diez años, ha bajado unos 40 puntos, pasando del 110% en 1998 al 70% en 2008. Esta bajada se explica tanto por el descenso de la tasa de ahorro como por el aumento de la tasa de inversión, la cual también ha registrado un nivel históricamente bajo en 2008.

Estas evoluciones recientes desfavorables a la tasa de ahorro bruto y a la tasa de autofinanciación ponen de manifiesto un marcado deterioro de la situación financiera de las empresas francesas, lo cual resulta inquietante en el momento de afrontar los difíciles años 2009 y 2010. Como consecuencia de la fuerte bajada anticipada de la tasa de margen, estos años deberían caracterizarse efectivamente por una reducción de las tasas de ahorro, la cual hará aún más difícil la financiación interna de la inversión. La contracción de las rentas de la propiedad, en particular las de los accionistas y las del impuesto sobre sociedades permitirá evitar que el descenso de la tasa de margen lastre la tasa de ahorro, aunque menos en Francia que en otros países ya que la participación en el valor añadido de los dividendos y de los impuestos sobre sociedades es más baja en Francia que en otros países. En cambio, con una tasa de endeudamiento del 120% del valor añadido en 2008, las empresas francesas parecen poco endeudadas en comparación con las empresas italianas, británicas y españolas, cuya tasa de endeudamiento es respectivamente del 150%, 180% y 240%, si bien están más endeudadas que

las empresas alemanas y estadounidenses, cuya deuda representa respectivamente el 100% y el 90% del valor añadido.

Involucración y participación, mecanismos de reparto de beneficios muy desarrollados en Francia

País pionero en materia de participación colectiva, Francia es actualmente, junto con el Reino Unido, uno de los países donde están más desarrollados los mecanismos de participación e involucración de los asalariados. Los únicos datos disponibles sobre la materia corresponden a los últimos años y al ámbito de las sociedades financieras y no financieras. Revelan que en 2007 las rentas de la propiedad netas pagadas representaban el 42% del beneficio mientras que la involucración y participación suponían el 5,5%. Por su parte, la financiación interna de la inversión movilizaba el 52% del beneficio. No obstante, estos datos nos dicen muy poco de las repercusiones para los asalariados de los resultados de la empresa en la medida en que no reflejan los componentes de la remuneración de los trabajadores asociados a sus rendimientos individuales (que adoptan la forma por ejemplo de *bonus* o de *stock-options*).

Las recomendaciones

A la vista de estas constataciones y de la coyuntura actual, Gilbert Cette, Jacques Delpla y Arnaud Sylvain analizan las consecuencias que podría tener una modificación de las claves de la distribución del valor añadido. Jacques Delpla insiste sobre todo en el hecho de que un reparto de los beneficios en tres tercios se traduciría en un hundimiento de los mercados de renta variable de Francia y en un aumento del desempleo vía un fenómeno de sustitución de trabajo por capital y por deslocalizaciones masivas de fábricas y domicilios sociales. Se deduce, por tanto, que el reparto básico actual del valor añadido en Francia no justifica una intervención pública encaminada a modificar dicho reparto. Ahora bien, ello no significa que no deba abrirse un debate sobre la justicia social ni que no deban emprenderse reformas encaminadas a suprimir las rentas. Las propuestas de reformas de los autores apuntan en esta dirección.

Los límites al desarrollo del ahorro salarial

Los autores recuerdan que los mecanismos de reparto de los beneficios tienden a sustituir al salario al menos parcialmente, lo que supone un traslado de los riesgos económicos a la remuneración de los asalariados. Además, con una fiscalidad nula para los rendimientos del trabajo y cotizaciones sociales reducidas para los empleadores, los mecanismos de reparto de los beneficios reportan ventajas fiscales y sociales que conducen a un aumento potencialmente distorsionador de otros impuestos. Así pues, desde un punto de vista tanto de la eficacia económica como de la justicia social, no parece deseable, en opinión de los autores, que el Estado fomente más el desarrollo de los mecanismos de ahorro salarial.

La redistribución como herramienta principal para la corrección de desigualdades

En cambio, los autores ven en la imposición directa y en ciertos mecanismos de imposición indirecta las herramientas más apropiadas para llevar a cabo las transferencias redistributivas fundadas en consideraciones de justicia social. En particular, la Renta de Solidaridad Activa (RSA) se revela como un mecanismo muy adecuado para efectuar transferencias en beneficio de las personas más desfavorecidas, los gravámenes sobre los más favorecidos que financiarían estas transferencias podrían adoptar la forma de una imposición progresiva sobre la renta, el patrimonio o las sucesiones. Queda por definir, no obstante, el alcance deseable de la redistribución, a saber: una redistribución que permita conciliar justicia social y eficacia económica. En este ámbito, correspondería a los poderes públicos:

- anunciar claramente sus preferencias;
- elaborar y hacer público un informe anual sobre las desigualdades y su evolución en Francia;
- incorporar a dicho informe elementos de comparación internacional.

Transparencia de las remuneraciones de directivos y altos ejecutivos y persecución de las rentas

La última serie de propuestas formuladas por los autores hace referencia a las remuneraciones de los directivos y altos ejecutivos de las empresas y a su forma de contratación. Frente a la profundización de las desigualdades salariales y

al contraste entre los niveles de remuneraciones patronales y la exposición al riesgo de numerosos asalariados, los autores recomiendan utilizar la maquinaria fiscal en lugar de limitar la libertad contractual en el ámbito de la remuneración de los directivos. Ahora bien, en el caso de empresas que se beneficien de ayudas públicas, el Estado podría condicionar el pago de estas ayudas al respeto de ciertas condiciones en materia de remuneración de los directivos. Además, para las actividades con fuertes externalidades económicas como el sector financiero, el conflicto entre los sistemas de incentivos a corto plazo y el interés a medio plazo de las empresas podría atenuarse, por ejemplo, bloqueando los *bonus* varios años de forma que pudieran absorber total o parcialmente las posibles pérdidas de las entidades financieras. En general, es preciso llevar a cabo una reflexión sobre los medios para armonizar los incentivos retributivos de los directivos. A este respecto, una propuesta de los autores sería no autorizar el desbloqueo de las *stocks options* hasta el término de las funciones de apoderado de la empresa.

Asimismo, en línea con las recomendaciones AFEP-MEDEF de octubre de 2008, en el caso de las sociedades cotizadas en bolsa o controladas por sociedades cotizadas, los autores aconsejan:

- interrumpir el contrato de trabajo en caso de apoderamiento social;
- poner fin a las indemnizaciones de salida abusivas;
- reforzar la regulación de los regímenes de jubilación complementaria de los directivos;
- fijar reglas complementarias para las opciones de compra o de suscripción de acciones y para la adjudicación de acciones por resultados;
- mejorar la transparencia de todos los elementos de la remuneración patronal.

Por último, Gilbert Cette y Jacques Delpla proponen varias medidas destinadas a reformar la composición y el modo de funcionamiento de las diferentes instancias encargadas de fijar y controlar las remuneraciones patronales. Una primera medida consiste en hacer controlar más explícitamente las remuneraciones por la junta general de accionistas. También parece imperativo mejorar el funcionamiento de los comités de remuneraciones, por ejemplo, exigiendo la independencia de sus miembros y limitando el número de comités de los que pueden formar parte. Por último, el informe recomienda ampliar la

cantera de directivos potenciales del sector privado poniendo coto a la fuga de funcionarios al sector privado y llevando a cabo una reflexión sobre el lugar de las grandes instituciones del Estado. A este respecto, una de las medidas preconizadas por los autores consiste en imponer a los funcionarios o miembros del Gobierno un periodo de moratoria de doce a dieciocho meses desde el final de su mandato, periodo durante el cual no podrían ejercer funciones en sectores o empresas que anteriormente estaban encargados de controlar.

3. Comentario

En su comentario, *Jean-Philippe Cotis* subraya la calidad del trabajo realizado por Gilbert Cette y Jacques Delpla y precisa que, por motivos de neutralidad, no hará observaciones sobre las recomendaciones de políticas públicas formuladas por los autores del informe. Sus observaciones hacen referencia únicamente a la primera parte del informe en la que los autores describen y analizan la evolución del reparto del valor añadido durante un largo periodo de tiempo. Si bien valora la precisión del análisis y felicita a los autores por abordar la cuestión de la distribución de los salarios y de su evolución, Jean-Philippe Cotis echa en falta, no obstante, que el informe aclare de una manera más sistemática dos dimensiones de la evolución de las rentas, a saber: el reparto de la masa salarial entre empleos y salarios y la evolución a largo plazo del excedente de productividad. Según Jean-Philippe Cotis, en realidad, el «malestar salarial» actual sólo podría explicarse por la evolución de los diferenciales de renta. En su opinión, es necesario completar este enfoque con un análisis de la evolución, en términos absolutos, de las ganancias de poder adquisitivo. Desde este punto de vista, el hundimiento de las ganancias de productividad en Francia durante las dos últimas décadas sin duda ha pesado muchísimo en la evolución del poder adquisitivo de los franceses y en su confianza en el futuro.