

*Partage
de la valeur
ajoutée*

Rapport

*Patrick Artus
Daniel Cohen*

Commentaires

*Robert Boyer
Jean-Philippe Cotis*

Annexes préparées par

Gilbert Cette et la Direction de la Prévision

© La Documentation française, Paris, 1998 - ISBN : 2-11-003917-5

«En application de la loi du 11 mars 1957 (art. 41) et du code de la propriété intellectuelle du 1^{er} juillet 1992, toute reproduction partielle ou totale à usage collectif de la présente publication est strictement interdite sans autorisation expresse de l'éditeur.

Il est rappelé à cet égard que l'usage abusif et collectif de la photocopie met en danger l'équilibre économique des circuits du livre.»

La création du Conseil d'Analyse Économique « répond à la nécessité pour un gouvernement trop souvent confronté à l'urgence, de pouvoir se référer à une structure de réflexion qui lui permette d'éclairer ses choix dans le domaine économique. J'ai souhaité aussi créer un lien entre deux mondes qui trop souvent s'ignorent, celui de la décision économique publique et celui de la réflexion économique, universitaire ou non.

J'ai pris soin de composer ce Conseil de façon à tenir compte de toutes les sensibilités. Le Conseil d'Analyse Économique est pluraliste. C'est là un de ses atouts principaux, auquel je suis très attaché. Il doit être un lieu de confrontations sans a priori et les personnes qui le composent doivent pouvoir s'exprimer en toute indépendance. Cette indépendance — je le sais — vous y tenez, mais surtout je la souhaite moi-même.

Ces délibérations n'aboutiront pas toujours à des conclusions partagées par tous les membres ; l'essentiel à mes yeux est que tous les avis puissent s'exprimer, sans qu'il y ait nécessairement consensus.

...

La mission de ce Conseil est essentielle : il s'agit, par vos débats, d'analyser les problèmes économiques du pays et d'exposer les différentes options envisageables. »

*Lionel Jospin, Premier Ministre
Discours d'ouverture de la séance d'installation du
Conseil d'Analyse Économique, le 24 juillet 1997.
Salle du Conseil, Hôtel de Matignon.*

Sommaire

Introduction	7
Le partage de la valeur ajoutée : faits et problématique	9
<i>Patrick Artus et Daniel Cohen</i>	
Annexe au rapport	27
Commentaire	35
<i>Robert Boyer</i>	
Commentaire	45
<i>Jean-Philippe Cotis</i>	
<i>Annexe A. Quelques éléments descriptifs concernant le partage primaire du revenu dans les entreprises non financières françaises</i>	<i>51</i>
<i>Gilbert Cette</i>	
<i>Annexe B. Quelques éléments de comparaison internationale concernant le partage primaire du revenu</i>	<i>57</i>
<i>Arnaud Sylvain</i>	
<i>Annexe C. La problématique du « double partage » dans les principaux pays de l'OCDE</i>	<i>63</i>
<i>David Martineau et Florence Thibault, Direction de la Prévision</i>	
Résumé	73
Summary	77

Introduction

Le partage salaires-profits a connu d'importantes variations depuis le premier choc pétrolier : une amélioration de la part des salaires jusqu'en 1982, puis un retournement en faveur du capital jusqu'à la fin des années quatre-vingt, enfin, une quasi-stabilité depuis à un niveau plus favorable aux entreprises qu'avant le premier choc pétrolier.

Cette évolution que l'on retrouve à des degrés divers dans l'ensemble des pays européens, contraste avec la relative stabilité du partage des revenus aux États-Unis. En outre, l'augmentation des taux de marge concerne principalement l'industrie et les secteurs de technologie avancée.

Patrick Artus et Daniel Cohen attribuent dans leur rapport ces évolutions à la superposition de plusieurs phénomènes. Le premier — et le plus couramment évoqué dans l'analyse économique — est l'impact des déséquilibres macroéconomiques qui ont affecté les vingt dernières années. La dégradation initiale de la part des profits est la conséquence du retard d'ajustement des salaires réels au ralentissement des gains de productivité et à la détérioration des termes de l'échange due aux chocs pétroliers. La situation s'inverse à partir de 1982 ; la hausse du chômage (qui freine la croissance du salaire réel) et l'amélioration des termes de l'échange liée au contre-choc pétrolier conduisent à une augmentation de la part des profits.

À ces déséquilibres macroéconomiques, s'ajoutent, selon les auteurs, trois facteurs qui contribuent à augmenter ou à maintenir une part élevée de la rémunération du capital : la hausse des taux d'intérêt dans les années quatre-vingt, un progrès technique défavorable au travail non qualifié, enfin la diffusion de normes internationales élevées de rentabilité des fonds propres.

L'impact respectif de ces deux derniers facteurs est plus controversé. Robert Boyer et Jean-Philippe Cotis soulignent notamment l'un et l'autre dans leur discussion, la fragilité empirique de l'hypothèse d'un progrès technique biaisé au détriment de l'emploi non qualifié.

Trois annexes statistiques complètent le rapport et les commentaires.

Pierre-Alain Muet
Conseiller auprès du Premier Ministre
Professeur à l'École Polytechnique

Le partage de la valeur ajoutée : faits et problématique^(*)

Patrick Artus

*Directeur des Études Économiques à la
Caisse des Dépôts et Consignations et
Professeur à l'École Polytechnique*

Daniel Cohen

Professeur à l'École Normale Supérieure et CEPREMAP

Introduction

La France partage avec les autres pays d'Europe Continentale la caractéristique de connaître un partage de la valeur ajoutée beaucoup plus variable que les autres pays de l'OCDE. L'origine des déformations du partage est en grande partie liée aux déséquilibres macroéconomiques.

Le déséquilibre apparu dans les années soixante-dix a été le résultat du retard d'ajustement des salaires réels au nouvel environnement créé par la crise pétrolière : hausse du coût des importations (et donc hausse du prix de la consommation sur lequel sont indexés les salaires) par rapport au prix de production nationale. S'ajoute à cela, également, le retard d'ajustement des salaires réels à la décélération des gains de productivité.

Le déséquilibre des années quatre-vingt résulte essentiellement d'un phénomène correcteur du premier auquel s'ajoutent deux phénomènes aux incidences complexes : une hausse des taux d'intérêt réel qui ralentit l'accumulation du capital et une transformation des techniques de production qui l'accélère, mais qui toutes deux conduisent à élever la part de la rémunération du capital.

(*) Les auteurs doivent beaucoup au travail statistique fourni par Arnaud Sylvain et aux discussions avec Gilbert Cette. Pour tous les aspects statistiques concernant la construction des indicateurs de taux de marge, on se reportera aux annexes.

L'enjeu du débat est d'évaluer la mesure dans laquelle cette déformation est durable, correspondant à des transformations elles-mêmes permanentes de l'économie, ou si au contraire elle doit être soumise à son tour à un mécanisme correcteur dont, le cas échéant, il importe d'évaluer la portée. On peut mesurer les résultats auxquels nous sommes conduits de la façon suivante. Tout d'abord, la déformation du partage de la valeur ajoutée n'est pas uniforme à l'ensemble de l'économie et semble cantonnée aux secteurs industriels, notamment aux secteurs à forte technologie. Les services marchands, en particulier, échappent à ce processus. La plus grande prudence en matière de diagnostic est donc requise eu égard à la diversité actuelle de l'économie. En second lieu, la hausse de la part des revenus du capital reste modérée si on la rapporte au stock de capital (plutôt qu'aux flux de revenus), dans la mesure où la France a connu au cours des vingt dernières années une substitution du capital au travail importante, et sans doute excessive eu égard à la modération salariale des années quatre-vingt-dix et la hausse des taux d'intérêt réels au cours de cette période. Il existe sans doute en ce domaine un processus de correction endogène qui devrait se manifester si la reprise économique convainc ces entreprises d'employer un « facteur travail » devenu relativement moins cher que par le passé.

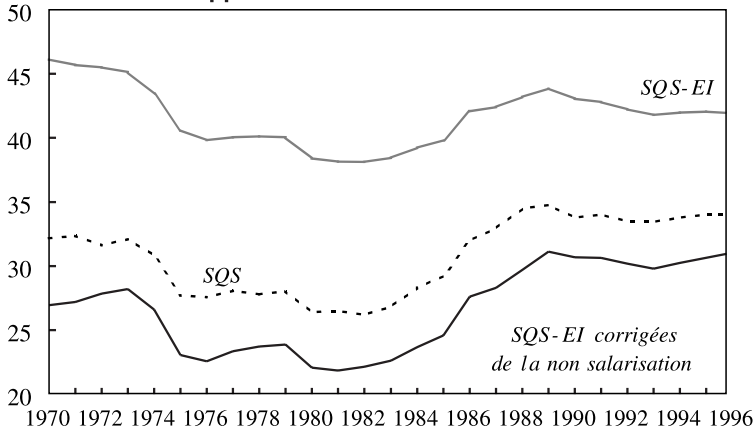
Le partage de la valeur ajoutée en France : les évolutions

Les faits de base

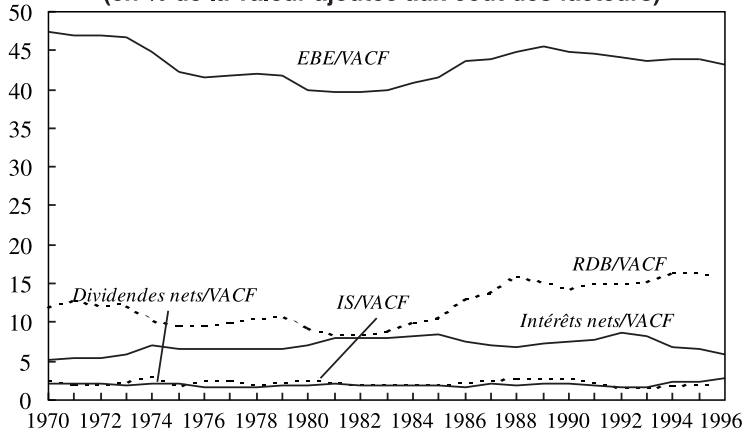
Le graphique 1 présente l'évolution du partage de la valeur ajoutée dans les sociétés françaises. Ce graphique représente le partage de la valeur ajoutée aux coûts des facteurs, le taux de marge (part de la rémunération du capital dans la valeur ajoutée) étant le complément de la part des salaires, ou plus exactement de la rémunération du travail. Le calcul est réalisé en corrigeant les données des exonérations de charges sociales et des impôts sur les salaires. Trois définitions sont considérées : avec ou sans les entreprises individuelles, avec ou sans correction pour la salarisation croissante. On observe clairement une baisse de la part des salaires de 1982 à 1989, puis une stabilisation. Si l'on prend la mesure des évolutions du partage constaté pour les SQS-EI (sociétés et entreprises individuelles) corrigé de salarisation, on est conduit à un constat sans appel : le partage de la valeur ajoutée s'est déformé au détriment des salariés, à hauteur de 7,5 points environ.

Le ratio Revenu Disponible Brut des entreprises + dividendes divisé par la valeur ajoutée, représentatif de la rentabilité pour les actionnaires remonte au-delà du niveau du début des années soixante-dix, et continue à augmenter après le début des années quatre-vingt-dix (graphique 2b), confirmant ainsi le diagnostic obtenu par l'analyse du partage primaire des revenus.

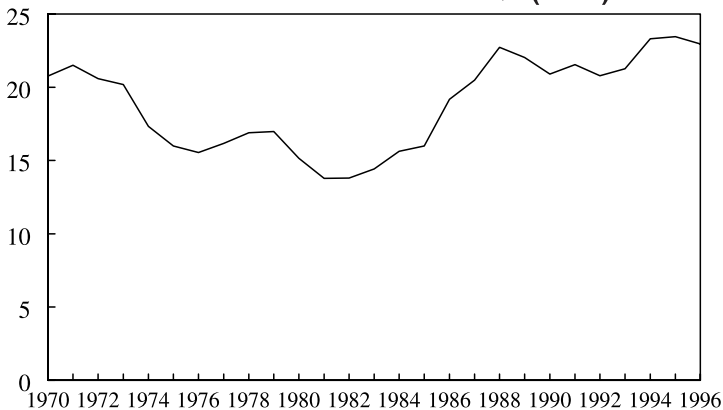
1. Taux de marge des entreprises (SQS-EI) en France (en %)
Approche aux coûts des facteurs



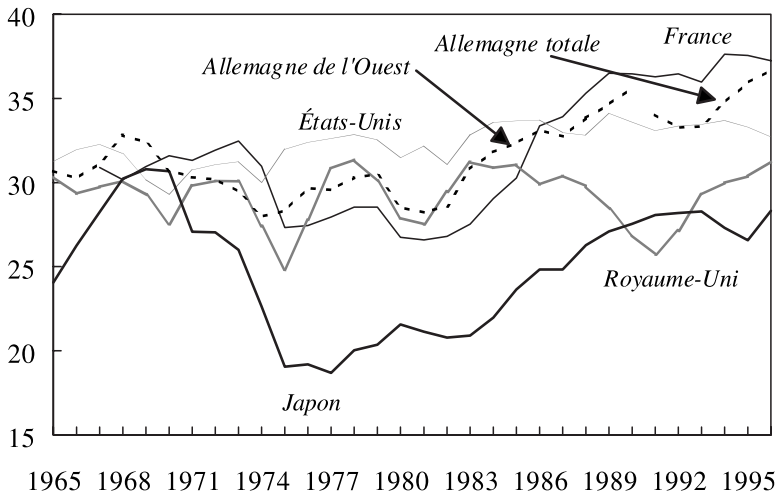
2a. France : SQS, ratios
(en % de la valeur ajoutée aux coût des facteurs)



2b. France : Part du RDB + dividendes dans la valeur ajoutée
aux coûts des facteurs des SQS (en %)



**2c. Taux de marge aux coûts des facteurs corrigés
de la non salarisation (en %)
Secteur des entreprises**



Comparaisons internationales

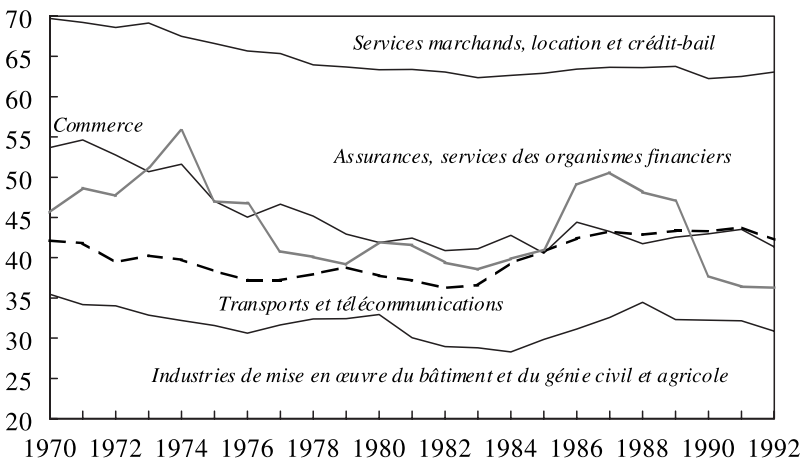
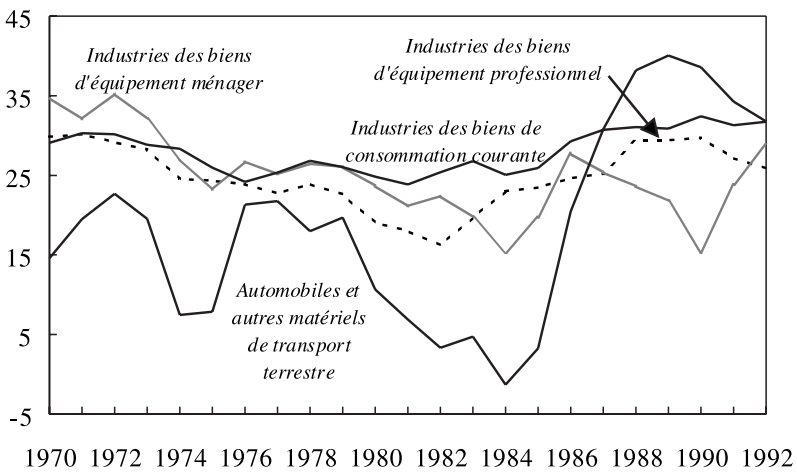
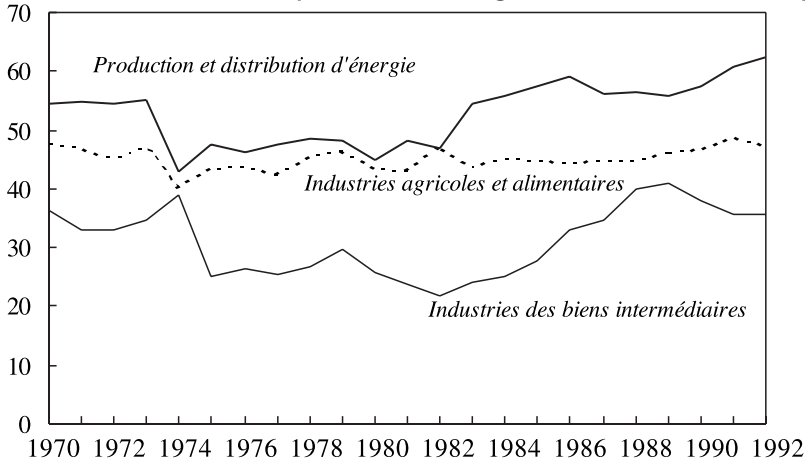
Il faut prendre avec précaution les comparaisons internationales surtout en niveau⁽¹⁾ Elles montrent cependant (graphique 2c) que la remontée du ratio EBE/valeur ajoutée est particulièrement forte en France, mais qu'elle est visible aussi en Allemagne et dans l'ensemble de l'Europe. Aux États-Unis, il y a en revanche quasi-stabilité de ce ratio.

Des disparités sectorielles ?

L'évolution d'ensemble du partage de la valeur ajoutée masque en fait de fortes disparités sectorielles. Comme il apparaît à l'examen de leurs évolutions, la déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment des salariés est surtout marquée dans le secteur industriel, et — au sein de celui-ci — dans les secteurs de technologie avancée. Dans les services marchands, les commerces ou les services financiers, on observe, en revanche, une baisse ou une stabilité du partage. Au sein de l'industrie elle-même, on observe une quasi-stabilité sur l'ensemble de la période dans les industries agro-alimentaires et les biens intermédiaires. Cette disparité des évolutions sectorielles est un élément fondamental du diagnostic : toute interprétation qui ne serait pas attentive à ces évolutions contrastées au sein de chaque branche s'expose à des contresens, tant au niveau des explications causales à retenir qu'au niveau des implications de politique économique.

(1) En particulier pour des questions de champ (inclusion ou non des banques). Les séries ont été harmonisées (voir annexes A et B).

3. France : Taux de marge aux coûts des facteurs de différentes branches (en %, non corrigé de la non salarisation)



Indépendamment même des évolutions enregistrées au sein de chaque secteur, il convient de noter également une autre implication des données sectorielles, ce qu'on appelle un effet de « structure ». Le fait que l'économie française ait évolué d'une structure où l'industrie représentait 34,5 % de l'emploi en 1970 à une structure où elle n'en représente plus que 22,5 % en 1995 tandis que les services prennent une place prédominante n'est pas sans influence sur le diagnostic. Dans la mesure, en effet, où la part des profits dans la valeur ajoutée est plus élevée dans les services, il y a mécaniquement une déformation à l'oeuvre, indépendamment même des évolutions au sein de chaque secteur.

Résumé

Il ne fait donc aucun doute que la déformation du partage de la valeur ajoutée qui s'est observée au cours des années quatre-vingt va au-delà d'un simple rattrapage du phénomène inverse observé au cours des années soixante-dix. Ce phénomène n'est pas spécifique à la France (il s'observe aussi dans les autres pays européens). Au sein même de notre économie, toutefois, les secteurs ne sont pas tous concernés : seule l'industrie, et notamment l'industrie à haute valeur ajoutée, témoigne d'une déformation importante.

Éléments d'explications

Nous retiendrons ici trois types d'explications des déformations observées du partage de la valeur ajoutée en France :

- l'influence du chômage et des termes de l'échange dans la négociation salariale (courbe de Phillips) ;
- l'évolution de la substitution de capital au travail en réponse à l'évolution du coût des facteurs, taux d'intérêt réel en particulier ;
- la dynamique de l'emploi qualifié et non-qualifié entre les secteurs (industrie et services).

Lien salaire-chômage-termes de l'échange

Une première manière d'analyser l'évolution du partage de la valeur ajoutée s'appuie sur l'outil habituel de la modélisation macroéconomique : la courbe de Phillips. Celle-ci met en relation le taux de chômage courant avec le taux d'inflation. Lorsque le chômage est « faible », les salaires, et donc les prix, s'accroissent ; à l'inverse lorsque la conjoncture est déprimée et le chômage fort, l'inflation salariale et donc l'inflation tout court sont faibles.

La rupture des années soixante-dix marque un « changement de régime » : le même taux de chômage déclenche désormais une inflation plus élevée. La raison en est double. D'une part, la hausse du prix des importations liée au renchérissement des prix pétroliers conduit les salariés à augmenter leurs revendications (pour compenser la hausse du prix des produits importés). Toutes choses égales par ailleurs, l'inflation est plus forte. Le second facteur est lié au ralentissement de la croissance. Tout au long des années soixante-dix, les salaires réels continuent d'être indexés sur une tendance de long terme qui n'est plus adaptée à la nouvelle situation de croissance ralentie. Les gains de productivité courants ne suffisent plus à absorber les hausses de salaires, il en résulte à nouveau une hausse de l'inflation (voir compléments en annexe et J-Ph. Cotis, 1993⁽²⁾).

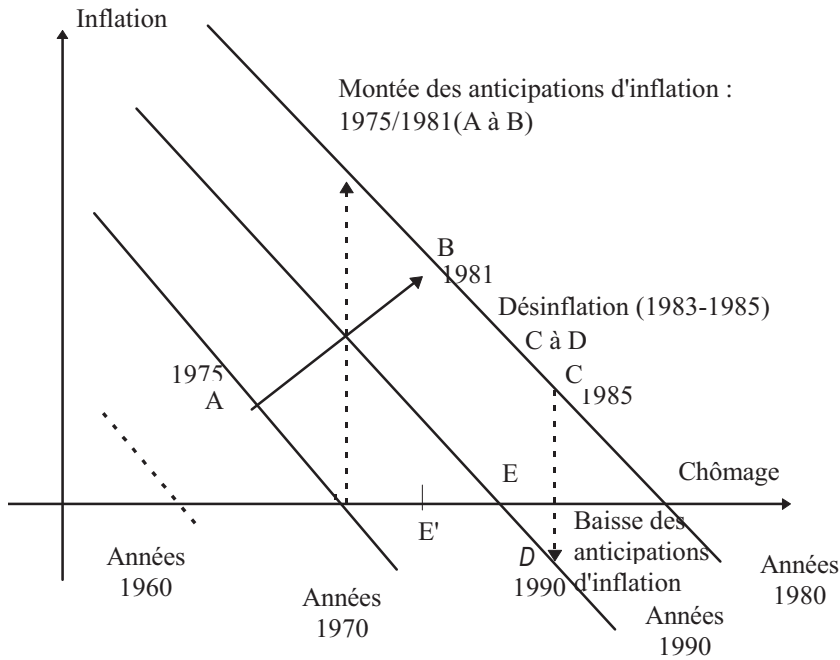
Ce premier déplacement de la courbe de Phillips en produit un second. Au fur et à mesure que l'inflation s'élève, les anticipations d'inflation se modifient. La période de stagflation de la seconde moitié des années soixante-dix marquerait ainsi une phase au cours de laquelle les agents incorporent une anticipation élevée d'inflation. En résumé, le schéma théorique serait donc le suivant (cf. p. 16) :

- premier déplacement de la courbe inflation-chômage dans les années soixante-dix : le ralentissement des gains de productivité et la baisse du prix du pétrole rendent la progression des salaires (à chômage donné) plus inflationniste que par le passé ;
- deuxième déplacement à la fin des années soixante-dix : les anticipations d'inflation créent un phénomène auto-entretenu de hausse des prix ;
- troisième déplacement à partir du milieu des années quatre-vingt : au prix d'un chômage plus élevé et à la faveur d'une baisse du coût de l'énergie, les anticipations d'inflation sont cassées. Selon cette interprétation, il serait loisible d'arguer que le chômage de 1997 se situe désormais à droite du taux de chômage « naturel » (non inflationniste), expliquant ainsi la « modération » salariale des années quatre-vingt-dix.

Ce schéma souffre évidemment de beaucoup de naïveté, eu égard notamment à la référence à un taux de chômage « naturel ». Tout donne en effet à penser que les phénomènes d'hystérèse sont importants, en sorte que la courbe de Phillips observée au cours des années quatre-vingt-dix peut parfaitement continuer à se déplacer vers la gauche, mais graduellement. Selon les estimations proposées par P.-A. Muet (1997)⁽³⁾, il est ainsi possible d'établir que « le chômage instantané n'accélérait pas l'inflation (NAIRU) diffère du chômage d'équilibre à long terme et est très largement fonction du chômage accumulé : entre les 2/3 et les 3/4 du NAIRU s'expliquerait par le chômage accumulé » (dans le schéma, le NAIRU passe de E à E').

(2) J-Ph. Cotis (1993) : « Modération salariale et chômage : une comparaison France-États-Unis », *Direction de la Prévision*.

(3) P.A. Muet (1997) : « Déficit de croissance et chômage : le coût de la non-coopération », *Document de Travail Notre Europe*.



Pour l'Europe des Quinze, le tableau 1 résume le résultat de ces estimations. On voit que le chômage effectif a été en deçà du chômage de long terme dans les années soixante-dix (1974-1983) et au-delà ensuite (1984-1994). Il en est résulté une pression salariale haussière de 1974 à 1983 et une décélération ensuite.

Il est donc possible de décrire le déséquilibre salarial au cours des vingt dernières années : salaire trop élevé dans les années soixante-dix ; correction dans les années quatre-vingt ; et salaires globalement bridés par le chômage dans les années quatre-vingt-dix.

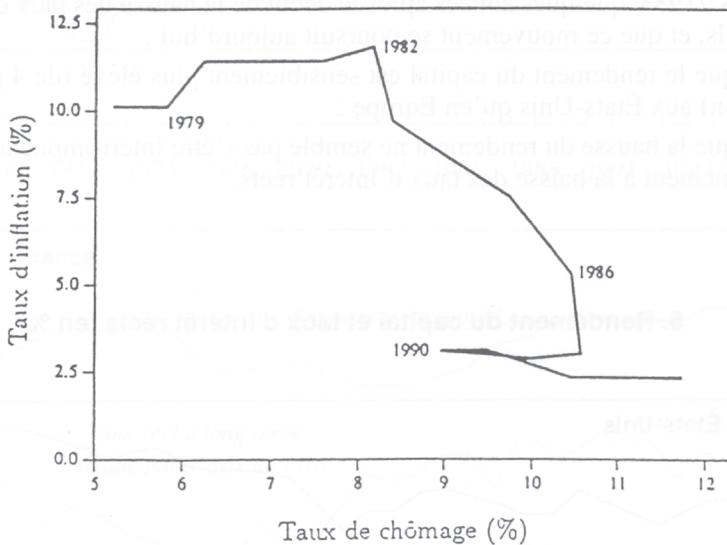
Au vu de ces évolutions, il est possible de conclure que chacune des phases de rupture observée dans les années soixante-dix et quatre-vingt s'accompagne d'une rupture correspondante du partage de la valeur ajoutée. Lorsque les salaires augmentent, le partage devient favorable aux salariés (en partie du fait d'un phénomène inertiel concernant le taux de marge des entreprises). Inversement dans les phases de décélération.

Pour aller plus loin, toutefois, dans l'interprétation, il faut expliquer la rentabilité du capital de façon endogène. Si l'on suit le fil de l'explication donnée par le déséquilibre salarial, il doit résulter de la hausse des salaires des années soixante-dix, une hausse du rapport capital-travail qui affaiblit la rentabilité du premier terme. Si la substitution défensive du capital au travail est limitée (en termes techniques : si l'élasticité de substitution entre le capital et le travail est inférieure à l'unité), la hausse du coût du travail ne peut être annulée par la hausse de l'accumulation du capital et il en résulte

une déformation favorable aux salariés. Inversement, dans les années quatre-vingt, lorsque se produit la décélération salariale, on devrait observer une baisse de la part des salaires et un arrêt de la substitution.

Le déséquilibre salarial n'est toutefois pas seul en jeu dans les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix ; il faut également prendre en compte la hausse des taux d'intérêt.

4. La relation inflation-chômage



1. Chômage d'équilibre (Europe des Quinze)

	Chômage effectif* moyen (min/max)	Chômage d'équilibre		Chômage d'équilibre	
		LT	Inst.	LT	Inst.
1965-1973	2,4 (2,0/2,8)	3,5	2,7	2,5	2,4
1974-1983	5,3 (2,7/8,6)	8,5	6,0	7,9	6,2
1984-1994	9,5 (7,8/11,1)	5,4	8,2	7,7	8,6
Facteurs explicatifs du chômage d'équilibre		<ul style="list-style-type: none"> · effet transitoire de la productivité · effet transitoire des termes de l'échange · hystérèse (écart inst/LT) 		<ul style="list-style-type: none"> · effet permanent de la productivité · effet transitoire des termes de l'échange · hystérèse (écart inst/LT) 	

Source : P-A. Muet (1997).

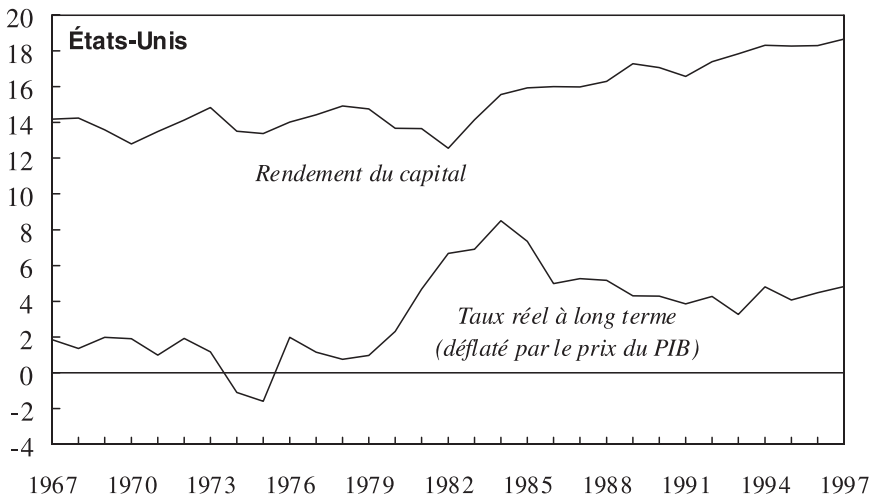
La hausse des taux d'intérêt

On ne dispose pas de théorie claire du niveau optimal de la part de l'EBE dans la valeur ajoutée, alors que le rendement des fonds propres (logique des actionnaires) ou du capital (logique économique) doit « ressembler » au taux d'intérêt réel.

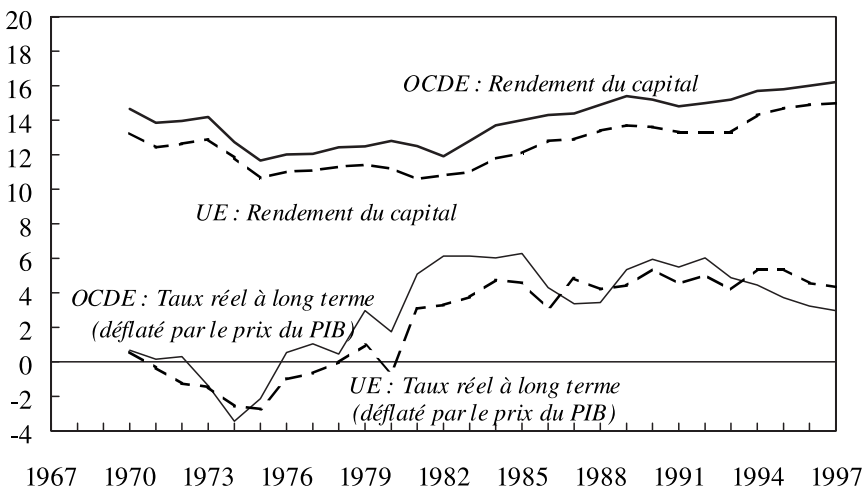
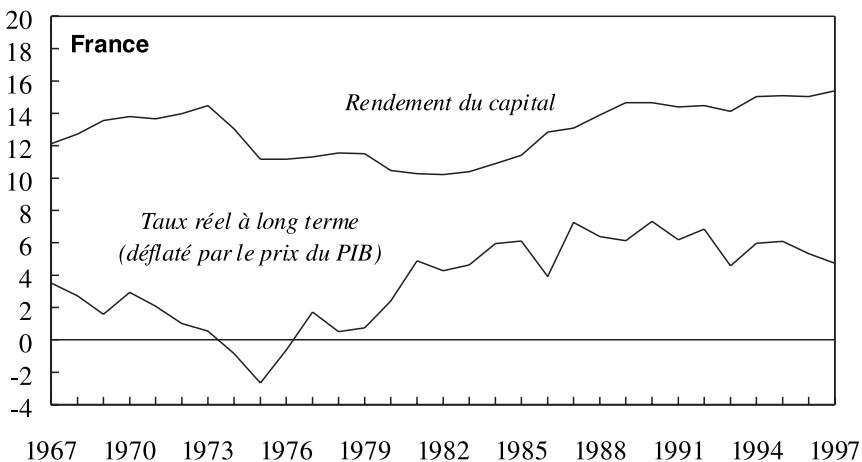
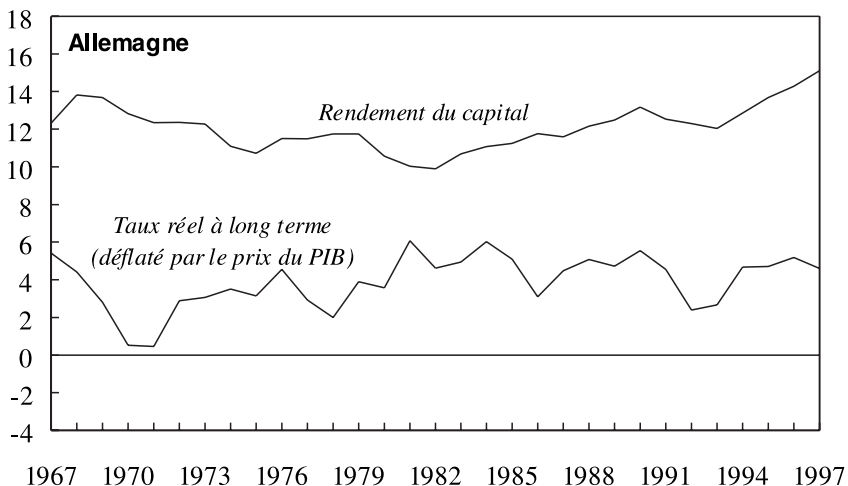
Les comparaisons internationales sont bien sûr très difficiles à faire⁽⁵⁾, mais les calculs de l'OCDE (graphique 5) semblent montrer :

- que dans tous les pays les rendements du capital augmentent à partir de 1982/1983, quelques années après le début de la hausse des taux d'intérêt réels, et que ce mouvement se poursuit aujourd'hui ;
- que le rendement du capital est sensiblement plus élevé (de 4 points environ) aux États-Unis qu'en Europe ;
- que la hausse du rendement ne semble pas s'être interrompue avec le retournement à la baisse des taux d'intérêt réels.

5. Rendement du capital et taux d'intérêt réels (en %)



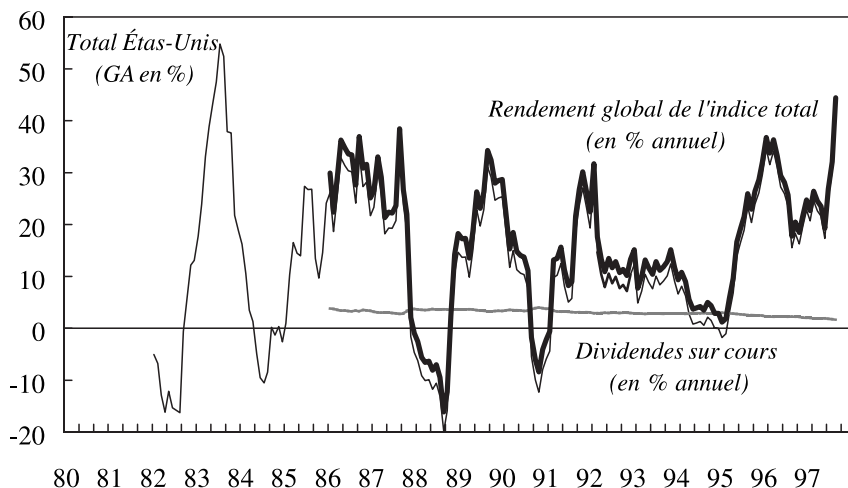
(5) La construction d'un indicateur de rendement du capital nécessite une mesure du stock de capital productif fixe. Cette mesure repose inévitablement sur un ensemble d'hypothèses très fragiles, concernant par exemple les lois de mortalité des équipements. La mesure du capital ici retenue et adoptée par l'OCDE est celle des instituts statistiques nationaux, qui peuvent reposer sur des hypothèses différentes selon les pays. Il convient donc de considérer ces ratios de rendement avec prudence, et de ne pas tenter une comparaison de leurs niveaux entre les différents pays.



Il faut cependant remarquer que l'écart rendement du capital-taux d'intérêt réel reste déprimé eu égard aux niveaux américains. De 1978 à 1996, le rendement du capital progresse de 3 points environ en France, le taux d'intérêt réel à long terme de 5 points ; aux États-Unis, les chiffres correspondants sont 3,5 et 4 points : la correction de la hausse des taux longs réels est plus avancée aux États-Unis qu'en France.

Un débat existe pour savoir si c'est le taux d'intérêt réel de marché (sur les emprunts d'État) qui doit être réellement utilisé pour calculer le rendement du capital, ou bien le rendement exigé (par les investisseurs anglosaxons en particulier) qui est beaucoup plus élevé. Ceux-ci se basent sur le rendement boursier effectif de leurs portefeuilles (graphique 6), qui est en moyenne extrêmement élevé (15 % nominal environ). On aurait alors le mécanisme suivant : le passage à un rendement exigé des fonds propres plus élevé implique à la fois une réduction des dépenses courantes des entreprises et une baisse de leur taux d'investissement. À long terme, si la fonction de production est de type Cobb-Douglas, on revient vers les parts normales des profits et des salaires dans la valeur ajoutée ; à court terme, la part des salaires baisse.

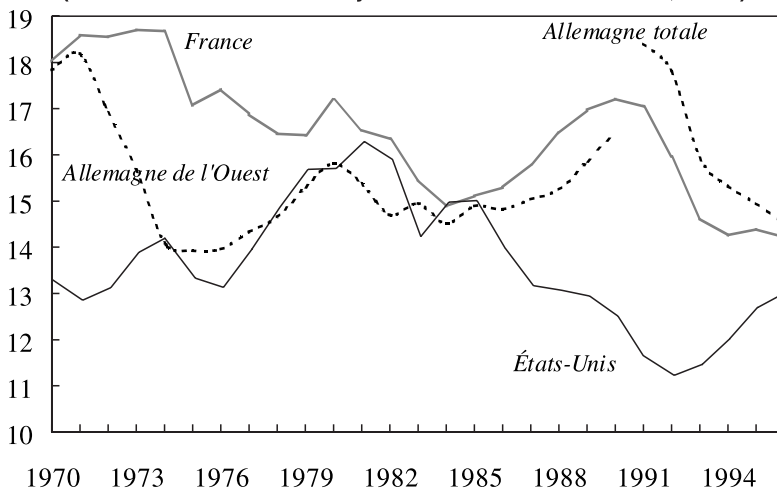
6. Cours boursiers aux États-Unis



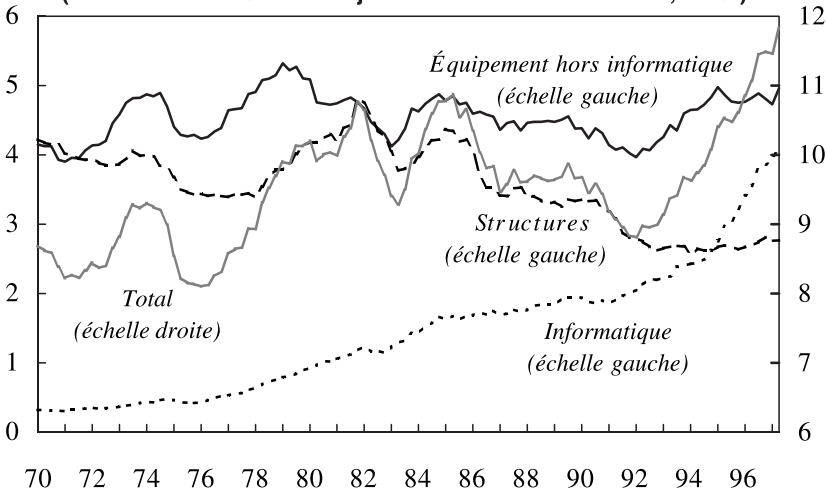
Source : Datastream.

Il est clair qu'en France (mais pas en Allemagne et évidemment pas aux États-Unis), il y a décroissance du taux d'investissement des entreprises (graphique 7). On remarquera (graphique 8) que la remontée forte du taux d'investissement aux États-Unis depuis 1991 provient essentiellement du développement des nouvelles technologies, pas d'une hausse forte des investissements traditionnels. On notera également que la baisse de l'investissement français ne s'est pas accompagnée d'une rupture significative de la tendance enregistrée depuis 1973 de la substitution du capital au travail (voir ci-dessous « travail et capital »).

7. Taux d'investissement (Investissement / Valeur ajoutée au coût des facteurs, en %)



8. États-Unis : Taux d'investissement (Investissement / Valeur ajoutée au coût des facteurs, en %)



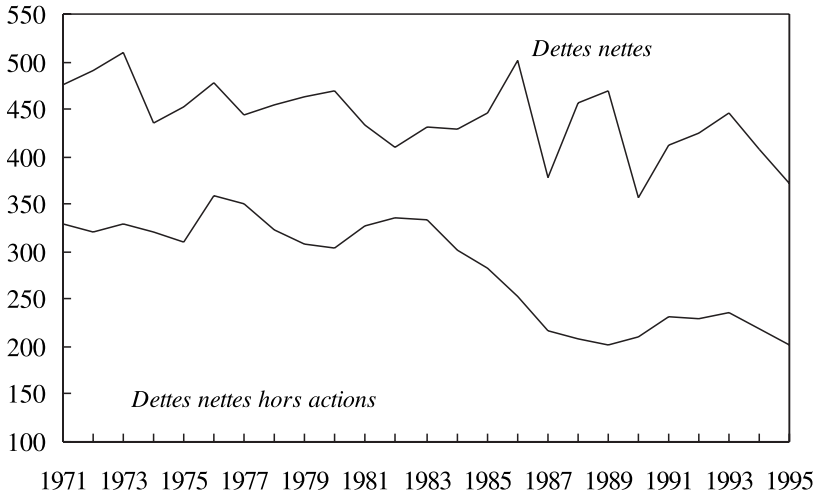
Source : BEA.

L'hypothèse de désendettement

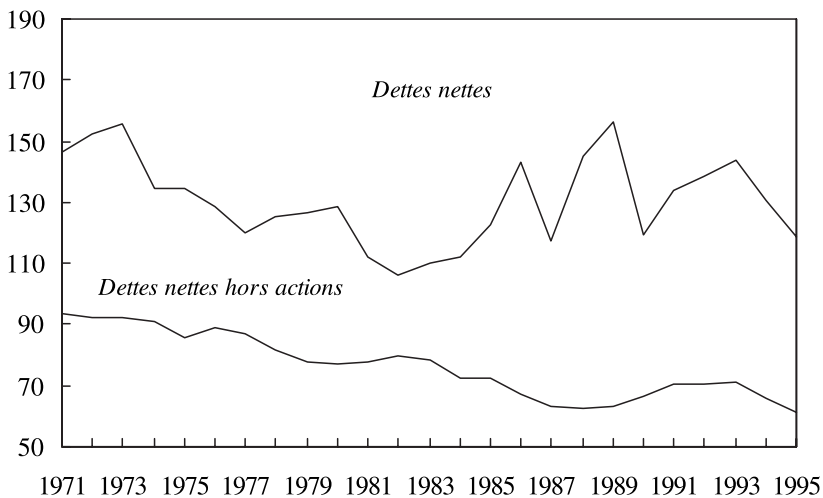
Une autre hypothèse possible est celle de la réduction du taux d'endettement désiré des entreprises (graphique 9). Le ratio dette nette (hors actions)/EBE est passé de 300 % en 1983 à 200 % en 1995. Le taux d'endettement désiré dépend normalement positivement du taux de rentabilité, négativement du taux d'intérêt réel ; sa baisse pourrait aussi être liée à l'incertitude sur les débouchés futurs : une entreprise très endettée court un risque de faillite beaucoup plus élevé en cas de recul non-anticipé de l'activité.

9. France : Dettes des entreprises (en %)

a. En % de l'EBE



b. En % de la valeur ajoutée



On peut ainsi mettre en évidence deux facteurs qui peuvent avoir conduit les entreprises à souhaiter une hausse du taux de marge : le désir de réduire le taux d'endettement, en raison de l'aversion pour le risque de faillite et de la hausse du taux d'intérêt réel ; le calcul de la profitabilité, non à partir des taux d'intérêt réels de marché, mais à partir du rendement requis des fonds propres, nettement plus élevé.

Il faut remarquer que ces deux motivations (hausse du rendement du capital, baisse du taux d'endettement désiré) sont distinctes. Pour augmenter la rentabilité des fonds propres, les entreprises françaises poursuivent simultanément plusieurs objectifs : accroître le rendement du capital, réduire le risque de défaut et de variabilité des paiements d'intérêts.

Travail et Capital

Si la hausse des taux d'intérêt et du coût du capital joue manifestement un rôle dans la déformation favorable au capital qui s'observe dans les années quatre-vingt, elle ne saurait toutefois être le phénomène central derrière cette déformation.

La première raison est que, en toute logique, la hausse des taux d'intérêt devrait interrompre la substitution capital-travail. La seconde (qui lui est liée) est que la hausse des taux d'intérêt, si elle était le phénomène central derrière la déformation des années quatre-vingt, ne saurait expliquer la hausse de la Bourse⁽⁶⁾. Toutes choses égales par ailleurs, la hausse des taux réduit en effet la rentabilité des actifs et déprime la Bourse. C'est d'ailleurs pour contrecarrer la baisse de la Bourse que l'accumulation du capital est en principe ralentie. Sur l'ensemble de la période, on observe en fait une forte accumulation du capital. Si l'on retient les données de la Comptabilité nationale, l'évolution observée sur les entreprises serait la suivante :

Les données sur le capital (obtenues par des méthodes d'inventaires)

2. Croissance annuelle moyenne sur la période 1974-1992 (en %)

Production	2,1
Capital	3,6

sont certes contestables. L'obsolescence est mal mesurée, et il est probable que le choc pétrolier l'a accélérée. À l'inverse, la baisse du prix des biens d'équipements (informatique notamment) est vraisemblablement mal prise en compte (au point que certains auteurs ont proposé de réévaluer à la hausse les séries américaines).

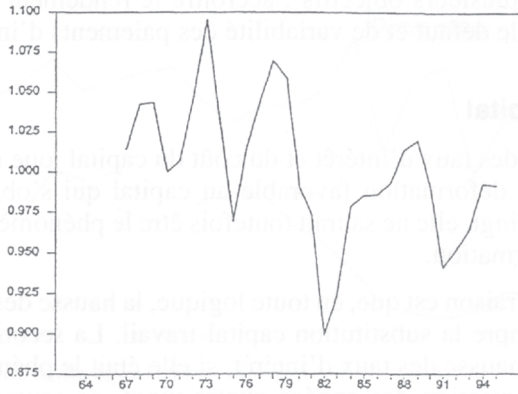
O. Blanchard (1997)⁽⁷⁾ a également reconstitué des séries de capital par tête « effective » (c'est-à-dire incorporant la croissance estimée du progrès technique). Elles sont reproduites pour la France et les États-Unis au graphique 10. Le constat est celui d'une stabilité américaine et d'une hausse régulière des ratios français (encore plus régulière si on corrige ces séries du taux d'utilisation du capital).

(6) Si du moins il n'y a pas en Bourse d'illusion nominale, ce qu'avancent certains.

(7) O. Blanchard (1997) : « The Medium Term », *Brookings Papers on Economic Activity*, à paraître.

10. Ratio Emploi effectif / Capital

a. Europe continentale



b. Pays anglo-saxons



Source : O. Blanchard (1997), op. cit.

On peut retenir deux explications de cette hausse du rapport capital-travail.

- Première explication : en réponse aux déséquilibres salariaux des années soixante-dix, les entreprises ont entrepris de substituer du capital au travail pour s'adapter aux coûts de production. Cette substitution prend effet à un moment où elle devient inutile (compte tenu de la modération salariale, de la hausse des taux d'intérêt réels et de la hausse du chômage), mais est irréversible au moment où elle se produit.

- Seconde explication : de nouvelles techniques de production améliorent l'efficacité du capital et provoquent une baisse « extrinsèque » de la demande de travail. La hausse de l'efficacité du capital accroît la part du revenu du capital dans le revenu total.

La première explication (réponse au déséquilibre salarial) a le mérite d'expliquer la hausse du rapport capital-travail observée un peu partout en Europe Continentale et spécifiquement en France. Mais elle ne peut expliquer à elle seule la hausse du taux de profit (et de la Bourse), dans la mesure où la substitution capital-travail nuit nécessairement à la profitabilité du capital.

La seconde explication a le mérite d'expliquer la hausse de la profitabilité et de la Bourse. L'examen des évolutions comparées de l'emploi en France et aux États-Unis, tout comme l'examen des sources du progrès technique en France, ne laissent à cet égard guère de doute sur le fait que les tendances structurelles de l'économie sont particulièrement défavorables au travail non-qualifié (voir annexe). Au-delà de la structure présente des coûts du travail, qui ne semblent plus être la source de déséquilibres majeurs, les perspectives de moyen terme d'insertion du travail non-qualifié continuent de rester préoccupantes.

Ce phénomène, on l'a vu en analysant les données sectorielles, est particulièrement marqué dans l'industrie où la hausse de l'efficacité du capital a provoqué une réduction du travail non-qualifié utilisé ; le surplus qui en résulte est partagé entre les profits et les travailleurs qualifiés (avec une part majoritaire pour les profits). On observe bien alors une hausse du rapport capital/travail et une baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée pour les secteurs industriels, mais elle résulte de l'exclusion des seuls ouvriers non-qualifiés.

Conclusion

La France a subi des déséquilibres majeurs au cours des trente dernières années : baisse de la croissance tendancielle, choc pétrolier, déséquilibre salarial dans les années soixante-dix, hausse des taux d'intérêt et réduction du besoin de travail non qualifié dans les années quatre-vingt et quatre-vingt-dix. Chacun de ces facteurs a contribué à déformer le partage de la valeur ajoutée, mais l'onde de choc née du chômage lui-même est sans doute la plus forte. Après tout, rappelons-le, les États-Unis ont connu des évolutions boursières et technologiques non moins fortes, sans que celles-ci provoquent de brusques ruptures en matière de partage de la valeur ajoutée ; la quasi-stabilité du chômage y joue sans doute un rôle important. Si la reprise française devait se confirmer, et le chômage se rapprocher de son niveau « d'équilibre » (avec toutes les réserves qu'appelle ce concept), il est probable que la hausse de la part salariale induite par ce mouvement de reprise contrecarrera les effets des variables financières sur l'évolution du partage.

En termes de politique économique, ce qui précède suggère quelques idées, qui peuvent être exposées brièvement comme suit. Il existe une marge de hausse des coûts salariaux pour les salariés les plus qualifiés, pas pour

les moins qualifiés. Pour ces derniers, on peut simplement envisager un transfert des charges sociales vers le salaire direct, qui éviterait qu'une inégalité d'évolution du coût total du travail ne conduise à une inégalité trop forte de progression des salaires.

Dans l'industrie, les contraintes nouvelles de rentabilité des fonds propres jouent un rôle majeur et peuvent expliquer la compression des coûts et le sous-investissement ; il faudrait certainement réfléchir très rapidement aux moyens d'éviter l'apparition intégrale des normes anglo-saxonnes de rendement.

Enfin, les décisions des entreprises paraissent assez souvent inertes sinon erronées, comme par exemple le maintien d'une politique de substitution de capital au travail pendant les années quatre-vingt, alors même que les taux d'intérêt avaient considérablement monté.

Explication chronologique de l'évolution du partage de la valeur ajoutée en France

Les analyses et observations qui précèdent montrent qu'il n'y a pas une cause unique dans le temps des déformations du partage.

On peut distinguer trois époques :

1973-1982 Le partage se déforme en faveur des salariés en raison de hausses fortes de salaire (chômage inférieur au chômage d'équilibre) et de la baisse des termes de l'échange.

1982-1988 La part des profits augmente par les mécanismes inverses : hausse du chômage, amélioration des termes de l'échange. Sur cette période, le souvenir des hausses rapides de salaire des années soixante-dix conduit à une substitution de capital au travail, alors même que les taux d'intérêt réels deviennent très positifs ; ceci renforce la hausse de la part des profits.

1989-1997 La substitution s'arrête et, en réponse à la hausse des taux d'intérêt réels, les entreprises favorisent l'augmentation de l'efficacité du capital (et la réduction de l'endettement) au sens vu plus haut, qui conduit à réduire l'emploi non-qualifié dans l'industrie. On aurait dû observer sur cette période une poursuite de la déformation du partage en faveur des entreprises, mais elle a été cachée par la récession (1992-1995) qui a conduit à une baisse des taux de marge désirés en raison de la faiblesse de la demande intérieure (voir également en annexe une évaluation du rôle de la demande).

Annexe

Salaires, termes de l'échange et emploi

G. Cette et S. Mahfouz^(*) affinent l'analyse du taux de marge des entreprises à partir du calcul du seul ratio EBE/Valeur ajoutée. Ils distinguent :

- le taux de marge aux prix du marché :

$$\frac{\text{Valeur ajoutée} - \text{Rémunération du travail}}{\text{Valeur ajoutée}}$$

- le taux de marge aux coûts des facteurs :

$$\frac{\text{Rémunération du capital}}{\text{Rémunération du capital} + \text{Rémunération du travail}}$$

- le taux de marge « habituel » :

$$\frac{\text{Rémunération du capital}}{\text{Valeur ajoutée}}$$

Sachant que Valeur ajoutée = Rémunération du capital + Rémunération du travail + Prélèvement des Administrations publiques.

Ils corrigent aussi l'EBE de la salarisation croissante : l'EBE inclut en effet l'EBEI, qui, pour une part, correspond à un « salaire » des non-salariés et non à un profit ; ils intègrent aussi une correction pour les intérêts nets versés par les entreprises, l'idée étant que l'EBE est ajusté pour couvrir les charges financières — les résultats (voir annexe A) ne modifient pas le diagnostic qualitatif.

(*) « Le partage primaire du revenu : un constat descriptif sur longue période », *Économie et Statistique*, n° 296-297, 1996-6/7 et les mises à jour ultérieures.

On peut décomposer la part des salaires dans la valeur ajoutée de la façon quasi-comptable suivante.

Appelons W le salaire brut, $W(1+t)$ le coût salarial inclusif des cotisations employeurs, N_o la population salariée observée, N_I la population salariée recalculée pour prendre en compte les effets de la salarisation croissante, P_c les prix à la consommation, P les prix de production et Q la production. La part des salaires dans la valeur ajoutée s'écrit :

$$\frac{W(1+t)N_o}{P \cdot Q} = \left(\frac{W}{P_c}\right) \left(\frac{N_I}{Q}\right) (1+t) \left(\frac{P_c}{P}\right) \left(\frac{N_o}{N_I}\right)$$

- (1) $\frac{W}{P_c}$ = la rémunération des salariés.
- (2) $\frac{N_I}{Q}$ = l'inverse de leur productivité.
- (3) $(1+t)$ = l'effet des cotisations.
- (4) $\frac{P_c}{P}$ = le coût relatif des biens de consommation par rapport aux prix de production, soit un indice des termes de l'échange.
- (5) $\frac{N_o}{N_I}$ = un indice de correction de la salarisation croissante.

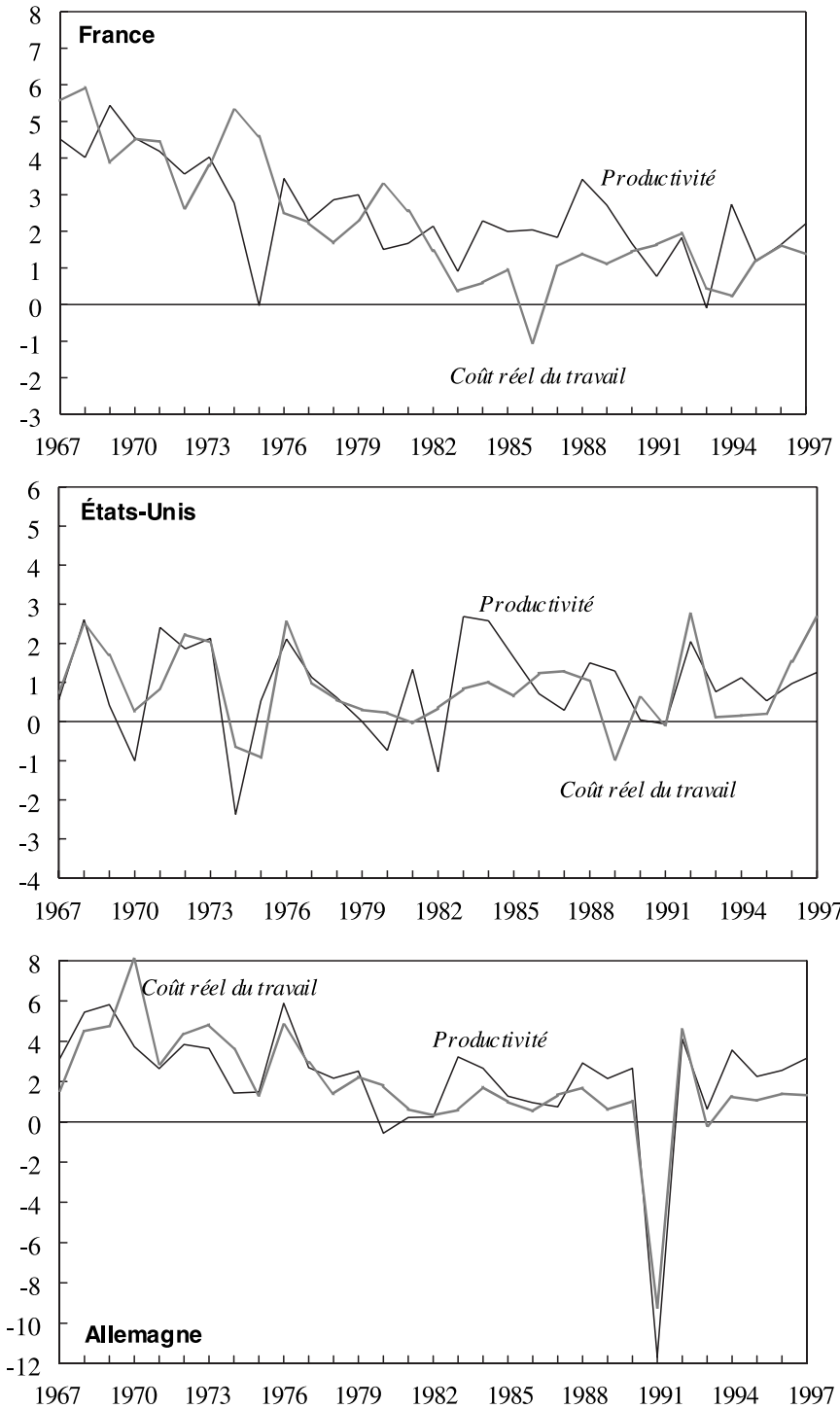
Contribution de la part des salaires dans la valeur ajoutée^(*) (en %)

	1973-1981	1981-1989	1989-1995
Rémunération des salariés	+ 1,9	+ 0,7	+ 0,6
Productivité	- 1,7	- 1,5	- 0,5
Cotisations	+ 0,7	+ 0,4	+ 0,2
Termes de l'échange	+ 0,3	- 0,2	- 0,2
Salarisation	+ 0,3	+ 0,2	+ 0,2
Variation de la part du coût de Travail/Valeur Ajoutée (prix de marché)	+ 0,9	- 0,8	+ 0,2
Cumulée sur la sous période	+ 6,9	- 6,0	+ 1,2

Note : (*) En moyenne annuelle, sauf dernière ligne.

Source : G. Cette et S. Mahfouz (1996).

1. Coût réel du travail et productivité (croissance en %)

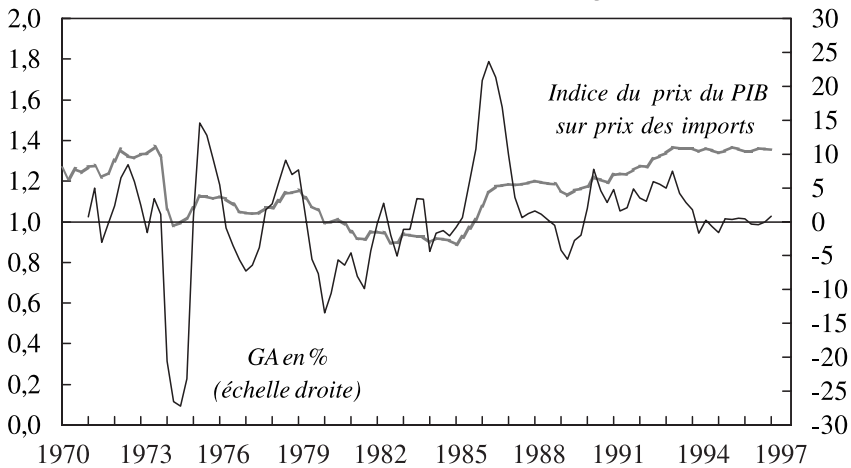


On obtient la décomposition suivante :

Le graphique 1 permet de visualiser l'évolution du partage. De 1973 à 1975, puis en 1980, le coût salarial réel augmente en France plus rapidement que la productivité du travail ; l'écart est particulièrement important pendant le premier choc pétrolier. De 1984 à 1989, puis en 1994, il y a au contraire absence de distribution des gains de productivité aux salariés français. De telles différences n'apparaissent pas aux États-Unis ou en Allemagne jusqu'à la réunification ; depuis 1993, le coût réel du travail augmente moins vite que la productivité en Allemagne, dans l'effort d'amélioration de la compétitivité.

On voit (annexe A) que la hausse de la part des salaires de 1974-1975 est liée à celle des termes de l'échange, avec l'indexation (partielle) sur les prix d'importation ; en 1986, au contraire, il y a amélioration forte des termes de l'échange ; les évolutions ultérieures ne peuvent pas être reliées aux variations du prix relatif des importations.

2. France : Termes de l'échange



Source : INSEE.

La composition de la masse salariale

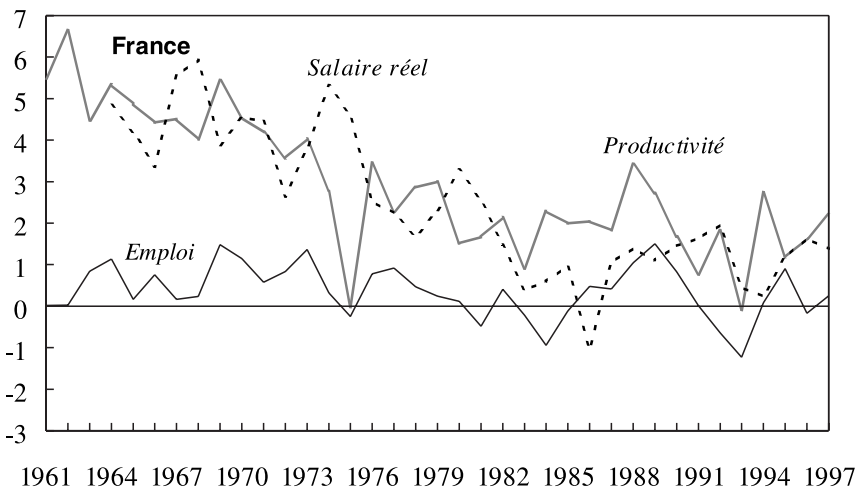
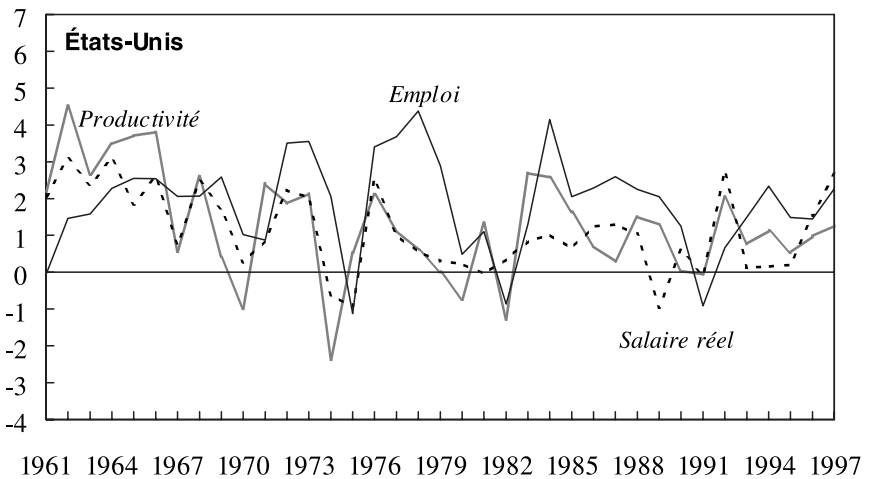
Nous avons jusqu'ici uniquement raisonné en termes de part du coût salarial total dans la valeur ajoutée. En Europe continentale, et spécialement en France, il a baissé en tendance depuis 1982, aux États-Unis il est resté à peu près stable.

Si on sépare la masse salariale totale entre salaire réel et emploi ; on voit (graphique 3) qu'aux États-Unis, depuis 1972, l'emploi progresse continuellement, à l'exception des récessions de 1982 et 1991, et que, comme on le sait, le salaire réel suit en moyenne la productivité, qui est assez faible (1,5 % par an) ; qu'en France, l'emploi ne progresse plus depuis le premier

choc pétrolier, et que le salaire réel est souvent depuis 1982 en retrait par rapport à la productivité ; celle-ci est assez forte jusqu'en 1990 (entre 2,5 et 3 % par an depuis le premier choc pétrolier), plus faible depuis. Les différences entre les États-Unis et la France sont donc :

- la non-distribution des gains de productivité en France depuis 15 ans ;
- la plus faible croissance des gains de productivité aux États-Unis jusqu'à la fin des années quatre-vingt ;
- la plus forte croissance de l'économie aux États-Unis durant les années quatre-vingt-dix.

3. Salaire réel, productivité et emploi (en %)



Source : OCDE.

Travail qualifié, non qualifié et accumulation du capital

Un facteur remarqué de l'économie française est la baisse considérable de l'emploi non-qualifié. Quelle en est l'origine ? Pour répondre à cette question, on a cherché à reconstituer l'évolution de la production à partir d'une fonction de production à quatre facteurs de production : le capital et le travail qualifié, le capital et le travail non qualifié (voir Cohen et al., 1997). Pour reconstituer au mieux l'évolution de la production au cours des vingt dernières années, on est conduit à retenir deux hypothèses fortes :

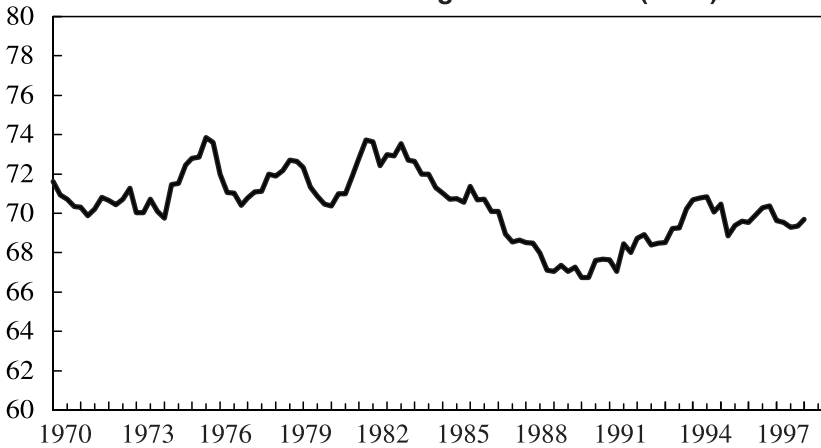
- le travail qualifié et le capital sont des facteurs de production complémentaires, ce qui signifie que la productivité de l'un est accrue par l'augmentation de l'autre (les ingénieurs sont plus productifs grâce à des ordinateurs) ;
- le travail non qualifié est substituable au capital (les concierges sont concurrencés par les interphones).

Sous ces hypothèses, on voit donc que la hausse du capital n'a pas le même sens dans chacun des deux secteurs : elle tire vers le haut le travail qualifié, et vers le bas le travail non qualifié. Par surcroît, les estimations conduisent à retenir une évolution du progrès technique très défavorable au travail non qualifié. Il progresse de près de 2,5 % l'an dans le secteur qualifié et de 0,5 % l'an dans le secteur non qualifié ! Tous ces facteurs concourent à évaluer la désaffection à l'égard du travail non qualifié comme un des événements majeurs de cette fin de siècle.

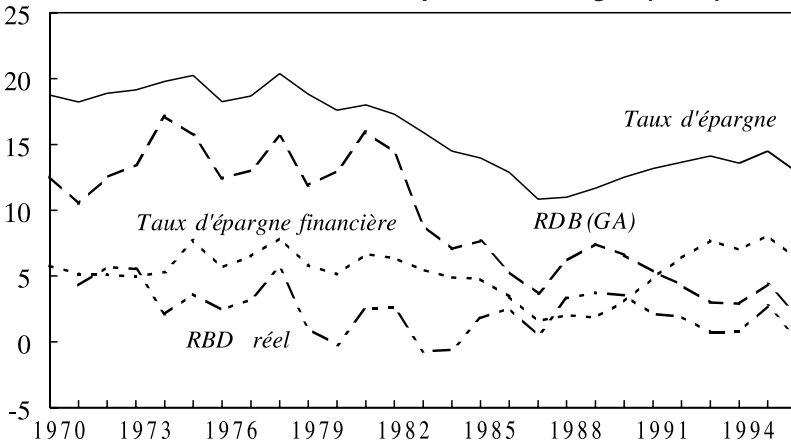
L'effet du partage sur la demande

La baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée n'a d'effet défavorable que si elle conduit à une réduction de la demande, ce qui implique qu'elle n'est pas compensée par d'autres transferts, et que la propension à dépenser des salariés est plus forte que celle des non-salariés. On observe effectivement que la part du revenu disponible des ménages dans le PIB a beaucoup baissé de 1982 à 1988, n'a que partiellement corrigé cette baisse de 1990 à aujourd'hui (graphique 4). Durant la période de baisse de la part du RDB des ménages dans le PIB, on observe un recul du taux d'épargne (graphique 5) et au contraire une remontée du taux d'épargne lorsque la part du RDB remonte : l'évolution de l'épargne a donc amorti celle de la consommation. Il est intéressant de regarder la structure du revenu des ménages (graphique 6). La part des salaires dans le RDB baisse continûment, mais celle des prestations sociales augmente symétriquement : la baisse de la part du RDB dans le PIB a été amortie par la hausse des transferts en faveur des ménages, essentiellement financés par l'endettement et par la hausse des charges sociales des entreprises. On a donc ici un cercle extrêmement vicieux : pour soutenir le revenu des ménages et la consommation, on a taxé le travail, d'où des pertes d'emploi. Cependant, cet argument est un peu exagéré : une large partie de la hausse des transferts résulte de la progression des retraites et des dépenses de santé, qui ne sont pas directement des compensations de la faible progression des salaires.

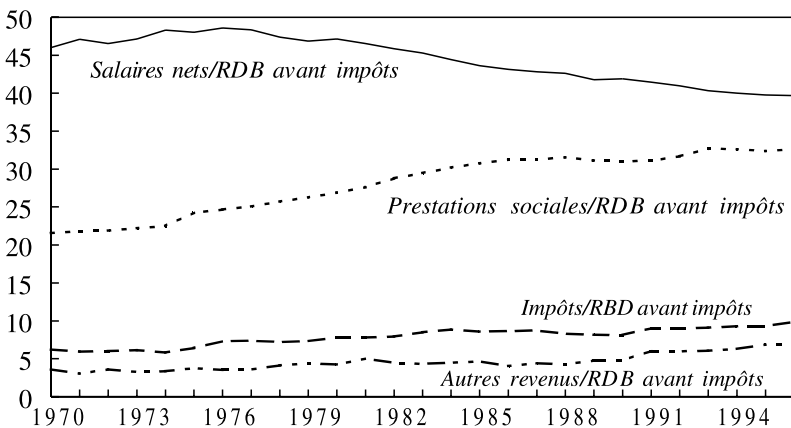
4. France : RDB des ménage sur PIB total (en %)



5. France : Ratios du compte des ménages (en %)



6. France : Ratios du compte des ménages (en %)



Source : INSEE.