

## ÉDITORIAL

*Le CAE 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.*

*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. Mais cette grande inertie 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.*

*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.*

**Christian de Boissieu**

**n° 4/2009**

JUILLET 2009

## Le partage des fruits de la croissance en France

**Rapport de Gilbert Cette, Jacques Delpla et Arnaud Sylvain**

*Ce rapport de Gilbert Cette, Jacques Delpla et Arnaud Sylvain traite du partage des richesses produites en France. L'évolution du partage de la valeur ajoutée en France se caractérise par une étonnante stabilité sur l'ensemble de la période 1970-2008 mais l'année 2009 devrait être marquée par une forte baisse du taux de marge des entreprises. En revanche, la dispersion des salaires a beaucoup changé sur la dernière décennie, de même que la part des profits versés sous forme de dividendes, qui ont fortement augmenté depuis les années quatre-vingt-dix. 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. Le rapport insiste 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. Il se prolonge par un certain nombre de préconisations visant à concilier efficacité économique et justice sociale. Les auteurs avancent en effet des propositions sur le partage primaire des revenus, le rôle de la redistribution, l'épargne salariale et les rentes de situation.*

*Ce rapport a été discuté en présence de François Fillon, Premier ministre, le 29 mai 2009. Cette lettre, écrite sous la responsabilité de la cellule permanente, en retrace les analyses et en expose les principales conclusions.*

### Les constats

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

Entre le début des années soixante-dix et 2007, 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 % (graphique 1). 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.

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

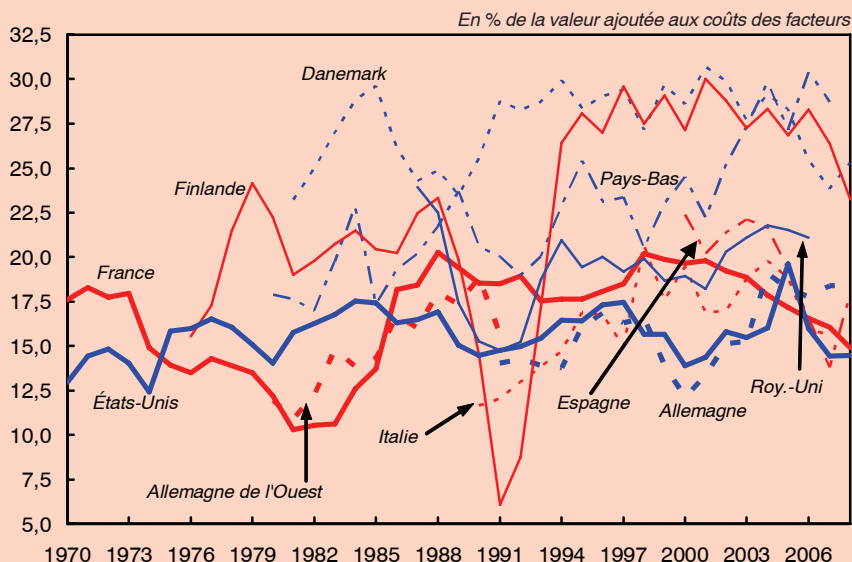
Les années 2008 et 2009 devraient être marquées par une baisse importante du taux de marge des entreprises françaises estimée à 1 point pour 2008 et au moins 3 points pour 2009. La baisse du taux de marge en 2008 s'explique par le fait que la dégradation des termes de l'échange et le fort ralentissement 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 influerait 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.

**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 continuellement 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

**1. Taux de marge des sociétés non financières**



Sources : Comptes nationaux et OCDE.

des trois quarts seraient liés à un effet « hauts salaires » et moins d'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.

**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.

**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, de-

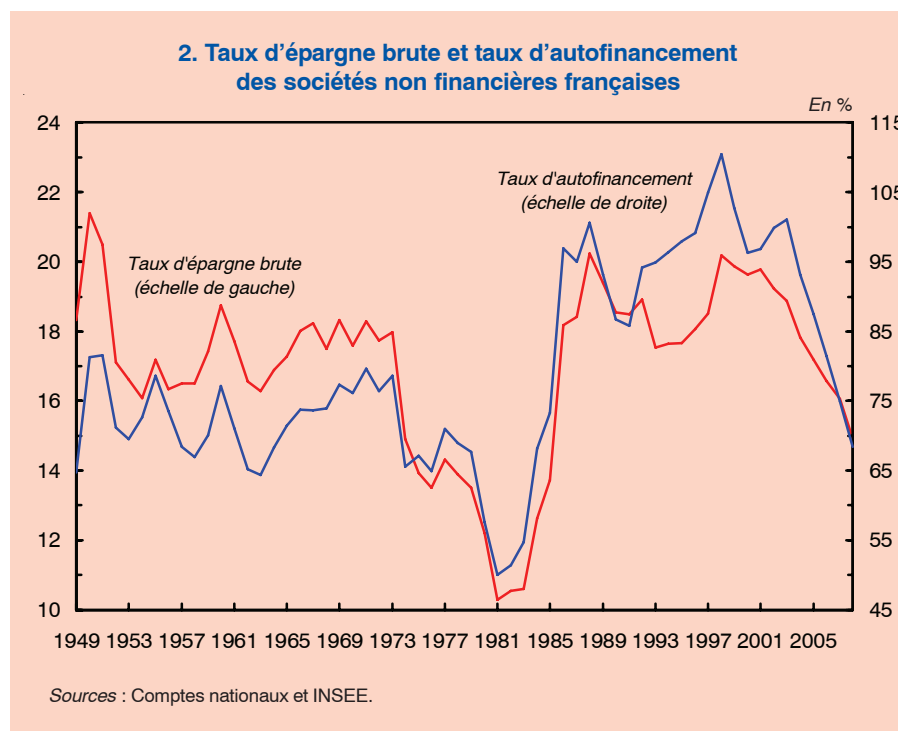
puis l'après-guerre, des fluctuations importantes (graphique 2). La dernière décennie est quant à elle marquée par une baisse de cinq points du taux d'épargne brute, qui le ramène au taux historiquement bas de 15 % en 2008. Un niveau aussi bas n'est observé qu'en Italie et aux États-Unis.

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 anticipée 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.

#### **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).

#### **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 doi-

vent pas être engagés. C'est dans cette direction que s'orientent les propositions de réformes des auteurs.

#### **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.

#### **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

## Les Rapports du Conseil d'Analyse Économique

- 60. Politiques de la concurrence
- 61. Une stratégie PME pour la France
- 62. La France et l'aide publique au développement
- 63. Vieillissements, activités et territoires à l'horizon 2030
  - 64. Évolution récente du commerce extérieur français
- 65. Économie politique de la LOLF
- 66. Performance, incitations et gestion publique
- 67. Consolidation mondiale des Bourses
- 68. Temps de travail, revenu et emploi
- 69. Infrastructures de transport, mobilité et croissance
- 70. Perspectives agricoles en France et en Europe
- 71. Mondialisation : les atouts de la France
- 72. Les leviers de la croissance française
- 73. Mesurer le pouvoir d'achat
- 74. Gaz et électricité : un défi pour l'Europe et pour la France
- 75. Private equity et capitalisme français
- 76. La mondialisation immatérielle
- 77. Innovation et compétitivité des régions
  - 78. La crise des subprimes
- 79. Salaire minimum et bas revenus
- 80. Politique de change de l'euro
- 81. Performances à l'exportation de la France et de l'Allemagne
- 82. Loger les classes moyennes
- 83. Le financement des PME
- 84. Immigration, qualifications et marché du travail
- 85. Le partage des fruits de la croissance en France (à paraître)

Ces rapports sont disponibles à La Documentation française  
29 quai Voltaire  
75344 PARIS Cedex 07  
Téléphone : 01 40 15 70 00  
Télécopie : 01 40 15 72 30  
et sur : www.cae.gouv.fr

La  
documentation  
Française



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.

### 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 pantoufles 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.

### 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'affaîssement 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. ■