

*Le partage des fruits  
de la croissance  
en France*

*Rapport*

*Gilbert Cette,  
Jacques Delpla  
et Arnaud Sylvain*

*Commentaire*

*Jean-Philippe Cotis*

*Compléments*

*Paul Cahu et Noélie Delahaie*

*Réalisé en PAO au Conseil d'Analyse Économique  
par Christine Carl*

© La Documentation française. Paris, 2009 - ISBN : 978-2-11-007788-2

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

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

# Sommaire

<b>Introduction</b> .....	5
<i>Christian de Boissieu</i>	

## **RAPPORT**

<b>Le partage des fruits de la croissance en France</b> .....	7
<i>Gilbert Cette, Jacques Delpla et Arnaud Sylvain</i>	

<i>Avant-propos</i> .....	7
---------------------------	---

<i>Partie 1. Que peut-on dire du partage de la valeur ajoutée en France ?</i>	
<i>Analyse empirique depuis 1949</i> .....	9

1. Introduction .....	10
2. L'évolution du partage de la valeur ajoutée .....	14
2.1. Dans l'ensemble du secteur marchand non agricole .....	16
2.2. Dans les sociétés non financières .....	18
3. La part des revenus du travail .....	23
3.1. Le haut de la distribution des salaires .....	23
3.2. Le bas de la distribution des salaires .....	25
4. La part des revenus du capital .....	27
4.1. Les revenus de la propriété .....	27
4.2. Taux d'épargne et taux d'autofinancement .....	31
4.3. Du partage de la valeur ajoutée à la rentabilité du capital .....	35
4.4. La répartition des profits .....	37
5. Remarques conclusives .....	39

<i>Partie 2. Partager les profits ? Ou réduire les rentes ?</i> .....	41
---	----

1. Pourquoi ce débat ? .....	42
2. Faut-il modifier la répartition primaire de la valeur ajoutée ? .....	44
2.1. Pas de rente macroéconomique du capital .....	44
2.2. Que serait un monde avec moins de profits ? .....	45
2.3. Quel partage de la valeur ajoutée dans la récession ? .....	47
2.4. Faut-il distinguer profits réinvestis et profits distribués ? .....	47
2.5. Éliminer les rentes sectorielles du capital .....	48
2.6. Faut-il encourager l'épargne salariale ? .....	49
2.7. Le partage de la valeur ajoutée : une logique malthusienne ? .....	51

3. Vers un « capitalisme plus juste » ? .....	52
3.1. La chasse aux rentes des élites dirigeantes ? .....	53
3.2. La fiscalité des hauts revenus .....	60
4. Retour à des politiques de croissance .....	62
<i>Partie 3. Préconisations</i> .....	65
1. Partage de la valeur ajoutée et épargne salariale .....	66
2. Redistribution et justice sociale .....	66
3. Rémunération des dirigeants et chasse aux rentes .....	68

## **COMMENTAIRE**

<i>Jean-Philippe Cotis</i> .....	77
----------------------------------	----

## **COMPLÉMENTS**

<b>A. Surplus distribuable et partage de la valeur ajoutée</b> .....	81
--	----

*Paul Cahu*

<b>B. Le partage du profit en France : un outil de compensation de la modération salariale ? Quelques éléments de réponse à partir des travaux de Weitzman</b> .....	91
--	----

*Noélie Delahaie*

<b>RÉSUMÉ</b> .....	109
---------------------	-----

<b>SUMMARY</b> .....	117
----------------------	-----

# Introduction

Le Conseil d'analyse économique a été sollicité par le Premier ministre pour éclairer le débat sur le partage de la valeur ajoutée en France. Le rapport qui suit, à travers ses différentes composantes, répond à cette demande. Il propose des diagnostics souvent convergents avec l'étude faite par ailleurs sous la direction de Jean-Philippe Cotis, et en même temps la complète sur certains aspects.

L'état des lieux fait apparaître un mélange de permanences et de changements. Depuis plus de vingt ans, le partage de la valeur ajoutée entre salaires et profits est quasi stable, avec environ un tiers pour la part des profits. Mais cette grande inertie, qui n'est pas observée chez la plupart de nos partenaires étrangers, va de pair avec un creusement des inégalités (augmentation significative de la part du premier décile), et s'accompagne d'une dégradation inquiétante pour l'investissement, l'activité et l'emploi, du taux d'épargne et du taux d'autofinancement des entreprises, qui devrait continuer en 2009-2010.

Il apparaît aussi que certaines interventions sur la répartition de la valeur ajoutée et des profits pourraient entraîner des chocs négatifs sur les marchés d'actions, des phénomènes de délocalisation d'activités et une augmentation du chômage. Plutôt que de contraindre le partage des profits, le rapport éclaire les potentialités de l'épargne salariale et recommande d'utiliser plus activement la fiscalité pour réduire les inégalités, ainsi que de traiter de la question délicate de la rémunération des dirigeants par plus de transparence, par la remise en cause de certaines rentes de situation et par plus de diversité dans le recrutement des élites françaises.

Ce rapport et la discussion dans le cadre du CAE ont également bénéficié de contributions apportées par Patrick Artus, Jean-Paul Betbèze, Bertille Delaveau, René Sève et Jean-Pierre Vesperini. L'ensemble a été présenté à François Fillon, Premier ministre, le 29 mai 2009. Il a bénéficié de l'aide précieuse apportée par Anne Yvrande-Billon, conseillère scientifique au CAE.

*Christian de Boissieu*  
*Président délégué du Conseil d'analyse économique*



# Le partage des fruits de la croissance en France

**Gilbert Cette**

*Banque de France et Université de la Méditerranée*

**Jacques Delpla**

*Consultant*

**Arnaud Sylvain**

*Université de la Méditerranée (DEFI)*

## **Avant-propos**

Ce rapport de Gilbert Cette, Jacques Delpla et Arnaud Sylvain traite du partage des richesses produites en France. Le rapport comporte deux contributions individuelles et une troisième partie qui regroupe des préconisations partagées par Gilbert Cette et Jacques Delpla.

La première partie, rédigée par Gilbert Cette et Arnaud Sylvain, est consacrée à une analyse empirique de l'évolution du partage de la valeur ajoutée en France depuis 1949. Les auteurs y soulignent l'étonnante stabilité du partage de la valeur ajoutée sur l'ensemble des deux dernières décennies. Ils montrent également que la dispersion des salaires a beaucoup changé sur la dernière décennie, de même que la part des profits versés sous forme de dividendes, qui a fortement augmenté. Ce constat est important car il permet d'expliquer le contraste entre, d'une part, la stabilité de la part des profits et de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée et, d'autre part, le sentiment de nombreux salariés de ne pas bénéficier équitablement des fruits de la croissance. Dans cette partie, les auteurs insistent également sur le fait que la dégradation des taux d'épargne et d'autofinancement des

entreprises françaises sur la dernière décennie conduit à une situation inquiétante au moment d'affronter les difficiles années 2009 et 2010, qui pourraient connaître une baisse du taux de marge des entreprises.

Dans la deuxième partie, Jacques Delpla s'interroge sur les conséquences qu'aurait une modification des clés de répartition de la valeur ajoutée. Il insiste notamment sur le fait qu'un changement des règles de répartition des profits se traduirait par un effondrement des marchés d'actions en France, une augmentation du chômage via un phénomène de substitution du capital au travail et par des délocalisations des usines et sièges sociaux. Il ressort donc que la répartition primaire actuelle de la valeur ajoutée en France ne justifie pas une intervention publique visant à modifier ce partage. Mais cela ne signifie pas qu'un débat sur la justice sociale et des réformes visant à supprimer certaines rentes de situation ne doivent pas être engagés.

C'est dans cette direction que s'orientent les propositions de réformes des auteurs, que synthétise la troisième partie du rapport. Gilbert Cette et Jacques Delpla y présentent un certain nombre de préconisations sur l'épargne salariale, la fiscalité et les rémunérations des dirigeants. Plus précisément, ils recommandent de ne pas inciter davantage le développement des dispositifs d'épargne salariale mais de recourir aux outils de la fiscalité pour corriger les inégalités. Ils avancent également un ensemble de propositions concrètes visant à régler les instances de contrôle des rémunérations des dirigeants.

## Partie 1

# Que peut-on dire du partage de la valeur ajoutée en France ? Analyse empirique depuis 1949

**Gilbert Cette et Arnaud Sylvain**

La présente partie est descriptive et essentiellement empirique. Les déterminants du partage de la valeur ajoutée n'y sont que très brièvement rappelés. Les principaux enseignements en sont les suivants :

- sur les dernières années comme sur l'ensemble de la période 1970-2008, le partage de la valeur ajoutée ne paraît pas « déséquilibré » en France par rapport à ce qu'il est dans d'autres grands pays industrialisés ;
- les parts, dans la valeur ajoutée, des profits bruts et de la rémunération du travail sont demeurées à peu près stabilisées en France sur les deux dernières décennies, sauf en 2008 où le taux de marge a diminué d'environ un point. Le taux de marge est plus bas en France que dans la très grande majorité des autres pays industrialisés. La seule observation des évolutions du taux de marge des entreprises ne permet donc pas de conclure à un partage inéquitable des fruits de la croissance sur les dernières années ;
- la dispersion des salaires a beaucoup changé sur la dernière décennie avec d'un côté l'augmentation des inégalités salariales liée à la très forte progression des hauts salaires et de l'autre les fortes revalorisations du SMIC. La stabilité globale de la part du travail dans la valeur ajoutée s'est donc accompagnée, depuis la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, d'une baisse de la part de la rémunération de la très grande majorité des salariés, pour faire simple des 80 % des salariés dont le salaire est supérieur au premier décile et inférieur au neuvième décile. Le salarié médian est ainsi à la fois distancé par les hauts salaires et rattrapé par les bas salaires. Ce constat est important car il peut expliquer le contraste entre d'une part la stabilité

globale de la part de chacun des deux facteurs dans la valeur ajoutée et le sentiment de nombreux salariés de ne pas bénéficier équitablement des fruits de la croissance ;

- sur les deux dernières décennies, le bénéfice de la baisse des charges de l'endettement a été totalement contrebalancé par l'augmentation des dividendes versés ;

- le taux d'épargne et le taux d'autofinancement des sociétés non financières (SNF) françaises se sont nettement dégradés depuis 1998. Pour le taux d'épargne, cette baisse s'explique pour moitié par la hausse des dividendes, pour un quart par celle des frais financiers et pour le dernier quart par celle de l'impôt sur les sociétés (IS). Le niveau atteint en 2008 par chacun de ces deux indicateurs est historiquement assez bas, bien que supérieur à celui atteint durant la décennie ayant suivi le premier choc pétrolier (1974-1985). Cette situation financière défavorable des SNF françaises peut paraître inquiétante au moment d'affronter les difficiles années 2009 et 2010 ;

- les indicateurs de rentabilité économique ou de rentabilité financière fournissent un diagnostic assez cohérent avec celui du taux de marge : une stabilité depuis au moins la fin des années quatre-vingt-dix ;

- le taux de marge pourrait connaître en 2009 une baisse. Cette baisse pourrait se prolonger, avec une moindre ampleur, en 2010. Sur ces deux années, le taux d'épargne des SNF pourrait également baisser, du fait de la diminution anticipée du taux de marge, même si l'effet de cette dernière est atténué par une contraction de l'impôt sur les sociétés et des dividendes versés. Dans cette conjoncture difficile, la situation financière des SNF françaises apparaît défavorable, relativement à celle des autres pays industrialisés.

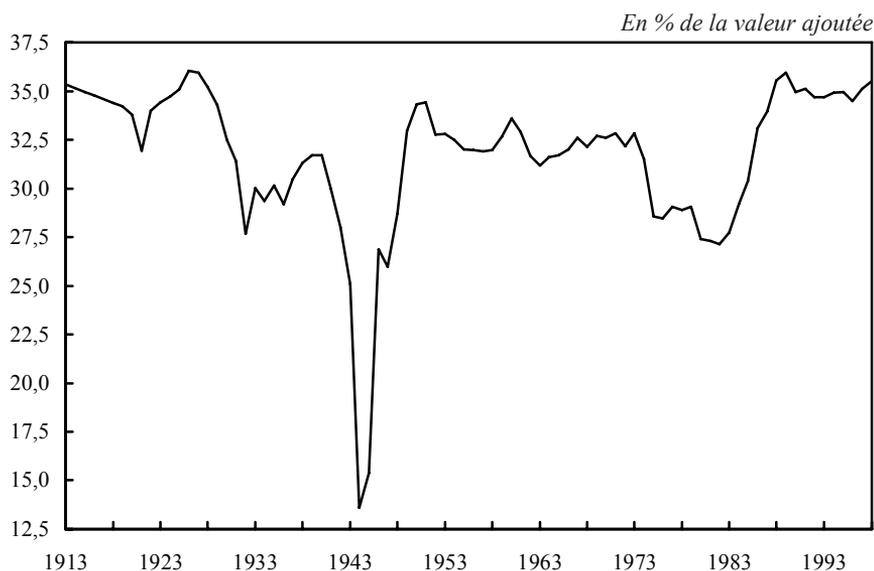
## 1. Introduction

Il est usuel d'appréhender la question du partage des fruits de la croissance au travers de l'indicateur synthétique que constitue le taux de marge des entreprises, c'est-à-dire la part des profits (plus précisément l'excédent brut d'exploitation) dans la valeur ajoutée. Pour autant, la question de l'équité du partage des richesses produites entre rémunération du travail et rémunération du capital est complexe. Comment définir la « juste » part, dans la valeur ajoutée produite, qui doit revenir au travail fourni par les salariés et celle qui doit revenir à ceux qui ont avancé le capital sans lequel la production de richesses n'aurait pu avoir lieu ? Le « bon » partage de la richesse produite est celui qui garantit au mieux la croissance la plus forte et la plus durable à long terme. Ce « bon » partage de la valeur ajoutée entre la rémunération des salariés et celle des apporteurs de capital est ainsi celui qui, à la fois, assure une rémunération suffisante au capital pour inciter ses détenteurs à investir et qui, par une rémunération adéquate du travail, incite également les travailleurs à l'effort et simultanément assure une progression

du niveau de vie des salariés en rapport avec leurs gains de productivité et une croissance de la demande finale cohérente avec le développement de l'économie. Bien entendu, pour chaque économie nationale, ce raisonnement est complexifié par l'ouverture aux échanges extérieurs de biens et services et par la mobilité internationale du capital, cette dernière imposant que les conditions de rémunération du capital soient proches, dans tous les principaux pays industrialisés.

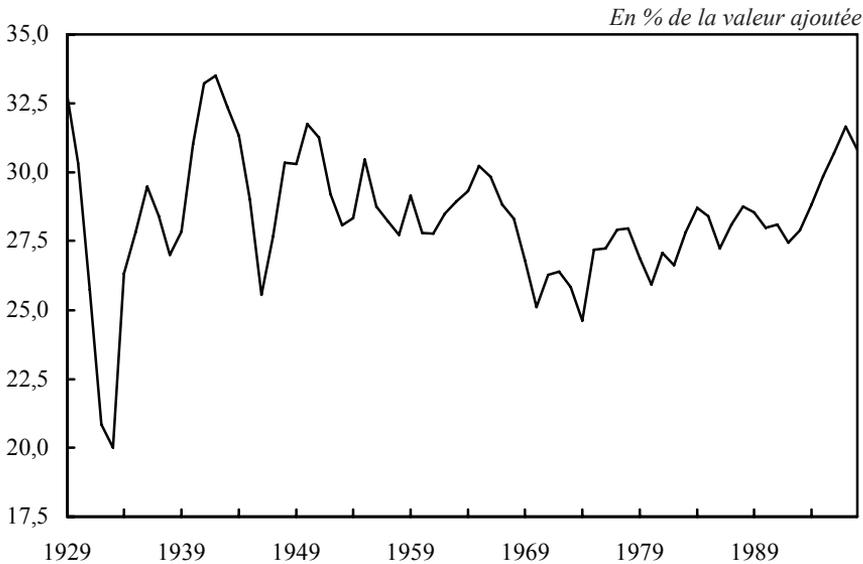
Sur très longue période, le partage de la valeur ajoutée connaît de fortes fluctuations autour d'un niveau étonnamment stable à long terme et comparable d'un pays industrialisé à un autre. Cette étonnante stabilité de long terme est, par exemple, bien illustrée par les travaux sur le XX<sup>e</sup> siècle de Piketty (2001) pour la France et Piketty et Saez (2003) pour les États-Unis (cf. graphiques 1 et 2). Askenazy (2006) rappelle qu'elle a été observée dès 1900 pour le Royaume-Uni par Sir Arthur Bowley dans son ouvrage *Wages and Income in the United-Kingdom since 1860* et de nombreuses fois soulignée ensuite, par exemple par Kalecki (1938) ou Solow (1958). Comme ces derniers auteurs, Askenazy (2006) souligne que « ce résultat est surprenant alors que nos économies ont connu des bouleversements avec la réduction drastique du poids de l'agriculture, le passage d'une économie industrielle à une économie de service, la décolonisation ou une révolution industrielle avec les technologies de l'information ».

### 1. Taux de marge des entreprises françaises au XX<sup>e</sup> siècle



Source : Piketty (2001).

## 2. Taux de marge des entreprises des États-Unis au XX<sup>e</sup> siècle



Source : Piketty et Saez (2003).

La présente partie est descriptive et essentiellement empirique. Elle s'efforce, autant que possible, de comparer la situation française avec celle d'autres pays industrialisés. Les déterminants du partage de la valeur ajoutée n'y sont que très brièvement rappelés dans l'encadré 1. Pour être complète, l'analyse du partage de la valeur ajoutée devrait être internationale et articuler plus étroitement qu'il ne sera fait ici les évolutions du partage de la valeur ajoutée avec celles de divers indicateurs de la rentabilité du capital, rapport du profit aux capitaux investis, ainsi qu'avec celles de multiples autres variables comme les taux d'intérêt, la fiscalité sur les profits et les dividendes, etc. Les commentaires descriptifs qui suivent ne fournissent que des indications très partielles pour élaborer un diagnostic sur la question de l'équité du partage des fruits de la croissance.

Des précisions statistiques sur la construction des indicateurs de partage de la valeur ajoutée ici mobilisés sont fournies en encadré 2. Il y est rappelé que cette construction repose sur de nombreuses incertitudes et conventions statistiques. Il faut donc considérer ces indicateurs avec la prudence d'usage, et seuls les faits stylisés qui paraissent robustes aux fortes incertitudes statistiques seront commentés.

On commence par présenter l'évolution du partage de la valeur ajoutée en comparaison internationale, puis quelques éléments d'analyse concernant successivement la part du travail et du capital.

## 1. Les déterminants du partage de la valeur ajoutée

On rappelle ici les déterminants du partage de la valeur ajoutée les plus habituellement évoqués dans la littérature économique. Ces déterminants peuvent être décomposés en deux ensembles : ceux qui influencent le long terme théorique du partage et qui peuvent être dérivés formellement d'un programme de maximisation du profit et ceux dont l'influence concerne théoriquement le court-moyen terme mais peut être empiriquement persistante. Pour une présentation détaillée, on se reportera, entre autres nombreux travaux, à Blanchard (1997), Cotis et Rignols (1998), Artus et Cohen (1998), Bentolila et Saint-Paul (2003) et Baghli, Cette et Sylvain (2003).

### 1. Les déterminants théoriques de long terme issus d'un programme de maximisation du profit

Lorsque les entreprises maximisent leur profit, les conditions d'équilibre de premier ordre permettent de relier plusieurs variables au long terme du partage de la valeur ajoutée. Pour simplifier, le coût du facteur le plus mobile (le capital) détermine le coût d'équilibre de l'autre (le travail) et en conséquence le coût réel du capital détermine le salaire réel, puis le rapport capital/travail et donc la part de chacun des deux facteurs dans la valeur ajoutée.

Si un autre facteur, comme par exemple l'énergie, intervient dans la combinaison productive, alors le prix de cet autre facteur peut influencer le partage de la valeur ajoutée si l'élasticité de substitution de ce facteur avec le capital et le travail n'est pas unitaire. En cas de progrès technique exogène économe en main d'œuvre, celui-ci peut également influencer le partage de la valeur ajoutée. Enfin, dans un cadre de concurrence monopolistique, le pouvoir de marché des entreprises peut également modifier le partage.

La fiscalité peut également avoir une influence sur le long terme théorique du partage de la valeur ajoutée. Par exemple, toutes choses égales par ailleurs, un allègement de la fiscalité sur les profits des entreprises ou les revenus du capital compensé par un alourdissement des prélèvements sur les revenus du travail peut abaisser la cible de taux de marge.

### 2. Les autres déterminants à court-moyen terme

Ces déterminants, dont l'influence est souvent validée par des travaux empiriques, sont essentiellement les suivants (ils ne sont bien entendu pas indépendants les uns des autres) :

- les coûts et délais d'ajustement des facteurs peuvent ajouter une composante cyclique au partage de la valeur ajoutée. Cette composante est le plus souvent empiriquement appréhendée par les variations de la valeur ajoutée, des effectifs, de l'écart de production (*output gap*) ou encore du taux d'utilisation des capacités de production ;
- les rigidités de marchés peuvent influencer le partage. Pour Blanchard et Giavazzi (2003) par exemple, les rigidités sur le marché des biens permettent

la formation de rentes dont le partage entre rémunération du travail et rémunération du capital est en partie déterminé par les rigidités sur le marché du travail qui influencent le pouvoir de négociation salarial des salariés et de leurs représentants syndicaux ;

- les déséquilibres sur le marché du travail peuvent introduire un possible écart entre le salaire et sa productivité marginale et influencer en conséquence le partage de la valeur ajoutée. Cette composante est souvent appréhendée par des variables censées refléter le pouvoir de négociation des travailleurs, comme le taux de chômage ;

- compte tenu des inerties d'ajustement salarial, des chocs d'offre peuvent aussi influencer le partage. Les chocs habituellement pris en compte sont les chocs pétroliers ou de la productivité globale des facteurs ;

- le degré d'ouverture internationale peut aussi être considéré comme un facteur explicatif des évolutions du partage de la valeur ajoutée (Sylvain, 2008). Deux arguments sont généralement avancés pour expliquer son impact : suivant le modèle d'Hecksher-Ohlin, la plus grande ouverture des économies doit conduire les pays industrialisés à se spécialiser dans la production de biens intensifs en capital, provoquant ainsi une baisse de la part des salaires ; on peut aussi supposer que la mondialisation conduit à un affaiblissement du pouvoir de négociation des travailleurs et à une pression à la baisse sur les salaires.

En théorie, les déterminants issus du programme de maximisation du profit sont des déterminants de long terme tandis que les autres sont plutôt des déterminants de court-moyen terme. En pratique cependant, le long terme statistique ne correspond pas au long terme économique. Des variables de court terme et de long terme peuvent ainsi cohabiter dans une relation de long terme économétrique (*cf.* Cotis et Rignols, 1998 et Baghli, Cette, Sylvain, 2003).

## 2. L'évolution du partage de la valeur ajoutée

Par rapport au champ du secteur marchand non agricole, celui des seules sociétés non financières (SNF) présente l'inconvénient d'être moins exhaustif mais aussi le grand avantage d'être nettement plus robuste sur le plan statistique, car il ne nécessite pas d'opérer de correction de la non-salarisation (*cf.* encadré 2). L'évolution du taux de marge sur l'ensemble du secteur marchand non agricole est donc rapidement rappelée mais l'analyse privilégie ensuite le champ des seules SNF.

On commente successivement les grandes évolutions du taux de marge dans l'ensemble du secteur marchand non agricole, puis dans les seules SNF et enfin les contributions du coût du travail, de la productivité et des termes de l'échange à ces évolutions.

## 2. Quelques précisions méthodologiques et mises en garde statistiques

Le taux de marge ici construit rapporte l'excédent brut d'exploitation à la valeur ajoutée aux coûts des facteurs. La méthodologie retenue est détaillée dans Cette et Mahfouz (1996) et Baghli, Cette et Sylvain (2003). La mesure du taux de marge étant aux coûts des facteurs, l'indicateur de valeur ajoutée mobilisé comprend les subventions reçues mais est net des impôts indirects versés. Il correspond ainsi à la somme de la rémunération du facteur travail (y compris cotisations sociales, bonus, intéressement, participation, etc.) et de l'excédent brut d'exploitation.

Pour rendre compte de la réalité du partage salaires-profits et de son évolution sur les dernières décennies, le champ qui apparaît économiquement le plus pertinent est celui de l'ensemble des entreprises, voire de l'ensemble du secteur privé. Sur ce champ, une correction de la non-salarisation est cependant indispensable, le revenu (mixte) des entrepreneurs individuels ayant vocation à rémunérer leur travail et leurs avances en capital. Les enseignements obtenus sont alors largement dépendants du choix conventionnel adopté pour cette correction, en particulier pour une comparaison de niveaux sur des périodes éloignées, compte tenu de la forte évolution de la non-salarisation dans de nombreux pays dont la France. Par ailleurs, la mesure de la valeur ajoutée des entreprises financières est également fragile et sensible aux conventions adoptées. Le champ plus restreint des sociétés non financières (SNF) est sans aucun doute moins pertinent sur le plan économique mais plus robuste sur le plan statistique, car il ne nécessite pas de correction liée à la non-salarisation. Cependant, même sur ce champ, les comparaisons de niveaux sur des périodes éloignées doivent être conduites avec prudence, la part de l'économie couverte par les SNF ayant considérablement augmenté sur la période pour représenter 55 % de l'économie nationale en 2007 contre un peu moins de 45 % en 1945 (cf. Pionnier, 2009).

Certaines analyses empiriques du taux de marge portent sur l'ensemble de l'économie (voir par exemple Commission européenne, 2007). Si ce champ présente l'avantage de l'exhaustivité, il a l'inconvénient d'intégrer la part non marchande de l'économie dont l'importance diffère selon les pays et les périodes et dans laquelle la mesure de la valeur ajoutée est inévitablement très conventionnelle, l'excédent brut d'exploitation y correspondant essentiellement aux consommations de capital fixe.

L'impact des conventions de calculs du taux de marge peut être parfois important (cf., par exemple, Cette et Mahfouz, 1996, Baghli, Cette et Sylvain, 2003, Askenazy, 2003, Sylvain, 2007 et Pionnier, 2009). Aussi, seuls les faits stylisés qui paraissent robustes aux fortes incertitudes statistiques doivent être commentés.

Dans les éléments de comparaison internationale proposés au début de la partie 2, le champ retenu est celui du secteur marchand non agricole. La correction de la non-salarisation est réalisée par branche et les loyers fictifs sont retirés de la valeur ajoutée. Les données mobilisées pour construire les taux de marge

sont celles des comptes nationaux en base 2000 fournies par l'OCDE. Pour plus de précisions, voir Sylvain (2007 et 2008).

Dans les développements proposés ensuite, le champ retenu est celui plus restreint des seules SNF. Les évaluations présentées sont basées sur les données de comptabilité nationale en base 2000. Pour la France, les données mobilisées sont celles des comptes nationaux annuels publiés par l'INSEE. L'analyse y bénéficie de la rétopolation récemment opérée par l'INSEE depuis 1949. Pour les autres pays, les données sont celles des comptes nationaux fournis par Eurostat. L'année 2008 est informée par les comptes annuels quand ils étaient disponibles en mai 2009 (en France, par exemple) ou par les comptes trimestriels.

Dans les décompositions proposées des évolutions du taux de marge (graphique 6 et tableau 1), l'indicateur de prix retenu pour passer du coût nominal au coût réel du travail est le déflateur des prix à la consommation des ménages, les termes de l'échange correspondent au ratio entre le prix de valeur ajoutée et le déflateur des prix à la consommation et la productivité du travail est évaluée par salarié.

## 2.1. Dans l'ensemble du secteur marchand non agricole

Le partage de la valeur ajoutée connaît des fluctuations marquées sur les trois dernières décennies dans les grands pays industrialisés (*cf.* graphique 3). Au premier regard, ces fluctuations semblent opposer les pays d'Europe continentale (ici la France et l'Allemagne) aux pays anglo-saxons (les États-Unis et le Royaume-Uni)<sup>(1)</sup> :

- dans les pays d'Europe continentale, et tout particulièrement en France, les chocs pétroliers du milieu de la décennie soixante-dix et du début de la décennie quatre-vingt se sont traduits par une déformation longue du partage de la valeur ajoutée, en faveur des salaires ;
- dans les pays anglo-saxons, ces chocs semblent n'avoir pas déformé durablement le partage.

Cette différence dans l'absorption des chocs pétroliers pourrait suggérer une plus grande flexibilité sur le marché du travail des pays anglo-saxons, aboutissant à ce qu'une détérioration importante des termes de l'échange s'y traduise plus rapidement (et sans nécessairement passer par des épisodes durables de chômage massif) par une modération salariale permettant de revenir au niveau de partage précédant le choc. Une telle lecture doit cependant être avancée avec la plus extrême prudence : les deux pays anglo-saxons ici considérés étaient des forts producteurs de pétrole dès le premier

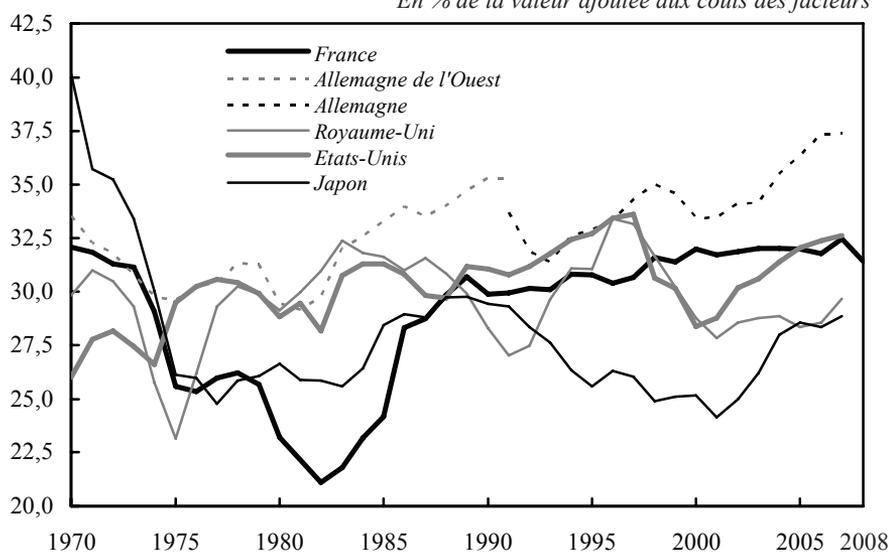
(1) Un même constat est fait sur un plus grand nombre de pays par Sylvain (2008).

choc pétrolier pour les États-Unis et le second pour le Royaume-Uni. Cette et Sylvain (2001) ont ainsi montré que le second choc pétrolier s'était traduit au Royaume-Uni par d'importants transferts des secteurs non producteurs vers le secteur de la production d'énergie, et qu'il s'était accompagné en conséquence d'une déformation importante et durable du partage de la valeur ajoutée des seuls secteurs non producteurs. L'analyse des déterminants du taux de marge dans plusieurs pays industrialisés proposée par Baghli, Cette et Sylvain (2003) aboutit à montrer une influence comparable des variations des termes de l'échange sur le partage dans les différents pays. Dans une étude plus récente, Sylvain (2008) montre cependant que la mondialisation pourrait avoir un impact à la hausse sur le taux de marge, plus fort dans les pays européens que dans les pays anglo-saxons.

Le taux de marge présente une dérive tendancielle positive aux États-Unis et des fluctuations assez courtes autour d'un niveau stable au Royaume-Uni et au Japon depuis le milieu des années soixante-dix. Il se caractérise par des évolutions plus amples et relativement proches en France et en Allemagne, avec une apparente tendance à la hausse en Allemagne depuis la réunification et une relative stabilité en France sur les vingt dernières années.

### 3. Taux de marge aux coûts des facteurs (secteur marchand non agricole)

*En % de la valeur ajoutée aux coûts des facteurs*



*Note* : L'augmentation apparente d'environ 2 points du taux de marge en France entre 1989 et 2007 tient essentiellement aux difficultés de la correction de la non-salarisation. Le diagnostic d'une quasi stabilité du taux de marge paraît plus réaliste, comme l'illustre d'ailleurs l'évolution de cet indicateur sur le champ des seules SNF (graphiques 4 et 5).

*Source* : cf. encadré 2.

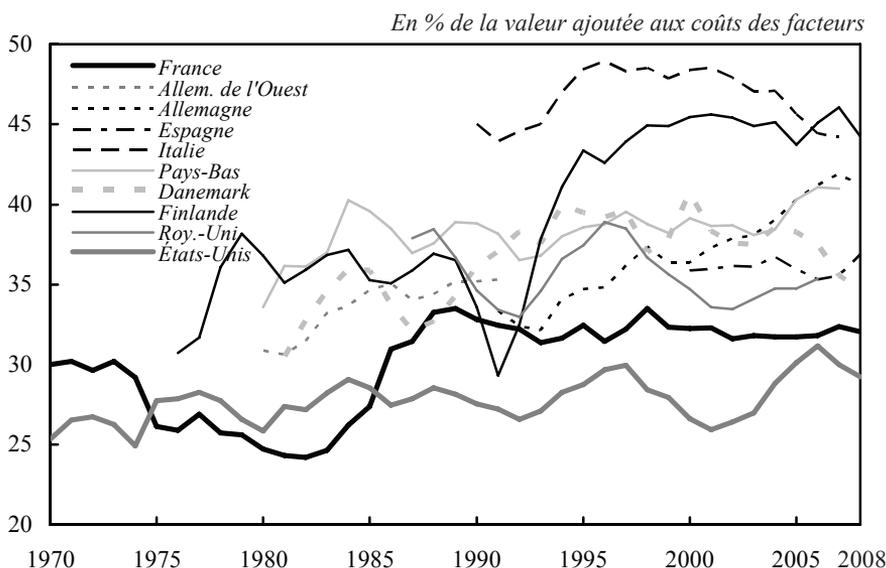
Le niveau du taux de marge est, en 2007-2008, équivalent à celui du début des années soixante-dix en France et au Royaume-Uni, ainsi qu'au Japon si l'on ignore les toutes premières années de la décennie soixante-dix. Il a sensiblement progressé aux États-Unis et depuis 1991 en Allemagne. Sur les dernières années, le partage de la valeur ajoutée ne paraît pas « déséquilibré » en France par rapport à ce qu'il est dans les autres pays observés.

Enfin, le taux de marge a diminué d'un point sur l'année 2008. Une analyse de cette baisse est proposée ci-dessous sur le champ des SNF.

## 2.2. Dans les sociétés non financières

Sur toute la période, le niveau du taux de marge observé en France paraît relativement faible, comparé à celui des autres pays (graphique 4). Depuis la décennie quatre-vingt-dix, il n'est plus faible qu'aux États-Unis parmi tous les pays ici comparés. Ce constat est également celui de Leythienne et Smokova (2009) qui montrent que la France serait, sur les années récentes, parmi tous les pays de l'Union européenne, celui où le taux de marge des sociétés non financières (SNF) est le plus faible.

### 4. Taux de marge des sociétés non financières



Note : Cf. graphique 5.

Source : Cf. encadré 2.

Sur la dernière décennie, sinon depuis le début des années quatre-vingt-dix, le taux de marge des SNF semble connaître des fluctuations plus ou moins importantes autour d'un niveau assez stable dans tous les pays, sauf

l'Allemagne ou l'Italie<sup>(2)</sup>. L'Allemagne se singularise par une augmentation tendancielle importante du taux de marge sur les deux dernières décennies. Le niveau du taux de marge y était comparable à celui observé en France au début des années quatre-vingt-dix et il lui est supérieur d'environ 10 points en 2007-2008. À l'opposé, le taux de marge diminue continûment en Italie depuis le début de la décennie. En fin de période, son niveau y demeure cependant l'un des plus élevés avec celui observé en Finlande.

En France, le taux de marge des SNF a connu quatre grandes phases sur la période 1949-2007 : de fortes fluctuations autour d'un niveau assez stabilisé jusqu'en 1973, une baisse importante sur la période des deux chocs pétroliers avec un point bas en 1982, une remontée jusqu'en 1989 jusqu'à un niveau légèrement supérieur à celui observé avant le premier choc pétrolier et une relative stabilité ensuite (graphique 5). Il connaît ensuite une baisse d'un point sur l'année 2008. Cette analyse descriptive est bien sûr totalement cohérente avec celle récemment proposée par Pionnier (2009)<sup>(3)</sup> ou par Cotis (2009)<sup>(4)</sup> sur les mêmes données. Ces grandes phases d'évolution du taux de marge des SNF en France contrastent avec la relative stabilité observée à moyen terme aux États-Unis. On retrouve ici le même contraste que celui commenté plus haut concernant le taux de marge sur l'ensemble du secteur marchand non agricole.

La rétropolation des comptes nationaux opérée par l'INSEE jusqu'en 1949 articule plusieurs bases comptables dont les concepts originels diffèrent. Cette rétropolation est opérée en calant pour chaque variable les évolutions observées sur les anciennes bases sur le niveau de la base la plus récente, après un rapprochement conceptuel des précédentes bases sur la plus récente. Sur une période de rétropolation aussi longue, l'écart d'environ 2 points constaté en France entre le niveau du taux de marge depuis la fin des années quatre-vingt et avant le premier choc pétrolier doit être considéré avec prudence, car il se situe dans l'intervalle d'incertitude statistique. Par ailleurs, l'économie française a connu sur cette longue période d'importantes évolutions de structure sectorielle, qui peuvent aussi contribuer à cet écart de deux points<sup>(5)</sup>. En conséquence, il paraît prudent de considérer que le pallier atteint à la fin des années quatre-vingt est comparable à celui observé avant le premier choc pétrolier.

---

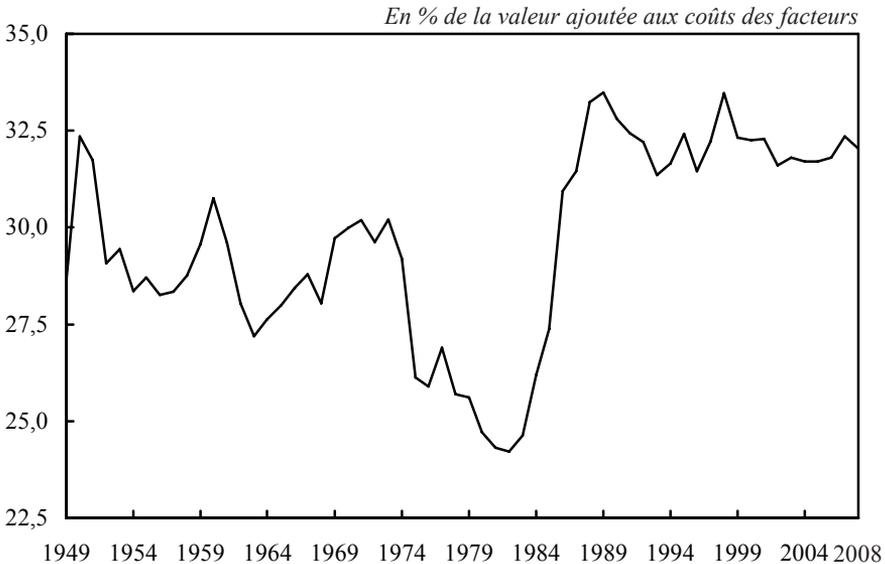
(2) Si l'on étend l'analyse à d'autres pays que ceux ici retenus, on observe que le taux de marge augmente également en Norvège sur les deux dernières décennies, simultanément au développement dans ce pays des activités d'extraction pétrolière (cf. Sylvain, 2007).

(3) Dans cette analyse, Pionnier évoque également le partage de la valeur ajoutée dans les autres secteurs institutionnels (sociétés financières, administrations publiques, institutions sans but lucratif au service des ménages, ménages hors entreprises individuelles, entreprises individuelles) ainsi que les hypothèses associées à la rétropolation par l'INSEE des comptes nationaux permettant de calculer le taux de marge en base 2000 sur la longue période ici couverte. Il propose également une décomposition, dans la part du coût du travail, entre les parts respectives des salaires nets et des prélèvements sociaux.

(4) Outre les éléments d'analyse proposés par Pionnier, Cotis montre également la diversité des situations individuelles des entreprises.

(5) Pour un aperçu de l'impact des modifications sectorielles sur le partage de la valeur ajoutée, voir de Serres, Scarpetta, de la Maisonneuve (2002).

## 5. Taux de marge des sociétés non financières françaises



Source : Cf. encadré 2.

On ne commente pas ici les baisses de la période des deux chocs pétroliers du milieu de la décennie soixante-dix et du début de la décennie quatre-vingt, et la remontée des années quatre-vingt au moment de la stratégie de « désinflation compétitive », qui ont déjà fait l'objet de multiples études (voir par exemple les références citées dans les encadrés 1 et 2). Il est simplement important de souligner que les analyses du taux de marge s'amorçant au début des années quatre-vingt ne mettent pas l'augmentation observée sur la décennie quatre-vingt en perspective avec la baisse des années soixante-dix et suggèrent à tort l'idée d'un partage déséquilibré en faveur de la rémunération du capital depuis la fin des années quatre-vingt. À ce stade, il apparaît faux de dire que, sur les deux dernières décennies ou même sur les toutes dernières années, les fruits de la croissance ont été principalement accaparés en France par la rémunération du capital au détriment du travail<sup>(6)</sup>.

Par contre, un tel diagnostic peut être fait pour l'Allemagne, le taux de marge ayant presque continûment augmenté depuis la réunification, pour gagner environ 9 points jusqu'en 2007.

(6) Pour autant, sur les seules grandes entreprises du CAC 40, il semble que la part des profits dans la valeur ajoutée aurait augmenté d'environ 10 points depuis le milieu des années quatre-vingt-dix (cf. Delaveau, 2009). Cette augmentation serait d'une ampleur com-

La relative stabilité (ou la très légère baisse) du taux de marge depuis la fin des années quatre-vingt traduit le fait que la faible croissance moyenne du pouvoir d'achat des salaires s'est accompagnée d'une croissance tout aussi faible de la productivité. Il est intéressant de décomposer les variations du taux de marge en trois types de contributions :

- celles des variations du coût réel du travail par salarié, y compris charges sociales, l'indicateur de prix retenu pour passer du coût nominal au coût réel étant le déflateur des prix à la consommation des ménages ;
- celles des variations des termes de l'échange, plus exactement du ratio entre le prix de valeur ajoutée et le déflateur des prix à la consommation ;
- celles enfin des variations de la productivité du travail par salarié.

Il apparaît ainsi que (graphique 6 et tableau 1) :

- la très légère baisse du taux de marge sur la première moitié de la décennie quatre-vingt-dix s'explique par le fait que l'assez forte contribution positive de la productivité du travail ne suffit pas à compenser la somme des contributions négatives du coût réel du travail et des termes de l'échange ;
- la très légère baisse du taux de marge sur la seconde moitié des années quatre-vingt-dix s'explique par le fait que la somme des contributions positives mais faibles de la productivité du travail et des termes de l'échange ne suffit pas à compenser la contribution négative du coût réel du travail ;
- la très légère baisse du taux de marge sur les sept dernières années s'explique, comme sur la précédente sous-période, par le fait que la somme des contributions positives de la productivité du travail, d'ailleurs assez forte, et des termes de l'échange ne suffit pas à compenser la contribution négative et forte du coût réel du travail ;
- la baisse de un point du taux de marge en 2008 s'explique comptablement à la fois par une dégradation des termes de l'échange et par un fort ralentissement de la productivité du travail. Ces effets défavorables n'ont pas été amortis par un ralentissement du coût réel du travail, dont l'évolution est très proche de l'évolution moyenne observée sur les années antérieures 2002-2007.

Ainsi, il semble erroné de dire que, sur la dernière décennie, les salariés n'auraient pas en moyenne pleinement bénéficié des fruits de la croissance. L'évolution du pouvoir d'achat du coût du travail par salarié a été nettement plus dynamique que celle de la productivité, ce déséquilibre exerçant

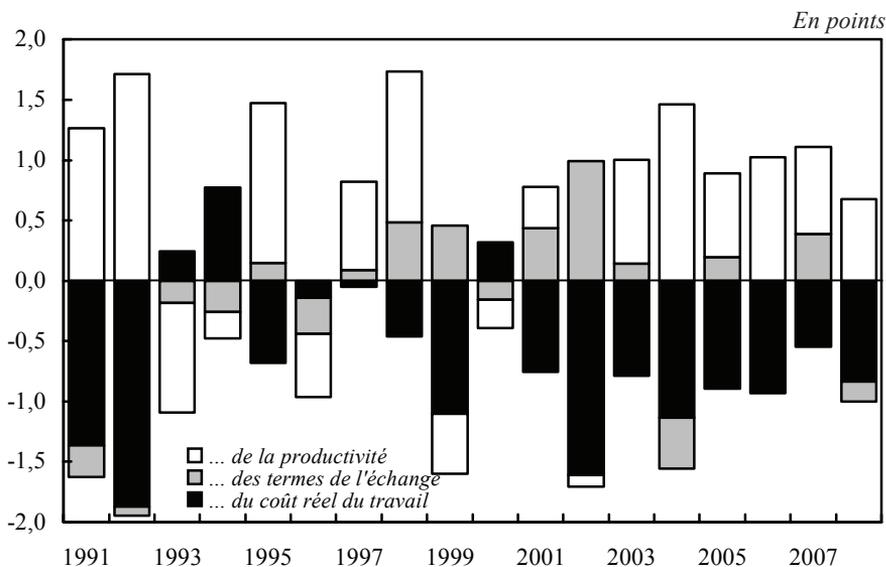
---

parable à celle observée sur la même période sur les entreprises allemandes du DAX 30. L'écart pour la France entre cette augmentation et la stabilité observée sur l'ensemble des SNF peut tenir à deux différences de champ :

- le champ plus restreint des seules entreprises du CAC 40 ;
- une différence de périmètre, l'évolution constatée sur les entreprises du CAC 40 englobant l'ensemble des activités de ces sociétés à l'échelle mondiale, alors que la comptabilité nationale se limite aux activités résidentes sur le territoire français.

une pression à la baisse sur le taux de marge. Cette pression a en partie été atténuée par une évolution favorable des termes de l'échange, sauf en 2008.

## 6. Contributions, aux variations du taux de marge des sociétés non financières françaises, aux coûts des facteurs, des variations...



Source : Cf. encadré 2.

## 1. Contributions annuelles moyennes aux variations du taux de marge aux coûts des facteurs des sociétés non financières françaises...

*En points*

	... du coût réel du travail	... des termes de l'échange	... de la productivité du travail	Variations du taux de marge
1991-2007	-0,63	0,10	0,49	-0,04
1991-1995	-0,58	-0,13	0,63	-0,07
1996-2000	-0,29	0,12	0,14	-0,03
2001-2007	-0,91	0,25	0,63	-0,03
2008	-0,82	-0,44	0,26	-1,00

Source : Cf. encadré 2.

Les perspectives actuellement disponibles amènent à envisager une baisse du taux de marge en 2009, dans tous les pays ici considérés et bien entendu en France. L'ampleur de cette baisse pourrait en France être équivalente voir supérieure à celle de 3 points observée en 1975, mais les facteurs explicatifs n'en seront pas les mêmes. Du fait de la baisse (en moyenne annuelle) des prix de l'énergie, la contribution des termes de l'échange à l'évolution du taux de marge devrait être favorable en 2009, alors qu'elle était nettement défavorable en 1975. La contribution de la productivité devrait être négative, comme en 1975 mais avec une ampleur probablement supérieure, la baisse de l'emploi étant plus faible que celle, très forte, de l'activité. La contribution du coût réel du travail sera négative, comme sur presque toute la période de l'analyse, mais l'ampleur de cette contribution est difficile à anticiper, l'évolution du coût réel du travail étant influencée par de multiples facteurs dont l'orientation est contradictoire : à la hausse concernant la faible inflation mais à la baisse concernant la dégradation de la situation sur le marché du travail, cette dégradation réduisant le pouvoir de négociation salariale. Appréciée par leur taux de marge, la situation financière des SNF devrait se dégrader en 2009. Cette dégradation pourrait se prolonger en 2010, mais avec une ampleur moindre.

### **3. La part des revenus du travail**

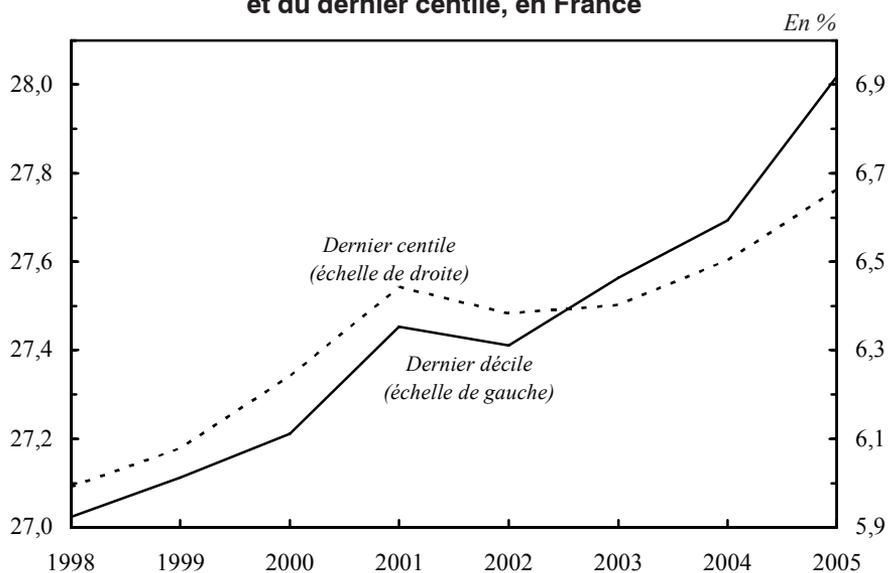
La stabilité moyenne du partage de la valeur ajoutée sur les dernières décennies peut couvrir des évolutions variées pour différents niveaux de revenus du travail si la dispersion des salaires s'est modifiée. Cet aspect est successivement abordé pour le haut puis le bas de la distribution des salaires.

#### **3.1. Le haut de la distribution des salaires**

Les travaux de Landais (2007) indiquent que, depuis la seconde moitié de la décennie quatre-vingt-dix, les inégalités salariales ont augmenté du fait de l'augmentation relative des hauts salaires. L'étude de Landais (2007) s'arrête en 2005 mais les quelques développements exploratoires qui y sont présentés laissent envisager comme très vraisemblable la poursuite de cette tendance en 2006 et 2007. Cette augmentation des inégalités salariales est principalement liée à une plus forte augmentation des hauts salaires que celle du salaire médian. Ainsi, de 1997 à 2005, la part du plus haut décile dans l'ensemble des salaires (y compris primes, participation, intéressement et bonus) est passée d'environ 27 à 28 % et celle du plus haut centile de 6 à 6<sup>3</sup>/<sub>4</sub> % (graphique 7). Cette augmentation des inégalités salariales, qui marque une rupture par rapport aux évolutions observées sur les trois précédentes décennies, rapproche maintenant la France des évolutions observées dans les pays anglo-saxons, parmi lesquels les États-Unis, où ces inégalités ont augmenté bien antérieurement. Pour expliquer ces évolutions, Landais (2007, p. 21) suggère que l'« on peut alors évoquer la possibilité d'un véri-

table changement de norme sociale dans la définition et la fixation des hauts salaires avec, d'une part, une plus grande part faite aux primes et à l'intéressement (ce qui explique une plus forte cyclicité des très hauts salaires) et, d'autre part, une réticence moins grande à une forte variance des rémunérations parmi les salariés ».

### 7. Part, dans les revenus salariaux nets, du dernier décile et du dernier centile, en France



Source : Landais (2007), à partir des déclarations fiscales.

L'augmentation de la part du dernier décile des salaires dans la masse salariale nette peut être partiellement liée à une hausse du salaire relatif moyen des dirigeants d'entreprise. Or, la question du statut des salaires des dirigeants d'entreprise est parfois posée : doivent-ils être intégralement considérés comme une rémunération du travail ou au moins en partie comme une rémunération du capital ? À cette interrogation, trois éléments de réponse peuvent être apportés, qui amènent à les considérer plutôt comme une rémunération du travail :

- les salaires des dirigeants d'entreprise sont la contrepartie de leur travail de direction. Il paraît donc logique de les intégrer, au sein de la valeur ajoutée, dans la composante rémunération du travail et non dans les revenus du capital. Ceci, que l'on considère ou non qu'ils sont excessifs dans certains cas ;
- l'évolution de la dispersion des salaires commentée plus haut ne prend pas en compte, par définition, des éléments de rémunération spécifiques aux dirigeants d'entreprise, en particulier de grandes entreprises, comme

les actions gratuites et les stock-options. Le statut de ces éléments de rémunération peut être éventuellement discuté, encore qu'ils nous semblent également correspondre, comme les salaires, à la contrepartie (sans appréciation sur le caractère parfois excessif ou non de cette contrepartie) d'un travail de direction. Notons que, selon Manière (2007), les stock-options représentaient en 2005 plus de 50 % de la rémunération des dirigeants d'entreprises du CAC 40<sup>(7)</sup> ;

- la question du salaire des dirigeants d'entreprise ne concerne au plus que 0,1 % voir 0,01 % des salariés. Or, de 1997 à 2005, la part des 0,1 % ou des 0,01 % des salaires les plus élevés est passée (toujours selon Landais, 2007) de respectivement 1,4 à 1,7 % ou de 0,35 à 0,45 % de la masse salariale. Cette augmentation n'a donc pas contribué pour plus d'un tiers à la hausse évoquée plus haut de la part du dernier décile dans la masse salariale.

L'augmentation d'un point au moins de la part du dernier décile dans la masse salariale en quelques années signifie une baisse d'environ trois quarts de point de la part dans la valeur ajoutée du reste de la distribution des salaires.

### 3.2. Le bas de la distribution des salaires

Depuis la fin des années soixante, on observe au bas de la distribution des salaires un resserrement de la dispersion des salaires nets : le ratio du premier décile (D1) sur la moyenne ou sur la médiane (D5) des salaires a fortement augmenté : la valeur de ces deux ratios était respectivement de 40 et 50 % à leur point bas de 1963 et de 53,7 et 66,1 % en 2006, les données n'étant pas encore disponibles sur les deux années suivantes (graphique 8)<sup>(8)</sup>. Cette augmentation s'est poursuivie sur la dernière décennie, du fait de la progression du SMIC, et les ratios D1/moyenne ou D1/D5 atteignent désormais des niveaux sans précédent depuis le début des années cinquante.

Depuis le début ou le milieu des années quatre-vingt-dix, le ratio D1/moyenne a augmenté de respectivement 3,5 points et 1,5 point. En supposant que l'ensemble des salariés du premier décile soient tous payés au même salaire, le SMIC<sup>(9)</sup>, cela signifie que la part du premier décile dans l'ensemble de la masse salariale nette aurait augmenté sur le même intervalle de respectivement environ 0,35 et 0,15 point, soit 0,2 point et 0,1 point de valeur ajoutée.

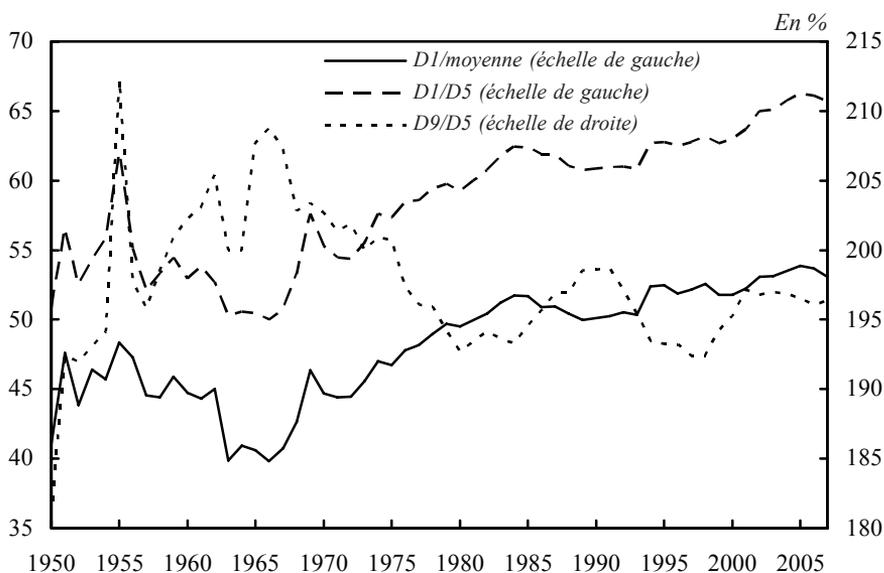
(7) Manière (2007, p. 2) signale que « en 2005, un patron du CAC 40 a reçu en moyenne une rémunération moyenne totale de 2,2 millions d'euros, hors stock-options (4,85 millions d'euros, options comprises) ».

(8) Ces indicateurs de dispersion sont élaborés sur des données de salaire net des salariés à temps plein du secteur marchand.

(9) Cette hypothèse n'apparaît pas très forte, compte tenu du fait que la proportion des salariés des entreprises non agricoles, hors intérim, concernés par la hausse du SMIC était de 10,9 % en 1990 et de 12,9 % en 2007, avec sur cet intervalle un minimum de 8,1 % en 1993 et un maximum de 16,3 % en 2005 (cf. ministère du Travail, DARES). Sur l'analyse de ces évolutions, cf. Cahuc, Cette et Zylberberg (2008).

Au total, il résulte de ces observations que la stabilité globale de la part du travail dans la valeur ajoutée s'est accompagnée, depuis la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, d'une baisse de la part de la rémunération de la très grande majorité des salariés, pour faire simple des 80 % des salariés dont le salaire est supérieur au premier décile et inférieur au neuvième décile<sup>(10)</sup>. Cette baisse serait d'environ un point, dont plus des trois quarts seraient liés à un effet hauts salaires et moins d'un quart à un effet bas salaires. Pour reprendre une image proposée par Jean-Philippe Cotis, le salarié médian est ainsi à la fois distancé par les hauts salaires et rattrapé par les bas salaires. Ce constat est important car il pourrait expliquer en partie le contraste entre la stabilité globale de la part de chacun des deux facteurs dans la valeur ajoutée et le sentiment de nombreux salariés de ne pas bénéficier équitablement des fruits de la croissance.

### 8. Quelques indicateurs de dispersion salariale en France : ratios du premier décile (D1) à la médiane (D5) ou à la moyenne des salaires, et ratio du neuvième décile (D9) à la médiane des salaires



Champ : Salariés à temps plein du secteur marchand ; Salaires nets.

Source : INSEE à partir des DADS.

(10) Le rapport Cotis (2009) aboutit à un constat semblable.

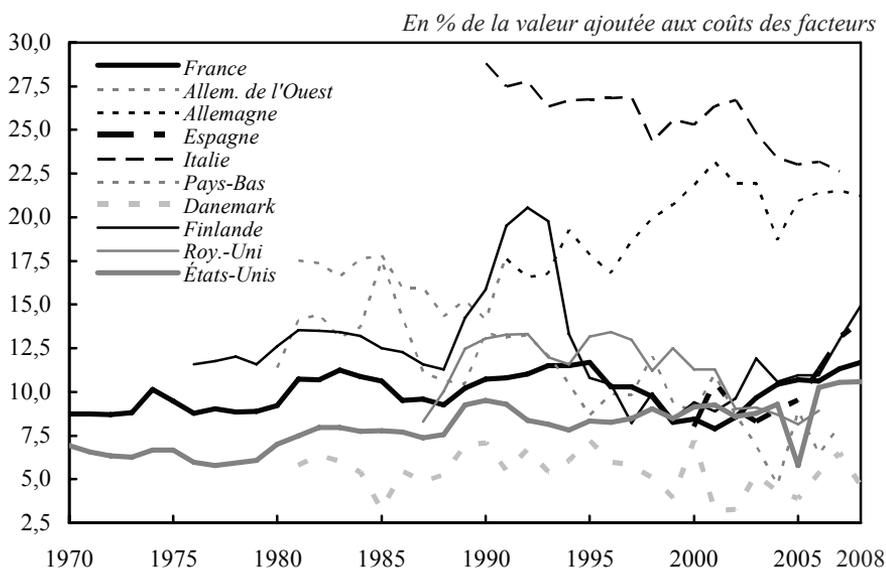
## 4. La part des revenus du capital

On commente successivement les évolutions des revenus de la propriété versés par les SNF, du taux d'épargne et d'autofinancement et de la rentabilité du capital. On aborde ensuite rapidement la question de la répartition des profits des entreprises françaises entre participation et intéressement, revenus de la propriété et financement interne de l'investissement.

### 4.1. Les revenus de la propriété

Sur les dernières années, l'ensemble des revenus de la propriété (charges d'intérêts et dividendes) nets (versés moins reçus) versés par les SNF représente en France 10 à 12½ % de la valeur ajoutée. Ce niveau est comparable à celui observé dans de nombreux autres pays, comme l'Espagne, la Finlande, le Royaume-Uni ou les États-Unis (graphique 9). Il est supérieur à celui observé au Danemark (environ 5 % de la valeur ajoutée) mais nettement inférieur à celui observé en Allemagne ou en Italie (plus de 22 % de la valeur ajoutée). Sur les dernières décennies, les revenus de la propriété nets versés, exprimés en pourcentage de la valeur ajoutée, connaissent des fluctuations plus ou moins fortes autour d'un niveau assez stable dans presque tous les pays considérés. Font notamment exception l'Allemagne, qui se distingue par une forte tendance à la hausse depuis la réunification et un niveau actuel très élevé, et l'Italie où l'on observe une baisse assez marquée et un niveau actuel également très élevé.

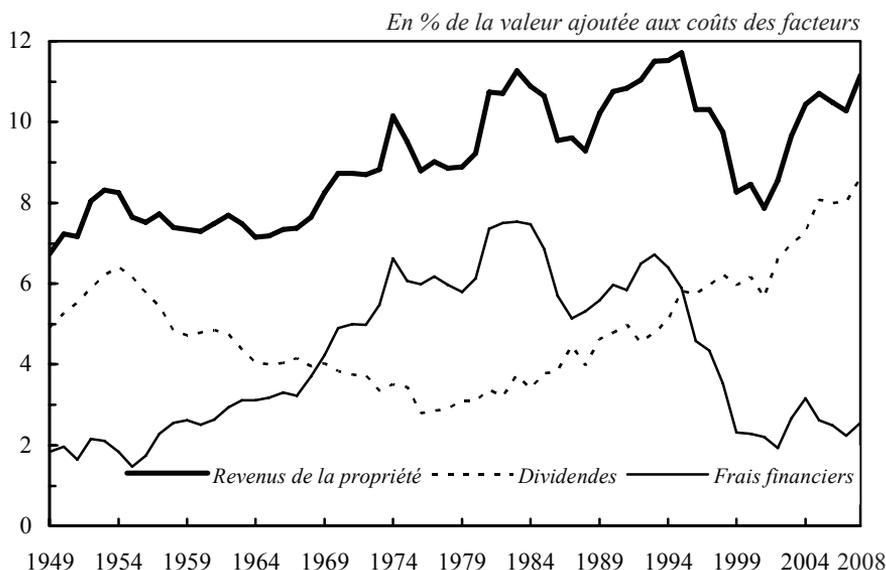
### 9. Revenus de la propriété nets (versés moins reçus) versés par les sociétés non financières



Source : Cf. encadré 2.

Sur la longue période étudiée (1949-2008), l'ensemble des revenus de la propriété (charges d'intérêts et dividendes) nets (versés moins reçus) versés par les SNF a connu en France, en pourcentage de la valeur ajoutée, de fortes évolutions (graphique 10). Il fluctue autour de 7½ % jusqu'au début des années soixante, augmente ensuite fortement jusqu'au milieu des années quatre-vingt, jusqu'à un peu plus de 11 % en 1983, puis connaît de très importantes fluctuations dans un intervalle compris entre 8 et 12 %. Sur les dernières années, il connaît un point bas en 2001 à un peu moins de 8 % et augmente ensuite presque continûment pour atteindre un peu plus de 11,5 % en 2008.

### 10. Revenus de la propriété nets (versés moins reçus), charges d'intérêts nettes et dividendes nets versés par les SNF françaises



Source : Cf. encadré 2.

Les fortes fluctuations observées en France autour d'un niveau assez stabilisé résultent d'évolutions opposées des frais financiers et des dividendes (graphique 10) :

- la charge nette de la dette des SNF (intérêts versés moins intérêts reçus) a, en pourcentage de la valeur ajoutée (ou en pourcentage de l'EBE) connu trois grandes phases, marquées par d'assez fortes fluctuations : une hausse tendancielle jusqu'au début des années quatre-vingt, passant d'environ 2 % à un peu plus de 6 % de la valeur ajoutée (9 à 30 % de l'EBE) pour baisser ensuite jusqu'en 2002 à 2 % de la valeur ajoutée (6 % de l'EBE) et augmenter depuis pour atteindre environ 3 % de la valeur ajoutée (9 % de l'EBE). Les niveaux actuels de la charge de la dette sont historiquement

très bas. La baisse de la charge observée de 1993 à 2002 est liée pour trois quarts à celle du taux effectif moyen et pour un quart à celle du taux d'endettement (tableau 2). Et la hausse observée depuis 2002 s'explique intégralement par l'augmentation du taux effectif moyen ;

- sur la même période, les dividendes nets (dividendes versés moins dividendes reçus) versés par les SNF ont, toujours en pourcentage de la valeur ajoutée (de l'EBE), connu deux grandes phases : une baisse de plus de deux points jusqu'au premier choc pétrolier, passant d'un peu plus de 5 % à un peu plus de 2½ % de la valeur ajoutée (18 à 11 % de l'EBE) puis une forte hausse jusqu'à un peu plus de 8 % de la valeur ajoutée (25 % de l'EBE) sur les dernières années<sup>(11)</sup>. Les niveaux actuellement atteints des dividendes versés sont, en % de la valeur ajoutée (ou de l'EBE), les plus élevés depuis 1949 et l'ampleur de la hausse observée sur la seconde sous-période, soit près de 6 points de valeur ajoutée (14 points de l'EBE), est largement supérieure à la baisse antérieure d'environ 2 points de valeur ajoutée (7 points de l'EBE). Si elle s'explique en partie par un phénomène de substitution (passage d'un financement par endettement bancaire à un financement par émission d'actions) lié au développement des marchés financiers, l'ampleur de cette progression interroge, car elle ne peut se prolonger continûment, surtout sur la période actuelle.

Sur les prochaines années et tout particulièrement en 2009, les frais financiers versés par les SNF devraient sans doute être (en % de la valeur ajoutée ou de l'EBE) orientés à la hausse du fait d'une augmentation à la fois du taux d'endettement et du taux d'intérêt effectif moyen et de la contraction de la valeur ajoutée en 2009. Même si cette augmentation est contrebalancée par une baisse des dividendes versés, les revenus de la propriété globalement considérés pourraient donc continuer d'augmenter pour dépasser leur maximum historique de 11,5 % de la valeur ajoutée observé en 1995.

## 2. Contributions annuelles moyennes aux variations des charges d'intérêts nettes des sociétés non financières françaises...

*En points de valeur ajoutée aux coûts des facteurs*

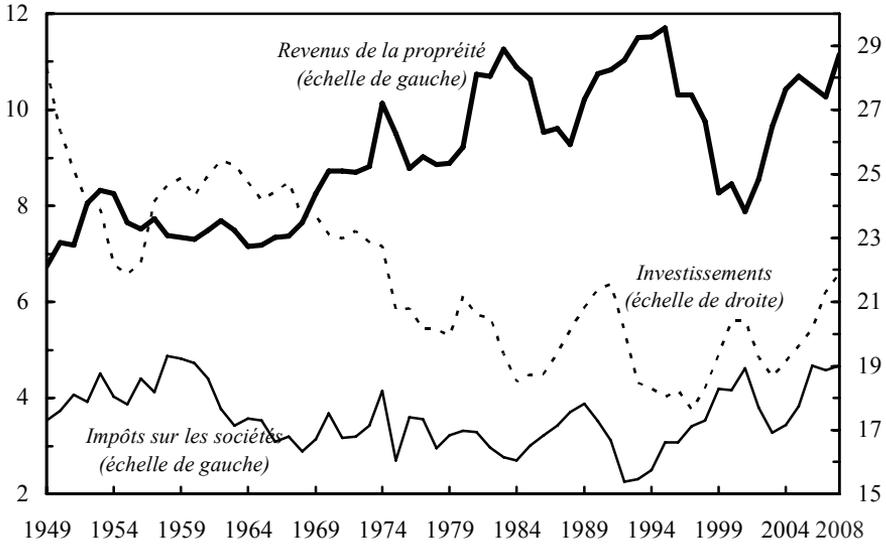
	... du taux d'intérêt effectif	... du taux d'endettement	Variations des charges d'intérêts
1978-2007	- 0,11	0,01	- 0,10
1978-1993	- 0,05	0,10	0,05
1993-2002	- 0,43	- 0,15	- 0,58
2002-2007	0,23	0,01	0,24

Source : Cf. encadré 2.

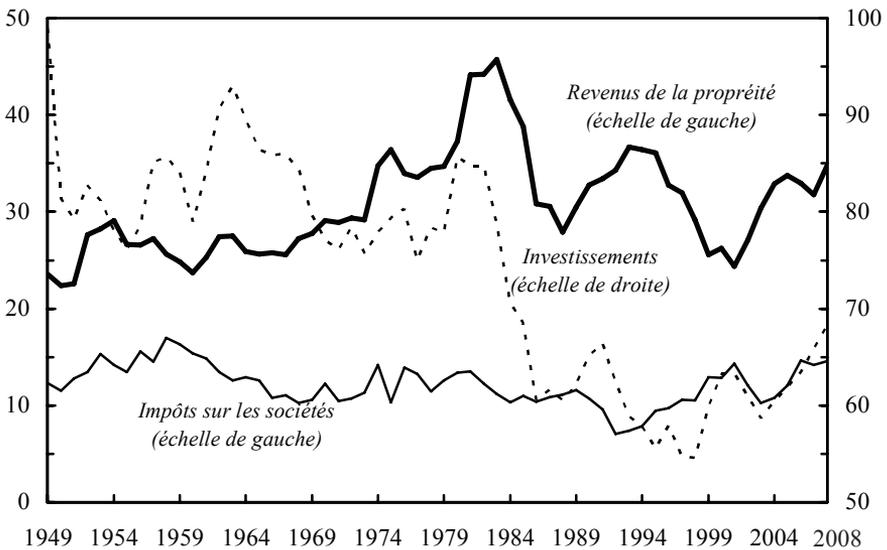
(11) Cette forte hausse des dividendes versés est également commentée dans le rapport Cotis (2009).

## 11. Revenus de la propriété nets (versés moins reçus), impôts sur les sociétés versés et investissement réalisés par les sociétés non financières françaises

### a. En % de la valeur ajoutée aux coûts des facteurs



### b. En % de l'excédent brut d'exploitation



Source : Cf. encadré 2.

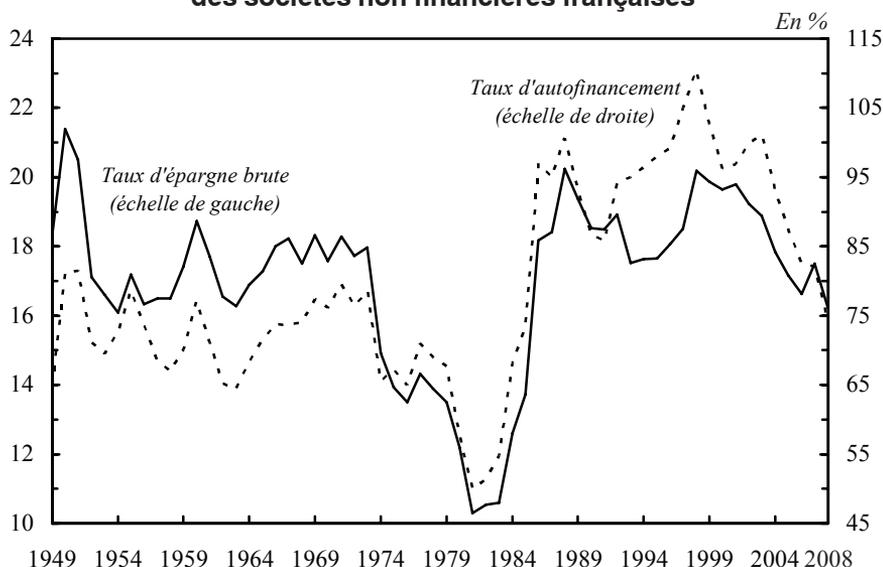
## 4.2. Taux d'épargne et taux d'autofinancement

Sur l'ensemble de la période 1949-2008, l'impôt sur les sociétés ne connaît pas d'évolution tendancielle notable et fluctue amplement dans un intervalle de 2 à 5 % de la valeur ajoutée (7 à 17 % de l'EBE). L'effort d'investissement des entreprises connaît également de fortes fluctuations entre 18 et 22 % de la valeur ajoutée (55 et 85 % de l'EBE) depuis le milieu des années soixante-dix, après s'être abaissé de quelques points par rapport à ses niveaux antérieurs d'avant le premier choc pétrolier (graphiques 11a et b).

En conséquence des évolutions du taux de marge, des revenus de la propriété et des impôts directs exprimés en pourcentage de la valeur ajoutée, le taux d'épargne brute des SNF françaises<sup>(12)</sup> connaît sur l'ensemble de la période cinq grandes phases successives (graphique 12) :

- une relative stabilité entre 16 et 18 % sur deux décennies, du début des années cinquante jusqu'au premier choc pétrolier, en 1973 ;
- une baisse de près de 10 points ensuite, durant la période des deux chocs pétroliers, jusqu'au point bas d'environ 10 % en 1981 ;
- une forte remontée durant la période de désinflation compétitive, jusqu'au point haut d'environ 20 % en 1988 ;

**12. Taux d'épargne brute et taux d'autofinancement des sociétés non financières françaises**



Source : Cf. encadré 2.

(12) Le taux d'épargne brute rapporte l'épargne brute (EBE moins l'IS et les revenus de la propriété nets versés) à la valeur ajoutée (en %).

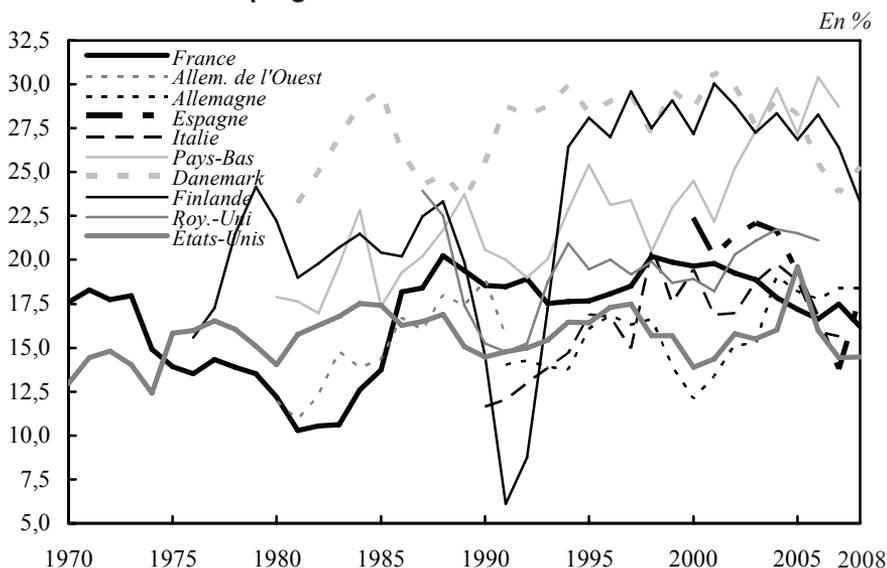
- une ample fluctuation d'environ 2 points sur la décennie qui suit, le taux d'épargne retrouvant en 1998 son point haut d'environ 20 % ;
- une baisse de cinq points sur la dernière décennie, qui ramène en 2008 le taux d'épargne à 15 %. Cette baisse s'explique pour moitié environ par l'augmentation des dividendes, pour un quart par l'augmentation des frais financiers et pour le quart restant par les évolutions de l'impôt sur les sociétés. Le niveau atteint en 2008 est historiquement assez bas, bien que supérieur à celui observé durant la décennie ayant suivi le premier choc pétrolier (1974-1985).

Du milieu des années quatre-vingt jusqu'à la fin des années quatre-vingt-dix, le taux d'épargne des SNF françaises était assez comparable à celui des autres pays industrialisés (graphique 13). Mais la dégradation du taux d'épargne des SNF françaises sur la dernière décennie est très spécifique par son ampleur et sa durée. Sur les deux dernières années, le niveau du taux d'épargne brute des SNF paraît particulièrement faible en France comparé à celui des autres pays. Ainsi, en 2008, il n'est plus faible qu'aux États-Unis parmi tous les pays ici comparés. Ce constat est également celui de Leythienne et Smokova (2009) qui montrent que la France serait en 2007, avec l'Espagne et le Portugal, l'un des trois pays où le taux d'épargne brute des SNF est le plus faible parmi tous les pays de l'Union européenne.

Le taux d'autofinancement<sup>(13)</sup> des SNF françaises connaît des phases assez semblables à celles du taux d'épargne. Il baisse d'environ 40 points sur la dernière décennie, passant d'environ 110 % en 1998 à environ 70 % en 2008 (graphique 12). Cette baisse s'explique à la fois par celle du taux d'épargne brute et par l'augmentation du taux d'investissement. Ici également, le niveau atteint en 2008 est historiquement assez bas, bien que supérieur à celui atteint durant la décennie ayant suivi le premier choc pétrolier (1974-1985).

(13) Le taux d'autofinancement rapporte ici l'épargne brute à la formation brute de capital fixe, autrement dit à l'investissement (en %).

### 13. Taux d'épargne brute des sociétés non financières



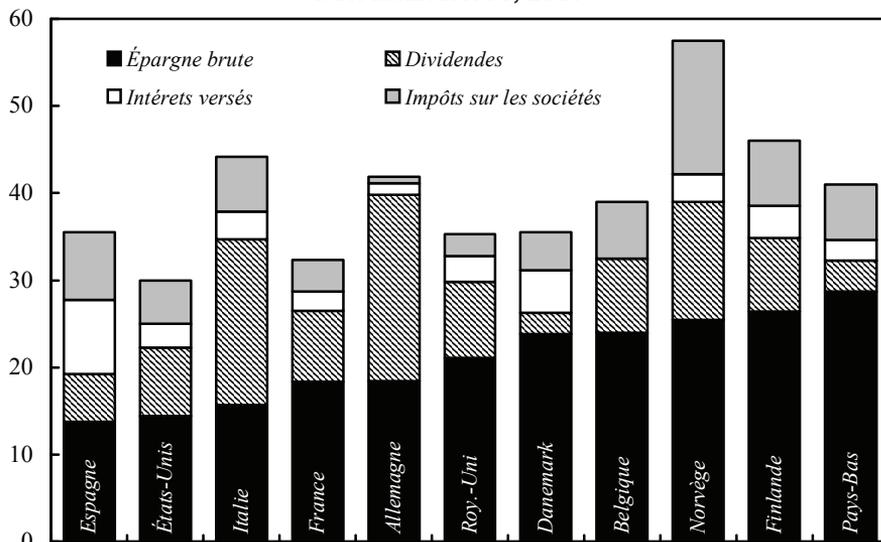
Source : Cf. encadré 2.

Ces évolutions récentes défavorables du taux d'épargne brute et du taux d'autofinancement témoignent d'une dégradation marquée de la situation financière des SNF françaises. Un tel constat a déjà été fait, par exemple par Cayssials et al. (2008) ou Givord et al. (2008). Cette situation défavorable peut paraître inquiétante au moment d'affronter les difficiles années 2009 et 2010, durant lesquelles le taux d'épargne des SNF devrait baisser dans tous les pays, du fait de la forte baisse anticipée du taux de marge, même si l'effet de cette dernière est atténué par une contraction de l'impôt sur les sociétés et une réduction des dividendes versés. Le financement interne de l'investissement pourrait ainsi être plus difficile. La contraction des revenus de la propriété et en particulier des actionnaires et celle de l'impôt sur les sociétés permettra moins en France que dans d'autres pays, comme par exemple l'Allemagne, l'Italie ou même l'Espagne, d'éviter que la contraction du taux de marge ne se reporte fortement sur le taux d'épargne. En effet, la part dans la valeur ajoutée des dividendes (malgré son augmentation sur les trois dernières décennies) et des impôts sur les sociétés demeure plus faible en France que dans ces autres pays (graphique 14).

Un élément favorable concernant la santé financière des SNF françaises relativement à celles d'autres pays concerne le taux d'endettement (cf. graphique 15) : les SNF françaises apparaissent au total moins endettées (leur dette représente en 2008 environ 120 % de la valeur ajoutée) que les SNF italiennes (150 %) ou britanniques (180 %), et plus encore espagnoles (240 %). Les SNF allemandes (100 %) ou américaines (90 %) seraient à l'opposé moins endettées<sup>(14)</sup>.

(14) Source de ces données de taux d'endettement : calculs SESOF, Banque de France.

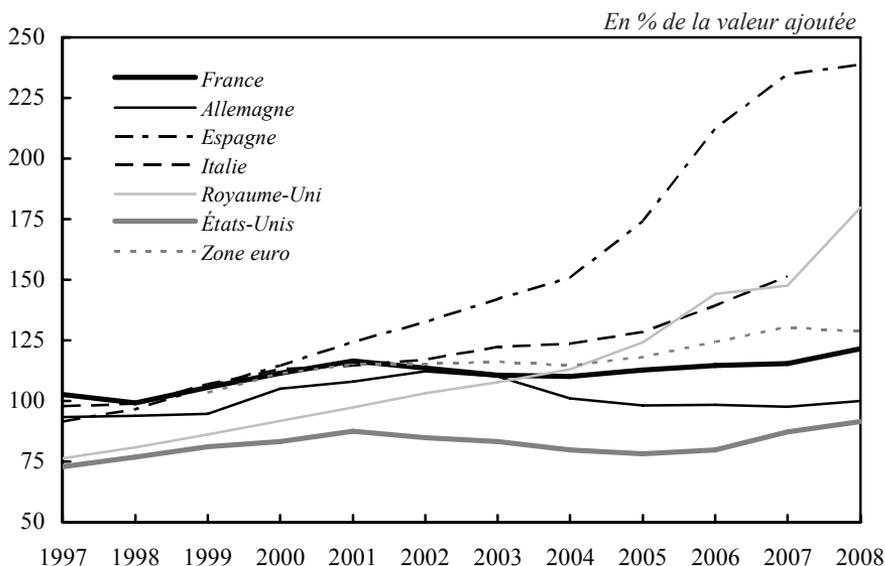
#### 14. Du taux de marge au taux d'épargne des sociétés non financières, 2007



Note : L'épargne brute correspond donc au taux d'épargne brute, et la hauteur totale des bâtons correspond, pour chaque pays, au taux de marge.

Source : Cf. encadré 2.

#### 15. Taux d'endettement des des sociétés non financières



Note : Cette mesure du taux d'endettement rapporte la dette (prêts des institutions financières et titres de créances, c'est-à-dire obligations, billets de trésorerie et bons à moyen terme) au 31 décembre à la valeur ajoutée de l'année.

Source : Calculs SESOF, Banque de France.

Il paraît pertinent d'analyser maintenant les évolutions d'indicateurs de la rentabilité du capital, plus appropriés pour fournir un éclairage sur l'efficacité financière du processus de production.

#### **4.3. Du partage de la valeur ajoutée à la rentabilité du capital**

Les commentaires qui précèdent portent sur le partage de la valeur ajoutée mais ne renseignent pas directement sur la rentabilité du capital. L'étude récente de Cette, Durant et Villetelle (2008) apporte quelques éclairages à ce sujet. Ses principaux enseignements sont les suivants :

- les indicateurs usuels de rentabilité économique (résultat net sur fonds propres) et de rentabilité financière (résultat net d'exploitation sur capital net) des sociétés non financières françaises sont nettement orientés à la baisse depuis la fin des années quatre-vingt-dix, et leur niveau depuis le début des années 2000 est le plus bas observé depuis la fin des années quatre-vingt<sup>(15)</sup>. Ce résultat est robuste à la mobilisation d'indices de prix de la comptabilité nationale française ou des États-Unis pour valoriser le capital productif fixe (graphique 16a)<sup>(16)</sup> ;

- les indicateurs usuels de rentabilité intègrent cependant une incohérence : leur dénominateur valorise les actifs aux prix de marché tandis que leur numérateur ne prend pas en compte les flux de plus ou moins values potentielles correspondants. La prise en compte de ces plus ou moins values potentielles sur les actifs des sociétés modifie le diagnostic : les indicateurs de rentabilité économique et financière apparaissent stabilisés depuis la fin des années quatre-vingt-dix, à des niveaux cependant inférieurs à ceux observés sur la fin des années quatre-vingt (graphique 16b).

Les indicateurs de taux de marge et de rentabilité paraissent donc fournir un diagnostic assez cohérent : celui d'une stabilité depuis au moins la fin des années quatre-vingt-dix. En 2009 et 2010, ces deux types d'indicateurs devraient être orientés à la baisse.

---

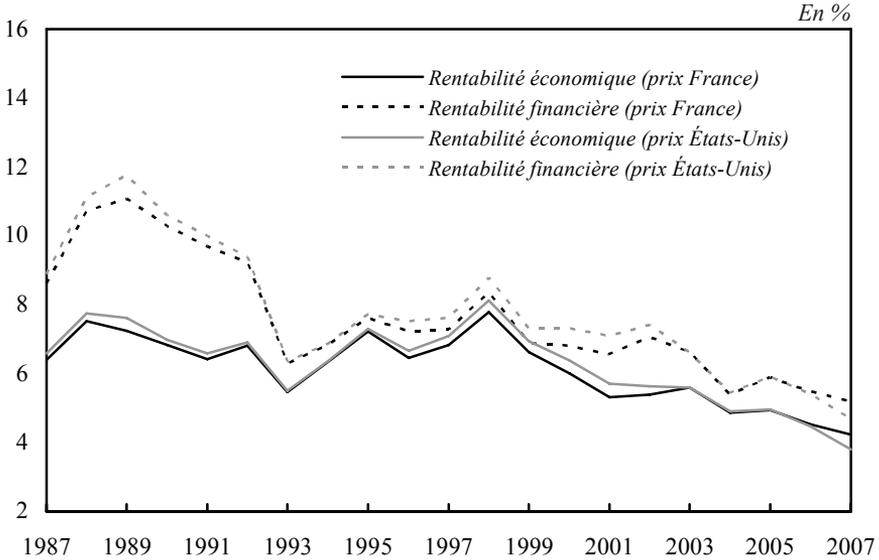
(15) Ce diagnostic est cohérent avec celui de Bataille et Durant (2005).

(16) Dans cette étude, le volume du capital productif fixe est calculé en distinguant deux produits, les bâtiments et les équipements, et en appliquant une loi de mortalité, identique dans les deux pays mais spécifique à chaque produit, aux flux d'investissement en volume. Le volume de l'investissement est calculé en déflatant les flux en valeur par les indices de prix nationaux, ou également pour la France par les indices des États-Unis. Plus exactement, dans ce dernier cas, des indices de prix de l'investissement sont construits pour la France en supposant que le prix relatif de l'investissement par rapport au prix de la valeur ajoutée y sont, pour chacun des deux produits, les mêmes qu'aux États-Unis.

## 16. Indicateurs de rentabilité des sociétés non financières françaises

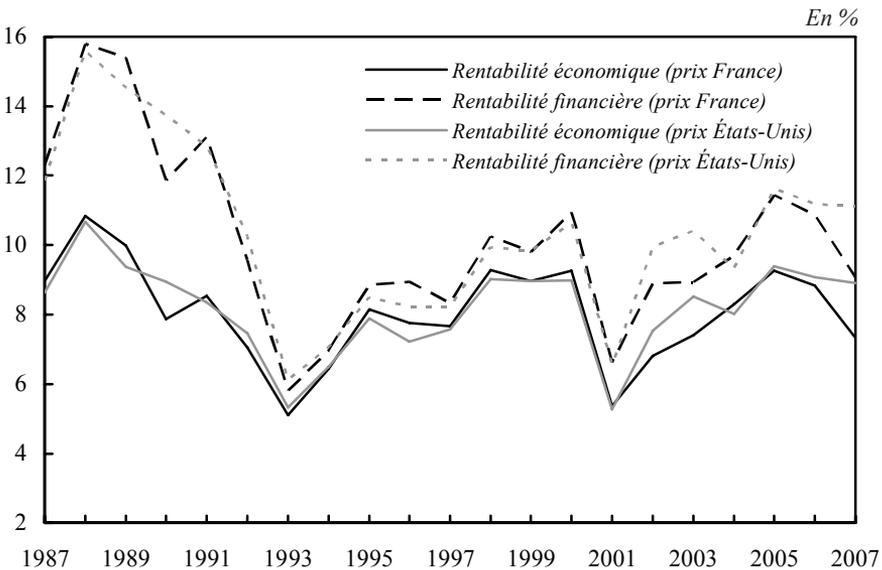
### a. Après impôts, standards

(sans prise en compte des variations des plus ou moins values potentielles)



### b. Après impôts, corrigés

(avec prise en compte des variations des plus ou moins values potentielles)



Source : Calculs de Cette, Durant et Villette (2008) à partir des données de la Comptabilité nationale.

#### 4.4. La répartition des profits

La question de la répartition des profits des entreprises françaises entre participation et intéressement, revenus de la propriété et financement interne de l'investissement a été récemment fortement évoquée dans le débat public. La France a été pionnière en matière de participation collective et d'implémentation de dispositifs de partage des bénéfices. En Europe, elle est actuellement, avec le Royaume-Uni, l'un des pays où ces dispositifs sont les plus développés (*cf.* Benhamou, 2009). Outre l'obligation légale concernant la participation des salariés aux résultats, pour les entreprises de cinquante salariés et plus, trois motifs peuvent expliquer le recours à de tels dispositifs :

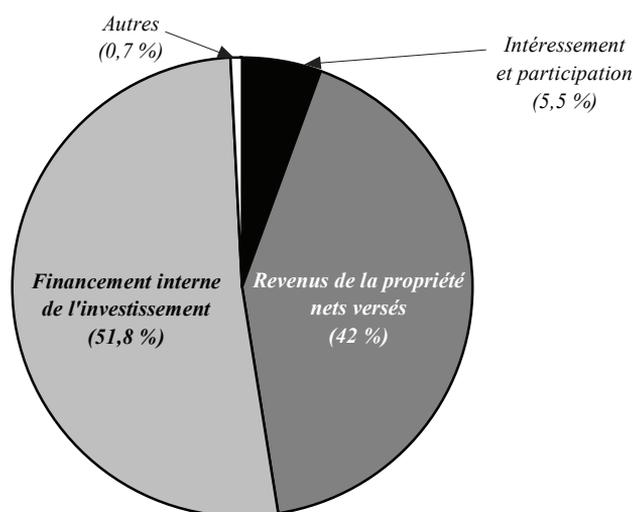
- les avantages financiers, en termes de prélèvements fiscaux et sociaux, dont bénéficient ces dispositifs. Ces derniers offrent ainsi la possibilité d'accorder des éléments de rémunérations moins coûteux, pour un même revenu net de charges sociales et d'impôts, qu'un simple surcroît de salaire ;
- un partage des risques économiques avec les salariés, les éléments de rémunérations associés à ces dispositifs pouvant fluctuer, alors que le salaire de base contractuel est rigide à la baisse (sauf modification du contrat). Un tel motif signifierait, comme le précédent, une substituabilité entre le salaire et ces autres éléments de rémunération. Les travaux empiriques sur la question semblent confirmer une substituabilité, cette dernière concernant en France essentiellement le salaire et l'intéressement, compte tenu du caractère obligatoire de la participation dans les entreprises d'au moins cinquante salariés (*cf.* la synthèse proposée par Benhamou, 2009). L'analyse empirique approfondie menée sur la France par Mabile (1998) à partir de données individuelles de rémunérations du début des années quatre-vingt-dix confirme une telle substituabilité. Elle montre que si, à court terme, intéressement et salaire sont assez complémentaires, «... avec le temps, une certaine substitution semble s'effectuer ». Elle constate alors que « l'intéressement s'avère donc bien être, pour les entreprises, un dispositif de flexibilisation salariale » ;
- un mode d'incitation financière parmi d'autres (primes, bonus...) à l'effort des salariés. Ce motif semble assez fortement validé par la littérature empirique qui indique que les entreprises pratiquant de tels dispositifs bénéficieraient, toutes choses égales par ailleurs, de gains de productivité supérieurs aux autres (*cf.* la synthèse de Benhamou, 2009). Les analyses développées par Cahuc et Dormont (1992 et 1997) à partir de données individuelles d'entreprises françaises sur les années quatre-vingt confirmaient un tel effet des dispositifs d'intéressement.

Les seules données directement disponibles (*cf.* INSEE, 2009) ne permettent actuellement d'appréhender la répartition des profits des entreprises françaises entre participation et intéressement, revenus de la propriété et financement interne de l'investissement que sur les dernières années et sur le champ de l'ensemble des sociétés financières et non financières (SF

& NF) et non sur celui plus restreint des seules SNF correspondant à l'analyse qui précède. Cette répartition peut être faite en décomposant sur ce champ le profit mesuré par l'EBE des SF & NF après paiement de l'impôt sur les sociétés mais avant versement de l'intéressement et de la participation.

Il apparaît qu'en 2007, pour les SF & NF, les revenus de la propriété nets versés représentent 42 % du profit tandis que la participation et l'intéressement en représentent 5½ % (graphique 17). Près de 52 % du profit est mobilisé pour le financement interne de l'investissement. Ce financement interne correspond par ailleurs à environ 68 % des dépenses d'investissement. Pour autant, cette approche ne renseigne pas réellement sur les retombées pour les salariés des performances de l'entreprise (en termes de rentabilité) et de leur apport individuel à ces performances. Par exemple, des éléments de rémunération ponctuels associés aux performances individuelles des salariés peuvent aussi prendre la forme de bonus salariaux ou de stock-options, qui ne sont bien sûr pas inclus dans la participation et l'intéressement. En conséquence, les quelques éléments chiffrés qui précèdent apparaissent assez peu informatifs.

### 17. Répartition de l'EBE après paiement de l'IS mais avant versement de l'intéressement et de la participation



Champ : Sociétés financières et non financières

Source : INSEE (2009).

## 5. Remarques conclusives

Les principaux enseignements de cette analyse descriptive paraissent les suivants :

- le taux de marge présente une dérive tendancielle positive aux États-Unis, des fluctuations assez courtes autour d'un niveau stable au Royaume-Uni et au Japon depuis le milieu des années soixante-dix. Il se caractérise par des évolutions plus amples et relativement proches en France et en Allemagne, avec une apparente tendance à la hausse en Allemagne depuis la réunification et une stabilité en France sur les vingt dernières années. Le niveau du taux de marge est, en 2007-2008, équivalent à celui du début des années soixante-dix en France et au Royaume-Uni, ainsi qu'au Japon si l'on ignore les toutes premières années de la décennie soixante-dix. Il a sensiblement progressé aux États-Unis et depuis 1991 en Allemagne. Le taux de marge est plus bas en France que dans la très grande majorité des autres pays industrialisés. Ainsi, comparé à la situation des autres pays, le partage de la valeur ajoutée en France ne paraît pas défavorable aux salariés ;

- les parts, dans la valeur ajoutée, des profits bruts et de la rémunération du travail sont demeurées à peu près stabilisées en France sur les deux dernières décennies, à l'exception de l'année 2008 où le taux de marge a baissé d'environ 1 point. La seule observation des évolutions du taux de marge des entreprises ne permet donc pas de conclure à un partage inéquitable des fruits de la croissance sur les dernières années ;

- mais la dispersion des salaires a beaucoup changé sur la dernière décennie avec d'un côté l'augmentation des inégalités salariales liée à la très forte progression des hauts salaires et de l'autre les fortes revalorisations du SMIC. Ces évolutions ont eu comme conséquence que les deux déciles extrêmes de la distribution des salaires ont bénéficié d'une augmentation de leur part dans la masse salariale. Il résulte de ces observations que la stabilité globale de la part du travail dans la valeur ajoutée s'est accompagnée, depuis la seconde moitié des années quatre-vingt-dix, d'une baisse de la part de la rémunération de la très grande majorité des salariés, pour faire simple des 80 % des salariés dont le salaire est supérieur au premier décile et inférieur au neuvième décile. Cette baisse serait d'environ un point, dont plus des trois quarts seraient liés à un effet hauts salaires et moins d'un quart à un effet bas salaires. Le salarié médian est ainsi à la fois distancé par les hauts salaires et rattrapé par les bas salaires. Ce constat est important car il peut expliquer le contraste entre la stabilité globale de la part de chacun des deux facteurs dans la valeur ajoutée et le sentiment de nombreux salariés de ne pas bénéficier équitablement des fruits de la croissance ;

- sur les deux dernières décennies, le bénéfice de la baisse des charges de l'endettement a été totalement contrebalancé par une hausse des dividendes versés. Cette baisse des charges financières est concentrée sur la décennie 1993-2002, et s'explique pour trois quarts par celle du taux d'intérêt effectif et pour un quart par celle du taux d'endettement ;

- le taux d'épargne et le taux d'autofinancement des SNF françaises se sont nettement dégradés depuis 1998. Pour le taux d'épargne, cette baisse s'explique pour moitié par la hausse des dividendes, pour un quart par celle des frais financiers et pour le dernier quart par celle de l'impôt sur les sociétés. La baisse du taux d'autofinancement s'explique à la fois par celle du taux d'épargne brute et par l'augmentation du taux d'investissement. Le niveau atteint en 2008 par chacun de ces deux indicateurs est historiquement assez bas, bien que supérieur à celui atteint durant la décennie ayant suivi le premier choc pétrolier (1974-1985). Ces évolutions récentes défavorables du taux d'épargne brute et du taux d'autofinancement témoignent d'une dégradation marquée de la situation financière des SNF françaises. Cette situation peut paraître inquiétante au moment d'affronter les difficiles années 2009 et 2010 ;

- les indicateurs de rentabilité économique ou de rentabilité financière fournissent un diagnostic assez cohérent avec celui du taux de marge : une stabilité depuis au moins la fin des années quatre-vingt-dix ;

- le taux de marge devrait connaître une baisse en 2009. Cette baisse pourrait se prolonger, mais avec une moindre ampleur, en 2010. Sur ces deux années, le taux d'épargne des SNF devrait également baisser, du fait de la diminution anticipée du taux de marge, même si l'effet de cette dernière est atténué par une contraction de l'impôt sur les sociétés et des dividendes versés. Dans cette conjoncture difficile, la situation financière des SNF françaises apparaît défavorable, relativement à celle des autres pays industrialisés.

## Partie 2

# Partager les profits ? Ou réduire les rentes ?

**Jacques Delpla**

*Pour commander à la Nature, il faut savoir lui obéir,*  
Francis Bacon (1561-1626).

*Le soleil est le meilleur des désinfectants,*  
Lewis Brandeis (1856-1941), Juge à la Cour Suprême  
des États-Unis de 1916 à 1939.

La répartition de la valeur ajoutée en France n'a rien d'anormal : il n'y a pas de rente macroéconomique du capital. Une politique volontariste de baisse des profits dans la valeur ajoutée aurait des conséquences négatives (baisse des marchés d'actions, délocalisations, puis substitution du capital au travail avec chômage). La sortie de crise se traduira par une baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée. Renforcer l'incitation fiscal-social à l'épargne salariale n'est pas pertinent aujourd'hui : c'est une subvention aux hauts salaires et c'est une réduction de la consommation en période de récession de la demande. Le débat sur le paiement des dividendes ne concerne que le partage entre les actionnaires d'aujourd'hui et de demain ; il ne concerne pas la répartition entre profits et salaires. Le débat sur l'ampleur des profits est légitime pour les secteurs peu concurrentiels. Ici la réponse du gouvernement doit être : plus de concurrence et, si besoin, plus de régulation, notamment dans la distribution et la banque, où le petit nombre d'acteurs peut nuire à la concurrence et engendrer des surprofits.

La recherche d'un « capitalisme plus juste » devrait s'accompagner d'une lutte contre certaines rentes de situation/position de certains dirigeants d'entreprise (en France, souvent issus des grands corps) qui rendent possibles

des rémunérations au-dessus de leur productivité marginale. De même, l'endogamie dans le recrutement de certains conseils d'administration entrave l'efficacité économique et permet des rémunérations au-dessus de la productivité marginale de certains patrons. Une régulation directe des rémunérations des patrons n'est ni souhaitable ni efficace. Il vaut mieux utiliser la transparence (la Caisse des dépôts et consignation pourrait jouer un rôle de normalisateur en matière de bonnes pratiques de gouvernance d'entreprise) et une réforme globale de la fiscalité. Enfin, seul le voisinage du plein-emploi augmentera à terme les salaires : le Gouvernement pourrait proposer une initiative européenne de réforme du marché du travail, sur un mode de flexisécurité à la Danoise.

## 1. Pourquoi ce débat ?

Le Président de la République a lancé un débat en février 2009 autour du partage de la valeur ajoutée (VA). Après avoir fait référence au partage des profits en trois tiers, il a demandé une « concertation sur le partage de la valeur ajoutée, le partage des profits et les écarts de rémunération en France »<sup>(1)</sup>. Le même discours indique que la préoccupation du Président est la justice sociale et la défense d'un « capitalisme plus juste », ainsi que l'instauration d'une « mesure d'exemplarité s'agissant des rémunérations des dirigeants ». Il s'agit bien ici d'un débat sur la justice sociale. Nombre d'économistes pensent que ces objectifs sont pertinents et louables et qu'ils doivent être poursuivis par la puissance publique. Mais le partage des profits en trois tiers n'est pas le bon moyen ; bien au contraire sa mise en œuvre aurait certainement beaucoup plus d'inconvénients que d'avantages. En revanche, le débat lancé par le Président de la République est très bienvenu s'il enclenche une réflexion sur certaines rentes du capital ou certaines rentes au sein de certains dirigeants d'entreprises et un débat sur la fiscalité des revenus.

On notera qu'aucun autre pays de l'Union européenne n'envisage aujourd'hui d'intervenir sur la répartition primaire des profits ou de la valeur ajoutée. Dans les autres pays de l'Union européenne, le débat sur la répartition de la valeur ajoutée se déroule soit autour de la fiscalité (pour ce qui est du rôle de l'État), soit autour des négociations salariales entre travailleurs et patrons.

À partir du moment où il apparaît dans les statistiques des Comptes de la Nation (*cf.* rapport de Jean-Philippe Cotis sur la valeur ajoutée (2009) et contribution à ce rapport de Gilbert Cette et Arnaud Sylvain) que la répartition globale de la valeur ajoutée n'est pas aujourd'hui déséquilibrée, les

---

(1) Discours du Président de la République du 18 avril 2009.

questions de justice dans la répartition et de « capitalisme juste » se ramènent à deux grandes questions :

- Des rentiers avec trop de rentes ? Certaines entreprises disposent-elles de rentes qui nuisent à l'ensemble de la société ? Certains dirigeants ou hauts cadres d'entreprise ont-ils une rente de position/situation qui leur permettrait d'extraire de leur entreprise des revenus au-dessus de leur productivité marginale ? Ces personnes ont-elles des revenus non liés avec leurs performances, ce qui pourrait expliquer des revenus (fixes ou variables) stables ou en hausse alors que les résultats de leur entreprise s'effondrent, comme aujourd'hui ?

- Faut-il taxer plus fortement les très hauts revenus pour restaurer un sentiment de justice sociale en France ? Faut-il remettre à plat la fiscalité des revenus et du patrimoine ?

Cette contribution va défendre plusieurs positions :

- il n'y a rien d'anormal ou de « scandaleux » dans le partage de la valeur ajoutée en France, au sens où il n'y a pas de rente du capital (au détriment du travail) au niveau agrégé. Une intervention de l'État pour corriger la répartition primaire de la valeur ajoutée ne se justifie pas. Il y a tout lieu de croire qu'elle serait contre-productive, en réduisant l'investissement et en réduisant le nombre d'emplois (par l'effet de substitution capital travail), notamment chez les moins qualifiés ;

- la récession qui a débuté au second semestre 2008 va dans un premier temps réduire le taux de marge, car les salaires baissent moins que les profits. Mais au-delà de ce premier effet, cette récession, parce qu'elle détruit une partie du stock de capital existant, va nécessiter un élargissement de la part des profits dans la valeur ajoutée ;

- cette situation conjoncturelle ne doit pas faire oublier que le vrai sujet de débat est l'existence de rentes, qui nuisent à l'efficacité et à la justice sociale ;

- à partir du moment où le problème central des années à venir devrait être l'augmentation forte du chômage, causée par la récession actuelle, notamment chez les jeunes et les moins qualifiés, il n'est pas évident que la priorité soit une augmentation significative des salaires des salariés qui auront gardé leur travail. La justice sociale (avec des critères de justice à la Rawls) commanderait plutôt de focaliser les ressources du pays vers la réduction du chômage et de la pauvreté des sans-emploi.

## 2. Faut-il modifier la répartition primaire de la valeur ajoutée ?

### 2.1. Pas de rente macroéconomique du capital

Comme le montrent le rapport de Jean-Philippe Cotis remis au Président de la République sur ce thème et la contribution de Gilbert Cette et Arnaud Sylvain, il y a, en France, une quasi-stabilité du partage de la valeur ajoutée. Ce ne devrait pas être un débat de la politique économique. En résumé, les statistiques de l'INSEE nous indiquent qu'en France, la répartition primaire<sup>(2)</sup> de la valeur ajoutée est :

- stable depuis la fin des années quatre-vingt, avec à peu près deux tiers pour les salariés et un tiers pour les profits. Ce montant est à peu près celui qui prévalait avant le choc pétrolier de 1973<sup>(3)</sup> ;

- l'INSEE vient juste, au printemps 2009, de rétropoler le détail des Comptes nationaux jusqu'à 1949 (et non plus 1959). Il apparaît qu'au sein des sociétés non financières, la rémunération des salariés rapportée à la valeur ajoutée a été en moyenne de 68,5 % depuis 1949 (et de 65,1 % depuis 1988). Le dernier chiffre connu est de 65,1 % pour 2008 ;

- le partage actuel de la valeur ajoutée en France est plus favorable aux salariés que partout ailleurs, sauf aux États-Unis. L'Allemagne, souvent citée en exemple en France, a connu une forte cure d'austérité salariale depuis le début des années 2000, fortement encouragée d'abord par le Gouvernement social-démocrate de G. Schröder, puis par la grande coalition actuelle CDU-SPD. Cette austérité salariale s'est traduite par une forte dégradation de la part des salaires dans la valeur ajoutée allemande.

En d'autres termes, le capital et les capitalistes français dans leur ensemble n'extraient pas une rente indue de la valeur ajoutée, qu'il faudrait leur enlever de force pour restaurer de la justice sociale. Les profits actuels sont la rétribution normale du capital investi dans les entreprises françaises. Il n'y a pas de « vol » par le capital (*via* les profits) de la richesse créée en France. Il n'y a pas lieu de faire un Grand soir pour remettre le mauvais génie du profit dans la bouteille.

Le rapport Cotis et la contribution de Gilbert Cette et Arnaud Sylvain sont très importants pour le débat public : ils démythifient une fois pour toutes l'idée selon laquelle il existerait une autre politique économique dont le but serait de faire revenir la part des salaires au niveau mythique atteint en 1982 au moyen de politiques « volontaristes » de fortes hausses des salaires. Ce n'est pas étonnant : nous vivons dans une économie ouverte, avec

---

(2) Valeur ajoutée primaire : valeur ajoutée juste au sortir de l'entreprise et donc avant redistribution.

(3) Avant 1973, la part des salaires était certes supérieure de quelques points. Mais au vu des changements des structures de l'économie (externalisation de certaines fonctions des entreprises vers des indépendants), on ne peut pas conclure que la répartition de la valeur ajoutée avant 1973 était plus favorable aux salariés qu'aujourd'hui.

libre entrée du capital dans la plupart des secteurs. S'il y a du surprofit, des concurrents viennent (si on les y autorise) et les surprofits disparaissent.

L'augmentation de la part des salaires entre 1973 et 1982 était due au fait que c'est la réduction des marges des entreprises qui avait absorbé l'essentiel des deux chocs pétroliers. À cette époque l'indexation des salaires sur les prix empêchait que les chocs pétroliers fussent absorbés par les salaires<sup>(4)</sup>. Cet effondrement de la part des profits dans la valeur ajoutée n'était pas *soutenable*, car elle empêchait les entreprises d'investir suffisamment pour renouveler leur appareil productif. Elle n'était pas *souhaitable*, car elle a accru le chômage, les entreprises substituant du capital au travail.

La conclusion pratique de cette absence de rente macroéconomique du capital est qu'il ne faut pas retourner à des mécanismes macroéconomiques de fixation des salaires, qui viseraient à augmenter les salaires plus qu'ils n'augmentent aujourd'hui. Il faut donc éviter les grandes conférences salariales de branches, où le patronat et les syndicats d'une branche fixaient les évolutions salariales, sous le regard bienveillant de l'État. Pour chaque branche, les conditions sont différentes d'une entreprise à l'autre. Ces grandes conférences ne déboucheraient que sur des augmentations de salaires uniformes, qui ne refléteraient pas les productivités marginales propres à chaque entreprise. Nous en connaissons déjà la conséquence : plus de chômage. De même faut-il éviter le retour aux politiques de revenus d'antan, type Royaume-Uni des années soixante-dix, où le gouvernement dictait les normes d'évolution des salaires. Même si cette conclusion doit décevoir ceux qui rêvent d'une relance salariale en pleine récession : il faut en rester à la situation qui prévaut aujourd'hui, les évolutions salariales doivent se décider au sein des entreprises et elles doivent refléter les évolutions de la productivité marginale du travail. Le problème est l'absence de croissance et non pas de faibles salaires par rapport aux profits.

## 2.2. Que serait un monde avec moins de profits ?

Aujourd'hui, les profits des sociétés non financières (SNF) sont ainsi distribués : 57 % vont à l'investissement, 36 % à la rémunération du capital et 7 % aux salariés (sous forme d'épargne salariale)<sup>(5)</sup>, avec une grande variance sectorielle.

Pour la clarté et la simplicité de l'exposé, supposons que l'État décide du jour au lendemain d'une répartition des profits en trois tiers en France : un tiers de profits étant attribués aux salariés (sous une forme ou une autre)<sup>(6)</sup>, un tiers pour les actionnaires et un tiers pour l'investissement. *Ipsa facto*, on passerait d'une répartition entre les salariés et les détenteurs de capital

(4) Si ce n'est évidemment par une réduction des effectifs – ce qui arriva ensuite.

(5) Dans ce calcul, l'épargne salariale est ajoutée à l'excédent brut d'exploitation.

(6) La comptabilité nationale traite le profit attribué aux salariés (épargne salariale) comme des salaires.

de deux tiers et un tiers, à 77,8 et 22,2 % de la valeur ajoutée. On note que c'est à peu près le partage qui existait en 1982 (75,5 et 24,5 %).

### *2.2.1. Effondrement des marchés d'actions en France*

La première conséquence de ce coup de baguette magique serait un effondrement des marchés actions en France. Une telle décision réduirait fortement la profitabilité future des entreprises et entraînerait donc une baisse, d'une part, très brusque et profonde et, d'autre part, permanente du cours des actions en France. Après la baisse spectaculaire des indices boursiers au cours des deux dernières années, il n'y a plus de bulle à dégonfler et une chute supplémentaire ne serait pas souhaitable.

### *2.2.2. Un risque de substitution capital travail avec augmentation du chômage*

Une fois la baisse de profitabilité inscrite dans les cours des actions, l'expérience de 1973-1982 montre ce qu'il advient avec un niveau des salaires dans la valeur ajoutée qui augmente fortement au-dessus de sa valeur d'équilibre de long terme (*i.e.* deux tiers pour les salaires et un tiers pour les profits). Ce fut très bien analysé par Caballero et Hammour (1998). Les deux auteurs montrent bien, avec l'exemple de la France de 1966 à 1994, que si le rapport capital travail est très peu substituable à court terme, il le devient fortement à moyen terme. En d'autres termes, lorsque les entreprises françaises ont été confrontées à une hausse des salaires très supérieure à celle de leur productivité à la fin des années soixante-dix (*i.e.* une augmentation de la part des salaires au détriment des profits dans la valeur ajoutée), elles n'ont pas pu réagir au début, le capital étant « piégé ». En revanche, elles ont progressivement substitué du capital au travail, de manière à réduire les coûts salariaux. Puisque le coût relatif du travail s'était fortement renchéri à la suite des deux chocs pétroliers, les entreprises se sont embarquées dans de lourds programmes d'investissement pour réduire la part des salaires (plan de licenciement, création d'entreprises ou d'usines intensives en capital et avec peu de travail), d'où la croissance sans emplois (*jobless growth*) des années postérieures aux chocs pétroliers. Vouloir agir de force pour réduire la part des profits dans la valeur ajoutée, c'est s'assurer, *ceteris paribus*, d'une augmentation plus forte du chômage, alors même que la récession va engendrer un important chômage supplémentaire. L'histoire économique des années soixante-dix et quatre-vingt nous l'a montré, la théorie économique nous le prédit.

### *2.2.3. Risques de délocalisations massives des usines et des sièges sociaux*

La France étant dans une Europe avec marché unique et dans la zone euro, il est fort probable que si le gouvernement contraignait les entreprises sur le partage de la valeur ajoutée au détriment du capital, les entreprises iraient se localiser à l'étranger – le capital étant plus mobile que le travail.

Les industries, surtout celles intensives en main d'œuvre, iraient, plus qu'aujourd'hui et dans d'importantes proportions, s'implanter ailleurs en Europe, notamment dans les pays à bas coûts de main d'œuvre. Ensuite, les dirigeants d'entreprises iraient loger les sièges sociaux à l'étranger. Par le biais d'artifices comptables (*via* par exemple des prix de transferts adéquats), ils feraient apparaître la valeur ajoutée à l'étranger, ce qui réduirait d'autant la capacité de l'État à lever l'impôt sur les sociétés en France. Aujourd'hui, avec l'effondrement financier de la City, il est beaucoup moins cher de s'installer à Londres, en termes de coûts d'installation et de recrutement de personnel très qualifié.

### **2.3. Quel partage de la valeur ajoutée dans la récession ?**

En début de récession, l'histoire économique montre que la part des salaires augmente, ceux-ci étant plus ou moins stables, alors que les profits baissent. Les investissements baissent aussi beaucoup en début de récession, à cause de l'effondrement de la demande<sup>(7)</sup>.

Le phénomène inverse se produit en sortie de crise. Ce fut le cas après la récession de 1993.

Mais cette fois-ci, au vu de l'ampleur de cette récession, il est probable qu'une partie du capital productif sera définitivement perdue lors de la sortie de crise. Autrement dit, une partie significative du capital installé avant 2008 ne servira plus à rien, la demande pour ses produits s'étant volatilisée ou déplacée ailleurs. On peut penser à une partie du BTP (suite à l'éclatement de la bulle immobilière), de l'automobile ou de la finance. Cette réduction de l'offre sera une mauvaise nouvelle pour la croissance de moyen terme. Elle forcera les entreprises à investir plus pour récupérer une partie du capital perdu : tout ceci ne renforcera pas le partage de la valeur ajoutée en faveur des salariés en sortie de récession.

Ainsi, au Royaume Uni, le Trésor de sa Majesté, lors de la présentation du budget 2009-2010, a estimé qu'avec la crise le pays allait souffrir d'une perte permanente de 5 % de son PIB potentiel. Même si la France est moins atteinte que le Royaume-Uni, elle sortira aussi de la crise avec une perte de son capital productif, ce qui ne favorisera pas un partage de la valeur ajoutée en faveur des salaires.

### **2.4. Faut-il distinguer profits réinvestis et profits distribués ?**

À l'occasion de la sortie du rapport Cotis, une polémique a surgi : les entreprises françaises ne seraient certes pas « coupables » d'accaparer la valeur ajoutée, mais elles seraient « coupables » de verser beaucoup plus de dividendes qu'auparavant à leurs actionnaires. Ceci fait écho à une opinion

(7) Rappelons à cet égard que l'enquête de mai 2009 de l'INSEE auprès des grandes entreprises industrielles nous indique que celles-ci envisagent de réduire leur investissement de 21 % en 2009. Toujours selon cette même enquête, leur niveau d'investissement en 2009 ne représentera que les deux tiers de celui de 1991.

répandue dans le débat public selon laquelle il y aurait de « bons profits » (ceux réinvestis dans la firme) et de « mauvais profits » (ceux distribués aux détenteurs du capital sous forme de dividendes ou d'intérêts). À cette aune, la baisse récente de l'autofinancement des entreprises et l'augmentation des profits distribués seraient mauvaises.

Cette distinction entre profits distribués et non distribués n'a pas de sens d'un point de vue économique, car il n'y a pas trois parties prenantes dans la répartition primaire de la valeur ajoutée (les salariés, les capitalistes qui percevraient les profits et l'entreprise qui existerait de manière autonome). L'entreprise n'existe pas dans ce débat : elle produit de la valeur ajoutée et avec cela rémunère les capitalistes et les salariés. Dans le débat qui nous intéresse ici, il n'y a pas de distinction à faire entre profits distribués et non distribués : quand des actionnaires décident de ne pas distribuer une partie des profits, c'est parce qu'ils pensent récupérer leurs profits réinvestis plus tard par la vente d'une partie de leurs actions. À chaque fois que les actionnaires réinvestissent leurs profits, c'est parce qu'ils préfèrent soit toucher des dividendes demain, soit toucher leur profit sous forme de vente d'actions. Dit en termes économiques, le calendrier de distribution des dividendes n'importe pas pour la valeur de la firme, comme l'indique le théorème de Modigliani-Miller (1958). Récemment, les investisseurs (pour des raisons fiscales ou d'accès à la liquidité) préfèrent de plus en plus toucher leur part de la valeur ajoutée par des paiements de dividendes plutôt que par des ventes d'actions ; il n'y a là qu'un débat entre profits versés aujourd'hui ou demain, mais pas un débat entre profits et salaires.

## 2.5. Éliminer les rentes sectorielles du capital

Qu'il n'y ait pas de rente macroéconomique du capital n'exclut pas qu'il puisse y en avoir au niveau microéconomique, quand certaines entreprises ont des monopoles ou pratiquent des abus de position dominante. Mais dans ce cas, le débat n'est pas celui du partage de la valeur ajoutée entre salariés et propriétaires du capital de ces firmes-là. Le débat est entre le monopole (à l'intérieur duquel le surprofit, *i.e.* la rente de monopole, est partagé entre les capitalistes et travailleurs de la firme) et le reste de l'économie, où à la fois les actionnaires et les salariés pâtissent des monopoles via des prix plus élevés qu'en situation de concurrence.

La bonne réponse du gouvernement en ce domaine doit être simple et claire : ouvrir ces marchés à la concurrence, lutter contre les cartels et les ententes<sup>(8)</sup> (à ce titre, la concentration en cours du secteur bancaire en France et en Europe est inquiétante). Et lorsqu'il est impossible d'introduire de la

---

(8) On pourrait objecter que la Direction générale de la concurrence de la Commission européenne a, depuis septembre 2008, mis beaucoup d'eau dans le vin de sa doctrine de la concurrence, en acceptant des aides massives aux secteurs des banques et de l'automobile. Mais ces approbations d'aides ne l'ont été qu'en cas de crise extrême. Pour la banque, il

concurrence rapidement, l'instauration d'un régulateur indépendant des firmes réglementées doit être envisagée.

L'instauration d'une nouvelle Autorité de la concurrence est une avancée majeure dans cette politique de réduction des rentes. La vente d'une quatrième licence de téléphonie de troisième génération est une autre grande avancée. Cela instaure de la concurrence dans un secteur qui historiquement en a manqué (*cf.* les condamnations des trois opérateurs de téléphonie mobile pour ententes au début des années 2000). En revanche, les obstacles à la concurrence dans l'urbanisme commercial n'ont toujours pas été levés. Malgré la Loi de Modernisation Économique de 2008, les dispositifs de l'urbanisme commercial sont encore trop peu concurrentiels, protègent encore beaucoup trop les entreprises de commerce présentes localement (les *insiders* du système). Enfin, avec la crise bancaire actuelle, la concentration du secteur qui se profile entre quatre grands pôles bancaires risque de faire peser des risques sur la concurrence dans la banque de détail et la banque d'entreprises. Si le Gouvernement veut lutter contre les rentes du capital, il devrait s'atteler en priorité à instaurer plus de concurrence dans ces deux secteurs : distribution et banques de détail.

## 2.6. Faut-il encourager l'épargne salariale ?

À défaut de changer le partage des profits ou de la valeur ajoutée, on pourrait être tenté de vouloir augmenter l'épargne salariale. Depuis les ordonnances du général de Gaulle sur l'intéressement et la participation en 1967, le dispositif est devenu généreux (*cf.* annexe de Noélie Delahaie). Faut-il l'encourager encore plus ? voire le rendre obligatoire ?

### 2.6.1. Weitzman et l'économie de partage

Martin Weitzman dans *L'Économie de partage* (1984) proposait d'indexer une partie significative des salaires sur les profits. À la sortie de la stagflation des années 1973-1982, l'idée était alors de flexibiliser les salaires à la baisse en période de ralentissement afin d'éviter une montée du chômage. Cette proposition suscita de nombreux débats à l'époque. Ces débats n'ont alors pas été conclusifs. Cette idée en effet se heurte à plusieurs obstacles :

- alors qu'il est légitime que les actionnaires, qui détiennent la partie la plus risquée du capital d'une entreprise, aient à la fois une grande variabilité dans leurs revenus du capital et une prime pour accepter cette variabilité (*equity risk premium*), il n'y a aucune raison que les salariés se voient

---

s'agissait d'éviter une crise systémique et non d'éviter une restructuration du secteur. Pour l'automobile, les prêts des États n'ont été acceptés qu'avec des taux d'intérêt proches du marché (d'avant la crise) et alors même que les marchés obligataires avaient disparu pour les entreprises de l'automobile. Dès que la récession sera terminée, il est probable – et souhaitable d'un point de vue d'efficacité économique –, que la DG Concurrence prohibe les aides d'État significatives.

imposer une telle volatilité sur une partie de leur salaire. C'est surtout vrai pour les salariés les plus pauvres, qui ont bien légitimement une préférence forte pour la stabilité de leur revenu. Imposer un revenu variable revient probablement à violer les préférences des travailleurs les plus pauvres pour la stabilité de leur revenu ;

- pour l'ensemble des salariés, un tel partage supposerait qu'ils acceptent de baisser leur salaire fixe et acceptent une prime variable. Il n'est pas du tout évident que les salariés français acceptent cela en période de récession ;

- enfin, le partage des profits se heurte à l'existence du salaire minimum. Si le partage des profits devenait obligatoire, il serait en conflit avec le fonctionnement du SMIC. Comme les smicards ne peuvent pas voir leur salaire fixe baisser, le partage des profits en ce qui les concernent entraînerait une augmentation substantielle de leur revenu salarial. On sait bien qu'en France, aujourd'hui, une augmentation significative du SMIC entraînerait des centaines de milliers d'emplois perdus, les entreprises se défaisant de travailleurs peu qualifiés devenus trop chers (cf. Cahuc, Cette et Zylberberg, 2008). Si l'objectif est d'augmenter le revenu des travailleurs non qualifiés, il existe un bien meilleur moyen qu'une augmentation du SMIC destructrice d'emplois : l'impôt négatif, dont la dernière version en France est le Revenu de solidarité active (RSA)<sup>(9)</sup>.

### 2.6.2. L'épargne salariale en France

En France, les divers mécanismes d'épargne salariale sont populaires essentiellement du fait qu'ils offrent un revenu certes différé, mais avec une fiscalité sur le revenu nulle pour le salarié et des cotisations sociales allégées pour l'employeur<sup>(10)</sup>. Logiquement, ceci intéresse surtout les cadres, qui ont une moindre préférence pour la liquidité que les employés ou les ouvriers, et dont le taux marginal d'imposition est élevé. Quel est l'intérêt de salariés avec des bas salaires à opter pour un salaire différé exonéré d'impôt sur le revenu, alors qu'ils paient peu ou pas d'impôts sur le revenu (IRPP) et ont une contrainte budgétaire qui leur permet difficilement cette épargne ? Les syndicats ouvriers ne s'y sont pas trompés en refusant, à juste titre, d'entrer dans une nouvelle négociation sur l'épargne salariale.

---

(9) Comme le montrent le rapport Cotis et la contribution de Cette et Sylvain, les politiques d'augmentation du SMIC au début des années 2000 et la remontée des prestations sociales pour les bas salaires ont réduit les inégalités entre les plus pauvres et les salariés médians. C'est positif pour les 10 % les plus pauvres, mais cela crée un « désarroi » des salariés médians qui se sentent lésés dans le débat sur la répartition secondaire de la valeur ajoutée.

(10) « Concernant l'intéressement et la participation investis au sein d'un plan d'épargne entreprise (PEE) : pour l'entreprise, l'abondement est exonéré de cotisations sociales, des taxes sur les salaires et est déductible de l'assiette de l'impôt sur les sociétés. Le salarié, quant à lui, ne paie pas d'impôt sur les revenus pour les sommes investies (à l'exception des versements volontaires) et de cotisations sociales », complément B à ce rapport de Noëlie Delahaie.

D'un point de vue d'efficacité économique, on peut douter de l'utilité de ce mécanisme : la carotte fiscale et sociale est si généreuse que les salariés éligibles et les entreprises saturent dès que possible cette fenêtre de défiscalisation. L'aspect incitatif sur le salarié est alors perdu, ce d'autant plus que le niveau d'intéressement et de participation est essentiellement le fruit d'un accord global entre syndicat et patronat au sein de l'entreprise.

Du point de vue de la justice sociale, les dispositifs d'épargne salariale ne semblent pas optimaux. Ils servent essentiellement à alléger la fiscalité sur les hauts salaires dans l'entreprise.

Du point de vue de la gestion macroéconomique actuelle, l'idée d'augmenter l'épargne salariale n'est pas optimale non plus. Augmenter aujourd'hui une épargne salariale subventionnée par l'État ne répond pas aux exigences de la lutte contre la récession, au moment où l'État veut relancer une demande domestique qui se contracte et où les déficits publics s'élargissent fortement.

Une dernière critique envers l'épargne salariale : quand celle-ci est investie en actions de l'entreprise dans laquelle le salarié travaille, il y a une trop grande concentration des risques. Si l'entreprise fait faillite, le salarié perdra à la fois son travail et son capital. Il n'est pas souhaitable que l'État encourage davantage ce type de concentration des risques au travers de la défiscalisation.

## **2.7. Le partage de la valeur ajoutée : une logique malthusienne ?**

Le débat actuel sur le partage des profits ou de la valeur ajoutée est symptomatique de la récession que nous traversons. En période de croissance, les préoccupations de partage et d'inégalités des revenus passent en général au second plan dans le débat public : « Quand la marée monte, tous les bateaux montent ». Le problème aujourd'hui est que nous sommes dans le plus fort reflux de marée depuis 1945 et que l'on ne voit plus du tout la mer ! En cette période de récession sévère, il n'est pas anormal que se lèvent des interrogations sur la justice sociale ou sur de possibles rentes de situation du capital ou de certains hauts dirigeants d'entreprises. En l'absence de croissance (et donc de croissance des salaires), il est tentant de vouloir augmenter les salaires par une nouvelle distribution de la richesse existante. Le débat public se détourne alors des politiques de croissance et se retourne vers le partage de ce qui existe : c'est le propre du malthusianisme. Le débat actuel sur le partage de la valeur ajoutée est analogue à celui sur le partage du travail dans les années quatre-vingt-dix. À l'époque, à la suite de la grande récession de 1993, la Droite (loi Robien) et la Gauche (lois Aubry) s'étaient rendues à l'idée d'une impossibilité d'augmenter le nombre d'emplois. Devant ce qu'ils croyaient être une pénurie durable de l'emploi, les gouvernements Juppé et Jospin ont opté pour le partage des emplois existants. Cette politique malthusienne de l'emploi a eu des effets pour le moins controversés. À tout le moins peut-on constater qu'elle ne fut

possible qu'à coups de subventions massives de l'État vers les entreprises, pour lesquelles ce partage du travail avec salaires fixes constituait un important choc d'offre négatif.

À cette aune, le partage de la valeur ajoutée, s'il se concrétisait, pourrait devenir pour le Droite ce que les 35 heures furent pour la Gauche : du malthusianisme en lieu et place de la croissance. Avec la récession sévère, à défaut de pouvoir relancer le pouvoir d'achat par la croissance, on tente de le relancer en essayant de réduire les profits dans l'économie. Faute de pouvoir augmenter le gâteau, on veut le couper différemment.

Comme pour les 35 heures, nous savons qu'un changement du partage de la valeur ajoutée imposé par l'État, pour ne pas trop affecter les entreprises, nécessiterait de nouvelles subventions publiques<sup>(11)</sup>. Il ne paraît pas opportun de créer aujourd'hui des mécanismes par lesquels, d'un côté l'État forcerait les entreprises à augmenter les salaires par une déformation « volontariste » du partage de la valeur ajoutée, et de l'autre côté, l'État compenserait les entreprises de ce coût par des subventions publiques (comme ce fut le cas lors des 35 heures), alors même que la dette publique va monter à plus de 80 % du PIB. Heureusement, il y a d'autres moyens d'atteindre les objectifs proposés par le Président de la République lors du lancement du débat sur le « capitalisme juste » et la juste rétribution du travail.

### 3. Vers un « capitalisme plus juste » ?

Le rapport Cotis et la contribution de Gilbert Cette et Arnaud Sylvain indiquent que s'il n'y a pas de déséquilibre dans le partage de la valeur ajoutée en France, en revanche, nous avons assisté ces dernières années à une augmentation des inégalités, notamment pour les très hauts revenus (les 1 % des plus hauts revenus). Les récentes histoires médiatiques sur les « privilèges des patrons » (stock-options, bonus et retraites-chapeaux en temps de crise) ont remis sur la scène publique le niveau et l'évolution des salaires des dirigeants d'entreprises. L'État doit-il intervenir comme le suggère le Président de la République ?

Ce débat relève de deux types d'approche :

- efficacité. Est-ce que ces rémunérations reflètent la performance de ces dirigeants d'entreprises ? Ou bien ont-ils réussi à extraire des rentes du système, c'est-à-dire à percevoir des rémunérations significativement supérieures à leur productivité marginale ?
- justice sociale. Quel degré d'injustice sociale tolérer en termes de distribution des revenus ? Faut-il réformer la fiscalité pour corriger une déformation des salaires qui s'est faite en faveur du dernier centile, voire du dernier décile des revenus ?

(11) C'est déjà le cas avec la défiscalisation de l'épargne salariale ; mais comme celle-ci est de faible ampleur (1,5 % du PIB), le coût pour les finances publiques est mesuré.

### 3.1. La chasse aux rentes des élites dirigeantes ?

« Le soleil est le meilleur des désinfectants », disait Lewis Brandeis (1856-1941), juge à la Cour suprême des États-Unis de 1916 à 1939. Rappelons ici que Brandeis, un juge libéral nommé par Woodrow Wilson à la Cour suprême, puis proche de Roosevelt de 1933 à 1939, fut très célèbre en son temps pour avoir été le combattant infatigable de la lutte contre les cartels, contre les abus de position dominante ou contre la corruption publique. Sa célèbre maxime est devenue un des éléments essentiels des politiques de la concurrence. Elle s'applique pleinement au débat sur les possibles rentes de situation au sein des dirigeants d'entreprises.

Au-delà du montant des divers bonus, ce qui a choqué dans l'évolution récente des rémunérations patronales est qu'elles suivaient peu ou pas l'évolution des résultats des entreprises ou des cours de bourse. Cette déconnexion crée une suspicion de rente. Plusieurs questions se posent ici :

- les rémunérations des hauts cadres et des dirigeants d'entreprises correspondent-elles à leur productivité marginale ?
- la concurrence internationale pour les talents explique-t-elle l'envoie récente des rémunérations des dirigeants d'entreprises ?
- quelle est la corrélation entre la rémunération et les performances ?
- les hauts cadres et dirigeants d'entreprises sont-ils recrutés de manière concurrentielle et ouverte ? Ou bien y a-t-il un recrutement endogame (notamment au sein des grands corps) et peu concurrentiel qui conduirait à un mauvais choix des talents pour diriger certaines entreprises ?
- comment s'opère le contrôle des rémunérations des dirigeants d'entreprises par les conseils d'administration et les conseils de rémunérations ? Est-il concurrentiel ou bien est-il pris dans un jeu complexe de conflits d'intérêts et d'asymétries d'informations ?

Une approche légitimiste des droits de propriété soutiendrait que cela ne regarde ni l'État, ni le débat public, mais seulement les actionnaires, qui sont les seuls à décider et à supporter les conséquences du choix et de la rémunération des dirigeants d'entreprises.

Nous ne le croyons pas – et ce pour des arguments de marché. Tout d'abord, l'absence de corrélation entre performances et rémunérations, comme attestée dans de nombreux cas récents, suggère qu'il y a création de rente, au détriment de l'efficacité économique. Ensuite, l'effondrement en 2008 du secteur financier mondial, européen et français, montre bien que la gouvernance d'entreprise dans ces banques n'a pas fonctionné du tout. Leurs conseils d'administration n'ont pas du tout rempli leur mandat : maximiser la valeur actionnariale de long terme. Ils ont pris beaucoup trop de risques inconsidérés (notamment via les conduits hors bilan), soit de manière inconsciente, soit dans l'espoir d'être renfloués par l'État, pour des profits de court terme : dans les deux cas, c'est une faillite majeure de la gouvernance d'entreprise. Si le débat est légitime, les solutions ne sont pas évidentes.

### 3.1.1. Sur la taille des rémunérations des dirigeants d'entreprise

À partir du moment où les grandes entreprises françaises grossissent, s'internationalisent et achètent d'autres firmes à l'étranger, il est normal que les rémunérations des Directions Générales de ces firmes augmentent, car elles président à la création d'une valeur beaucoup plus importante. C'est l'argument de Gabaix et Landier (2008). Ils trouvent que « dans les dernières décennies au moins, la taille des grandes firmes explique bien la rémunération des dirigeants d'entreprise, que ce soit entre secteurs, entre pays et dans le temps. En particulier [...], la multiplication par six de la rémunération des dirigeants d'entreprise entre 1980 et 2003 aux États-Unis peut être complètement attribuée à la multiplication par six de la capitalisation des larges firmes durant cette même période » (Gabaix et Landier, 2008).

En d'autres termes, soit une entreprise A française, composée de 10 000 salariés, dirigée par une direction générale (DG) et des hauts cadres de 100 personnes (1 % du personnel), avec une capitalisation boursière de 10 milliards d'euros. L'entreprise A rachète une entreprise B étrangère de taille et capitalisation équivalentes ; la DG de A dirige directement B, après avoir remercié l'ancienne DG de B. Après la fusion, la nouvelle entreprise A + B, avec une capitalisation de 20 milliards d'euros, est toujours dirigée par les mêmes 100 hauts cadres et membre de la DG de l'entreprise A, mais dont la rémunération a doublé. Quel est le bilan salarial du point de vue français ? Les hauts cadres et la DG de A (1 % des emplois) voient leur rémunération doubler (car ils président à une création de valeur double) alors que les 99 % autres salariés de A voient leur rémunération stable *ceteris paribus*, car ils ne sont pas affectés par la fusion. Il n'y a ici ni « vol », ni rente, ni salaires sans lien avec la productivité. Le 'paradoxe social' ici est qu'avec la fusion 99 % des salariés gardent leur productivité et leurs salaires, alors que les 1 % du haut voient leurs salaires et leur productivité doubler<sup>(12)</sup>.

Avec cet exemple, caricatural certes, mais qui capture bien l'effet Gabaix-Landier, on comprend mieux l'origine du « malaise » salarial décrit dans le rapport Cotis, à savoir que les revenus des top 1 % ont crû beaucoup plus vite que les autres. C'est lié à l'internationalisation des firmes françaises, aux fusions-acquisitions. Cet effet ne se cantonne pas seulement aux DG et hauts cadres. Dans une banque, il concerne l'ensemble des employés d'une salle de marché, qui après absorption d'une autre banque, voient leurs flux d'activité augmenter en proportion. Cela concerne aussi les services liés aux fusions : avocats, cabinets de conseil, fiscalistes... On comprend mieux ainsi comment le top 1 % des revenus en France a augmenté beaucoup plus vite que les 99 % du dessous.

Faut-il réguler cet effet ? Probablement pas, car ces augmentations de salaires correspondent à des augmentations de productivité. Une régulation drastique des revenus de ces dirigeants de grandes entreprises pourrait les

(12) Bien entendu, les fusions se traduisent par bien d'autres effets que ceux mentionnés ici.

conduire à s'exiler dans des terres fiscalement plus favorables. Ou bien, lors de fusions transfrontalières, les actionnaires pourraient choisir d'installer le siège de la nouvelle entité dans le pays qui régule le moins la rémunération des dirigeants d'entreprises. Il faut donc proscrire les idées de salaire maximal ou d'écart salarial maximal au sein d'une entreprise.

En revanche, l'ampleur de l'effet mis en évidence par Gabaix et Landier milite en faveur d'une augmentation de l'impôt sur ce surcroît de revenu des patrons lié à ce même effet.

### *3.1.2. Sur la corrélation entre rémunérations et performances*

Au-delà de l'ampleur des rémunérations, il est remarquable que certaines n'aient que peu plongé récemment alors que les performances des firmes s'effondraient avec la récession. Les travaux de Bertrand et Mullainathan (2001) avaient déjà mis en lumière cette faible corrélation. Les deux auteurs soulignent que « la rémunération des dirigeants d'entreprises ne devrait pas être liée à la 'chance', définie comme un choc observable sur les performances de l'entreprise, mais hors de contrôle du dirigeant ». Or ils trouvent que : « la rémunération des dirigeants dépend autant de la 'chance' que de ce qui dépend de leur contrôle ». Autrement dit les PDG se sont approprié le processus de rémunérations pour capturer le facteur « chance ». Enfin, les deux auteurs trouvent que les firmes avec la meilleure gouvernance payent moins leur PDG pour la « chance ». En d'autres termes, les dirigeants d'entreprises ne devraient pas être rémunérés pour l'augmentation du marché en général, produit de la croissance globale, mais pour leur contribution spécifique aux performances de la firme.

### *3.1.3. Les dirigeants d'entreprises sont-ils recrutés de manière concurrentielle et ouverte ? Ou bien de manière endogame ?*

En France, le recrutement des dirigeants de grandes entreprises est très endogame (sans doute plus qu'ailleurs, même si chaque pays a ses systèmes de réseaux, plus difficiles à décoder depuis l'extérieur) : les anciens des grands corps ou des grandes écoles recrutent leurs pairs, sans les mettre en concurrence avec d'autres recrues potentielles. C'est un argument bien développé par Thomas Philippon dans *Le capitalisme d'héritiers* (2007). La France est le seul grand pays (avec, dans une moindre mesure, le Japon) où une si forte proportion des dirigeants d'entreprise provient seulement de deux établissements d'enseignement supérieur (l'École polytechnique et l'ENA) aux faibles effectifs. Le tableau est encore plus édifiant quand on ne regarde que les grands corps d'État. La très forte surreprésentation en France des Inspecteurs des Finances dans les banques ou des « X-Mines » dans l'industrie, souvent sans expérience préalable du métier ou de la gestion de grandes entreprises, signale probablement que ce marché du travail des élites d'entreprise n'est ni très ouvert, ni très concurrentiel. Il y a suspicion dans ces cas de rente au sens d'un recrutement endogame et on peut craindre comme conséquence une faible appétence des anciens des grands

corps à sanctionner leurs pairs qui auraient sous-performé. Ceci se produit dans de nombreux corps sociaux fermés, mais les grands corps nous intéressent ici dans la mesure où leur emprise sur les directions d'entreprises est forte. À partir du moment où les recrutements des dirigeants d'entreprise sont fermés, peu concurrentiels et quelque peu opaques, il est probable que les choix ne sont pas optimaux pour l'entreprise en termes de compétence et d'efficacité.

### 3.1.4. Sur l'endogamie des conseils d'administration

Cette endogamie, bien française, s'étend aux conseils d'administration : Kramarz et Thesmar (2006) montrent bien qu'en France, les conseils d'administration sont marqués par les relations entre anciens des grands corps et des cabinets ministériels. Selon eux, les performances des entreprises aux conseils dominés par ces anciens des grands corps sont décevantes : « la gouvernance des sociétés dirigées par d'anciens fonctionnaires est relativement plus mauvaise en maintes dimensions. Les anciens fonctionnaires sont moins susceptibles de quitter leur poste de PDG quand leur société ne fonctionne pas correctement. Deuxièmement, les PDG qui sont d'anciens fonctionnaires ont plus tendance à accumuler des fonctions d'administrateur dans d'autres sociétés, et plus ils en ont, moins la société qu'ils dirigent est rentable. Troisièmement, la valeur créée par des acquisitions faites par d'anciens fonctionnaires est inférieure. Tout compris, ces sociétés sont moins rentables en moyenne ».

Et, comme le poursuit Thesmar dans *Le mythe de l'administrateur indépendant* (2006) : « dans le contexte français, il arrive fréquemment qu'administrateurs et dirigeants entretiennent hors de l'entreprise des relations sociales. Des travaux menés par des sociologues soulignent que certaines de ces relations s'appuient sur une formation initiale commune (passage par telle ou telle grande école) ou une carrière commune (passage par le Trésor, par les cabinets ministériels, etc.). Dans un article coécrit avec Francis Kramarz, nous étudions l'impact de ces réseaux sur la qualité du gouvernement des grandes entreprises françaises. Les réseaux d'anciens fonctionnaires paraissent particulièrement actifs : un patron issu de ce type de réseau a, en moyenne, une grande probabilité d'embaucher des administrateurs similaires, ce qui jette un doute sur la notion d'indépendance dans le cas français (alors que du point de vue strictement formel, presque toutes les grandes entreprises cotées ont un grand nombre d'administrateurs indépendants). Et de fait, nous montrons que les entreprises dirigées par d'anciens fonctionnaires montrent tous les symptômes d'une mauvaise gouvernance, et qu'elles sont en moyenne moins profitables ».

### 3.1.5. Conclusions et recommandations sur les possibles rentes au sein des dirigeants d'entreprises

Les rémunérations des dirigeants d'entreprises et des hauts cadres : c'est la partie la plus visible, la plus médiatique et la plus symbolique du débat sur la distribution des revenus – surtout en période de crise. Au terme de

nos analyses, il apparaît que :

- il est logique et normal que la rémunération des PDG et hauts cadres ait fortement augmenté dans les dernières années avec l'augmentation des capitalisations boursières (suite notamment aux fusions) ; c'est l'effet mis en évidence par Gabaix et Landier (2008) ;

- des rentes de situation existent probablement dans les recrutements insuffisamment diversifiés et les rémunérations de certains dirigeants d'entreprise, qui ne relèvent pas complètement de logiques pures de productivité marginale, d'ouverture et de concurrence ;

- on observe le même phénomène au sein de conseils d'administration et dans la gouvernance de certaines entreprises. À ce titre, le recrutement, au sein de certains conseils d'administration, d'administrateurs indépendants issus des mêmes grands corps ou des mêmes grandes écoles que le Directeur Général affaiblit l'indépendance de ces administrateurs et réduit l'efficacité de la gouvernance de ces entreprises. Une fois de plus, il y a suspicion de rentes qui nuisent à l'efficacité des entreprises.

Que peut-on faire alors ?

- des mesures correctrices générales apparaissent impraticables au vu de la diversité des situations ;

- des mesures coercitives de type salaire maximum ou écart salarial maximal seraient inefficaces et dommageables pour l'ensemble de l'économie. Elles sont équivalentes à des taux marginaux d'imposition implicites de 100 % au-delà de ces seuils. De telles mesures seraient inefficaces : en limitant les revenus des dirigeants d'entreprise en dessous de leur productivité marginale, elles inciteraient ces mêmes dirigeants à migrer à l'étranger, ou bien à réduire leur effort s'ils demeurent en France.

Plusieurs principes pourraient toutefois guider le Gouvernement :

- les administrations publiques n'ont aucune compétence ou expertise propre sur ces sujets. La régulation directe par l'État n'est pas du tout souhaitable ;

- une plus grande transparence des rémunérations est souhaitable. S'il y a rente, « le meilleur des désinfectants est le soleil » (cf. Brandeis.) ;

- ne pas se reposer sur l'autoévaluation du patronat. L'expérience et la théorie (risques de collusion, conflits d'intérêts, absence de sanctions crédibles) indiquent que l'autorégulation des professions est loin d'être efficace et souhaitable. Bien souvent, elle a un effet nul et ne sert qu'à éviter une régulation effective par l'État. Pour notre sujet, le récent Comité des Sages du MEDEF sur la rémunération des patrons ne risque pas de déboucher sur la collusion (on n'imagine pas ce comité dicter des salaires non concurrentiels). S'il permet d'instaurer de la transparence et d'édicter des normes efficaces, tant mieux. Mais, ceci est le travail du MEDEF et ne saurait empêcher le Gouvernement d'agir par ailleurs.

## Propositions pour le Gouvernement

- Lancer une réflexion sur la gouvernance d'entreprise et les rémunérations des dirigeants d'entreprise en France, avec un rapport remis au gouvernement par un groupe d'académiques, de patrons étrangers et d'investisseurs (qui sont les premiers concernés) français et étrangers. Un tel groupe ne devrait contenir ni patrons français (pour éviter les conflits d'intérêt – même s'il faudra évidemment les entendre), ni hauts fonctionnaires (qui ont trop intérêt à ce que le système d'endogamie se perpétue). Le gouvernement doit montrer que le temps où le patronat (rapports Viénot et Bouton, charte MEDEF-AFEP, etc.) seul édictait des recommandations en ces domaines est révolu. Au vu des possibles rentes du système, un avis externe, sans conflits d'intérêt, serait le bienvenu.

- Utiliser la Caisse des dépôts et consignations (CDC). La CDC étant actionnaire de la plupart des grandes entreprises françaises, elle doit se faire une doctrine pour voter sur les rémunérations des dirigeants en conseil d'administration, avec les meilleures informations et les meilleurs principes. La CDC en outre est en dehors des conflits d'intérêt au sein du patronat français : étant détenue et surveillée à 100 % par les pouvoirs publics, elle n'est pas soumise au jeu des participations croisées entre conseils d'administration. En outre, l'indépendance de son Directeur Général (et sa nomination en Conseil des Ministres) met la CDC à l'écart de certaines pratiques endogamiques du patronat français. La CDC pourrait ainsi publier au grand jour sa doctrine, ses analyses et ses recommandations sur les rémunérations et la gouvernance des entreprises spécifiques dans lesquelles elle investit.

- Développer la diversité des recrutements et remédier à l'endogamie sociale. La meilleure des solutions est une suppression complète des grands corps de la fonction publique et une ouverture de la haute administration et des cabinets ministériels à des recrutements beaucoup plus larges et diversifiés. Est-il sain pour l'efficacité économique, pour la mobilité et la diversité sociales, pour la transparence démocratique qu'un si petit nombre de viviers alimentent autant de hauts postes dans l'administration, le secteur public et le secteur privé ? Ne peut-on prendre exemple sur la plus grande ouverture de recrutement pratiquée par les autres grandes démocraties – européennes notamment ? Ceci implique évidemment de mettre en place des réformes plus globales dans l'éducation (le cloisonnement des filières nuit à la mobilité ; par comparaison, le système anglo-saxon est beaucoup plus tolérant au recrutement de personnes dont la formation est atypique par rapport au secteur concerné que le système français traditionnel de sélection par les mathématiques) et la fonction publique (la disparition des grands corps suppose en réalité la suppression des concours administratifs pour les cadres supérieurs). En cas de suppression des grands corps, il faudrait évidemment trouver un *modus vivendi* s'agissant des règles de conflits d'intérêt à la sortie de la haute administration ou des cabinets ministériels : elles doivent exister mais ne pas bloquer une circulation entre les secteurs publics et privés. Cette solution suppose la suppression des concours administratifs de type sortie de l'ENA et de Polytechnique, et la mise en place de nouvelles procédures de recrutement diversifiées. Elle implique aussi le renoncement

à une certaine vision d'une élite administrative française dans laquelle des talents sont orientés vers l'administration malgré des rémunérations plus faibles en contrepartie de perspectives de carrières qui vont au-delà de celle-ci.

- À défaut de suppression des grands corps, une solution de second rang, serait un mécanisme de moratoire. Tout fonctionnaire ou tout membre d'un cabinet ministériel qui aurait exercé une activité de contrôle mais aussi de régulation (préparation des lois ou décrets...) concernant des secteurs ou des entreprises ne serait pas autorisé à y travailler durant les 12 ou 18 mois suivant la fin de son mandat. Par rapport à la règle actuelle, notre règle serait significativement plus large dans son champ d'application et dans sa définition du conflit d'intérêt, mais avec une interdiction plus courte (il est inutile d'instaurer une prohibition de 3 ans, comme aujourd'hui, pour éviter le conflit d'intérêt – au Royaume-Uni, c'est 12 mois). Une telle politique devrait être accompagnée d'une politique volontariste d'ouverture des recrutements et de limitation de l'endogamie sociale dans les recrutements d'entreprise.

- L'État pourrait aussi donner l'exemple dans les nominations à la direction des entreprises publiques, en prohibant les individus justes sortis des cabinets ministériels et en élargissant le champ de la recherche des talents au-delà des membres des grands corps, des anciens des grandes écoles (ENA, X, ENS) et des vétérans des cabinets ministériels. Il faut remarquer que la liste des nominations à la direction d'entreprises publiques depuis trente ans n'est pas encourageante à cet égard. Une solution pourrait être de déléguer la recherche de plusieurs noms à un comité indépendant de sages (des « chasseurs de têtes »)\*, nommé par l'État, avec une recommandation de diversité, le Gouvernement gardant le choix ultime.

- Le cas spécifique des bonus dans la finance. Un mot tout d'abord pour souligner que l'hypertrophie dans les années passées de la finance est en train de se résorber avec la crise financière. Les jours où des générations entières de brillants jeunes ingénieurs pouvaient rapidement faire fortune dans la finance sont révolus. La crise financière actuelle a aussi bien montré la perversité de certains mécanismes de bonus dans la finance : certains opérateurs de marché faisaient prendre à leur établissement des risques importants sur de nombreuses années, mais étaient payés de cette opération par un bonus l'année de la transaction (même si une partie était différée). Une réponse à cela est de forcer les banques à garder ces bonus au moins N années (5 ans par exemple) par-devers elles, pour absorber les pertes possibles futures liées à ces opérations financières. Cette règle s'étendrait évidemment à toute la Direction Générale des banques. La partie la plus haute de ces bonus pourrait même être retenue pendant plus de 5 ans. C'est un moyen simple, efficace et contrôlable : les opérateurs de marché et banquiers regarderont beaucoup plus l'incidence de long terme des prises de risques qu'ils décident, s'ils savent que leurs bonus prendront les premières pertes. Cette régulation par l'État est possible, il suffit de la déléguer au régulateur bancaire (la Banque de France).

---

(\*) Autant que possible, ce comité de « chasseurs de têtes » ne devrait pas comprendre de membres des grands corps pour éviter l'endogamie évoquée dans cette contribution.

## Proposition pour les journalistes : un classement des dons des patrons

En France, contrairement aux États-Unis, les patrons qui gagnent beaucoup d'argent le redistribuent très peu vers des œuvres charitables, ou vers des fondations à leur nom<sup>(\*)</sup>. C'est dommage pour les œuvres charitables, les arts ou les universités ; c'est aussi dommage pour les grands patrons, qui manquent là une occasion de renforcer leur légitimité sociale. Où sont nos Bill Gates et Warren Buffett qui lèguent la quasi-totalité de leur fortune à des œuvres charitables (*charities*) ? Il est en ce domaine exclu de légiférer. En revanche, un peu plus de transparence, via la presse, serait bienvenue.

Une suggestion aux journalistes est la suivante : il serait utile à la société qu'un ou des journaux fassent le classement régulier des dons des grands patrons (et autres personnes aux revenus très élevés : stars du football ou du spectacle) envers les œuvres charitables, les Arts, les ONG ou autres organisations à but non lucratif (comme les universités par exemple). Un tel classement mettrait en regard, d'une part les rémunérations des dirigeants d'entreprise (telles que publiées dans les rapports annuels) et, d'autre part, leurs donations (révélées par les intéressés eux-mêmes après réponse à un questionnaire). Bien sûr les réponses aux questions sur les donations seraient facultatives, mais il faut compter sur la concurrence pour le prestige symbolique. Un grand patron, gagnant *N* millions d'euros par an, pourra difficilement ne pas donner autant que ses pairs à des organisations sans but lucratif ; il voudra même battre, épater ses pairs dans cette course aux dons. Il s'ensuivra une concurrence, *à la hausse*, dans les dons. Ce ne peut qu'être bénéfique pour les arts, les universités et les organisations charitables. C'est une autre traduction du proverbe de Brandeis, « le meilleur des désinfectants est le soleil ».

---

(\*) La Fondation François Pinault est un des rares exemples en France.

### 3.2. La fiscalité des hauts revenus

Au-delà des rentes possibles de certains patrons, le débat sur la répartition de la valeur ajoutée doit se traiter au niveau de la répartition secondaire, *i.e.* au travers des impôts, contributions sociales et revenus sociaux. Plutôt que d'intervenir sur la répartition primaire de la valeur ajoutée, le bon instrument est l'impôt, si l'on veut corriger les inégalités du côté des hauts revenus notamment. Pour les bas revenus, la bonne solution n'est pas non plus une modification forcée de la répartition de la valeur ajoutée, mais l'impôt négatif (RSA aujourd'hui). Au-delà de ces positions peu novatrices, quelques remarques et propositions peuvent éclairer le débat actuel :

- la fiscalité est un tout global ; c'est un équilibre général. La réformer morceau par morceau est inefficace, car cela crée des distorsions ou des niches fiscales. Débattre seulement du bouclier fiscal ou seulement du taux

maximal de l'IRPP n'est pas la bonne solution. Il faut regarder l'ensemble de la fiscalité des revenus (du travail et de l'épargne et du capital – ISF). En outre, réformer la fiscalité dans l'urgence est très loin d'être optimal ;

- au long des années, dans tous les pays démocratiques, la fiscalité devient plus complexe, plus confuse, à la suite des demandes sectorielles et des modifications partielles. C'est inévitable. Le remède est de faire, une fois tous les 15 à 20 ans, une grande réforme générale des prélèvements, de manière à tout remettre sur la table, à simplifier, à enlever les niches et les taux inefficaces ou injustes. La France ne l'a jamais vraiment fait ;

- bouclier fiscal. Même si l'on pense que les impôts ne doivent pas excéder 50 % des revenus, il faut s'interroger sur la légitimité de mettre dans le bouclier fiscal la CSG, qui correspond dans une certaine mesure à une assurance, et les impôts locaux. Aux États-Unis, certes le taux maximal de l'impôt fédéral sur le revenu (IRS) est de 39,6 %, mais les ménages paient séparément les impôts locaux (parfois élevés) et la couverture d'assurance-maladie. À cette aune, on pourrait imaginer que le bouclier fiscal à 50 % n'inclue que l'IRPP, la CRDS et l'ISF, et exclue la CSG et les impôts locaux.

## Propositions

- Ne pas lancer de réforme partielle des impôts pour le PLF 2010 (au milieu d'une récession, une telle réforme n'est pas si utile).

- Le gouvernement pourrait en revanche lancer le débat sur une réforme globale de la fiscalité et des prélèvements obligatoires, à appliquer lors de la sortie de crise. Ici, au-delà des aspects techniques évoqués ci-avant, il y a des choix de justice sociale que les économistes peuvent éclairer, mais non trancher.

- En vue d'éclairer le débat avant les élections de 2012, le Gouvernement pourrait demander à des experts de proposer deux réformes alternatives de l'ensemble de la fiscalité et des prélèvements obligatoires : une version sociale-démocrate (de centre gauche), une version sociale-libérale (centre droit). Pour que cela soit efficace, il faudrait en outre pouvoir mobiliser les données de la Direction générale des impôts et de la Direction de la législation fiscale.

## 4. Retour à des politiques de croissance

Il peut paraître paradoxal de reparler de politique de croissance au milieu d'une récession. Et pourtant sans cela, l'économie ne parviendra pas à croître de manière durable à la sortie de la crise. Il n'est pas le lieu ici de refaire des préconisations de politique de croissance. Le rapport du CAE de Aghion, Cette, Cohen et Pisani-Ferry (2007) a dit l'essentiel : l'augmentation de la croissance (et des salaires) passe par une réforme du marché du travail de type flexisécurité, plus de concurrence dans les marchés des biens et services, une réforme du crédit pour les PME, une réforme des universités avec plus d'autonomie pour celles-ci. Ces politiques doivent être poursuivies ou relancées.

Si le Gouvernement veut augmenter le pouvoir d'achat des salariés, les deux politiques à sa disposition sont : plus de concurrence dans les marchés des biens et services et une réforme du marché du travail. La politique de la concurrence a avancé avec la loi de modernisation de l'économie de 2008. En revanche, les réformes du marché du travail demeurent en deçà de ce qui est nécessaire pour le retour au plein emploi. Or, le seul vrai moyen d'augmenter les salaires est d'approcher le plein emploi. Nous en serons loin avec la récession.

Il est temps de relancer en France le débat sur la flexisécurité du marché du travail. Les réformes lancées depuis 2007 sont trop timides et partielles. Le vrai sujet ici est l'économie politique de la réforme : comment circonvenir le veto des *insiders* qui n'ont pas intérêt à réformer le système (syndicats ouvriers et patronaux, gestionnaires des 4,5 % du PIB alloués aux politiques du travail ou de la formation professionnelle). Delpla et Wyplosz (2007) avaient proposé, en échange d'une libéralisation substantielle du marché du travail à la danoise, une augmentation massive de l'assurance chômage (avec couverture de l'ensemble des demandeurs d'emplois, soit plus de quatre millions de personnes), transformée en assurance par capitalisation à points et dotée par l'État. Selon les deux auteurs, une telle assurance coûterait certes cher au début (un doublement des dépenses de l'assurance chômage de 1,5 à 3 % du PIB), mais les gains futurs d'une telle réforme à la danoise domineraient largement les coûts. Malgré la crise budgétaire actuelle, les deux auteurs maintiennent leur proposition (qui serait financée par le transfert d'une partie très importante des recettes de la formation professionnelle, la réduction d'autres dépenses de la politique de l'emploi et par l'emprunt).

À défaut de payer pour réformer, le Gouvernement devrait au moins éviter de payer sans réformer. Une piste possible pour faciliter l'économie politique de la réforme et contourner autant que possible les *insiders* opposés à la flexisécurité du marché du travail serait de passer par l'Europe.

Un contrat de travail européen négocié avec les syndicats et les patrons européens. Ce contrat ne serait pas obligatoire, mais optionnel. Analogue au statut de l'entreprise européenne, ce contrat s'appliquerait aux fir-

mes présentes dans au moins deux pays de l'Union européenne ; il donnerait droit à une sécurisation des parcours professionnels et à une assurance chômage spécifique ; il existerait à côté des statuts nationaux. L'idée est la suivante : la France se caractérise par une forte défiance mutuelle dans les rapports sociaux (Algan et Cahuc, 2006), par des visions très idéologiques et polarisées du marché du travail et par l'un des plus mauvais fonctionnements du marché du travail en Europe. Il s'agirait alors d'importer en France, *via* le contrat européen de travail, les meilleures pratiques sociales européennes en matière de marché du travail. En Europe du Nord, les syndicats ouvriers comprennent et adhèrent à l'idée de flexisécurité du marché du travail, reconnaissant qu'il faut préserver les travailleurs et non les emplois, à condition que les indemnités chômage soient généreuses. De même, les patrons reconnaissent volontiers, en face d'une flexibilité du travail, la nécessité d'indemniser généreusement et universellement les chômeurs et de leur accorder une formation professionnelle efficace. Un contrat européen de travail permettrait de surmonter le blocage français et d'importer en France le meilleur de l'Europe sociale.

Une suggestion : le lancement d'un contrat de travail européen pourrait être demandé à Poul Nyrup Rasmussen. Il fut Premier Ministre du Danemark (1993 – 2001) lors de la généralisation de la flexisécurité qui fit baisser le taux de chômage de 12,4 % en 1993 à 4,6 % en 2001. À ce titre, il est l'un des rares leaders européens qui ait créé le plein emploi durable dans son pays (le taux de chômage moyen dans les années 2000 a été de 4,2 % au Danemark). En outre, son rôle actuel de chef du Parti socialiste européen devrait faciliter l'acceptation bi-partisane et sociale de cette réforme en France et en Europe. Avec la France, d'autres pays du Sud (Portugal, Espagne, Italie, Grèce) auraient probablement à apprendre de l'expérience économique et du savoir-faire politique de Poul Nyrup Rasmussen en matière de politique de l'emploi.

À défaut d'un contrat de travail européen, une initiative spécifique, au niveau de l'Union européenne, pourrait faire avancer très positivement l'idée de réforme du marché du travail à la danoise, en proposant des déclinaisons par pays.



## Partie 3

# Préconisations

**Gilbert Cette et Jacques Delpla**

Le débat actuel sur le partage de la valeur ajoutée est aujourd'hui renforcé par le contexte de la faible croissance. Mais l'histoire économique des années 1973-1982 nous enseigne les conséquences négatives d'une déformation de la valeur ajoutée au détriment des profits : la croissance est faible et le chômage augmente. L'augmentation de la croissance potentielle par celle des gains de productivité et une plus forte mobilisation de la population en âge de travailler sont les seules sources envisageables d'une élévation structurelle du pouvoir d'achat des salaires. Plutôt que d'envisager une autre répartition de la valeur ajoutée dont les conséquences négatives sont connues, le débat public devrait plutôt se porter sur les réformes efficaces et nécessaires à l'élévation du potentiel de production<sup>(1)</sup>.

Les développements précédents conduisent à préconiser plusieurs pistes de réformes visant à concilier efficacité économique et aspiration à davantage de justice sociale. Les orientations qui suivent concernent successivement le partage de la valeur ajoutée et l'épargne salariale, la redistribution et la justice sociale et la question des rémunérations des dirigeants et des rentes de situation.

---

(\*) Ces préconisations sont de la seule responsabilité de leurs deux auteurs. Elles ont bénéficié, sur des versions antérieures, de remarques de Pierre Bruneau, Élie Cohen, Pierre Jaillet, Pierre Joly, Jean-Luc Tavernier, Philippe Trainar et Anne Yvrande-Billon.

(1) À cet égard, voir l'analyse et les propositions de Aghion, Cette, Cohen, Pisani-Ferry (2007).

## 1. Partage de la valeur ajoutée et épargne salariale

La contribution de Gilbert Cette et Arnaud Sylvain au présent rapport indique clairement que, sur l'ensemble des sociétés non financières (SNF) françaises, la part des profits bruts est :

- stabilisée depuis environ deux décennies, sauf en 2008 et sans doute en 2009 où elle baisse ;
- en ligne avec son niveau d'avant le premier choc pétrolier ;
- inférieure à celles des SNF de la très grande majorité des autres pays industrialisés.

*La situation actuelle du partage de la valeur ajoutée ne justifie donc en rien une intervention publique visant à modifier ce partage.*

La France est l'un des pays où les dispositifs de partage des bénéfices sont le plus développés. La littérature économique, synthétisée dans le complément de Noélie Delahaie au présent rapport, montre assez clairement que ces dispositifs :

- se substituent au moins en partie au salaire, ce qui constitue un report des risques économiques sur la rémunération du salarié ;
- n'ont pas d'effet significatif sur l'emploi mais peuvent aboutir à une augmentation de l'effort et donc de la productivité des salariés.

Ces dispositifs ne sont pas motivés par des préoccupations de justice sociale (ils bénéficient majoritairement aux cadres). Par ailleurs, leurs avantages en termes de prélèvements fiscaux et sociaux aboutissent (à prélèvement global inchangé) à une augmentation potentiellement distorsive d'autres prélèvements. Enfin, subventionner l'épargne, fût-elle salariale, en période d'insuffisance de la demande ne semble pas optimal. *Il ne paraît donc pas souhaitable d'inciter financièrement davantage les dispositifs actuels d'épargne salariale.*

## 2. Redistribution et justice sociale

Comme cela est rappelé dans la contribution de Jacques Delpla au présent rapport, *les différents outils de la fiscalité directe et certains dispositifs de la fiscalité indirecte sont les plus appropriés pour opérer les transferts redistributifs inspirés par des considérations de justice sociale.* Le RSA est un dispositif particulièrement adapté pour opérer des transferts au bénéfice des plus défavorisés<sup>(2)</sup>. Les prélèvements sur les plus favorisés visant à financer ces transferts peuvent principalement prendre la forme d'imposition progressive sur les revenus, sur la fortune ou sur les successions. Mais deux questions sont ouvertes :

- quelle est l'ampleur souhaitable de la redistribution ? Cette question ne peut recevoir de réponse simple. Elle renvoie évidemment à des consi-

(2) Voir à cet égard Cahuc, Cette et Zylberberg (2008).

dérations relevant à la fois de préoccupations de justice sociale et de la recherche d'une certaine efficacité économique. Aucun consensus n'existe à cet égard sur la bonne articulation entre ces deux types de considérations ;

- pour une ampleur donnée de redistribution et de prélèvements sur les plus favorisés, quelle est la « bonne » articulation entre impôts sur le revenu ou sur le patrimoine, ce dernier pouvant être récurrent (comme l'ISF) ou se faire au moment des successions ? Sur cet aspect aussi, aucun consensus clair n'existe.

Les modifications de la fiscalité des revenus visant à répondre à des préoccupations redistributives devraient être conduites dans le cadre d'une réforme globale de la fiscalité des revenus du travail et des revenus de la propriété, les réformes partielles augmentant souvent les distorsions.

*En ce domaine, il revient aux pouvoirs publics d'afficher aussi clairement que possible leurs préférences en termes de justice sociale et de redistribution, de solliciter et de rendre public un bilan annuel sur les inégalités et leurs évolutions en France et d'intégrer à ce bilan tous les éléments disponibles de comparaison internationale.*

Trois aspects doivent enfin être ici soulignés :

- il est souvent avancé que des taux de prélèvements trop élevés pourraient désinciter à l'effort des plus productifs ou inciter leur nomadisme fiscal au point de réduire la croissance. Ce postulat de bon sens semble confirmé par certains travaux exhibant des corrélations positives entre inégalités et croissance<sup>(3)</sup>. D'autres travaux aboutissent cependant à des corrélations négatives, en particulier dans le cas de pays développés<sup>(4)</sup>. Par ailleurs, cette considération doit également être atténuée par l'existence de corrélations parfois positives entre le taux de prélèvement marginal et la croissance<sup>(5)</sup>. Un consensus assez fort existe pour considérer qu'une insuffisance de redistribution mais aussi de concurrence peut favoriser l'émergence d'une société de rentiers préjudiciable à la croissance. Globalement, de nombreux choix de fiscalité sont compatibles avec la croissance. L'Europe en fournit une illustration : on y observe, d'une part, le modèle des pays scandinaves avec une forte redistribution, des services publics importants et efficaces et une fiscalité très élevée, et d'autre part, un modèle anglo-saxon (Royaume-Uni, Irlande), avec une fiscalité beaucoup plus faible mais plus d'inégalités et des services publics moins développés<sup>(6)</sup>. Le choix fondamental entre ces deux modèles est d'ordre politique plus qu'économique ;

(3) Voir à cet égard la synthèse de Forbes (2000).

(4) Voir à cet égard la synthèse de Aghion, Caroli et Garcia-Peñalosa (1999).

(5) Voir, par exemple, Perotti (1996).

(6) Voir Sapir (2005).

- sur les dix dernières années, la progressivité des prélèvements sur les plus favorisés (sous la forme de l'impôt sur le revenu ou des impositions du patrimoine) a presque continûment été réduite en France par tous les gouvernements<sup>(7)</sup>. La même évolution s'observe dans un grand nombre des pays de l'OCDE ;

- après être restée à l'écart du fort développement des inégalités de revenus constaté surtout dans les pays anglo-saxons depuis le premier choc pétrolier, la France connaît à son tour un développement rapide de ces inégalités depuis le milieu de la décennie quatre-vingt-dix. Ce constat devrait éclairer les réflexions sur d'éventuelles décisions visant à une plus grande justice sociale<sup>(8)</sup>.

### 3. Rémunération des dirigeants et chasse aux rentes

Le débat public sur la rémunération des dirigeants de sociétés est récurrent et n'est pas spécifique à la France. Il a trouvé une certaine apothéose sur les derniers mois, le contraste s'étant structurellement mais aussi, dans le contexte de crise actuelle, conjoncturellement amplifié entre les niveaux de rémunération et d'accompagnement au départ de certains dirigeants et l'exposition au risque de nombreux salariés. Il est important de noter aussi qu'une partie de la récente augmentation des revenus des hauts cadres et des patrons est liée à l'augmentation de la taille (après fusions) et à l'internationalisation croissante des grandes firmes françaises ; les cadres et dirigeants d'entreprises présidant à une plus forte création de valeur ajoutée, ils reçoivent des rémunérations plus élevées<sup>(9)</sup>. C'est pourquoi les idées de salaires maximums ou de maximum d'écart de revenus au sein d'une entreprise peuvent aller à l'encontre de l'efficacité économique et porter atteinte à la croissance (domestique et internationale) de nos grandes entreprises. Si les revenus croissants des hauts cadres et des dirigeants devaient être corrigés, le levier pertinent pour cela serait un alourdissement de la fiscalité directe sur les très hauts revenus.

Les éléments de diagnostic suggérés par la contribution de Jacques Delpla au présent rapport sont tout d'abord que *la liberté contractuelle doit demeurer dans le domaine des rémunérations des dirigeants, la fiscalité ayant en ce domaine la charge de porter les préoccupations de justice sociale.*

Le respect d'une liberté contractuelle concernant la rémunération des dirigeants et des hauts cadres pourrait cependant recevoir quelques limites dans des cas très spécifiques. Donnons en deux exemples :

- *dans le cas d'entreprises bénéficiant d'aides publiques, l'État devrait être en droit d'associer les aides fournies à des conditions concernant la*

---

(7) Voir à cet égard la synthèse de Bouthevillain et Paul (2008).

(8) Voir à cet égard Landais (2007). Voir aussi le rapport de Cotis (2009).

(9) Voir Gabaix et Landier (2008).

*rémunération des dirigeants*. C'est un moyen pour l'État de faire accepter ces mesures d'aide. C'est aussi une garantie supplémentaire pour l'État de se faire rembourser ces aides. Cette approche n'exclut pas de conserver une certaine flexibilité pour faire appel, en tant que de besoin, à d'éventuels talents de management rares et donc onéreux ;

- *dans le cas du secteur financier*, et du fait en particulier des fortes externalités économiques de cette activité, le conflit entre des systèmes d'incitation à court terme, d'une part, et, d'autre part, l'intérêt de l'entreprise à moyen terme ainsi que la stabilité financière globale, devrait être atténué par *des dispositions adaptées aux particularités des banquiers et des professionnels de marché et à la situation du marché international des compétences*. Par exemple, les bonus pourraient être bloqués sur plusieurs années de manière à ce qu'ils absorbent (pour tout ou partie) les possibles pertes de ces institutions financières. Les financiers limiteraient alors fortement leurs prises excessives de risque de court terme.

De façon générale, *une réflexion serait à mener sur les éléments de rémunération incités par l'État et permettant de symétriser plus que les stock-options les incitations données aux managers (actions gratuites ou de préférence ?)*. Cela viserait à développer une prise de risque réelle des dirigeants, selon les performances de l'entreprise. *De plus, la vente de ces actions comme la levée des stock-options pourraient n'être autorisée qu'après la fin des fonctions de mandataire social. Une autre solution serait que les stock-options ne soient plus vendues à la discrétion des dirigeants d'entreprise : pour renforcer les incitations des dirigeants et pour éviter qu'ils ne soient suspectés de conflits d'intérêt, il pourrait être recommandé que les dirigeants reçoivent chaque mois une fraction fixe de la vente de leurs stock-options reçues plusieurs années auparavant.*

L'obligation de transparence sans cesse accrue sur les dernières années, et encore en 2005 par la loi Breton<sup>(10)</sup>, ne suffit sans doute pas. Certaines rémunérations, notamment dans le domaine de la finance, paraissent de plus avoir été totalement indépendantes des performances de leurs bénéficiaires, ce qui n'est pas favorable à la performance des entreprises. En ce domaine, les cinq recommandations AFEP-MEDEF d'octobre 2008 pourraient devenir des obligations pour toutes les entreprises cotées ou contrôlées par des entreprises cotées. Ces cinq recommandations paraissent particulièrement adaptées aux préoccupations précédentes :

- *mettre un terme au contrat de travail en cas de mandat social*<sup>(11)</sup> ;
- *mettre un terme aux indemnités de départ abusives*. Parmi les modalités concrètes de cette recommandation, il est proposé que ces indemnités

---

(10) La loi Breton (2005) impose de soumettre au régime des conventions réglementées les éléments de rémunération directe (salaire, primes, stock-options...) et indirecte (avantages de retraites, indemnités de départ...) des dirigeants qui doivent apparaître dans le rapport annuel.

(11) Pour autant, lorsque le mandataire social est en ancien salarié de l'entreprise, la suppression du contrat de travail pourrait ne pas nécessairement faire disparaître des droits précédemment accumulés comme salarié.

soient exclues en cas de départ à l'initiative du dirigeant concerné, plafonnées à deux années de rémunération et soumises à des critères de performance explicites ;

- *renforcer l'encadrement des régimes de retraite supplémentaire des dirigeants*. Des modalités précises de ce renforcement sont explicitées dans l'accord ;

- *fixer des règles complémentaires pour les options d'achat ou de souscription d'actions et l'attribution d'actions de performance*. Des modalités précises de cet encadrement sont également explicitées dans l'accord ;

- *améliorer la transparence sur tous les éléments de la rémunération des dirigeants*, les modalités de cette amélioration étant également détaillées dans l'accord.

Aux précédentes préconisations pourraient être ajoutées les suivantes<sup>(12)</sup> :

- actuellement, le rapport de gestion, présenté chaque année à l'assemblée générale, doit rendre compte de la rémunération totale et des avantages de toute nature versés durant l'exercice social à chaque mandataire social. Sont notamment visés les salaires, les jetons de présence, les compléments de retraite, et les sommes proportionnelles au chiffre d'affaires. Cette information doit être individuelle et nominative. *Il pourrait être envisagé que l'assemblée générale vise plus explicitement par un vote consultatif spécifique les rémunérations des dirigeants, comme c'est le cas au Royaume-Uni ;*

- il paraît impératif d'assainir le fonctionnement des comités de rémunérations, frappés parfois par l'endogamie. Il pourrait, par exemple, être demandé qu'*une forte majorité des personnes siégeant dans un tel comité de rémunérations disposent d'une indépendance réelle à l'égard de l'entreprise concernée et de ses dirigeants*, tout en restant conscient qu'il n'y a pas de solution idéale tout simplement parce que l'indépendance totale n'est pas réalisable. Par ailleurs, il pourrait être possible de *réduire (en deçà de cinq)<sup>(13)</sup> le nombre de comités auxquels un individu pourrait siéger au maximum* : un patron totalement dédié à son entreprise peut-il, en plus, être un administrateur disponible, vigilant et efficace dans quatre autres entreprises – souvent très complexes ? Les conditions garantissant l'indépendance des membres de ces comités et le nombre maximum de comités auxquels chaque personne pourrait siéger devraient être débattues.

Au-delà de ces premières orientations, il semble aussi indispensable de s'intéresser aux nominations dans les conseils d'administration qui répondent parfois davantage à des logiques de corps qu'à une recherche de per-

(12) Les préconisations qui suivent rejoignent grandement celles de Manière (2007).

(13) La loi sur les Nouvelles réglementations économiques du 15 mai 2001 prévoit à ce jour, dans son article 107, que « Le conseil d'administration détermine la rémunération du directeur général et des directeurs généraux délégués » et dans son article 110, que « Une personne physique ne peut exercer simultanément plus de cinq mandats d'administrateur de sociétés anonymes ayant leur siège sur le territoire français ».

formances. À ce titre, Kramarz et Thesmar (2006) montrent bien, sur la période 1992-2003, les relations fortes et les tendances à l'endogamie sociale entre anciens des grands corps et/ou des cabinets ministériels. Ce travers est très spécifique à la France, où le recrutement des élites (d'abord au sein d'un très faible nombre de grandes écoles, puis au sein de grands corps très étroits) est éminemment plus restrictif et fermé que dans les autres pays. Kramarz et Thesmar soulignent également que les performances des entreprises dont les conseils sont dominés par ces anciens des grands corps et cabinets ministériels sont moins élevées, toutes choses égales par ailleurs, que celles des autres entreprises.

Pour réduire l'endogamie historique entre, d'une part, les anciens membres des grands corps ou des cabinets ministériels passés dans le privé et, d'autre part, les actuels membres en fonction dans le public, on pourrait envisager plusieurs solutions :

- la meilleure et la plus radicale des solutions serait une *suppression des grands corps et une ouverture de la haute administration et des cabinets ministériels à des recrutements beaucoup plus larges et diversifiés*. Est-il sain pour l'efficacité économique, pour la mobilité sociale et la transparence démocratique, qu'un si petit nombre de membres des grands corps soient titulaires d'autant de hauts postes dans l'administration, le secteur public et le secteur privé ? Ne peut-on prendre exemple sur la plus grande ouverture de recrutement pratiquée par les autres grandes démocraties – européennes notamment ? Il faudrait évidemment maintenir les règles de prévention des conflits d'intérêt à la sortie de la haute administration ou des cabinets ministériels ;

- à défaut de suppression des grands corps, une solution de second rang serait un mécanisme de moratoire. *Tout fonctionnaire ou tout membre d'un cabinet ministériel qui aurait exercé une activité de contrôle mais aussi de régulation (préparation des lois ou décrets...) concernant des secteurs ou des entreprises ne serait pas autorisé à y travailler durant les 12 ou 18 mois suivant la fin de son mandat*. Il s'agirait de passer de la logique actuelle de limitation des conflits d'intérêt à une nouvelle logique d'ouverture des recrutements et de limitation de l'endogamie sociale dans les recrutements d'entreprise (*cf. remarques dans la partie correspondante*).

## Références bibliographiques

- AFEP-MEDEF (2008) : *Recommandations sur la rémunération des dirigeants mandataires sociaux de sociétés dont les titres sont admis aux négociations sur un marché réglementé*, octobre.
- Aghion P., E. Caroli et C. Garcia-Peñalosa (1999) : « Inequality and Economic Growth: The Perspective of the New Growth Theories », *Journal of Economic Literature*, n° 37, pp. 1615-1660.
- Aghion P., G. Cette, E. Cohen et J. Pisani-Ferry (2007) : *Les leviers de la croissance*, Rapport du CAE, n° 72, La Documentation française.
- Algan Y. et P. Cahuc (2006) : *La société de défiance*, Éditions Rue d'Ulm.
- Artus P. et D. Cohen (1998) : *Le partage de la valeur ajoutée : faits et problématique*, Rapport du CAE, n° 2, La Documentation française.
- Askenazy P. (2003) : « Partage de la valeur ajoutée et rentabilité du capital en France et aux États-Unis : une réévaluation », *Économie et Statistique*, n° 363-364-365, pp. 167-189.
- Askenazy P. (2006) : « Vers une théorie du partage de la valeur ajoutée ? », Actes du 11<sup>e</sup> colloque de l'Association de comptabilité nationale, *INSEE Méthodes*, n° 118.
- Bacon F. (1620) : *Novum Organum*, (traduction de Michel Malherbe, 1986), PUF, Coll. 'Épiméthée'.
- Baghli M., G. Cette et A. Sylvain (2003) : « Les déterminants du taux de marge en France et quelques autres grands pays industrialisés : analyse empirique sur la période 1970-2000 », *Économie et Prévision*, n° 158, pp. 1-25.
- Bataille E. et D. Durant (2005) : « Mesure de la rentabilité des entreprises », *Bulletin de la Banque de France*, n° 134, février.
- Benhamou S. (2009) : « Le partage collectif des bénéficiaires : un outil efficace pour la productivité et le pouvoir d'achat ? », *La Note de Veille du CAS*, n° 124, février.
- Bentolila S. et G. Saint-Paul (2003) : « Explaining Movements in the Labor Share », *Contributions to Macroeconomics*, vol. 3, n° 1, article 9.
- Bertrand M. et S. Mullainathan (2001) : « Are CEOs Rewarded for Luck? The Ones without Principals Are », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 116, n° 3, pp. 901-932.
- Blanchard O. (1997) : « The Medium Run », *Brooking Papers on Economic Activity*, vol. 28, n° 2, pp. 89-158.

- Blanchard O. et F. Giavazzi (2003) : « The Macroeconomic Effects of Regulation and Deregulation in Goods and Labor Markets », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 3, pp. 879-907.
- Bouthevillain K. et L. Paul (2008) : « La fiscalité sur les revenus et le patrimoine des ménages en France : les réformes à la croisée des chemins », *Revue Française de Finances Publiques*, n° 103, pp. 103-132.
- Bowley A.L. (1900) : *Wages and Income in the United Kingdom since 1860*, Cambridge University Press (éd. 1937).
- Caballero R. et M. Hammour (1998) : « Jobless Growth: Appropriability, Factor Substitution, and Unemployment », *Carnegie-Rochester Conference Series on Public Policy*, n° 48, pp. 51-94.
- Cahuc P., G. Cette et A. Zylberberg (2008) : *Salaires minimum et bas revenus : comment concilier justice sociale et efficacité économique*, Rapport du CAE, n° 79, La Documentation française.
- Cahuc P. et B. Dormont (1992) : « Les effets d'incitation de l'intéressement : la productivité plutôt que l'emploi », *Économie et Statistique*, n° 257, pp. 45-56.
- Cahuc P. et B. Dormont (1997) : « Profit-Sharing: Does it Increase Productivity and Employment? », *Labour Economics*, vol. 4, n° 3, pp. 293-319.
- Cayssials J-L., D. Durant, O. Vigna et J-P. Villetelle (2008) : « La situation financière des sociétés non financières en France », *Bulletin de la Banque de France*, n° 170, février.
- Cette G. (2006) : « Le partage des fruits de la croissance », *Futuribles*, n° 321, juillet-août.
- Cette G., D. Durant et J-P. Villetelle (2008) : *Quelques considérations empiriques sur les effets des changements de prix des actifs sur la mesure macroéconomique de la rentabilité des entreprises*, Miméo, août.
- Cette G. et S. Mahfouz (1996) : « Le partage primaire du revenu : un constat descriptif sur longue période », *Économie et Statistique*, n° 296-297, pp. 165-189.
- Cette G. et A. Sylvain (2001) : « Partage primaire du revenu et rendements du capital : quelques repères empiriques pour plusieurs grands pays industrialisés », *Bulletin de la Banque de France*, n° 93, septembre.
- Commission européenne (2007) : « The Labour Income Share in the European Union », *Employment in Europe*, chapitre 5.
- Cotis J-P. (2009) : *Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France*, Rapport au Président de la République, mai.
- Cotis J-P. et E. Rignols (1998) : « Le partage de la valeur ajoutée : quelques enseignements tirés du 'paradoxe franco-américain' », *Revue de l'OFCE*, n° 65.

- De Serres A., S. Scarpetta et C. De La Maisonneuve (2002) : « Sectoral Shifts in Europe and the United States: How They Affect Aggregate Labour Shares and the Properties of Wage Equations », *Document de Travail du Département des Affaires Économiques de l'OCDE*, n° 326.
- Delaveau B. (2009) : « Faut-il rééquilibrer le partage de la valeur ajoutée et des profits en faveur des salariés ? », *La Note de Veille du CAS*, n° 133, mai.
- Delpla J. et C. Wyplosz (2007) : *La fin des privilèges. Payer pour réformer*, Hachette Littérature.
- Forbes K. (2000) : « A Reassessment of the Relationship Between Inequality and Growth », *American Economic Review*, vol. 90, n° 4, pp. 869-887.
- Gabaix X. et A. Landier (2008) : « Why has CEO Pay Increased so Much? », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 123, n° 1, pp. 49-100.
- Givord P., C. Picart et F. Toutlemonde (2008) : « La situation financière des entreprises : vue d'ensemble et situation relative des PME », INSEE, *L'économie française*, Dossier 'La situation financière des entreprises'.
- INSEE (2009) : « Répartition du profit des sociétés financiers et non financières », *Note*, n°/DG75-G450/006, 16 février.
- Kalecki M. (1938) : « The Determinants of Distribution of the National Income », *Econometrica*, vol. 6, n° 2, pp 97-112.
- Kramarz F. et D. Thesmar (2006) : « Social Networks in the Boardroom », *IZA Discussion Papers*, n° 1940.
- Landais C. (2007) : *Les hauts revenus en France (1998-2006) : une explosion des inégalités ?*, Miméo Paris School of Economics, juin.
- Leythienne D. et T. Smokova (2009) : « Business Profit Share and Investment Rate Higher in the EU than in the USA », *Eurostat*, 'Statistics in Focus', 28/2009.
- Mabile S. (1998) : « Intéressement et salaires : complémentarité ou substitution ? », *Économie et Statistique*, n° 316-317, pp. 45-61.
- Manière P. (2007) : « Comment 'bien' payer les dirigeants d'entreprise », *Institut Montaigne Briefing Paper*, juillet.
- Modigliani F. et M. Miller (1958) : « The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment », *American Economic Review*, n° 48, pp. 261-297.
- Perotti R. (1996) : « Growth, Income Distribution and Democracy: What the Data Say », *Journal of Economic Growth*, vol. 1, n° 2, pp. 149-187.
- Philippon T. (2007) : *Le capitalisme d'héritiers*, Seuil, coll. 'La République des idées'.
- Piketty T. (1997) : *L'économie des inégalités*, La Découverte, Collection 'Repères'.
- Piketty T. (2001) : *Les hauts revenus en France au 20<sup>e</sup> siècle : inégalités et redistribution, 1901-1998*, Grasset.

- Piketty T. et E. Saez (2003) : « Income Inequality in the United States, 1913-1998 », *Quarterly Journal of Economics*, vol. 118, n° 1, pp. 1-39.
- Pionnier P-A. (2009) : « Le partage de la valeur ajoutée en France, 1949-2007 », *Économie et Statistique*, à paraître.
- Sapir A. (2005) : « Globalisation and the Reform of European Social Models », *Bruegel Policy Brief*, n° 1.
- Solow R. (1958) : « A Skeptical Note on the Constancy of Relative Shares », *American Economic Review*, vol. 48, n° 4, pp. 618-631.
- Sylvain A. (2007) : « Partage de la valeur ajoutée dans les pays industrialisés : de nouvelles estimations », *Revue de l'OFCE*, n° 100.
- Sylvain A. (2008) : « Part des salariés et mondialisation : une analyse économétrique pour treize pays de l'OCDE, 1970-2002 », *Économie Internationale*, n° 2, pp. 93-132.
- Thesmar D. (2006) : « Le mythe de l'administrateur indépendant », *Finance Grandes Écoles*, 22 février.
- Weitzman M. (1986) : *L'économie de partage : vaincre la stagflation*, J-C. Lattès.



## Commentaire

**Jean-Philippe Cotis**

*Directeur général de l'INSEE*

Le rapport de Gilbert Cette, Jacques Delpla et Arnaud Sylvain aborde avec méthode et brio un sujet délicat entre tous, celui de la distribution des revenus en France et tout particulièrement du partage entre capital et travail. Il comporte des préconisations de politiques publiques, destinées à rendre plus efficace et plus juste la distribution des revenus que, par souci de neutralité, je ne commenterai pas. Je m'en tiendrai donc à une discussion des travaux d'analyse qu'ont effectués les auteurs.

Dans la première partie du rapport, les auteurs analysent et décrivent très précisément les évolutions du partage de la valeur ajoutée sur longue période. En France bien sûr, mais aussi dans les autres grands pays industriels.

Cette excellente synthèse traite également de la distribution des salaires et de son évolution, dans le but d'identifier les sources du « malaise salarial » qui semble affecter aujourd'hui la France. Le rapport aborde enfin avec clarté et précision les évolutions de la rentabilité du capital et de la répartition des profits.

Même s'il embrasse déjà un champ très large, le rapport aurait cependant gagné à éclairer plus systématiquement deux dimensions de l'évolution des revenus : le partage de la masse salariale entre emplois et salaires et l'évolution de long terme des surpluses de productivité<sup>(\*)</sup>.

Pour expliquer le malaise actuel, en France, les auteurs mobilisent en effet une série d'explications fondées sur l'évolution *des différentiels de revenus*. Ces explications me paraissent tout à fait pertinentes mais elles gagneraient à être complétées par une approche fondée sur *l'évolution, en termes absolus, des gains de pouvoir d'achat*. L'affaîssement, prématuré, des gains de productivité, observé en France à partir du début des années quatre-vingt-dix, a, de ce point de vue, sans doute pesé très lourd sur l'évolution du pouvoir d'achat des Français et leur confiance dans l'avenir.

---

(\*) Sur le thème du surplus de productivité globale, le lecteur consultera très utilement le complément A du présent rapport du CAE.

## 1. Ce que nous apprennent les approches en termes de différentiels de revenus

Les auteurs considèrent d'abord le partage de la valeur ajoutée (VA) entre salaires et profits. Cette approche par le partage de la VA est très éclairante. Elle permet ainsi de rappeler, dans le cas de la France, quelques constats empiriques bien établis :

- la part des salaires dans la valeur ajoutée fait preuve d'une relative stabilité à long terme ;
- mais elle peut faire l'objet de déviations très persistantes, comme on a pu l'observer à l'occasion des deux chocs pétroliers.

Les économistes ne savent pas bien, cependant, si ces *déviations s'estompent* parce que le *fait générateur* a lui-même disparu (dissipation des chocs pétroliers) ou parce que *l'économie s'est elle-même ajustée*.

Il est à noter, en outre, que les *mêmes chocs appliqués* à des économies différentes, ne produisent *pas les mêmes effets*. La *formation des salaires* semble, par exemple, avoir joué un rôle important pour expliquer les différences d'impact qu'ont eu, dans le passé, les chocs pétroliers sur le partage de la valeur ajoutée dans les pays industrialisés.

Les économistes se sont longtemps accordés autour de l'idée qu'à long terme la part des salaires dans la valeur ajoutée reste relativement stable. Cette conclusion a cependant été remise en question au cours des années récentes, à partir de l'exemple d'un certain nombre de pays, où une tendance baissière semblait être à l'œuvre. Il en va ainsi de l'Allemagne où la part des salaires a fortement baissé au cours de ces dernières années.

Ces tendances n'ont pas, cependant, me semble-t-il, vocation à se poursuivre indéfiniment. On voit, par exemple, que la montée de la part des profits dans la valeur ajoutée pose un problème de *soutenabilité macroéconomique en Allemagne*, avec une faiblesse persistante de la consommation des ménages et une dépendance tout aussi persistante vis-à-vis des exportations, elles-mêmes aujourd'hui en très forte baisse.

Dans le *cas français*, où la part salariale est *stable depuis vingt ans*, il faut aller plus loin dans l'analyse, pour rendre compte du malaise salarial actuel et explorer, comme le font les auteurs, l'évolution de la distribution des revenus salariaux.

Les auteurs analysent l'ensemble de la *distribution des salaires*, mais ils explorent aussi l'hypothèse du « *désarroi du salarié médian* », aujourd'hui très prégnante dans le débat américain. Il s'agit du cas de figure dans lequel le salaire moyen se révèle très supérieur au salaire médian en raison des très forts gains de revenus obtenus par les salariés situés tout en haut de l'éventail salarial.

On observe cette polarisation salariale aux États-Unis et dans d'autres économies de l'OCDE. Elle touche également la France, dans des propor-

tions plus modestes. En France, comme dans d'autres pays industriels, c'est la très forte progression du centile supérieur de la distribution qui est à l'origine de ces développements. Dans le cas français, on observe en outre une progression relativement soutenue des revenus les plus faibles, ceux du dernier décile de la distribution. En France, *le salarié médian peut donc se sentir à la fois rattrapé et distancé.*

Au total, comme le soulignent les auteurs, la part des salaires dans la valeur ajoutée baisse pour ceux qui ne sont pas situés aux extrêmes de la distribution des revenus. Il est ici question d'un déplacement *d'un pour cent de la valeur ajoutée* au cours des dix dernières années. Un mouvement spectaculaire à l'échelle des bénéficiaires concernés, sans avoir pour autant l'ampleur du mouvement observé outre-Atlantique. Ces comparaisons interpersonnelles contribuent sans doute à étayer le « *ressenti d'appauvrissement* » dont semblent témoigner les salariés français. Mais elles n'épuisent peut-être pas le sujet.

## **2. Pour rendre compte du malaise salarial français, sans doute faut-il se pencher également sur l'évolution, dans l'absolu, des rémunérations en France**

À cet égard, il est frappant de constater combien la croissance de la productivité globale des facteurs s'est affaïssée au cours des deux dernières décennies, compromettant ainsi les perspectives de gains de pouvoir d'achat.

Le « surplus de productivité », qui atteignait encore près de 2,5 points de PIB l'an au cours de la décennie quatre-vingt, s'est affaïssé brutalement et de manière prématurée depuis le début des années quatre-vingt-dix. Au cours des deux dernières décennies, il n'a plus dès lors atteint en moyenne que 0,8 à 0,9 point de PIB l'an. Dans un tel contexte, il suffit alors d'une détérioration des termes de l'échange (choc pétrolier ou de matières premières) un peu prononcée, voire d'un ralentissement brutal de l'activité, pour que le surplus distribuable à nos concitoyens disparaisse ou devienne négatif.

Il me semble que les Français perçoivent aussi et d'abord cet épuisement des gains de productivité et de pouvoir d'achat.



## Complément A

# Surplus distribuable et partage de la valeur ajoutée

**Paul Cahu**

*Direction générale du Trésor et de la politique économique*

## 1. Le concept de surplus distribuable

### 1.1. Définition et mesure du surplus distribuable

Le surplus distribuable est la part de la croissance du PIB disponible pour améliorer la rémunération des facteurs de production. Il a une double origine : gains de productivité et évolution du prélèvement opéré par le reste du monde, au travers des variations des termes de l'échange. C'est donc la part de la croissance qui n'est pas affectée à la rémunération des facteurs de production additionnels, mesurée au prix d'utilisation sur le marché intérieur.

Le surplus distribuable se calcule à partir des Comptes annuels de la nation, comme la somme des gains de productivité<sup>(1)</sup> et des termes de l'échange intérieur. Les gains de productivité sont calculés de façon comptable, en retranchant à l'évolution du PIB réel ( $Y$ ), l'évolution des différents facteurs de production valorisés aux prix de l'année précédente. Les gains de productivité sont valorisés au coût des facteurs, c'est pourquoi ils sont corrigés de l'évolution des impôts et subventions indirects<sup>(2)</sup> ( $T$ ). On

(1) Les gains de productivité calculés de façon comptables ici ne peuvent être formellement identifiés à la croissance de la PGF que dans le cas où la fonction de production de l'économie est Cobb-Douglas et où l'on ne prend pas en compte d'éventuels effets de qualité du travail (qualifications ou structures sectorielles par exemple).

(2) La fiscalité indirecte est composée des impôts sur les produits (dont la TVA à hauteur de 64 %, la TIPP à hauteur de 12 % et les accises) et des impôts sur la production (dont la Taxe professionnelle à hauteur de 30 %, les taxes foncières à hauteur de 27 % et les diverses taxes sur la main d'œuvre à hauteur de 28 %).

distingue comme facteurs de production le stock de capital net<sup>(3)</sup> ( $K$ ), les heures travaillées des salariés ( $L_s$ ) et celles des non salariés ( $L_n$ ).

L'évolution des termes de l'échange est égale au différentiel entre le taux de croissance du déflateur du PIB,  $p$ , et le taux de croissance du prix de la demande intérieure,  $p_{di}$ .

La mesure<sup>(4)</sup> du surplus distribuable résulte donc d'un calcul comptable, qui ne fait aucune hypothèse sur une quelconque fonction de production ou sur les déterminants du progrès technique (qualité du travail ou du capital).

Le calcul du surplus dépend en revanche des indicateurs choisis pour mesurer les facteurs de production. Le choix des heures pour les salariés est usuel, même s'il ne permet pas de prendre en compte les effets de qualité du travail. En revanche la série du stock de capital utilisée ici prend *a priori* en compte au moins une partie des effets de qualité du capital<sup>(5)</sup>.

La répartition du revenu des entrepreneurs individuels entre rémunération du capital et du travail est problématique. L'utilisation des heures pour les entrepreneurs individuels permet de disposer d'une mesure cohérente dans le temps du facteur travail. Mais cette pratique sous-estime la rémunération du capital<sup>(6)</sup>.

En notant  $\alpha_{i-1}$  la part du facteur de production<sup>(7)</sup>  $i$  dans la valeur ajoutée lors de l'année précédente, l'expression du surplus distribuable est donnée par la formule suivante, avec  $\dot{x}$  le taux de croissance de  $x$  :

$$SDa = \underbrace{\dot{Y} - \alpha_{ls-1} \dot{L}_s - \alpha_{ln-1} \dot{L}_n - \alpha_{K-1} \dot{K} - \alpha_{T-1} \dot{T}}_{\text{Gains de productivité}} + \underbrace{\dot{p} - \dot{p}_{di}}_{\text{Termes de l'échange}}$$

(3) On utilise pour simplifier le stock de capital des sociétés non financières et entrepreneurs individuels, mais l'analyse pourrait être raffinée en introduisant le stock de capital des entreprises financières et des APU. Le calcul du surplus est contingent aux données utilisées. La prise en compte d'éventuels effets de qualité du capital qui conduirait à réviser les séries stock de capital modifierait par construction le calcul du surplus.

(4) La méthodologie utilisée ici reprend les travaux de Belet (1990), *Commission des comptes de la nation*.

(5) Pour une discussion sur la prise en compte de la qualité du capital sur la mesure de la croissance française, voir Cette et *alii* (2000) : « Les technologies de l'information et de la communication en France : diffusion et contribution à la croissance », *Économie et Statistique*, n° 339-340.

(6) On attribue par hypothèse l'ensemble du revenu mixte hors la consommation de capital fixe au travail.

(7)  $\alpha_{i-1}$  est la part de la rémunération du facteur  $i$  dans le PIB : EBE hors revenu mixte, rémunération des salariés, revenu mixte corrigé de la consommation de capital fixe ou fiscalité indirecte. Par construction, la somme des  $\alpha_{i-1}$  égale l'unité.

## 1.2. Répartition du surplus

Le surplus distribuable est réparti entre les administrations publiques, via des modifications de la fiscalité indirecte, les salariés et les non salariés, via des évolutions des rémunérations horaires, et les détenteurs du capital, via des évolutions du rendement du capital. Lorsque la croissance est équilibrée<sup>(8)</sup>, le rendement du capital, la fiscalité et les termes de l'échange sont stables et l'intégralité du surplus distribuable vient accroître les rémunérations horaires du travail.

## 2. Évolution du surplus distribuable en France

### 2.1. Le surplus distribuable a diminué avec le ralentissement de la productivité

Depuis les années quatre-vingt, le surplus distribuable a fortement diminué en moyenne, en grande partie en raison du ralentissement de la croissance de la productivité, qui a diminué de plus de 0,5 point de PIB depuis cette période (cf. tableau 1). Depuis le début des années quatre-vingt-dix, le surplus distribuable est en moyenne inférieur à un point de PIB.

### 1. Répartition du surplus distribuable en moyenne par sous-périodes depuis 1979

	1979-1988	1989-1998	1999-2008 <sup>(*)</sup>
Surplus distribuable	1,6	0,9	0,8
Gains de productivité	1,7	1,0	0,8
Variations des termes de l'échange intérieur	- 0,1	- 0,0	- 0,0

*Lecture* : Au cours de la période 1979-1988, le surplus distribuable a représenté en moyenne 1,6 point de PIB par an, dont 1,7 point lié aux gains de productivité et - 0,1 point lié à la variation des termes de l'échange.

*Note* : (\*) Calcul pour 2008 réalisé en utilisant les derniers comptes trimestriels disponibles.

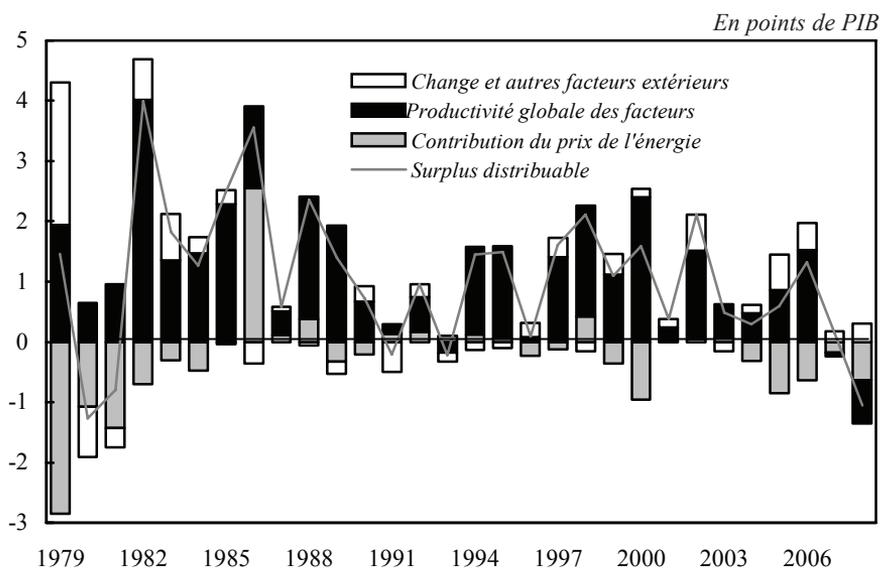
*Source* : Calculs DGTPE, moyennes annuelles en points de PIB.

Comme les termes de l'échange et la croissance de la productivité des facteurs sont des variables très volatiles, le surplus distribuable a tendance à varier fortement d'une année sur l'autre. Il est donc sensible à la conjoncture, notamment aux variations du prix de l'énergie. Les effets du prix de

(8) En régime de croissance équilibrée, toutes les variables nominales croissent au même taux, égal à la somme du taux de croissance de l'efficacité du travail et du taux d'inflation des prix de la valeur ajoutée. Les grandeurs exogènes (fiscalité, dépenses publiques) sont stationnaires. Par suite, la répartition de la valeur ajoutée entre les divers facteurs de production est stable.

l'énergie peuvent être isolés en calculant de façon comptable la contribution des prix de l'énergie à la variation des termes de l'échange (cf. graphique 1). Le profil temporel du surplus distribuable est similaire aux calculs de l'INSEE<sup>(9)</sup>. Les différences sont dues au fait que l'INSEE utilise les séries d'emploi plutôt que les heures travaillées.

## 1. Décomposition du surplus distribuable depuis 1979



Source : Calculs DGTPE à partir des comptes nationaux.

Les phases de hausse rapide du prix du pétrole sont ainsi associées à une diminution du surplus tandis que le contre-choc pétrolier de 1986 a été favorable.

## 2.2. Depuis les années quatre-vingt-dix, l'essentiel du surplus distribuable revient au travail

Depuis les années quatre-vingt-dix, l'essentiel du surplus distribuable a été consacré à l'augmentation de la rémunération du travail (cf. tableau 2), ce qui est conforme à la répartition théorique lorsque la croissance est équilibrée. Toutefois, la rémunération du capital a, elle, fluctué entre le début des années quatre-vingt-dix et les années 2000, permettant d'absorber les évolutions de la fiscalité indirecte.

(9) J-P. Cotis (2009) : *Partage de la valeur ajoutée, partage des profits et écarts de rémunérations en France*, p. 45.

## 2. Répartition du surplus distribuable en moyenne annuelle par sous-périodes depuis 1979

	1979-1988	1989-1998	1999-2008	Croissance équilibrée(*)
Surplus distribuable (en points de PIB)	1,6	0,9	0,7	—
Part du surplus captée par... (en %)				
• le travail	65	107	113	100
• le capital	31	- 13	6	0
• la fiscalité indirecte	5	6	- 19	0

*Lecture* : Au cours de la période 1999-2008, le surplus distribuable a représenté en moyenne 0,7 point de PIB par an, dont 6 % ont accru la rémunération du capital. Sur la même période, l'augmentation de la rémunération du travail a excédé le surplus, représentant 113 % de sa valeur, ce qui a été compensé par la diminution de la fiscalité indirecte à hauteur de 19 % du surplus.

*Note* : (\*) Calcul théorique d'après les caractéristiques de l'économie française en moyenne sur période longue.

*Source* : Calculs DGTPE à partir des comptes annuels de l'INSEE.

### 2.3. Les évolutions du partage de la valeur ajoutée ne sont pas expliquées par celles du surplus distribuable

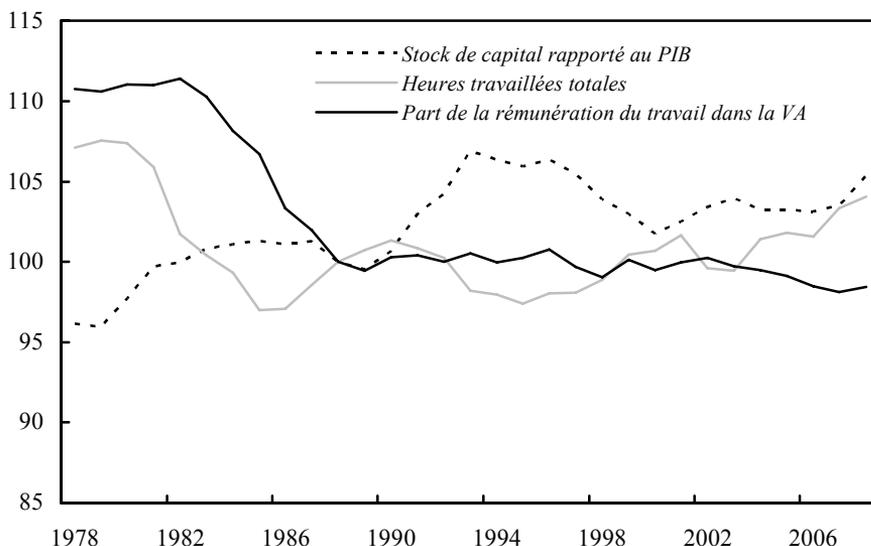
Au cours de la décennie quatre-vingt, la part de la valeur ajoutée consacrée à la rémunération du travail a diminué de façon significative, passant de 75 à 67 % au niveau agrégé<sup>(10)</sup>, lorsque l'on assimile le revenu mixte des indépendants à la rémunération du travail. Mais cette baisse de la rémunération du travail dans la valeur ajoutée est davantage la conséquence de la substitution capital/travail, que d'une baisse de la rémunération relative du travail par rapport au capital et n'est pas incompatible avec une redistribution du surplus en faveur des travailleurs.

D'une part, d'après les Comptes de la nation, le nombre d'heures travaillées a baissé de 10 % depuis 1978, essentiellement du fait de la baisse de l'emploi non salarié dans le secteur agricole. D'autre part, le stock de capital a crû plus vite que le taux de croissance de l'économie, bénéficiant de la libéralisation des marchés financiers dans les années quatre-vingt-quatre-vingt-dix. Le stock de capital rapporté au PIB a crû de 10 % depuis 1979. La baisse du taux d'emploi et la hausse de l'intensité capitalistique

(10) Le niveau élevé de la part de la VA consacrée au travail en 1978 est lié à la forte inflation des années quatre-vingt et ne correspond pas à un niveau de long terme, approximativement égal à 70 % avant le premier choc pétrolier, lorsque la même méthodologie est utilisée.

expliquent donc la baisse de la part des salaires dans la valeur ajoutée depuis 1980, en dépit de l'affectation du surplus distribuable à la rémunération du travail (cf. graphique 2).

## 2. Évolution du partage de la VA et des facteurs de production en France, indices base 100 en 1978



Source : Comptes nationaux, INSEE.

Depuis le début des années quatre-vingt-dix, le partage de la valeur ajoutée est relativement stable. Cette stabilité est la conjonction de la substitution capital/travail et de l'affectation du surplus distribuable à la rémunération du travail.

## 3. Lien entre surplus distribuable et conjoncture

### 3.1. La volatilité du surplus est principalement due à celle des prix de l'énergie

Les évolutions du surplus distribuable représentées sur le graphique 1 semblent indiquer que le surplus distribuable est lié à la conjoncture. La conjoncture peut en effet jouer à deux niveaux. Elle a des effets réels sur l'évolution des gains de productivité, mais elle modifie également les termes de l'échange.

Le graphique 1 indique clairement que les variations de l'activité ont des effets limités sur l'évolution du surplus distribuable, via la baisse des

gains de productivité. Les années où la croissance économique a été la plus faible, n'ont pas connu, à l'exception de 1981 où la hausse du prix du pétrole a été importante, de recul significatif du surplus distribuable. En effet, en cas de retournement de la conjoncture, la baisse des facteurs de production, l'emploi et l'investissement, absorbent une grande partie du choc.

En revanche, les évolutions des termes de l'échange intérieur influent de façon importante sur l'évolution du surplus distribuable via deux effets qui jouent en sens contraire. D'une part, l'appréciation du change améliore les termes de l'échange à court terme car le prix des importations (en monnaie nationale) diminue. Il doit s'en suivre une diminution du prix de la demande intérieure. Mais d'autre part la hausse du prix du pétrole a tendance à accroître le prix de l'énergie importée, ce qui renchérit le prix des importations.

Dans la pratique cependant, l'impact du change sur l'évolution du surplus distribuable s'avère très limité. Les prix de l'énergie par contre ont des effets importants. Il y a deux explications à cela. D'une part, les variations des taux de change sont beaucoup moins amples que celles de l'énergie. D'autre part, l'élasticité du prix de la demande intérieure au taux de change de l'euro est plus faible que l'élasticité du même prix au prix du baril de pétrole.

Les évolutions récentes de la conjoncture illustrent bien ces résultats. Le prix du pétrole a beaucoup fluctué depuis 2005, avec une hausse de l'ordre de 18 % en 2006 puis de 40 % en 2008. La parité euro/dollar a également crû de 8,7 % en 2007 puis de 7,3 % en 2008 (cf. tableau 3). En utilisant les élasticités des termes de l'échange au prix du pétrole et au taux de change estimées par des modèles macroéconomiques, il est possible de calculer les contributions de ces chocs conjoncturels aux évolutions du surplus distribuable.

### 3. Évolution des termes de l'échange intérieur et contribution des chocs internationaux

	2005	2006	2007	2008(*)
Chocs conjoncturels				
• baril de Brent (en euros)	43,97	51,90	52,67	65,30
• euro/dollar	1,24	1,26	1,37	1,47
Termes de l'échange intérieur		-0,19	0,01	0,35
• change euro		-0,01	-0,02	-0,02
• prix de l'énergie		-0,43	-0,12	-0,64
• autres facteurs		0,26	0,14	1,01

*Lecture* : Le prix moyen du baril de Brent était de 43,9 euros au cours de l'année 2005. En 2006, les termes de l'échange intérieur ont diminué de 0,19 %, dont une baisse de 0,01 % liée aux variations de l'euro, une baisse de 0,43 % liée au prix du baril et une augmentation de 0,26 % liée à l'évolution des prix étrangers toutes choses égales par ailleurs.

*Note* : (\*) Calcul pour 2008 réalisé grâce aux derniers comptes trimestriels disponibles.

*Source* : Calculs de l'auteur, à partir des élasticités du modèle Mesange, INSEE-DGTPE.

En 2006 comme en 2008, la hausse des prix du pétrole a eu un impact négatif prononcé sur les termes de l'échange intérieur. La contribution des autres facteurs, hors change et énergie est structurellement positive, ce qui est dû au faible dynamisme des prix d'importations en raison de l'ouverture aux économies émergentes (mais aussi à d'éventuelles erreurs de mesures).

### 3.2. Les chocs conjoncturels sont essentiellement amortis par la rémunération du capital

La conjoncture a aussi des effets sur la répartition du surplus. Pour se faire une idée de tels effets, on peut tracer les évolutions des composantes du surplus depuis 1979 (cf. graphique 3). Conformément à la théorie, la part du surplus qui bénéficie au travail<sup>(11)</sup> est la plus importante et la plus stable. En période de retournement de la conjoncture, il semble que ce soit la rémunération du capital qui amortisse le choc (cf. tableau 4).

## 4. Répartition du surplus et croissance économique

*En points de PIB*

	Croissance du PIB			Moyenne 1979-2008
	inférieure à 1,1 %	entre 1,2 et 2,4 %	supérieure à 2,5 %	
Nombre d'années	7	16	7	31
Surplus moyen	0,06	1,29	1,53	1,06
Surplus capté par...				
• la fiscalité indirecte	0,106	0,03	-0,12	-0,00
• le travail	0,68	0,88	1,31	0,93
• le capital	-0,68	0,39	0,35	0,13

*Lecture* : En moyenne, les années où la croissance du PIB était inférieure à 1,1 %, le surplus distribuable était de 0,06 point de PIB, réparti entre une augmentation de 0,68 point de PIB de la rémunération du travail compensée par une baisse de 0,68 point de PIB de la rémunération du capital.

*Source* : DGTPÉ, à partir des Comptes nationaux INSEE.

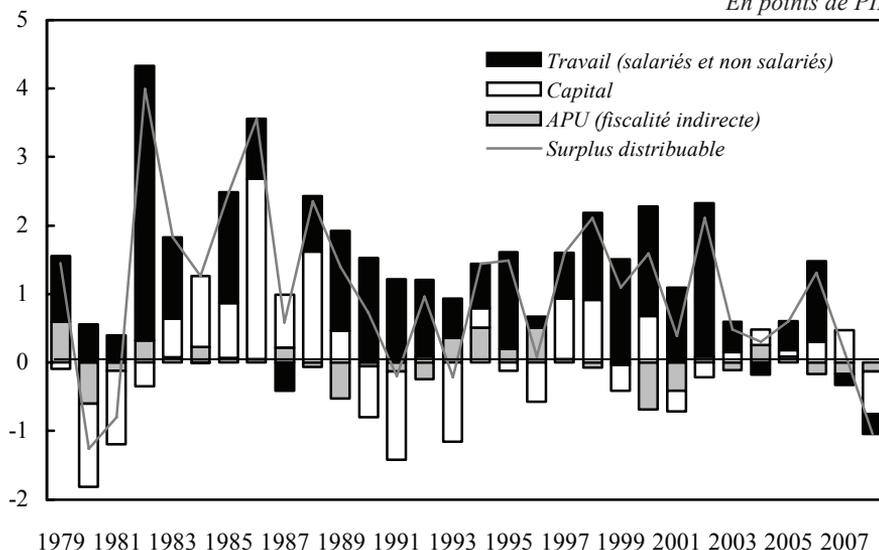
En ce qui concerne l'impact des chocs pétroliers, il semblerait que la réduction du surplus induite par une hausse brutale des prix de l'énergie soit en grande partie amortie par une diminution de la rémunération du capital (cf. tableau 5). Jusque dans les années 2000, la part du surplus captée par le travail a tendance à augmenter lors des périodes de hausse des prix de l'énergie et à diminuer lors des périodes de baisse. Cette propriété est moins

(11) Via l'accroissement de la rémunération des salariés comme des entrepreneurs individuels.

nette sur la dernière phase de hausse du pétrole (2004-2007) : le travail a capté une part du surplus inférieure tant à la part captée dans les épisodes de stabilité des prix de l'énergie qu'à la part théorique captée sur longue période.

### 3. Répartition du surplus distribuable depuis 1979

En points de PIB



Source : Calculs DGTPE à partir des comptes nationaux.

### 5. Répartition du surplus distribuable selon les périodes de hausse et de baisse du prix du pétrole

	1979-1984	1986-1988	1999-2000	2004-2007	Autres(*)	Moyenne 1979-2007	Croissance équilibrée(**)
Prix du pétrole	↑	↓	↑	↑	=	30	=
Surplus moyen	1,08	2,17	1,34	0,57	1,06	1,13	—
Part du surplus captée par ...							
• la fiscalité indirecte	8	3	-27	-1	1	-0,04	0
• le travail	110	19	116	62	104	0,97	100
• le capital	-40	78	11	38	-6	0,16	0

Lecture : Au cours de la période 1979-1984, qui a connu une forte hausse des prix du pétrole, la croissance annuelle du surplus a été de 1,08 point de PIB en moyenne. La fiscalité indirecte a capté 8 % de ce surplus tandis que la hausse de la rémunération du travail a représenté 110 % de la croissance du surplus. À l'inverse, la baisse de la rémunération du capital a représenté 40 % de la croissance du surplus sur la période.

Notes (\*) Moyennes calculées sur les périodes 1985, 1989-1998 et 2001-2003 ; (\*\*) Calcul théorique d'après les caractéristiques de l'économie française en moyenne sur période longue.

Source : Calculs de l'auteur.



## Complément B

# Le partage du profit en France : un outil de compensation de la modération salariale ?

Quelques éléments de réponse à partir des travaux de Weitzman

Noélie Delahaie

*Institut de recherches économiques et sociales*

Formant avec le plan d'épargne entreprise (PEE) le socle de la constitution d'une épargne salariale<sup>(1)</sup>, le partage du profit est l'objet d'études et de débats qui se renouvellent depuis le début des années quatre-vingt. Les mécanismes actuels de l'épargne salariale trouvent leur origine au début des années soixante, sous l'impulsion du Général de Gaulle qui y voit un moyen de réduire la conflictualité entre les travailleurs et les détenteurs de capitaux en promouvant « l'association » des salariés à l'entreprise<sup>(2)</sup>. Cela conduit à l'instauration en 1959 de l'intéressement, formule de partage du profit volontaire. Devant le manque d'intérêt suscité par ce mécanisme, les lois du 17 août 1967 imposent ensuite l'obligation aux entreprises de plus de 100 salariés<sup>(3)</sup> de mettre en place la participation aux bénéfices et définissent les PEE. Cependant, ce n'est qu'au milieu des années quatre-vingt que ces périphériques de salaire connaissent un réel essor dans un contexte de transformation des politiques de rémunération sur fond de politique de rigueur salariale initiée par l'État à partir de 1982.

(1) Trois mécanismes permettent la constitution d'une épargne salariale : l'intéressement, la participation aux bénéfices et le PEE. Nous définissons ces dispositifs dans l'encadré 1.

(2) À la Libération, le Général de Gaulle présente l'association de « ceux qui mettraient en commun, à l'intérieur d'une même entreprise, soit leur travail, soit leur technique, soit leurs biens, et qui devraient s'en partager à visage découvert et en honnêtes actionnaires, les bénéfices et les risques » comme une alternative souhaitable « à cet état ruineux et exaspérant où les hommes qui travailleraient ensemble à une même tâche opposent organiquement leurs intérêts et leurs sentiments » (Discours prononcé à Strasbourg le 7 avril 1947, cf. [www.charles-de-gaulle.org](http://www.charles-de-gaulle.org)).

(3) Ce seuil a été abaissé à 50 salariés en 1990 (loi du 7 novembre 1990).

Sur le plan théorique, la vogue de l'épargne salariale bénéficie en premier lieu des arguments développés autour du partage du profit. Une première thèse insiste sur les effets microéconomiques d'un tel dispositif et développe l'idée selon laquelle relier une partie de la rémunération au profit de l'entreprise constituerait un élément d'incitation à l'effort (Cahuc et Dormont, 1997) ou de coopération accrue entre les salariés et avec la direction de l'entreprise (Fitzroy et Kraft, 1987). Une implication centrale de cette première argumentation réside dans le fait que le partage du profit constitue une sorte de salaire d'efficience, s'ajoutant au salaire de base et permettant l'accroissement de la productivité du travail. Le deuxième argument attribué au partage du profit, d'ordre macroéconomique, est celui de la flexibilité salariale à la faveur de la stabilisation des niveaux de l'emploi. Dans cette perspective, Martin L. Weitzman avance qu'un tel dispositif, impliquant une baisse du coût salarial, constitue un remède efficace contre le chômage sans spirale inflationniste. Développée au début des années quatre-vingt, cette thèse a rencontré un large écho dans le débat public<sup>(4)</sup> mais aussi de vives critiques sur le plan théorique, conduisant la plupart des économistes à douter de la faisabilité d'un tel dispositif au niveau de l'entreprise.

L'objectif de cette note est de revenir sur les principaux résultats de Weitzman ainsi que sur les critiques adressées à ses travaux. Ce bref rappel théorique nous invite ensuite à en tirer les enseignements pour l'analyse du cas français du partage du profit, en insistant notamment sur les facteurs ayant marqué sa diffusion depuis le début des années quatre-vingt. Dans ce cadre, l'État a joué un rôle central, traduisant une volonté de compenser la moindre progression des salaires par le développement de l'épargne collective financière fiscalement avantageuse. Il semble alors qu'une logique « weitzmanienne » de modération du coût salarial soit à l'œuvre dans la mise en œuvre du partage du profit.

## **1. La théorie de l' « économie du partage » selon Weitzman**

Dans une série d'articles académiques (1983, 1985a et b) puis dans un ouvrage à destination du grand public (1984 et 1986 pour la traduction française), Weitzman explicite les vertus macroéconomiques de l'économie du partage, modèle à salaire flexible et emploi rigide, en l'opposant à l'économie salariale, modèle à salaire rigide et emploi flexible. Au début de la décennie quatre-vingt, ces travaux s'inscrivent dans un contexte particulier marquant l'économie américaine par de fortes fluctuations de la demande et du prix des biens, pressant les décideurs politiques de repenser

---

(4) L'éditorial du *New York Times* évoque « The Best Idea Since Keynes » dans l'édition du 25 mars 1985.

de nouveaux instruments macroéconomiques de stabilisation. Plutôt que de conserver la position traditionnelle keynésienne, Weitzman préconise la généralisation à l'ensemble de l'économie d'un « système alternatif de rémunération »<sup>(5)</sup>, dans lequel une partie de la rémunération de chaque salarié est indexée aux résultats de l'entreprise. Cette proposition est puisée dans le constat effectué par Freeman et Weitzman (1978) sur l'économie japonaise. Ces derniers observent en effet de hauts niveaux de performances macroéconomiques (faible taux de chômage, inflation modérée, taux de croissance élevé), associés à des pratiques particulières des firmes en matière de rémunération. Dans ce cadre, l'attribution des bonus conditionnés au profit de l'entreprise est articulée à une flexibilité systématique du salaire de base et une stabilité des niveaux d'emploi au niveau national. Partant de cette expérience japonaise, les travaux de Weitzman plaident ainsi en faveur d'une remise en cause des pratiques de rémunération des entreprises, jugées trop rigides, en instaurant un cadre de « mesure d'incitations à l'amélioration de la production, de l'emploi et de décisions de fixation des prix au niveau de l'entreprise » (1986, p. 15). Plus précisément à une « économie salariale », il conviendrait de substituer une « économie de partage » dans laquelle les rémunérations ne sont plus reliées à des grandeurs macroéconomiques mais à des performances locales, reflétant les résultats d'une entreprise.

Afin de comprendre les enjeux et les implications du partage du profit, nous proposons de résumer le raisonnement de Weitzman en trois étapes. Tout d'abord, au niveau microéconomique, la mise en œuvre du contrat de partage s'accompagne d'une hausse de l'emploi si la part fixe de la rémunération est inférieure à celle prévue dans un contrat salarial. Au niveau macroéconomique, ce dispositif permet à court terme d'atteindre un niveau d'emploi, des rémunérations et des profits plus élevés. En longue période, Weitzman montre ainsi que l'économie du partage assure l'indifférence des salariés entre percevoir une rémunération dont une part est liée au profit et une rémunération fixe. Ce qui distingue l'économie du partage de l'économie salariale, c'est la rapidité de l'ajustement en cas de récession. Enfin, Weitzman reconnaît que ce schéma d'expansion de l'emploi n'émerge pas spontanément comme le résultat de stratégies individuelles d'optimisation, ce qui donne une justification à l'intervention de l'État dans la promotion du partage du profit.

---

(5) Nous reprenons l'expression employée par Weitzman (1986) pour désigner toute formule de partage. Celle-ci renvoie en fait à un champ d'application beaucoup plus large que le partage du profit. Les propriétés décrites dans ses travaux caractérisent de manière générale toute forme de rémunération telle que le coût marginal du travail est inférieur à son coût moyen. Ici, nous nous focalisons sans perte de généralité sur les enjeux et les implications du partage du profit.

### **1.1. Au niveau microéconomique, le partage du profit s'accompagne d'une hausse de l'emploi permise par une baisse du salaire fixe**

Si l'on s'en tient aux implications microéconomiques du partage du profit, le résultat central de Weitzman est qu'une entreprise, qui partage son profit, demandera toujours plus de travail puisque celle-ci prend ses décisions d'emploi sur la base d'un coût du travail égal au salaire de base et non à la rémunération totale, comme cela est le cas dans un contrat salarial classique (pour une brève présentation formalisée, se reporter à l'annexe). En effet, l'une des propriétés essentielles du partage du profit réside dans le fait que la rémunération individuelle diminue lorsque le niveau de l'emploi augmente. De ce fait, la recette marginale étant décroissante avec l'emploi, la part de la rémunération versée sous la forme de profit diminue à chaque salarié nouvellement recruté.

### **1.2. Au niveau macroéconomique, le partage du profit assure une rémunération totale au moins égale à celle prévue par l'économie salariale et la stabilisation des niveaux d'emploi en cas de récession**

Selon Weitzman, la généralisation du partage du profit est une condition nécessaire pour que ce dispositif puisse exercer ses effets vertueux sur l'emploi. Il suffit pour cela que le salaire de base soit fixé à un niveau inférieur à celui prévu en économie salariale, l'écart étant comblé par la part de profit distribuée à chaque salarié. Parallèlement, son argumentation repose sur les hypothèses d'une concurrence monopolistique entre les entreprises et de rendements croissants<sup>(6)</sup>. Dans cette perspective, toutes choses égales par ailleurs, le passage d'une économie salariale à une économie de partage baisse le niveau des salaires et donc les prix, ce qui relance la demande de biens. Dans ce cas, les salariés-consommateurs créent un excès de demande de travail, du fait de l'accroissement des recettes. Dans la mesure où les entreprises fixent leurs prix dans les mêmes conditions, l'effet volume lié à l'existence de rendements croissants s'exerce pleinement, *via* un accroissement de la production par tête avec l'emploi. Suivant cette logique, il est ainsi possible d'accroître les profits et l'emploi tout en offrant aux salariés une rémunération au moins égale à celle prévue dans une économie salariale.

Une implication centrale de ce schéma d'expansion réside dans la propriété de stabilisation des niveaux d'emploi en période de récession. Dans cette perspective, l'existence d'une demande excédentaire de travail

---

(6) Autrement dit, la production par tête croît avec l'emploi (rendements croissants) tandis que la recette par tête est fonction décroissante de l'emploi au sein de chaque entreprise puisque l'augmentation de la production entraîne une baisse de ses prix (concurrence monopolistique).

(i.e. d'une propension plus forte de l'entreprise à demander plus de travail, du fait d'un coût salarial inférieur) constitue une marge de sécurité permettant l'ajustement plus rapide de l'économie aux chocs de demande, *via* une baisse des prix (et donc de la part distribuée au titre du partage du profit). En effet, tant que la récession n'annule pas l'excès de demande de travail, l'entreprise n'aura pas besoin de recourir aux licenciements. En d'autres termes, alors qu'une récession tend à entraîner un accroissement du chômage en économie salariale, l'économie du partage est assurée d'une certaine stabilisation. Au final, c'est bien de la sorte qu'il faut comprendre les avantages du partage du profit : diffusé à grande échelle, il s'agit d'un outil permettant à la firme de réagir de manière plus souple face à un choc de demande, tout en maintenant son objectif de maximisation des profits, *via* un maintien de l'emploi et un report sur la part variable de la rémunération des risques de baisse des résultats.

### 1.3. Le rôle de l'État dans la promotion du partage du profit

Se centrant davantage sur la comparaison des propriétés macroéconomiques d'une économie du partage à celle de l'économie salariale, ces travaux évacuent volontairement la question des stratégies des acteurs dans la mise en place du partage du profit. Si les deux systèmes (salarial et de partage) aboutissent à une même allocation des ressources entre profit et masse des salaires versés aux salariés en longue période, le partage du profit implique *ex post* un risque de variation de la rémunération totale, l'accroissement de la demande de travail provoquant à court terme une baisse de la part des profits allouée à chaque salarié. Dans cette perspective, le partage du profit expose davantage les salariés aux risques alors même que ses effets vertueux sur l'emploi (et donc les rémunérations et les profits) ne s'exercent pleinement que dans une économie du partage. En d'autres termes, la diminution pour un salarié du risque de perdre son emploi a pour contrepartie une variabilité accrue de la rémunération à court terme. Weitzman reconnaît toutefois que la généralisation du partage du profit se heurte à une potentielle opposition des salariés (notamment les *insiders*), qui chercheront alors « à adopter des comportements de passager clandestin visant à reporter sur les autres l'inconvénient salarial inhérent au partage du profit tout en cherchant à conserver un mode de rémunération salarial dans un contexte de partage du profit » (Leclercq, 1999, p. 210). Dans la même optique, il souligne qu'une entreprise peut aussi être tentée de revenir au système salarial tout en bénéficiant des effets vertueux du partage du profit mis en place par les autres. Elle profiterait donc de la souplesse inhérente au système de partage, en ajustant son niveau d'emploi au gré de ses fluctuations d'activité.

Plutôt que de penser l'intervention des salariés sous la forme d'une co-gestion ou toute autre forme de participation aux décisions (en particulier en matière d'emploi) ou encore imposer aux syndicats la fixation du para-

mètre de partage du profit<sup>(7)</sup> (correspondant à un objectif d'emploi optimal), Weitzman préconise la promotion par l'État du partage du profit, *via* une législation fiscale avantageuse. En particulier, il plaide en faveur de l'octroi d'une détaxation sur les revenus des salariés issus du partage du profit et de subventions auprès des entreprises.

## 2. Les limites et les critiques adressées au modèle de Weitzman

En dépit du succès rencontré par la thèse de Weitzman dans le débat public, celle-ci a fait l'objet de vives critiques en particulier à la fin des années quatre-vingt. Pour la plupart celles-ci remettent en cause la faisabilité du système décrit par Weitzman au niveau de l'entreprise, du fait de son inadéquation aux logiques individuelles des acteurs et de l'hypothèse relative au comportement de l'entreprise en matière d'emploi jugée irréaliste<sup>(8)</sup>.

Tout d'abord, Weitzman néglige totalement l'opposition des travailleurs et des syndicats à toute forme de diminution de la rémunération. L'absence de réflexion sur ce point a été abondamment critiquée par les économistes doutant de la propension des entreprises et des salariés, « qui agissent de manière décentralisée et selon leur propre logique individuelle » (Zylberberg, 1989, p. 11), à accepter un système de partage du profit. Ainsi, de nombreux travaux soulignent la difficulté, voire l'impossibilité, d'obtenir que les partenaires sociaux acceptent la mise en œuvre du partage du profit, notamment lorsque les syndicats ne s'intéressent qu'au sort des *insiders* (Artus, 1988 et Zylberberg, 1989). Dans cette perspective, les salariés qui s'opposeraient à toute réduction de leur rémunération, accepteraient le partage du profit uniquement s'ils peuvent contrôler les décisions en matière d'emploi. Or, il en résulterait une politique de recrutement restrictive, réduisant de fait les effets vertueux du partage du profit sur l'emploi<sup>(9)</sup>. Dans le cas contraire, l'entreprise qui embaucherait des travailleurs, verrait son profit diminuer puisque la productivité marginale des nouveaux salariés est nécessairement inférieure à leur rémunération, la recette marginale étant décroissante. Dans un tel contexte, la firme n'a aucun intérêt à adopter le partage du profit.

---

(7) Cela aurait ainsi pour but de faire en sorte que les syndicats intègrent des objectifs d'emploi en s'affranchissant du comportement des *insiders*.

(8) D'autres critiques ont été soulevées notamment la baisse de l'investissement en capital dans la mesure où Weitzman néglige complètement l'existence d'un chômage keynésien. On pourra se référer à Vaughan-Whitehead (1992) pour une synthèse.

(9) Notons que c'est la raison qui conduit Weitzman à rejeter toute implication des salariés dans les décisions en matière d'emploi.

Ensuite, l'hypothèse clé de l'économie du partage selon laquelle les entreprises basent leurs décisions d'emploi sur la part fixe de la rémunération a été remise en cause par Wadhvani (1988) ou encore Nuti (1987). Selon ces derniers, dans la mesure où une firme subit une contrainte de rémunération minimale (celle du marché par exemple), rien ne distingue la firme pratiquant le partage du profit de celle « non pratiquante » en termes de profit et de niveau d'emploi. Ainsi Nuti estime que les entrepreneurs modifieront leur système de rémunération avant même que le niveau optimal d'emploi, respectant l'égalité du salaire de base au produit marginal, soit atteint. En effet, les entreprises souhaitant recruter des travailleurs, par définition hostiles aux risques de variation des revenus, chercheront à accroître la partie fixe de la rémunération, sans pour autant augmenter le niveau total de celle-ci. Dans ce cas, la part du profit distribuée est moins importante et n'exerce plus ses effets potentiels en termes d'emploi. De même, Vaughan-Withehead (1992) rappelle que chez Weitzman, l'entreprise verse à l'équilibre des rémunérations au niveau de marché (du fait de l'isomorphisme de l'économie salariale et de l'économie du partage). Cela revient à considérer la rémunération totale comme le coût marginal du travail, d'où l'absence d'une véritable demande excédentaire de travail. Dans ces conditions, de nombreux économistes, tels que Wadhvani (1988), suggèrent que l'intervention de l'État dans la promotion du partage du profit est injustifiée en raison d'un risque de développement des accords factices<sup>(10)</sup>.

En résumé, les principales oppositions à la thèse de Weitzman se centrent sur l'inadéquation des logiques individuelles au système de partage du profit et la remise en cause de l'hypothèse de l'existence d'une demande excédentaire de travail rendant injustifiée l'intervention de l'État. En conséquence, de nombreux économistes suggèrent que si le partage du profit s'accompagne d'effets positifs sur l'emploi, cela n'est pas tant lié à son implication sur la baisse du coût salarial, mais davantage à ses propriétés en termes d'incitation des salariés à l'effort. Il convient à présent d'apprécier les enseignements de Weitzman dans le cas du partage du profit en France.

---

(10) Wadhvani (1988) propose une présentation formalisée d'un accord factice dans lequel le salaire de base est une variable d'ajustement qui complète une prime de partage du profit décidée à l'avance, de manière à atteindre la rémunération globale attendue. Dans ce cadre, les salariés et les entreprises profitent des avantages fiscaux en payant moins d'impôts puisque la partie fixe de la rémunération est plus faible.

### 3. Les enseignements de Weitzman pour le partage du profit en France

En France, le partage du profit est un dispositif particulier articulé, au moyen d'incitations fiscales et financières, à la participation des salariés au capital des entreprises (*via* le Plan d'épargne entreprise, PEE). En effet, en 2006, parmi les entreprises de plus de 50 salariés soumises à l'obligation légale de mise en œuvre de la participation, 49 % d'entre elles développent une politique combinant intéressement et PEE tandis que 5 % seulement n'instaurent que l'intéressement (DARES, 2008). En première analyse, trois motifs conduiraient d'emblée à rejeter la validité de la thèse de Weitzman dans le cas de l'épargne salariale. Tout d'abord, les effets vertueux du partage du profit en termes d'emploi ne semblent pas s'être produits dans la mesure où ceux-ci sont conditionnés à sa généralisation à l'ensemble de l'économie. Par ailleurs, il se pourrait que les sommes distribuées au titre des primes de partage du profit soient bien trop insuffisantes pour enclencher le mécanisme d'expansion envisagé par Weitzman. En effet, selon les résultats de l'enquête PIPA, en 2006, 56,3 % des salariés du secteur marchand non agricole sont couverts par au moins un dispositif d'épargne salariale tandis que les sommes versées au titre de la participation et de l'intéressement représentent respectivement 5,1 et 4,5 % de la masse salariale des bénéficiaires (DARES, 2008). Ensuite, la législation française reste attachée au principe de non-substitution du partage du profit à un des éléments de rémunération moins d'un an après la mise en place d'un accord, ce qui interdit *a priori* une baisse du coût salarial au moins à court terme. Enfin, à travers le PEE, les salariés peuvent dans certains cas devenir actionnaires de leur entreprise<sup>(11)</sup>. Ils détiennent en théorie des droits de contrôle et de profit résiduels sur leur entreprise, droits exercés le plus souvent par un représentant des salariés-actionnaires siégeant dans le conseil d'administration des grandes entreprises. Or, comme nous l'avons évoqué plus haut, toute forme de participation des salariés aux décisions et/ou au contrôle de l'entreprise est exclue des travaux de Weitzman. En d'autres termes, une telle analyse ne permet pas de comprendre l'articulation du partage du profit à un PEE.

Pourtant, de nombreux facteurs en France semblent corroborer l'hypothèse selon laquelle le plan d'épargne entreprise (PEE) pourrait jouer un rôle moteur dans l'acceptation par les salariés d'un système de partage du profit tel que décrit par Weitzman. Afin d'étayer cette argumentation, il convient en premier lieu de rappeler brièvement les facteurs ayant accéléré la diffusion de l'épargne salariale en France depuis le début des années quatre-vingt. Nous discuterons ensuite des principaux résultats de la littérature économétrique menée sur les enjeux de l'intéressement en France.

---

(11) Selon l'Association française de gestion financière, à la fin de l'année 2007 les encours sur les OPCVM d'épargne salariale s'élevaient à 88 milliards d'euros ; près de la moitié est investie dans les fonds d'actionnariat salarié (*cf.* [www.afg.asso.fr](http://www.afg.asso.fr)).

### **3.1. Le partage du profit, un mécanisme orienté vers la constitution d'une épargne salariale**

En Europe, la France est le pays qui encourage le plus à la diffusion de l'épargne salariale, non seulement avec des exonérations fiscales et sociales pour les entreprises et les salariés, mais aussi avec l'obligation légale de mise en œuvre de la participation aux bénéficiaires (se reporter à l'encadré 1 pour une présentation). Globalement, les évolutions récentes dessinent deux grandes phases dans la diffusion de l'épargne salariale : d'une part, la réactivation au milieu des années quatre-vingt de celle-ci dans un contexte de modification de la politique de revenus ; d'autre part, la relance de l'actionnariat salarié durant les décennies 1990 et 2000 face à l'émergence d'un phénomène de « financiarisation » du régime de croissance.

Initiés au début des années soixante par de Gaulle, ces périphériques de salaire ne se développent en effet qu'au milieu des années quatre-vingt avec l'affaiblissement du mode traditionnel de progression des salaires, fondé sur le partage des gains de productivité anticipés et sur l'évolution du coût de la vie. Dans ce cadre, l'échec des politiques de stabilisation et de relance par les salaires conduit le gouvernement à placer la restauration de la rentabilité des entreprises au cœur de son programme. Cela débouche sur la mise en œuvre d'une politique de rigueur salariale en 1982, dont le principal axe est la remise en cause de l'indexation des salaires sur les prix et la désinflation compétitive. En parallèle, la décentralisation progressive des négociations collectives des branches vers le niveau de l'entreprise, permise par la loi Auroux de 1982, s'accompagne d'une transformation profonde des pratiques de rémunération (Boyer, 1994). Aussi, l'ordonnance de 1986, assouplissant les conditions de mise en œuvre de l'intéressement (suppression de l'autorisation administrative préalable) et multipliant les avantages fiscaux et sociaux tant pour les salariés que pour l'entreprise, traduit-elle une volonté de développer des formules de rémunération dépendant des incertitudes pesant sur la rentabilité des entreprises. Sur le plan empirique, l'étude menée par Ragot et Touffut (1998) auprès de quelques sociétés du groupe Saint-Gobain suggère d'ailleurs que les primes de partage du profit et les revenus du PEE constituent depuis le début des années quatre-vingt-dix le moteur de l'accroissement de la rémunération totale. Ce constat est confirmé par les études monographiques menées en France par Montagne et Sauviat (2001) montrant que l'épargne salariale semble ainsi être utilisée dans les grandes entreprises comme un outil de compensation des moindres augmentations salariales.

Ensuite, le début des années 1990 et 2000 marque un deuxième tournant dans la diffusion des mécanismes de l'épargne salariale dans un contexte, selon le constat partagé par plusieurs auteurs, d'émergence d'un régime de croissance « patrimonial » (Aglietta, 1998). La principale caractéristique de ce régime est le phénomène de financiarisation, se traduisant par un rôle accru des marchés financiers et la diffusion progressive des pratiques axées sur la maximisation de la valeur actionnariale. En France, ce phénomène a été observé notamment dans les grandes entreprises cotées en bourse avec

## 1. Les dispositifs constitutifs d'une épargne salariale

L'intéressement et la participation aux bénéfices constituent deux mécanismes de partage du profit instaurés dans le cadre d'une convention collective ou d'un accord collectif de travail conclu entre le chef d'entreprise et les syndicats représentatifs ou avec le comité d'entreprise ou bien à la suite d'une ratification par le personnel (à la majorité des deux tiers de l'ensemble du personnel) sur proposition du chef d'entreprise. Bien qu'ils fassent partie intégrante de la rémunération, ces éléments ne sont pas du salaire, contrairement à des primes de résultat ordinaires. Avant l'instauration du forfait social de 2 % en 2009 (loi sur le financement de la Sécurité sociale 2009), du côté de l'employeur, ces sommes ne supportent pas les taxes sur les salaires ni les cotisations sociales (retraite, sécurité sociale) et sont déductibles de l'assiette de l'impôt sur les sociétés (totalement pour la participation ; à hauteur de 20 % de la masse salariale pour l'intéressement). Du côté des salariés, ces sommes sont assujetties à la Contribution sociale généralisée (CSG) et à la Contribution au remboursement de la dette sociale (CRDS) mais elles ouvrent droit à des exonérations d'impôt sur le revenu (dans le cas de l'intéressement, uniquement si celui-ci est affecté à un PEE). Ces deux dispositifs comportent des caractéristiques distinctes qu'il convient de préciser. D'une part, créé par l'ordonnance de 1959, l'intéressement est un dispositif volontaire de partage du profit dont l'accord est conclu pour une durée de trois ans et concerne l'ensemble des salariés de l'entreprise, une condition minimale d'ancienneté n'excédant pas trois mois pouvant être requise. Il s'agit d'un dispositif collectif et aléatoire visant à distribuer aux salariés un complément de revenu directement lié à l'évolution économique de l'entreprise, en fonction des résultats dégagés et/ou des performances réalisées. L'intéressement doit donc constituer un élément de rémunération flexible et il ne devient acquis par le salarié qu'une fois le seuil de déclenchement fixé par l'accord atteint. Les sommes sont immédiatement disponibles ou peuvent être librement placées sur un PEE. D'autre part, la participation des salariés aux bénéfices a été mise en place en 1967 et traduit le droit reconnu par la législation de bénéficier d'une partie des résultats de l'entreprise. Initialement obligatoire dans les entreprises d'au moins 100 salariés, la loi de 1990 a abaissé ce seuil à 50 salariés. La loi définit une « formule de droit commun » de distribution minimale de la réserve spéciale de participation (RSP) : soit B le bénéfice net de l'entreprise, C les capitaux propres, MS la masse des salaires bruts et VA la valeur ajoutée :  $RSP = 0,5 (B - 5 \% C) \times (MS / VA)$ . Jusqu'au 1<sup>er</sup> mai 2009, les sommes perçues au titre de la participation aux bénéfices étaient obligatoirement indisponibles pendant une durée d'au moins cinq ans. Sauf accord d'entreprise spécifiant la destination de la prime, le salarié a le choix de l'affecter soit à un compte courant bloqué en entreprise consacré au financement pérenne des investissements productifs ou à un plan d'épargne entreprise. La loi de décembre 2008 a supprimé cette indisponibilité obligatoire en privilégiant la distribution immédiate de revenus aux salariés. Désormais la participation aux bénéfices devient équivalente à l'intéressement du point de vue de la disponibilité et du régime fiscal.

Les dispositifs de partage du profit peuvent servir à alimenter des plans d'épargne entreprise, dans lesquels les sommes peuvent être complétées par des versements volontaires et sont bloquées pendant 5 ans dans des conditions fiscalement favorables (sauf cas de déblocage anticipé : mariage, accès à la propriété immobilière, décès du conjoint...). Les PEE peuvent être mis en place soit à l'initiative de l'entreprise (« PEE octroyés ») soit en vertu d'un accord conclu avec le personnel. L'adhésion du salarié au PEE peut en outre être encouragée par l'entreprise sous la forme d'une incitation financière (pour l'intéressement et les versements volontaires seulement), c'est-à-dire l'abondement, de manière à compenser les risques de variations du cours des actions. Aussi, la mise en place d'un PEE constitue-t-elle une voie vers l'actionnariat des salariés lorsqu'elle fait suite à une augmentation de capital réservée aux salariés. Dans ce cadre, le prix de souscription ne peut être supérieur à la moyenne des cours cotés aux vingt dernières séances de bourse précédant le jour de la décision du Conseil d'Administration. Enfin, la loi autorise les entreprises à accorder aux salariés, avec l'accord des administrateurs, une décote sur le prix de l'action allant jusqu'à 20 %. Enfin, afin de permettre aux salariés de diversifier les risques, les entreprises doivent désormais proposer, en plus d'un plan investi en actions de l'entreprise, un fond diversifié (i.e. un portefeuille d'actions diversifiées).

Intéressement, participation et PEE sont cependant source d'inégalités entre les salariés. En effet, ces dispositifs sont surtout l'apanage des grandes entreprises (plus de 500 salariés) dans lesquelles 92 % des salariés y ont accès (contre 10,1 % dans les entreprises de moins de 10 salariés) du secteur industriel, de l'énergie et des activités financières (DARES, 2008). De nature collective, les accords de partage du profit peuvent en outre prévoir des modalités de répartition de l'enveloppe distribuée selon des critères divers, notamment le salaire. Ainsi, ils bénéficient surtout aux salariés occupant des postes hiérarchiques plus élevés : la prime moyenne d'épargne salariale reste toujours plus élevée pour les cadres (2 680 euros en moyenne en 2005) tandis que les ouvriers touchent en moyenne 1 000 euros (DARES, 2008).

Depuis 2003, les entreprises ont la possibilité de proposer des PERCO (Plan d'épargne pour la retraite collectif). Il s'agit de fonds bloqués jusqu'au départ à la retraite des salariés avec sortie en rente ou en capital. Selon les derniers résultats de l'enquête PIPA, en 2006, les sommes versées dans les PERCO restent cependant faibles puisqu'elles représentent 372 millions d'euros au regard des 8 847 millions d'euros versés par les salariés dans les PEE (DARES, 2008).

la déstabilisation du système de participations croisées au profit d'une tendance à la diversification de la forme de propriété du capital (Morin et Rigamonti, 2002). Durant cette phase, la loi de 1994, renforcée par celle du 17 février 2001, a donné une impulsion particulière au développement de l'actionnariat salarié. Celle-ci est en particulier consacrée à rendre le plan d'épargne entreprise plus attractif en relevant le plafond des contributions versées par les entreprises (en matière d'abondement) et en introduisant des mesures visant une meilleure information des salariés-actionnaires. Dans cette perspective, le PEE, principal vecteur de l'actionnariat salarié, pourrait s'inscrire dans une optique de sécurisation d'une partie du capital tout en permettant la convergence des intérêts des actionnaires, des dirigeants et des salariés<sup>(12)</sup>.

Dans ce contexte, les nombreux aménagements législatifs et réglementaires<sup>(13)</sup> ont eu pour vocation de simplifier, d'encourager et d'harmoniser les dispositifs de partage du profit et de PEE de manière à créer une architecture cohérente orientée vers la constitution de l'épargne collective en entreprise. L'objectif du législateur est triple :

- développer l'intéressement tout en maintenant l'obligation légale de la participation ;
- orienter ces deux sources vers le plan d'épargne entreprise *via* des avantages fiscaux et sociaux pour les salariés et un encouragement financier versé par les entreprises ;
- faire de ce dernier un support privilégié de l'actionnariat salarié. Il s'agit par ailleurs de favoriser le développement d'une rémunération différenciée fiscalement avantageuse, permettant aux entreprises d'ajuster leurs coûts salariaux en fonction de l'incertitude et des contraintes pesant sur leur rentabilité.

Dans cette perspective, les dernières dispositions adoptées dans le cadre de la loi en faveur des revenus du travail redonnent une nouvelle impulsion à la diffusion de l'intéressement par de nouvelles exonérations fiscales en particulier pour les petites et moyennes entreprises. Par ailleurs, elles contribuent à généraliser les précédentes mesures exceptionnelles<sup>(14)</sup> de déblocage anticipé de la participation investie dans les PEE en mettant fin à l'indisponibilité obligatoire de ces sommes. Cela traduit ainsi une volonté de privilégier une logique de redistribution de pouvoir d'achat à court terme tout en offrant des avantages fiscaux aux salariés décidant d'affecter cette prime à un plan d'épargne collective.

(12) Ainsi, selon une enquête d'Altédia et de la COB réalisée en 1999 (citée par Balligand et de Foucault, 2000), 51 % des entreprises développant l'épargne salariale, cherchent avant tout à constituer un actionnariat salarié.

(13) Nous nous intéressons ici aux lois les plus importantes dans la diffusion de l'épargne salariale. Pour une chronologie détaillée des évolutions législatives et réglementaires, voir <http://www.ladocumentationfrancaise.fr/dossiers/epargne-salariale/chronologie.shtml>

(14) La loi du 11 août 2004 relative au soutien de la consommation et à l'investissement autorise le déblocage anticipé de la participation investie dans la limite de 10 000 euros, exonéré d'impôt sur le revenu jusqu'au 31 août 2004. Cette mesure a été renouvelée dans le cadre de la loi du 27 juillet 2005 pour la confiance et la modernisation de l'économie.

Ainsi, au cours des vingt dernières années, dans un contexte de mutations du capitalisme contemporain, associées à une transformation des politiques de rémunération, les thèses de Weitzman semblent avoir inspiré les différents aménagements législatifs visant à construire des passerelles fiscales et sociales entre le partage du profit, en particulier l'intéressement, et le PEE. À la différence de Weitzman, ce n'est pas vraiment la diminution du risque de perte de l'emploi qui compense l'exposition des salariés aux risques de variation de leurs revenus, mais davantage la perspective de constitution d'une épargne collective, voire la participation de ces derniers au capital de leur entreprise. Cela nous invite à discuter l'hypothèse selon laquelle un dispositif, alliant l'intéressement et le PEE, pourrait permettre la mise en œuvre d'une logique weitzmanienne de report des risques, *via* une baisse du coût salarial, dans laquelle le PEE joue un rôle moteur<sup>(15)</sup>. D'une part, en procurant aux salariés, qui y participent des revenus, sur le capital dont la croissance a été plus forte que celle de ceux du travail (notamment durant la décennie quatre-vingt-dix), le PEE peut être envisagé comme un outil destiné à rendre acceptable le transfert des risques, permis par le partage du profit. D'autre part, du fait de l'indisponibilité des avoirs capitalisés par les salariés pendant au moins cinq ans, le PEE s'inscrit dans une facilitation de développement de l'actionnariat salarié ; objectif devenu prioritaire dans les grandes entreprises dont l'influence des propriétaires est grandissante.

### **3.2. Les tentatives de validation de la thèse de Weitzman dans le cas de l'intéressement en France**

Dans la littérature empirique, que ce soit en France ou dans les contextes étrangers, rares sont les travaux cherchant à déterminer si la part fixe de la rémunération versée dans les entreprises qui développent l'intéressement est inférieure à celle des autres. La plupart des économistes ont en effet privilégié l'étude des effets du partage du profit sur la productivité du travail, aboutissant d'ailleurs à des résultats conformes aux prédictions de la théorie du salaire d'efficience<sup>(16)</sup>. En France, des études économétriques aboutissent pour la plupart à une validation partielle de la thèse de Weitzman. Ainsi Mabile (1998) et Coutrot (1992) mettent en évidence, sous certaines conditions, l'existence d'une substitution même si la rémunération totale reste en moyenne supérieure. Ce résultat n'est en revanche pas partagé par Cahuc et Dormont (1992) qui, à partir d'une approche descriptive, ne soulignent aucune différence dans les pratiques salariales entre les entreprises développant l'intéressement et celles ne le développant pas (encadré 2).

---

(15) Pour une démonstration formalisée de cette hypothèse, on pourra se référer à Delahaie et Diaye (2007).

(16) Pour une revue de la littérature empirique, on pourra se référer à Pérotin et Robinson (2003), Vaughan-Withthead (1992) ou encore le panorama dressé par l'OCDE (1995). Peu de travaux récents ont porté sur la thèse de Weitzman, à part ceux de Kraft et Ugarkovic en Allemagne (2005) qui observent l'existence d'une logique de type salaire d'efficience dans la mise en œuvre du partage du profit en Allemagne.

## 2. Les résultats de quelques travaux antérieurs menés sur le cas de l'intéressement en France

Une approche descriptive par analyse de la variance menée par Cahuc et Dormont (1992) sur 1484 entreprises du secteur industriel entre 1986 et 1989 en France montre que le niveau de salaire et son taux de croissance dans les entreprises pratiquant le partage du profit ne sont pas significativement différents de ceux observés dans les autres entreprises. Ces résultats sont confirmés par une étude économétrique (Cahuc et Dormont, 1997) sur 176 entreprises entre 1986 et 1989 en France. Celle-ci estime une fonction de production et une équation de demande de travail dans le cadre d'un modèle Tobit afin de tester l'impact de la part de l'intéressement dans la masse salariale sur les performances des entreprises. Leurs résultats corroborent l'hypothèse des théories du salaire d'efficience dans la mesure où les entreprises qui développent l'intéressement obtiennent une valeur ajoutée par tête plus importante. Dans ce cadre l'introduction de l'intéressement ou l'accroissement de son intensité conduit à une variation des gains de productivité de l'ordre de 2,2 %. Ceux-ci réfutent la thèse de Weitzman du fait de l'absence d'effet sur les niveaux d'emploi.

À partir de l'étude des données de l'enquête « Activité et conditions d'emploi de la main d'œuvre » et de l'enquête annuelle sur les résultats financiers de l'intéressement, Coutrot (1992) traite directement de la question du lien entre l'intéressement et les politiques salariales dans 12 000 établissements entre 1987 et 1991. Utilisant une méthode à la Heckman, l'auteur suggère un biais « d'exclusion » des entreprises les moins rentables dans la décision d'adopter l'intéressement. Compte tenu de cette sélectivité, les résultats montrent que l'introduction de l'intéressement modère les augmentations de salaires de base (de 0,6 à 1 %) entre 1987 et 1990 mais que la rémunération globale (i.e. salaire de base et intéressement) s'accroît (+ 2 %), en particulier dans les établissements de plus de 300 salariés du secteur financier. Dans la même perspective, Mabile (1998) étudie des données françaises issues de l'enquête « Structure des salaires » en 1992, associées à des données administratives sur les accords d'intéressement en France. À partir de régressions utilisant les moindres carrés ordinaires, les estimations portent sur des données individuelles de 111 500 salariés et montrent que, toutes choses égales par ailleurs (à caractéristiques individuelles des salariés et d'établissement données), l'existence d'un accord d'intéressement a un impact positif sur la rémunération totale des salariés (+ 3,6 %). Dans les grands établissements, versant des salaires de base supérieurs à ceux de leurs homologues sans accord, la prime d'intéressement vient en complément du salaire de base (+ 2,4 % pour les plus de 500 salariés et plus de 1,1 % pour les 200-500 salariés). En revanche, les petits établissements pratiquant le partage du profit versent des salaires inférieurs (- 1,6 %). Enfin, l'effet positif de l'intéressement diminue avec l'ancienneté de l'accord, et s'annule dans les petits établissements. En d'autres termes, tandis que les pratiques d'intéressement des petits établissements s'inséreraient davantage dans la perspective weitzmanienne du partage du profit, elles constituent au contraire un élément de politique d'incitation du personnel dans les grandes entreprises (sous l'hypothèse d'une redistribution des gains de productivité sous forme de rémunération). Comme le reconnaît l'auteur, cette étude se heurte à l'existence potentielle d'un biais de sélection que les données disponibles ne permettent pas de prendre en compte : il est en effet possible que les entreprises les plus rentables adoptent l'intéressement et soient aussi celles qui versent des salaires plus élevés.

Il convient néanmoins de préciser que ces travaux ne permettent pas vraiment de distinguer lequel des dispositifs d'épargne salariale produit les effets observés. Il est en effet possible que les auteurs n'observent qu'un seul mécanisme alors que même que les entreprises développent par ailleurs un PEE. De plus, les données étudiées, portant sur une période marquant le regain d'intérêt des acteurs pour le partage du profit, n'offrent sans doute pas suffisamment de recul temporel permettant d'apprécier les réels effets sur la formation de la rémunération. Des travaux menés sur des données individuelles d'entreprises et de salariés en France suggèrent ainsi que le partage du profit pourrait comporter des implications bien différentes si ce dernier est associé à un PEE. À partir d'une méthode d'appariement sélectif sur 2 444 entreprises en 2002, une étude récente montre (Chaput, Delahaie et Diaye, 2008) que la mise en œuvre d'un dispositif, associant l'intéressement au PEE, a un effet positif sur le profit des entreprises, mais ne s'accompagne pas d'un impact significatif sur la productivité du travail. Par ailleurs, il existe des différences significatives en termes de pratiques salariales : les entreprises développant le dispositif alliant intéressement et PEE, versent des salaires de base inférieurs, compensés en moyenne par les primes de partage du profit (ce résultat n'est cependant pas observé si l'intéressement est développé sans PEE). En ce sens, une politique d'épargne salariale articulant l'intéressement à un PEE et affectant de manière significative la formation de la rémunération relèverait davantage d'une logique weitzmanienne du partage du profit.

#### 4. Conclusion

L'objectif de cette note était de saisir les enjeux du partage du profit à la lumière des travaux de Weitzman. Selon cet économiste, ce dispositif, impliquant une baisse du coût salarial, inciterait davantage les entreprises à recruter de la main-d'œuvre. Dans ce cadre, ce ne sont pas tant les effets microéconomiques qui intéressent l'auteur mais plutôt les enchaînements macroéconomiques qui en résultent : diffusé à grande échelle, le partage du profit permettrait d'obtenir des niveaux d'emploi et des profits plus élevés, tout en garantissant l'indifférence des salariés entre percevoir une rémunération dont une part est liée aux résultats et un salaire fixe. Compte tenu des effets vertueux du partage du profit en termes d'emploi, l'État doit donc encourager sa diffusion, *via* une législation fiscale et sociale avantageuse pour les entreprises et les salariés. Rencontrant un large écho dans le débat public dans un contexte d'échec des politiques keynésiennes de stabilisation au début des années quatre-vingt, cette thèse a fait l'objet de vives critiques, conduisant les économistes à douter de la faisabilité d'un tel système au niveau de l'entreprise et du bien-fondé de l'intervention de l'État dans la promotion de ce dispositif. Pourtant, en France, bien que les effets attendus en termes d'emploi ne semblent pas s'être produits, de nombreux éléments corroborent l'existence d'une logique weitzmanienne du partage

du profit. En effet, depuis plus de vingt ans, dans un contexte d'affaiblissement des formes traditionnelles de progression du salaire, les différentes initiatives en matière de législation semblent constituer une réponse aux analyses de Weitzman et traduisent la volonté de compenser la moindre progression des salaires par une rémunération différée fiscalement avantageuse. Dans cette perspective, il semble qu'une politique alliant intéressement et PEE, encouragée par de nombreuses incitations fiscales tant pour les entreprises que pour les salariés, permet, sous certaines conditions, de construire un mécanisme de transfert partiel des risques, *via* une modération du coût salarial, compensée par la constitution d'une épargne en entreprise. Au-delà, lorsqu'elle donne lieu à la constitution d'un actionnariat salarié, elle répond à des objectifs de stabilisation du capital.

Compte tenu du débat actuel sur le partage de la valeur ajoutée et sur le pouvoir d'achat, il convient cependant de souligner les implications d'un tel mécanisme. Tout d'abord, dans l'esprit du législateur, l'octroi d'exonérations fiscales et sociales constitue un moyen efficace pour rendre les dispositifs d'épargne salariale attrayants auprès des entreprises et des salariés. Or, cela comporte un risque non négligeable pour l'équilibre des finances publiques et le financement de la protection sociale. Selon les estimations de la Cour des comptes (2007), les pertes liées à l'intéressement et à la participation représentent 5,2 milliards d'euros pour l'année 2005 pour les seules cotisations sociales, soit près de la moitié du déficit de la sécurité sociale constaté en 2008. Au-delà des inégalités de revenus qu'elle engendre, si l'épargne salariale a été conçue effectivement comme un moyen pour les entreprises de compenser les moindres augmentations de salaires, par une redistribution des profits et/ou des dividendes, une telle hypothèse est néanmoins conditionnée à un contexte de croissance des profits des entreprises, des dividendes et des cours boursiers. Évidemment, la propagation de la crise remet en cause la viabilité d'un tel mécanisme ; ce qui risque de rendre injustifiée toute forme de rémunération dépendante de l'incertitude de l'entreprise, que ce soit sous la forme de profit ou d'actions (Artus, 2009).

## Références bibliographiques

- Aglietta M. (1998) : « Le capitalisme de demain », *Notes de la Fondation Saint-Simon*, n° 1, novembre.
- Artus P. (1988) : « Le partage du profit : fondements microéconomiques et effets macroéconomiques », *Annales d'Économie et de Statistiques*, n° 10, pp. 45-73.
- Artus P. (2009) : « Il est trop tard – et de plus dangereux – pour rémunérer les salariés au profit ou en actions », *Natixis Special Report*, n° 131, 24 avril.

- Balligand J-P. et J-B. de Foucault (2000) : *L'épargne salariale au cœur du contrat social*, Rapport au Premier ministre, Ministère de l'Économie, des Finances et de l'Industrie, janvier.
- Boyer R. (1994) : « Des réformes salariales impulsées par l'État : trois paradoxes de la politique des revenus en France » in Boyer et Dore (eds), *Les politiques de revenus en Europe*, La Découverte Collection 'Recherches', pp. 51-73.
- Cahuc P. et B. Dormont (1992) : « L'intéressement en France : allègement du coût salarial ou incitation à l'effort ? », *Économie et Statistique*, n° 257, septembre, pp. 35-43.
- Cahuc P. et B. Dormont (1997) : « Profit Sharing: Does it Increase Productivity and Employment? A Theoretical Model and Empirical Evidence of French Micro Data », *Labour Economics*, vol. 4, n° 3, pp. 293-319.
- Chaput H., N. Delahaie N. et M-A. Diaye (2008) : *Profit Sharing and Employee Ownership in France: Empirical Analysis Using Matched Employer-Employee Data Sets*, Miméo Centre d'Études de l'Emploi.
- Cour des Comptes (2007) : *Rapport annuel sur la Sécurité sociale en 2005*, Paris.
- Coutrot T. (1992) : « L'intéressement : vers une nouvelle convention salariale ? », *Travail et Emploi*, n° 53, pp. 22-39.
- DARES (2008) : « L'épargne salariale en 2006 : plus de 15 milliards d'euros distribués », *Premières Informations et Premières Synthèses*, n° 25-3, juin.
- Delahaie N. et M-A. Diaye (2007) : « L'épargne salariale : entre transfert des risques et stabilisation du capital. Examen à partir du cas d'un groupe français de matériaux de construction », *Document de Travail du Centre d'Études de l'Emploi*, n° 87, avril.
- Fitzroy F.R. et K.Kraft (1987) : « Cooperation, Productivity and Profit Sharing », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 102, n° 1, février, pp. 23-35.
- Freeman R.B. et M.L. Weitzman (1978) : « Bonuses and Employment in Japan », *National Bureau of Economic Research Working Paper*, n° 1878, avril.
- Kraft K. et M. Ugarkovic (2005) : « Profit Sharing: Supplement or Substitute? », *University of Dortmund Working Paper*.
- Leclercq E. (1999) : *Les théories du marché du travail*, Éditions du Seuil.
- Mabile S. (1998) : « Intéressement et salaires : complémentarité ou substitution ? », *Économie et Statistique*, n° 316-317, pp. 45-61.
- Montagne S. et C. Sauviat (2001) : « L'impact des marchés financiers sur la gestion des ressources humaines : une enquête exploratoire auprès des grandes entreprises françaises », *Document de Travail de la DARES*, n° 42, mars.

- Morin F. et E. Rigamonti (2002) : « Évolution et structure de l'actionnariat en France », *Revue Française de Gestion*, vol. 5, n° 141, pp. 155-181.
- Nuti D. (1987) : « Profit Sharing and Employment: Claims and Overclaims », *Industrial Relations*, vol. 26, n° 1, pp. 18-29.
- OCDE (1995) : « L'intéressement aux résultats de l'entreprise dans les pays de l'OCDE », *Perspectives de l'Emploi*, chapitre 4, pp. 147-184.
- Pérotin V. et A. Robinson (2003) : « Participation aux bénéfices et actionnariat salarié : les éléments du débat », *Document de Travail du Parlement Européen*, n° SOCI109FR, Série 'Affaires sociales'.
- Ragot X. et J-P. Touffut (1998) : « De la pertinence à l'échelle de la firme à la validité macroéconomique », *L'année de la régulation*, n° 2, pp. 131-168.
- Vaughan-Whitehead D. (1992) : *Intéressement, participation, actionnariat. Impacts économiques dans l'entreprise*, Economica.
- Wadhvani S. (1988) : « Profit Sharing as a Cure for Unemployment: Some Doubts », *International Journal of Industrial Organization*, n° 6, pp. 59-68
- Weitzman M.L. (1983) : « Some Macroeconomic Implications of Alternative Compensation Systems », *The Economic Journal*, n° 93, pp. 763-783.
- Weitzman M.L. (1985a) : « Profit Sharing as Macroeconomic Policy », *American Economic Review Papers and Proceedings*, n° 75, pp. 41-45.
- Weitzman M.L. (1985b) : « The Simple Macroeconomics of Profit Sharing », *American Economic Review*, n° 75, pp. 957-953.
- Weitzman M.L. (1986) : *L'économie du partage. Vaincre la stagflation*, Hachette-L'expansion/Éditions Jean-Claude Lattès.
- Zylberberg A. (1989) : *L'économie du partage : une solution pour l'emploi ?*, Éditions du CNRS Collection 'Monographies d'économétrie'.

# Résumé

## 1. Les constats

### 1.1. Le taux de marge des entreprises françaises est faible et stable depuis 1970...

Entre le début des années soixante-dix et 2007 (à l'exception des années de crise pétrolière), le taux de marge des sociétés non financières françaises, c'est-à-dire la part des profits (plus précisément de l'excédent brut d'exploitation) dans la valeur ajoutée est restée étonnamment stable : elle se situe aux alentours de 33 %. Premièrement, ce taux paraît relativement faible comparé à celui d'autres pays industrialisés ; depuis le début des années quatre-vingt-dix, seul le taux de marge des entreprises américaines est plus faible. Deuxièmement, la stabilité du partage de la valeur ajoutée que connaît la France depuis plusieurs décennies est un trait commun à de nombreux pays, à l'exception de l'Italie, qui a vu le taux de marge de ses entreprises diminuer depuis le début de la décennie, et de l'Allemagne, qui se singularise par une augmentation tendancielle importante du taux de marge depuis les années quatre-vingt-dix. Il apparaît donc faux de dire qu'en France, sur les deux dernières décennies ou même sur les toutes dernières années, les fruits de la croissance ont été principalement accaparés par la rémunération du capital au détriment du travail.

### 1.2. ... mais il devrait fortement baisser en 2008 et 2009

Les années 2008 et 2009 devraient être marquées par une baisse importante du taux de marge des entreprises françaises estimée à 1 point pour 2008 et la baisse devrait se poursuivre en 2009. La baisse du taux de marge en 2008 s'explique par le fait que la dégradation des termes de l'échange et le fort ralentissement de la productivité du travail cette année-là n'ont pas été amortis par une diminution du coût du travail. Dit autrement, l'évolution du pouvoir d'achat du coût du travail par salarié a été nettement plus dynamique que celle de la productivité, ce qui a exercé une pression à la baisse sur le taux de marge. Quant à 2009, du fait de la baisse des prix de l'énergie, on s'attend à ce que la contribution des termes de l'échange à l'évolution du taux de marge soit favorable. En revanche, la contribution de la productivité devrait être négative et très significative car la baisse de l'emploi sera

plus faible que celle, très forte, de l'activité. Enfin, la contribution du coût réel du travail sera également négative mais son ampleur est difficile à anticiper car ses déterminants jouent en sens contraire : une faible inflation influencerait à la hausse sur le coût réel du travail tandis que la dégradation de la situation sur le marché du travail, en réduisant le pouvoir de négociation salariale, aurait pour effet de le réduire.

### **1.3. Le contraste entre stabilité du partage de la valeur ajoutée et désarroi du salarié médian expliqué par l'accroissement des inégalités salariales**

Pour expliquer le contraste entre, d'un côté, la stabilité de la part des salaires dans la valeur ajoutée et, de l'autre, le sentiment de nombreux salariés de ne pas bénéficier équitablement des fruits de la croissance, Gilbert Cette, Jacques Delpla et Arnaud Sylvain mettent en avant le creusement des inégalités salariales. En effet, la part dans la masse salariale nette du décile supérieur des salaires a augmenté d'un point sur la période 1997-2005, passant de 27 % à 28 %, ce qui signifie une baisse d'environ trois quarts de point de la part dans la valeur ajoutée du reste de la distribution des salaires. Quant au bas de la distribution des salaires, comparé à la moyenne, le premier décile a continûment augmenté depuis le début des années 1960, du fait de la progression du SMIC. Le ratio du premier décile sur la moyenne des salaires est ainsi passé de 40 % en 1963 à 53,7 % en 2006. Depuis le milieu des années 1990, en supposant que l'ensemble des salariés du premier décile soient tous payés au même salaire, le SMIC, la part du premier décile dans l'ensemble de la masse salariale nette a augmenté d'environ 0,1 point de valeur ajoutée. Au total, la stabilité globale de la part du travail dans la valeur ajoutée s'est accompagnée, depuis la seconde moitié des années 1990, d'une baisse de la part de la rémunération de la très grande majorité des salariés – des 80 % des salariés dont le salaire est supérieur au premier décile et inférieur au neuvième décile. Cette baisse serait d'un point environ, dont plus des trois quarts seraient liés à un effet « hauts salaires » et moins de un quart à un effet « bas salaires ». Ce constat est important car il explique en partie le désarroi des salariés médians qui se sentent à la fois rattrapés par le décile inférieur et distancés par le décile supérieur, pour reprendre l'image proposée par Jean-Philippe Cotis.

### **1.4. L'évolution des revenus de la propriété : croissance des dividendes versés et réduction des frais financiers**

Sur les dernières années, l'ensemble des revenus de la propriété (charges d'intérêts et dividendes) nets (versés moins reçus) versés par les sociétés non financières représente, en France, 10 à 12,5 % de la valeur ajoutée. Ce niveau est comparable à celui observé dans de nombreux autres pays, notamment le Royaume-Uni et les États-Unis, mais se situe très en dessous du niveau atteint en Allemagne et en Italie, où les revenus de la propriété

représentent plus de 22 % de la valeur ajoutée. Sur le long terme, la part des profits consacrés aux revenus de la propriété a connu de fortes fluctuations mais toujours autour d'un niveau assez stable, et ce en raison des évolutions opposées des frais financiers et des dividendes. Ainsi, sur la période récente (depuis le début des années quatre-vingt-dix), la charge de la dette a connu une évolution à la baisse, liée à la diminution du taux effectif moyen et à celle du taux d'endettement, de sorte que les niveaux actuels des charges d'intérêts sont historiquement bas ; ils représentent 3 % de la valeur ajoutée. À l'inverse, sur la même période, les dividendes nets versés par les entreprises françaises ont fortement augmenté, passant de 2,5 % à 8 % de la valeur ajoutée, soit le plus haut niveau jamais atteint depuis 1949. Cette augmentation considérable des dividendes nets versés s'explique en partie par le changement du mode de financement des entreprises, avec le passage d'un financement par endettement bancaire à un financement par émission d'actions. Elle est donc une conséquence du développement des marchés financiers. À l'avenir, et tout particulièrement pour 2009, on s'attend à ce que les frais financiers versés par les entreprises soient orientés à la hausse du fait de l'augmentation attendue du taux d'endettement et du taux d'intérêt effectif moyen et de la contraction de la valeur ajoutée. Mais, cette augmentation devrait être contrebalancée par une baisse des dividendes versés, de sorte que les revenus de la propriété devraient continuer d'augmenter.

### **1.5. Des taux d'épargne et d'autofinancement historiquement bas**

En conséquence des évolutions du taux de marge, des revenus de la propriété et des impôts directs, le taux d'épargne brute des sociétés non financières françaises (c'est-à-dire le rapport de l'épargne brute, définie comme l'excédent brut d'exploitation moins l'impôt sur les sociétés et les revenus de la propriété nets versés, à la valeur ajoutée) a connu, depuis l'après-guerre, des fluctuations importantes. La dernière décennie est quant à elle marquée par une baisse de cinq points du taux d'épargne brute, qui le ramène au taux historiquement bas de 15 % en 2008. Un niveau aussi bas n'est observé qu'en Italie et aux États-Unis.

Le taux d'autofinancement, qui rapporte l'épargne brute à la formation brute de capital fixe c'est-à-dire à l'investissement, connaît des phases de fluctuations assez semblables à celles du taux d'épargne. Sur la dernière décennie, il baisse d'environ 40 points, passant de 110 % en 1998 à 70 % en 2008. Cette baisse s'explique à la fois par celle du taux d'épargne et par l'augmentation du taux d'investissement et, là encore, le niveau atteint en 2008 est historiquement bas.

Ces évolutions récentes défavorables du taux d'épargne brute et du taux d'autofinancement témoignent d'une dégradation marquée de la situation financière des entreprises françaises, qui paraît inquiétante au moment d'affronter les difficiles années 2009 et 2010. Du fait de la forte baisse antici-

pée du taux de marge, ces années devraient en effet être caractérisées par une baisse du taux d'épargne, qui rendra plus difficile le financement interne de l'investissement. La contraction des revenus de la propriété et en particulier des actionnaires ainsi que celle de l'impôt sur les sociétés permettra moins en France que dans d'autres pays d'éviter que la baisse du taux de marge ne se reporte sur le taux d'épargne car la part dans la valeur ajoutée des dividendes et des impôts sur les sociétés est plus faible en France qu'ailleurs. En revanche, avec un taux d'endettement de 120 % de la valeur ajoutée en 2008, les entreprises françaises apparaissent peu endettées par rapport aux entreprises italiennes, britanniques et espagnoles dont les taux d'endettement sont respectivement de 150 %, 180 % et 240 %, mais elles le sont davantage que les entreprises allemandes et américaines dont la dette représente respectivement 100 % et 90 % de la valeur ajoutée.

### **1.6. L'intéressement et la participation, des dispositifs de partage des bénéfices très développés en France**

Pionnière en matière de participation collective, la France est actuellement, avec le Royaume-Uni, l'un des pays où les dispositifs de participation et d'intéressement des salariés sont les plus développés. Les seules données disponibles sur le sujet concernent les années récentes et le champ des sociétés financières et non financières. Elles révèlent qu'en 2007 les revenus de la propriété nets versés représentent 42 % du profit tandis que l'intéressement et la participation en représentent 5,5 %, le financement interne de l'investissement mobilisant quant à lui 52 % du profit. Ces éléments chiffrés nous renseignent cependant assez mal sur les retombées pour les salariés des performances de l'entreprise dans la mesure où ils n'intègrent pas les composantes de leur rémunération associées à leurs performances individuelles (prenant la forme par exemple de bonus ou de stock-options).

## **2. Les préconisations**

À l'aune de ces constats et de la conjoncture actuelle, Gilbert Cette, Jacques Delpla et Arnaud Sylvain analysent les conséquences que pourrait avoir une modification des clés de répartition de la valeur ajoutée. Jacques Delpla insiste notamment sur le fait qu'une répartition des profits en trois tiers se traduirait par un effondrement des marchés d'actions en France, une augmentation du chômage via un phénomène de substitution du capital au travail et par des délocalisations massives des usines et sièges sociaux. Il ressort donc que la répartition primaire actuelle de la valeur ajoutée en France ne justifie pas une intervention publique visant à modifier ce partage. Mais cela ne signifie pas qu'un débat sur la justice sociale et des réformes visant à supprimer les rentes ne doivent pas être engagés. C'est dans cette direction que s'orientent les propositions de réformes des auteurs.

## **2.1. Les limites au développement de l'épargne salariale**

Les auteurs rappellent que les dispositifs de partage des bénéfices ont tendance à se substituer au moins en partie au salaire, ce qui constitue un report des risques économiques sur la rémunération des salariés. En outre, avec une fiscalité sur le revenu nulle pour le salarié et des cotisations sociales allégées pour l'employeur, les dispositifs de partage des bénéfices procurent des avantages fiscaux et sociaux aboutissant à une augmentation potentiellement distorsive d'autres prélèvements. D'un point de vue d'efficacité économique comme de justice sociale, il ne paraît donc pas souhaitable, pour les auteurs, que l'État incite davantage au développement des dispositifs d'épargne salariale.

## **2.2. La redistribution comme principal outil de correction des inégalités**

En revanche, les auteurs voient dans la fiscalité directe et dans certains dispositifs de fiscalité indirecte les outils les plus appropriés pour opérer les transferts redistributifs motivés par des considérations de justice sociale. En particulier, le Revenu de solidarité active (RSA) apparaît comme un dispositif très adapté pour réaliser des transferts au bénéfice des plus défavorisés, les prélèvements sur les plus favorisés qui financent ces transferts pouvant prendre la forme d'imposition progressive sur les revenus, la fortune ou les successions. Il reste néanmoins à définir l'ampleur souhaitable de la redistribution, c'est-à-dire celle permettant de concilier justice sociale et efficacité économique. Dans ce domaine, il revient aux pouvoirs publics :

- d'afficher clairement leurs préférences ;
- de réaliser et rendre public un bilan annuel sur les inégalités et leur évolution en France ;
- d'intégrer à ce bilan des éléments de comparaison internationale.

## **2.3. Transparence des rémunérations des dirigeants et hauts cadres et chasse aux rentes**

La dernière série de propositions formulées par les auteurs porte sur les rémunérations des dirigeants et hauts cadres d'entreprise et sur leur mode de recrutement. Face au creusement des inégalités salariales et au contraste entre les niveaux de rémunérations patronales et l'exposition au risque de nombreux salariés, ils recommandent d'utiliser le levier de la fiscalité plutôt que d'entraver la liberté contractuelle dans le domaine de la rémunération des dirigeants. Cependant, dans le cas d'entreprises bénéficiant d'aides publiques, l'État pourrait conditionner le versement de ces aides au respect de certaines conditions en matière de rémunération des dirigeants. En outre, pour les activités à fortes externalités économiques comme le secteur financier, le conflit entre des systèmes d'incitation à court terme et l'intérêt à

moyen terme des entreprises pourrait être atténué par exemple en bloquant les bonus plusieurs années de manière à ce qu'ils absorbent pour tout ou partie les possibles pertes des institutions financières. De façon générale, une réflexion doit être menée sur les moyens de symétriser les éléments de rémunération incitatifs des managers. À ce titre, une proposition des auteurs est de n'autoriser la levée des stocks options qu'après la fin des fonctions de mandataire social.

Par ailleurs, dans la lignée des recommandations AFEP-MEDEF d'octobre 2008, les auteurs préconisent pour les entreprises cotées ou contrôlées par des entreprises cotées :

- d'interrompre le contrat de travail en cas de mandat social ;
- de mettre un terme aux indemnités de départ abusives ;
- de renforcer l'encadrement des régimes de retraite supplémentaire des dirigeants ;
- de fixer des règles complémentaires pour les options d'achat ou de souscription d'actions et pour l'attribution d'actions de performance ;
- d'améliorer la transparence de tous les éléments de la rémunération patronale.

Enfin, Gilbert Cette et Jacques Delpla proposent plusieurs mesures visant à réformer la composition et le mode de fonctionnement des différentes instances chargées de fixer et contrôler les rémunérations patronales. Une première mesure consiste à faire contrôler plus explicitement les rémunérations par l'assemblée générale. Il paraît aussi impératif d'assainir le fonctionnement des comités de rémunérations, par exemple en obligeant à l'indépendance de leurs membres et en limitant le nombre de comités auxquels il est possible de siéger. Le rapport recommande enfin d'élargir le vivier des dirigeants potentiels du secteur privé en tempérant les pantouflages du secteur public et en menant une réflexion sur la place des grands corps. À cet égard, une des mesures préconisées par les auteurs consiste à imposer aux fonctionnaires ou membres de cabinets une période moratoire de douze à dix-huit mois à compter de la fin de leur mandat, période durant laquelle ils ne pourraient exercer dans les secteurs ou entreprises qu'ils avaient auparavant la charge de contrôler.

### 3. Commentaire

Dans son commentaire, Jean-Philippe Cotis souligne la qualité du travail réalisé par Gilbert Cette et Jacques Delpla et précise que, par souci de neutralité, il ne fera pas de remarques sur les préconisations de politiques publiques faites par les auteurs du rapport. Ses remarques portent donc uniquement sur la première partie du rapport dans laquelle les auteurs décrivent et analysent les évolutions du partage de la valeur ajoutée sur longue période. S'il apprécie la précision de l'analyse et félicite les auteurs

d'aborder la question de la distribution des salaires et de leur évolution, Jean-Philippe Cotis regrette toutefois que le rapport n'éclaire pas plus systématiquement deux dimensions de l'évolution des revenus, à savoir le partage de la masse salariale entre emplois et salaires et l'évolution de long terme des surplus de productivité. D'après Jean-Philippe Cotis, le « malaise salarial » actuel ne saurait en effet être expliqué uniquement par l'évolution des différentiels de revenus. Il faut, d'après lui, compléter cette approche par une analyse de l'évolution, en termes absolus, des gains de pouvoir d'achat. De ce point de vue, l'affaissement des gains de productivité en France au cours des deux dernières décennies a sans doute pesé très lourd sur l'évolution du pouvoir d'achat des Français et sur leur confiance en l'avenir.



# Summary

## Sharing the Fruits of Growth in France

### 1. Findings

#### 1.1. Corporate margins in France are low and stable since 1970...

Between the start of the 1970s and 2007 (once again with the exception of the oil crisis years), margins amongst non-financial French companies, i.e. the ratio of margins to value added (or EBITDA to be more specific), proved remarkably stable at around 33%. First, this rate is relatively low compared to other industrialised countries: since the start of the 1990s, only corporate margins in the US have been lower. Second, the stable distribution of value added observed in France for several decades is now common to a number of countries, with the exception of Italy which has seen a drop in company margins since the start of the decade, and Germany, which stands out as a result of a strong upward trend in margins since the 1990s. It would therefore seem wrong to say that, over the last two decades or even in the last few years, the fruits of growth in France have been essentially devoted to remunerating capital rather than work.

#### 1.2. ... but should tumble in 2008 and 2009

The ratio of margins to value added has decreased in France by one point in 2008. Indicators suggest that this ratio will drop again in 2009. The drop in margins in 2008 is explained by the fact that the deterioration in exchange rates and the sharp slump in productivity were not offset by a reduction in labour costs. To put it differently, the trend in the purchasing power of labour costs per employee has been much more dynamic than trends in productivity, pushing margins down. As for 2009, given the drop in energy prices, exchange rates should have a positive impact on margins. Productivity, on the other hand, will have a negative and major impact as

the decrease in employment will be much lower than the very sharp drop in activity. Finally, the contribution of the real cost of labour will also be negative, although its scope is difficult to predict as determining factors work in opposite ways: low inflation will prompt an increase in the real cost of labour, while the downturn on the labour market, by weakening employees bargaining power, will lower it.

### **1.3. Increasing wage inequality: explaining the discontent amongst middle bracket employees despite the fact that the proportion of value added to company payrolls remains stable**

To explain why, despite the stable distribution of value added devoted to company payrolls, there is a growing sentiment of inequality amongst a large number of employees when it comes to sharing the fruits of growth, Gilbert Cette and Arnaud Sylvain examine the growing gap between wages. From 1997 to 2005, earnings in the top decile of company payrolls increased by 1 point (from 27% to 28%), resulting in a drop of approximately three quarters of a point in the distribution of value added amongst the remainder of the workforce. Taken against the average, the bottom deciles of company payrolls have grown steadily since the start of the 1960s, notably as a result of an increasing number of staff on minimum wage. As such, since the mid-1990s, supposing that all employees in the bottom deciles are paid the same salary (i.e. minimum wage), the share of the bottom deciles in net company payrolls has increased by around 0.1 points. Given that the distribution of value added has been globally stable, this means that, since the second half of the 1990s, there has been a drop in the remuneration of a very large majority of employees: namely 80% of employees whose salaries are higher than the bottom decile but lower than the ninth decile. Three quarters of this drop of around 1 point is linked to a «high wages» effect and less than one quarter to a «low wages» effect. This is particularly important as it partly explains the discontent of employees that fall within the middle brackets who feel they are being caught up by those in the lower deciles and are losing ground on those in the higher deciles to borrow the image used by Jean-Philippe Cotis.

### **1.4. Trend in ownership income: increase in dividends paid and decrease in financial expenses**

In the past few years, net (paid less received) ownership income (interest and dividends) paid by non-financial companies in France represents 10 to 12.5% of value added. This level is in line with many other countries, notably the United Kingdom and the United States, but is significantly lower compared to Germany and Italy where ownership income accounts for over 22% of value added. Over the long term, the share of earnings set aside for ownership income has fluctuated sharply, but always around a relatively stable level due to opposing trends in financial expenses and dividends. As

a result, in recent years (since the start of the 1990s), debt expenses have been dropping following a decrease in the average effective interest rate and in debt ratios, meaning that current interest expenses have hit a historical low: today they represent 3% of value added. Conversely, net dividends paid by French companies over the same period have increased substantially from 2.5% to 8% of value added, i.e. to the highest levels seen since 1949. This considerable increase in net dividends paid is due in part to the change in the way companies are financing their activities: opting to replace bank loans with share issues. It is therefore a consequence of the development of the financial markets. In the future, and particularly in 2009, financial expenses paid by companies should increase on the back of the expected increase in gearing and the average effective interest rate alongside a contraction in value added. Nevertheless, this increase should be offset by a drop in dividends paid and ownership income should continue to rise.

### **1.5. Historically low savings rates and cash flow**

Since the post-war period, trends in margins, ownership income and direct taxes, have meant that the gross savings rates of non-financial French companies, i.e. the ratio of gross savings (defined as EBITDA minus corporate income tax and net paid ownership income) to value added, have fluctuated sharply. The last decade, for its part, has been marked by a 5-point drop in gross savings rates which reached a historical low of 15% in 2008, albeit only in Italy and the United States.

Cash flow, namely the ratio of gross savings to gross fixed capital (investment), has evolved in much the same way as savings rates. Over the past ten years, it has shed approximately 40 points, going from 110% in 1998 to 70% in 2008. This drop is due to two factors: the drop in savings rates and the increase in investment rates and, there again, 2008 saw a historical low.

These recent downward trends in gross savings and cash flow reflect a marked deterioration in the financial well-being of French companies: not a promising sign when it comes to tackling two difficult years to come in 2009 and 2010. Given the forecasts of a strong drop in margins, 2009 and 2010 should be plagued by a drop in savings rates, making it all the more difficult for companies to finance their investments. The contraction in ownership income, particularly shareholder income, and in corporate tax income will avoid the drop in margins eating into savings, albeit to a lesser degree in France than in other countries. This is because the proportion of dividends and corporate tax in a company's value-added is much lower in France than elsewhere. That said, with a gearing of 120% of value added in 2008, French companies appear to have a lower level of debt compared to Italian, UK and Spanish companies (150%, 180% and 240% respectively), but a higher level of debt compared to German and US companies whose respective gearing represents 100% and 90% of value added.

## **1.6. Performance-related pay and profit-sharing: two well-established schemes when it comes to sharing the wealth in France**

A pioneer in collective profit-sharing, France, alongside the UK, is currently one of the countries in which performance-related pay and profit-sharing is most developed. The only available figures on the topic extend to recent years and the scope to financial and non-financial companies. They indicate that, in 2007, net ownership income paid out represented 42% of earnings and performance-related pay and profit-sharing represented 5.5%. Investment by companies, for its part, represented 52% of earnings. These figures tell us little about how a company's performance affects its employees insofar as they do not specify what form the remuneration linked to their individual performance takes (bonuses or stock options for example).

## **2. Recommendations**

In light of what has gone before and the current economic climate, Gilbert Cette and Jacques Delpla analyse the potential consequences of a change in the way in which value added is distributed. Jacques Delpla notably underlines the fact that a three-tier distribution of earnings would lead to the collapse of the equity markets in France, an increase in unemployment as companies privilege capital over labour and the mass relocation of factories and head offices. As such, the current basic distribution of value added in France does not warrant any government intervention to change matters. That does not, however, mean that debate on social justice and reform aimed at eliminating emoluments is not called for. In fact, the reforms proposed by the authors lean towards this very notion.

### **2.1. Limitations in developing employee savings schemes**

The authors reiterate that current profit-sharing schemes tend to substitute at least part of employee salaries, which is tantamount to deferring the economic risks linked to remuneration. Moreover, because they are tax-free for employees and mean lower social security contributions for employers, profit-sharing plans provide tax and social advantages that could potentially have a distortive effect on other charges. From a point of view of economic value and social justice, it is the authors' opinion that it would therefore not be advisable for the state to encourage the further development of employee savings schemes.

### **2.2. Redistribution: the most effective solution to correct the imbalance**

However, the authors do consider direct taxation and certain forms of indirect taxation as the most effective tools in ensuring the redistribution needed to correct the social imbalance. More specifically, the earned income supplement, the *Revenu de solidarité active* (RSA) or Active Solidarity

Income, appears to be a particularly well-adapted means of spreading the wealth amongst the most disadvantaged segments of society in that it can be financed by gradual income, wealth or estate taxation on higher social echelons. What remains to be defined is the desired extent of redistribution, namely how best to reconcile social justice and economic efficiency. To do so, the authorities need to:

- clearly state their preferences;
- carry out and publish an annual report on trends in social inequality in France;
- include comparative data on a global scale.

### **2.3. Greater transparency in executive pay and clamp-down on emoluments**

The last series of proposals put forward by the authors are linked to the remuneration of company executives and senior managers and the way in which they are recruited. Given the increasing wage inequality and contrasting levels of executive pay, as well as the risk to which a large number of employees are exposed, they recommend using taxation as a lever rather than trespassing on any contractual freedom when it comes to the compensation of a company's senior officers. Having said that, for those companies benefiting from government aid, the state could condition payment to compliance with certain terms. Moreover, for companies operating in sectors with high economic outflows, like the finance sector, the conflict between short-term incentive schemes and a company's interests in the medium-term could, for example, be attenuated by blocking executive bonuses over several years so as to absorb part or all of a financial institution's potential losses. A global analysis of the ways to bring manager incentive schemes in line is needed. One of the proposals of the authors in this respect is to prohibit directors from exercising their stock options until their mandates have expired.

In line with the recommendations published in October 2008 by the corporate unions AFEP and MEDEF, the authors also advocate that listed companies or companies that are controlled by listed companies:

- suspend the working contracts of appointed directors;
- put an end to golden parachutes;
- reinforce the supervision of directors' supplementary pension schemes;
- set additional rules for share purchase or subscription options and the awarding of performance-linked shares;
- improve the transparency of all components of management pay.

Finally, Gilbert Cette and Jacques Delpla propose several measures intended to reform the composition and modus operandi of the different bodies in charge of setting and controlling executive pay. A first measure

consists in the stricter control of compensation fixed by annual general meetings. A second vital measure would also be to purge companies' compensations committees, by imposing that members be independent for example, and by limiting the number of committees on which they are allowed to sit. Lastly, the report also recommends broadening the number of potential directors from the private sector by restricting the number of public-to-private sector crossovers and examining the role of elite state corps. Here, one of the measures commended by the authors would be to impose a moratorium of twelve to eighteen months on civil servants or cabinet members as of the end of their mandate during which they may not work in or for those sectors or companies which they were previously appointed to control.

### **3. Comment**

In his commentary, Jean-Philippe Cotis emphasises the quality of the work carried out by Gilbert Cette and Jacques Delpla and underlines that, in the interests of remaining neutral, he will refrain from expressing an opinion on the recommendations regarding government policy put forward by the authors. His remarks therefore bear solely on the first part of the report in which the authors describe and examine the changes in the distribution of value added over the long term. While he acknowledges the precise nature of the analysis and applauds the fact that the authors have chosen to tackle the issue of the distribution of wages and the trends therein, Jean-Philippe Cotis nonetheless regrets that the report does not shed more systematic light on two aspects, namely the breakdown of payrolls between function and wages, and the long-term trends in surplus productivity. According to Jean-Philippe Cotis, the current malaise linked to remuneration is exclusively due to the trend in income differentials. In his opinion, an analysis of the trends, in absolute terms, of gains in purchasing power is also warranted. Indeed, waning productivity gains in France over the past two decades has undoubtedly weighed very heavily on the purchasing power of the French and their confidence as to the future.

PREMIER MINISTRE

# Conseil d'Analyse Économique

113 rue de Grenelle 75007 PARIS

Téléphone : 01 42 75 53 00

Télécopie : 01 42 75 51 27

Site Internet : [www.cae.gouv.fr](http://www.cae.gouv.fr)

## Cellule permanente

**Christian de Boissieu**

Président délégué du Conseil d'analyse économique

**Pierre Joly**

Secrétaire général

**Gunther Capelle-Blancard**

Conseiller scientifique

*Microéconomie  
Économie financière*

**Jérôme Glachant**

Conseiller scientifique

*Macroéconomie  
Théorie de la croissance*

**Lionel Ragot**

Conseiller scientifique

*Économie de l'environnement*

**Stéphane Saussier**

Conseiller scientifique

*Économie des institutions  
Économie des partenariats public/privé*

**Anne Yvrande-Billon**

Conseillère scientifique

*Économie industrielle  
Économie de la réglementation*

**Christine Carl**

Chargée des publications et de la communication

01 42 75 77 47  
[christine.carl@pm.gouv.fr](mailto:christine.carl@pm.gouv.fr)

**Agnès Mouze**

Chargée d'études documentaires

01 42 75 77 40  
[agnes.mouze@pm.gouv.fr](mailto:agnes.mouze@pm.gouv.fr)

