



## Le thème des inégalités, plus incandescent que jamais

Par Bastien Drut, Stratégiste sénior chez CPR AM

**Il est désormais clair que la crise du coronavirus va accroître les inégalités de revenus et ce thème, qui apparaît plus incandescent que jamais, devrait devenir plus central encore dans les débats politiques, en particulier dans la perspective des élections de novembre aux Etats-Unis. Plusieurs types de mesures pourraient être envisagées et il est très probable qu'une attention particulière soit portée aux écarts de rémunération au sein des entreprises.**

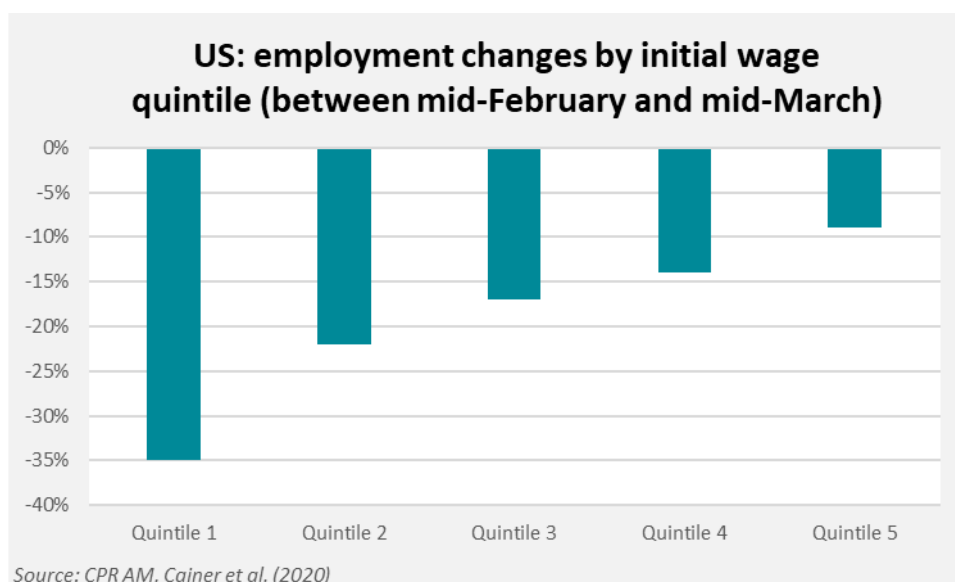
### La crise du coronavirus va accroître les inégalités

**En mettant une bonne partie de l'économie mondiale à l'arrêt, la crise du coronavirus exacerbe et va exacerber les inégalités économiques.** Des économistes du FMI<sup>1</sup> ont montré que les épidémies récentes (SARS, H1N1, MERS, Ebola, Zika) avaient occasionné une augmentation durable des inégalités de revenus dans les pays touchés (notamment en suivant l'évolution de l'indice de Gini sur les années qui ont suivi les épidémies). Tout d'abord, le chômage, qui est la première source d'inégalités de revenus, a très fortement augmenté partout dans le monde. Le 29 avril, le Bureau International du Travail (BIT) estimait que le nombre d'heures travaillées au niveau mondial devrait être inférieur de 10,5% au T2 2020 par rapport au dernier trimestre pré-crise (T4 2019), ce qui est l'équivalent d'une perte de 305 millions d'emplois à temps plein. Le BIT s'inquiétait en particulier du sort des 1,6 milliards de travailleurs occupant un emploi informel dans les pays ayant pris des mesures de confinement, pour lesquels l'institution estime la perte de revenus à 60% lors du premier mois de crise (avec une baisse particulièrement marquée en Afrique et en Amérique latine). Pire, la Banque Mondiale indique, pour sa part, que la crise pourrait plonger 60 millions de personnes dans l'extrême pauvreté<sup>2</sup>.

<sup>1</sup> "How Pandemics leave the poor even farther behind", FMI, 11 mai 2020.

<sup>2</sup> World Bank, 19 mai 2020, "100 countries get support in response to COVID-19".

**Dans les pays développés, les destructions d'emplois concernent de façon disproportionnée les emplois à bas revenus.** Le chômage a déjà beaucoup monté dans les pays développés. Si l'on prend l'exemple des Etats-Unis, près de 37 millions de personnes (soit environ 23% de la population active) se sont inscrites à l'assurance chômage entre début mars et la semaine se terminant le 9 mai. Un groupe d'économistes de la Fed et d'autres chercheurs<sup>3</sup> ont montré que les destructions d'emplois sur la période allant de mi-février à mi-avril avaient beaucoup plus touché les employés les moins bien rémunérés que les employés les mieux rémunérés : l'emploi a baissé de 35% sur la période dans le quintile des employés les moins bien rémunérés alors que la baisse n'a été que de 9% pour le quintile des emplois les mieux rémunérés. Cela s'explique notamment par le fait que les secteurs de la restauration et de l'hôtellerie, pourvoyeurs d'un grand nombre d'emplois peu rémunérés, se sont trouvés pratiquement à l'arrêt et que les emplois les plus susceptibles d'être pratiqués en télétravail concernent davantage les emplois les plus rémunérés<sup>4</sup>. **Certes, une partie importante des destructions d'emplois est temporaire mais la crise du coronavirus laissera derrière elle une augmentation permanente des inégalités de revenus.** Les conséquences sociales sont terribles : aux Etats-Unis, les taux d'insécurité alimentaire observés en avril 2020 sont très largement supérieurs à tout ce qui a pu être observé depuis le début des années 2000<sup>5</sup>. Cela a vraisemblablement joué, avec les inégalités économiques entre groupes ethniques, un rôle dans les émeutes qui ont éclaté ces derniers jours.



## Le thème des inégalités se trouve donc logiquement plus central encore dans les débats politiques

**Aux Etats-Unis, une politique de redistribution à cause d'ordinateurs trop vieux ?** L'un des axes de réponse budgétaire à la crise dans ce pays a été l'augmentation de l'indemnisation chômage de 600 dollars par semaine jusqu'au 31 juillet (dans le cadre du CARES Act, la 3<sup>ème</sup> phase de soutien budgétaire). Rappelons-le : le salaire minimum fédéral est de 290 dollars par semaine aux Etats-Unis. Cela a induit un taux de remplacement (ratio entre les indemnités chômage et les revenus perdus) supérieur à 100%

<sup>3</sup> "The U.S. Labor Market during the Beginning of the Pandemic Recession", May 2020, NBER working paper 27159.

<sup>4</sup> Saint-Louis Fed, 2020, « How many employees are prepared to work from home? ».

<sup>5</sup> "The COVID-19 crisis had already left too many children hungry in America", May 2020, Brookings Institution.

dans 68% des cas<sup>6</sup>. Mieux, pour les nouveaux inscrits au chômage faisant partie du quintile de revenus les plus faibles, le taux de remplacement a été (parfois nettement) supérieur à 200% (alors qu'il est habituellement compris entre 40 et 50%). Cela, couplé à l'envoi de chèques par le Trésor à la population (1200 dollars par adulte et 500 dollars par enfant sous conditions de revenus), a permis à certains des ménages les plus fragiles d'amortir le choc et de constituer un peu d'épargne pour les mois qui arrivent. Le think tank Economic Policy Institute a indiqué qu'il s'agissait « *de loin de l'élément le plus efficace de la réponse économique au choc du coronavirus* ». Faut-il pour autant en conclure qu'une vraie volonté politique de redistribution directe fait l'unanimité dans la classe politique américaine ? Cela n'a rien d'évident. En effet, le secrétaire du Trésor Steven Mnuchin a indiqué que l'idée que l'on puisse gagner davantage au chômage plutôt qu'avec son emploi « *le mettait en colère mais que le problème était que certains Etats américains ont, dans les services traitant les allocations chômage, des ordinateurs vieux de 35 ans et qu'il n'était pas possible de les reprogrammer assez vite* » pour permettre une adaptation du supplément d'allocation chômage aux revenus précédents.

**L'un des éléments les plus structurants dans la lutte contre les inégalités cette année sera les élections américaines de novembre.** Joe Biden et Bernie Sanders, que Biden a battu lors des primaires, ont annoncé la formation de groupes de travail communs (*unity task force*) pour unifier le parti démocrate. Il est intéressant de noter que l'on retrouve dans le groupe de travail « économie » Darrick Hamilton, qui est un spécialiste des inégalités de revenus travaillant à l'Ohio State University. Rappelons que Bernie Sanders souhaitait instaurer une « inequality tax », qui modulerait l'impôt sur les sociétés en fonction du CEO pay ratio (ratio de la rémunération du PDG et de celle de l'employé médian) existant au sein de celles-ci. Il reste évidemment à voir si cette proposition et celle d'un impôt sur la fortune (wealth tax) seront retenues par les groupes de travail. Avant la mise en place de ces derniers, Joe Biden avait annoncé quelques mesures contre les inégalités : l'augmentation du salaire minimum fédéral à 15 \$ de l'heure (il se situe actuellement à 7,25\$) faisait déjà partie de ses promesses. Selon une estimation du CBO de 2019<sup>7</sup>, cela aurait pour effet d'augmenter à terme la rémunération de 17 millions de personnes mais cela détruirait 1,3 million d'emplois (l'un des arguments généralement avancés contre la hausse du salaire minimum est qu'elle serait négative pour l'emploi, en rendant les entreprises moins compétitives). **Un tel tournant politique aux Etats-Unis, après plusieurs décennies de montée des inégalités, pourrait exercer un effet d'entraînement sur les autres pays développés.**



Joe Biden  @JoeBiden · 27 févr.

A \$15 an hour minimum wage is long overdue, but it's just the start. We have to make sure every single worker receives the pay and dignity they deserve.

**Un peu partout, la question de la revalorisation des bas salaires est dans l'air du temps.** Au niveau européen, la Commission a lancé des consultations au sujet de la création d'un salaire minimum au niveau du continent, qui pourrait être fixé à 60% du salaire médian de chacun des pays<sup>8</sup>. Pour le moment, les actions sur le sujet sont menées de façon éparse. L'Allemagne a, par exemple, instauré un salaire minimum en 2015. Les gouvernements espagnol, portugais et même britannique ont initié des programmes de revalorisation des salaires minimum qui se poursuivent sur plusieurs années.

<sup>6</sup> Ganong P., P. Noel et J. Varra, 2020, "US Unemployment Insurance Replacement Rates During the Pandemic", NBER working paper.

<sup>7</sup> CBO, 2019, *The effects on Employment and Family Income of Increasing the Federal Minimum Wage*.

<sup>8</sup> 6 pays ne sont pas encore dotés d'un tel dispositif (Italie, Chypre, Autriche, Danemark, Finlande et Suède)

**La revalorisation des rémunérations des travailleurs « essentiels » est sur la table.** La crise du coronavirus a mis en avant un certain nombre de professions « essentielles » au bon fonctionnement de la société (personnel de santé, hôtes/hôtesse de caisse, livreurs) et plusieurs gouvernements et grandes entreprises ont annoncé des primes spéciales pour certaines catégories de personnels peu payés et particulièrement sollicités lors de la crise. Sur le sujet, il faudra voir si les actes suivent après les promesses proférées au moment où l'unité nationale est la plus requise<sup>9</sup>. Ces primes, exceptionnelles, mèneront-elles à des hausses durables des rémunérations ? Là encore, ce thème sera central dans les débats politiques.

**La crise du coronavirus a également donné un second souffle à l'idée de l'instauration d'un revenu universel.** On retrouvait un peu cette idée aux Etats-Unis derrière les envois de chèques aux ménages, afin que ceux-ci puissent satisfaire leurs besoins les plus essentiels. Au Brésil, un revenu universel d'urgence inconditionnel a été institué pour une période de trois mois. En Espagne, le gouvernement de Pedro Sanchez a annoncé la mise en place d'un revenu vital minimum, que devraient toucher 850 000 foyers dans lesquels vivent 2,3 millions de personnes, avec une attention particulière dans les foyers où vivent des mineurs. Le revenu minimum est ciblé à 5538 euros par an pour une personne seule auquel pourront être ajoutées des prestations supplémentaires en fonction de la composition du foyer (enfants, foyer monoparental). Il sera compatible avec un revenu salarial et comprendra des incitations à l'emploi sous forme de primes pour ceux qui commencent à travailler ou augmentent leur nombre d'heures travaillées.

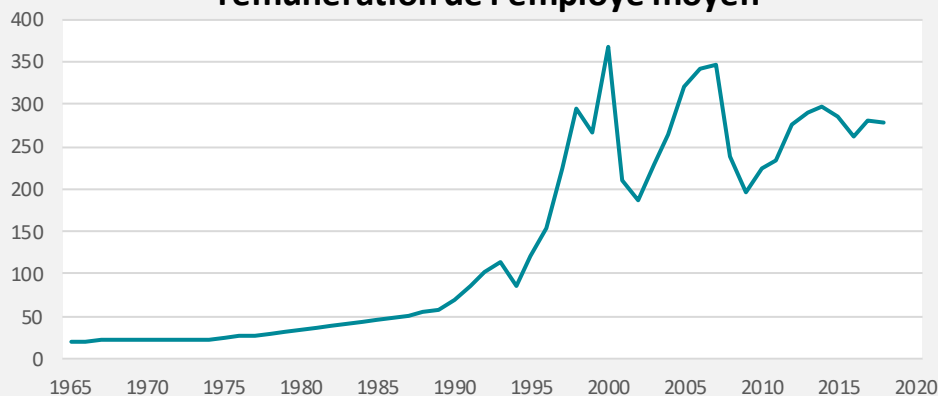
**Ces différents éléments concernent plutôt la partie basse de la distribution des revenus mais les débats vont également porter sur la partie haute de la distribution. Dans ce contexte où les inégalités sont sous les feux de l'actualité, il est très vraisemblable que les écarts de rémunération au sein des entreprises deviennent un thème central dans les prochains mois.** Le 18 mai, un article du Financial Times titrait « *Coronavirus puts top executives' pay in the spotlight* » et mettait l'accent sur le risque de réputation pour les entreprises qui continueraient à augmenter la rémunération des dirigeants pendant la crise du coronavirus. Cela arrive à un moment où des indicateurs du type CEO pay ratio (ratio de la rémunération du PDG et de celle de l'employé médian), dont la publication est obligatoire depuis 2018 aux Etats-Unis, sont de plus en plus scrutés par les intervenants de marché. Quatre chercheurs américains<sup>10</sup> ont montré que, toutes choses égales par ailleurs, la publication d'un CEO pay ratio plus élevé d'un écart-type coûte 0,44% au cours boursier en cumulé sur les 7 jours qui suivent l'annonce. Selon eux, cela peut s'expliquer par le fait que le marché anticiperait que l'annonce d'un CEO pay ratio élevé donnerait une indication négative sur les anticipations de cash-flow futurs (avec un effet négatif sur les différentes parties prenantes : employés, autorités politiques locales, etc.). Mais une seconde interprétation de cette réaction proviendrait de l'importance des actionnaires « pro-sociaux ». En effet, les auteurs ont étudié les rebalancements de portefeuille des investisseurs institutionnels américains et ont mis en évidence que les investisseurs institutionnels avec les plus fortes « préférences pro-sociales » ont réduit leurs allocations sur les sociétés ayant un CEO pay ratio élevé. Selon eux, « *les investisseurs institutionnels sont devenus de plus en plus actifs dans la formation des politiques et des pratiques ESG des entreprises ces dernières années* » et pourraient mener à des modifications des campagnes de rémunération dans les entreprises.

---

<sup>9</sup> Aux Etats-Unis, le projet de loi *HEROES Act*, prévoyant exemple la mise en place d'un fonds de 200 Mds \$ pour améliorer la rémunération et faciliter le recrutement des travailleurs « essentiels » a bien été adopté par la Chambre des Représentants mais pas par le Sénat.

<sup>10</sup> Pan Y., E. Pikulina, S. Siegel & T. Yue Wang, 2020, "Equity market reaction to pay dispersion: evidence from CEO-worker pay ratio disclosure", working paper.

## 350 plus grandes entreprises américaines : ratio de la rémunération du PDG sur rémunération de l'employé moyen



Source: CPR AM, Economic Policy Institute

**L'augmentation des inégalités qu'occasionne la crise du coronavirus va rendre ce thème encore plus central dans les débats politiques aux Etats-Unis et en Europe. Le résultat des élections de novembre aux Etats-Unis jouera un rôle déterminant sur ce plan. Plusieurs types de mesures pourraient être adoptées par les gouvernements et les entreprises, et qui pourraient concerner simultanément les parties basses et hautes de la distribution des revenus. La pression des investisseurs institutionnels, de plus en plus sensibles aux pratiques des entreprises, pourrait pousser celles-ci à revoir leurs politiques de rémunération.**

**Date de publication : 5 juin 2020**

### Information :

Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM. Elles sont basées sur des sources que nous considérons fiables, mais nous ne garantissons pas qu'elles soient exactes, complètes, valides ou à propos, et elles ne doivent pas être considérées comme telles à quelque fin que ce soit. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle. Cette publication ne peut être reproduite, en totalité ou en partie, ou communiquée à des tiers sans l'autorisation préalable de CPR AM. Sous réserve du respect de ses obligations, CPR AM ne pourra être tenu responsable des conséquences financières ou de quelque nature que ce soit résultant de l'investissement. L'ensemble de la documentation réglementaire est disponible en français sur le site [www.cpram.fr](http://www.cpram.fr) ou sur simple demande au siège social de la société de gestion.

**CPR Asset Management**, Société anonyme au capital de 53 445 705 € - Société de gestion de portefeuille agréée par l'AMF n° GP 01-056 - 90 boulevard Pasteur, 75015 Paris - France – 399 392 141 RCS Paris.



Les commentaires et analyses reflètent l'opinion de CPR AM sur les marchés et leur évolution, en fonction des informations connues à ce jour. Les informations contenues dans ce document n'ont aucune valeur contractuelle et n'engagent pas la responsabilité de CPR AM.

