

Les dilemmes du capitalisme immatériel

par [Sarah Guillou](#)

Revue de : Jonathan Haskel et Stian Westlake, *Capitalism Without Capital. The Rise of the Intangible Economy*, Princeton University Press, 2017, 288 p.

Ce livre est à la croisée des débats sur la nature de la croissance contemporaine et future. La place grandissante des actifs intangibles est en effet au cœur des interrogations sur les gains de productivité, les emplois de demain, la croissance des inégalités, la fiscalité des entreprises et la source des revenus futurs.

Il ne s'agit pas du énième ouvrage sur la nouvelle économie ou sur les ruptures technologiques à venir, il s'agit plus fondamentalement d'un livre sur la rupture qu'opèrent des modes de production de moins en moins fondés sur le capital fixe ou matériel mais de plus en plus sur les actifs immatériels. Les digressions sur la société de l'immatériel ne sont pas nouvelles, mais l'intérêt de l'ouvrage est de lui donner un vrai contenu économique et de synthétiser l'ensemble des recherches qui montrent les bouleversements économiques que la montée de ce type de capital entraîne.

Jonathan Haskel et Stian Westlake décrivent les changements qu'induit la part grandissante des actifs immatériels dans l'économie du 21^e siècle, qu'il s'agisse de la mesure de la croissance, de la dynamique des inégalités, de la façon de diriger une entreprise, de financer l'économie ou bien de définir les politiques publiques de croissance. Si les auteurs n'ont pas l'ambition de construire une nouvelle théorie de la valeur, ils apportent néanmoins les preuves qu'elle est à reconstruire. Ces preuves se fondent notamment sur la

construction d'une base de données – INTAN-invest – dans le cadre d'un programme financé par la Commission européenne, construction initiée par les travaux américains de Corrado, Hulten et Sichel (2005, 2009).

Qu'entend-t-on par actifs immatériels ? Il s'agit des éléments immatériels d'une activité économique qui génère de la valeur sur plus d'une période : une marque, un brevet, un droit d'auteur, un design, un mode d'organisation ou de production, un procédé de fabrication, un programme informatique ou algorithme qui crée de l'information, mais aussi une réputation ou une innovation marketing, voire la qualité et/ou la spécificité de la formation du personnel. Ce sont des actifs qui doivent augmenter positivement le bilan d'une entreprise ; ils peuvent se déprécier avec le temps ; ils résultent de la consommation de ressources et donc d'un investissement immatériel ou incorporel. Il existe un consensus large sur l'importance de ces actifs pour expliquer le prix des biens et services que nous consommons et pour déterminer la compétitivité hors-prix des produits. Ces actifs seraient les éléments déterminants de la « valeur ajoutée ».

Cependant, malgré ce consensus, la mesure des actifs immatériels est loin d'être à la hauteur de leur importance. Or, une mauvaise mesure des actifs conduit à de nombreuses distorsions statistiques : d'une part de la mesure de la croissance – car les investissements augmentent le PIB –, d'autre part de la mesure de la productivité – car le capital et la valeur ajoutée sont mal mesurés –, enfin des profits et peut-être aussi du partage de la valeur ajoutée si le capital immatériel est inscrit en dépense et non en investissement. Plus particulièrement, les auteurs montrent que la montée des actifs des intangibles peut expliquer les quatre arguments qui sous-tendent la stagnation séculaire. Tout d'abord, le ralentissement de la productivité serait le résultat d'une valorisation incorrecte de la valeur ajoutée immatérielle. Par ailleurs, la distance entre profits et valeur comptable des

entreprises pourrait s'expliquer par une comptabilité incomplète des actifs intangibles sous-estimant le capital, tout comme le ralentissement de l'investissement malgré des taux d'intérêt très bas. Enfin, l'augmentation des inégalités de productivité et de profits entre entreprises est le résultat des caractéristiques des actifs intangibles qui polarisent les profits et sont associés à d'importants rendements d'échelle.

La conscience du problème de mesure n'est pas récente. Les auteurs rappellent les événements majeurs qui ont réuni les experts pour progresser dans la mesure des actifs immatériels jusqu'à la dernière réforme des systèmes de comptabilité nationale qui enrichit la FBCF de la R&D, notamment SNA, 2008, en passant par l'écriture du *Manuel de Frascati* (1963, 2015) qui pose les bases de la comptabilité de l'activité de R&D. Mais, il n'est pas encore possible de comptabiliser tous les actifs immatériels. Cela tient en partie au fait que la comptabilité des entreprises marque une certaine réticence à l'intégration du capital immatériel dans la mesure où ce capital n'a pas de prix de marché. Ainsi, s'il est simple d'inscrire en actif l'achat d'un brevet, il est beaucoup plus compliqué de valoriser le développement d'un algorithme au sein de l'entreprise ou de donner une valeur à son mode d'organisation, ses procédés innovants de fabrication, voire ses efforts de formation interne du personnel. Seul ce qui s'échange sur un marché a une valeur externe que l'on peut inscrire, sans sourciller, à l'actif du bilan.

Pourtant l'enjeu de cette mesure est fondamental si l'on en croît la suite du livre. En effet, l'immatérialité croissante du capital a des conséquences sur les inégalités (chapitre 6), les institutions et les infrastructures (chapitre 7) le financement de l'économie (chapitre 8), la gouvernance privée (chapitre 9) et la gouvernance publique (chapitre 10).

Si l'enjeu est fondamental c'est parce que les actifs immatériels ont des caractéristiques spécifiques qui se

résumé aux « quatre S » (chapitre 2): « scalable, sunkedness, spillovers et synergies ». Ce qui signifie d'une part que les actifs immatériels ont la particularité de pouvoir se déployer sur de grande échelle de production sans se déprécier (« scalable »). D'autre part, qu'ils sont associés à des dépenses irrécouvrables, c'est-à-dire qu'une fois l'investissement réalisé, l'entreprise peut difficilement envisager revendre l'actif sur un marché secondaire, il n'y a pas de retour en arrière possible (« sunkedness »). Ensuite, ils induisent des effets de diffusion, ou autrement dit, ces actifs rayonnent au-delà de leur propriétaire (« spillovers »). Enfin, ils se combinent aisément en créant des synergies qui en multiplient la rentabilité (« synergies »).

Ces caractéristiques impliquent une modification du fonctionnement du capitalisme dont tout le monde est déjà témoin : elles donnent une prime aux vainqueurs, elles exacerbent les différences entre les détenteurs d'actifs immatériels spécifiques et ceux qui évoluent dans des activités plus classiques, elles polarisent l'activité économique dans les grands centres urbains et elles survalorisent les talents des managers capables d'orchestrer les synergies entre actifs immatériels. En même temps, la prévalence de ces actifs exige des politiques publiques modifiées. La première relève de la protection des droits de propriété de ces actifs intangibles, par nature intellectuels, et dont la volatilité rend difficile leur complète appropriation. Le développement des droits de la propriété intellectuelle est ancien, mais aujourd'hui il fait face à deux défis : son universalité (bien des pays ne l'appliquent qu'avec parcimonie) et son équilibre (il ne doit pas conduire à créer des barrières complexes rendant impossible l'entrée de nouveaux innovateurs, tout en étant suffisamment protecteur pour permettre l'appropriation des fruits de l'investissement). De plus, il faut favoriser les effets de diffusion en assurant le développement équilibré des villes et

les interactions entre les individus, mais aussi créer les incitations au financement des investissements immatériels. Le financement bancaire qui prend appui sur des garanties tangibles est peu adapté à la nouvelle économie immatérielle d'autant plus qu'il bénéficie d'avantages fiscaux par la déduction des intérêts du revenu imposable. Il importe donc de développer le financement par émission d'actions mais aussi de développer les co-financements publics. Plus généralement, la politique publique la plus adaptée à l'économie immatérielle consiste à créer de la certitude, de la stabilité et de la confiance, à mettre en vis-à-vis de l'incertitude intrinsèque des investissements immatériels risqués.

Il ressort de cette lecture une claire conscience de la nécessité de promouvoir le développement des investissements dans les actifs immatériels mais aussi une mise en évidence des forces inégalitaires que crée l'immatérialité croissance du capital. Cette dualité pourrait s'avérer problématique.

Plus précisément, on identifie trois dilemmes à résoudre. Le premier concerne le mode de financement des investissements immatériels. Le caractère fortement risqué des investissements immatériels – car irrécouvrables, sans collatéral et de rendement incertain – appelle un comportement de diversification et d'éparpillement de la part des investisseurs. Et pourtant, comme le montrent les auteurs, ce dont ont besoin les entreprises de cette nouvelle économie, ce sont des investisseurs qui détiennent de gros blocs d'actions, stables et impliqués dans le projet de l'entreprise. Le second dilemme concerne le soutien de l'Etat. Il se justifie parce que le rendement social des investissements immatériels dépasse le rendement privé et que face aux défauts de financement du privé, le financement public est nécessaire. Or, la fiscalité des entreprises ne s'est pas encore adaptée aux nouvelles sources de la création de richesse et les Etats font face à de croissantes difficultés à lever l'impôt et à identifier la base imposable. Sans compter que les Etats se

font concurrence, par des dépenses fiscales ou des subventions, pour attirer les entreprises de la nouvelle économie. Le troisième dilemme est sans doute le plus fondamental. Il s'agit de l'opposition entre les inégalités, que ce soit sur le marché du travail (polarisation des emplois[1]), sur le marché des biens (concentration) ou sur le territoire (polarisation géographique), que suscite la croissance du capital immatériel d'une part, et la nécessité d'une forte cohésion sociale, d'un capital de confiance et de centres urbains humains qui sont des terrains favorables au développement des synergies et des échanges dont se nourrissent les actifs immatériels, d'autre part. Autrement dit, les inégalités créées altèrent le capital social, ce qui est préjudiciable au développement futur des actifs immatériels.

C'est dans la résolution de ces dilemmes que ce nouveau capitalisme pourra s'accorder avec nos démocraties.

[1] Voir Gregory Verdugo : [« Les nouvelles inégalités du travail. Pourquoi l'emploi se polarise », blog OFCE.](#)