



V/ Le partage de la valeur ajoutée : un problème capital

Sophie Piton et Antoine Vatan*

Le partage, entre actionnaires et salariés, de la richesse créée par les entreprises fait actuellement l'objet de débats. En témoignent les polémiques suscitées par le rapport *CAC 40 : des profits sans partage* publié par l'Oxfam en mai 2018. Ce rapport dénonçait l'augmentation des rémunérations des actionnaires en France depuis la crise financière globale. Entre 2009 et 2016, ces entreprises ont distribué 67 % de leurs bénéfices aux actionnaires, ne laissant plus que 27 % pour l'investissement et 5 % de primes pour les salariés. En 2014, dans un article publié dans la *Harvard Business Review*, William Lazonick faisait un constat similaire pour les entreprises du S&P 500, l'équivalent du CAC 40 aux États-Unis. Les entreprises américaines distribuaient alors 91 % de leurs bénéfices aux actionnaires, ne laissant que 9 % pour l'investissement et les primes aux salariés. En cause, une stratégie des entreprises de plus en plus centrée sur la valeur actionnariale, telle que des profits plus importants ne bénéficient qu'à un petit nombre d'actionnaires et ne permettent pas une prospérité partagée dans la société.

Comment le partage de la richesse a-t-il évolué dans les pays européens et aux États-Unis depuis les années 1980 ? Quels en sont les déterminants ? Ces deux questions sont cruciales en matière d'inégalités et de justice sociale. Y répondre implique toutefois

* Sophie Piton est économiste au CEPII et doctorante à l'École d'économie de Paris, Université Paris 1 Panthéon-Sorbonne. Antoine Vatan est économiste au CEPII.

d'aller au-delà de l'examen du partage des profits sur lequel se concentraient les études d'Oxfam et de William Lazonick. Car ces profits ne sont qu'une partie de la richesse créée dont sont déjà déduites les rémunérations des salariés. C'est à l'ensemble de la richesse créée (la production nette des consommations intermédiaires, c'est-à-dire les matières premières et les services que les entreprises ont dû acheter pour produire) qu'il faut s'intéresser, ce que la comptabilité nationale mesure par la valeur ajoutée.

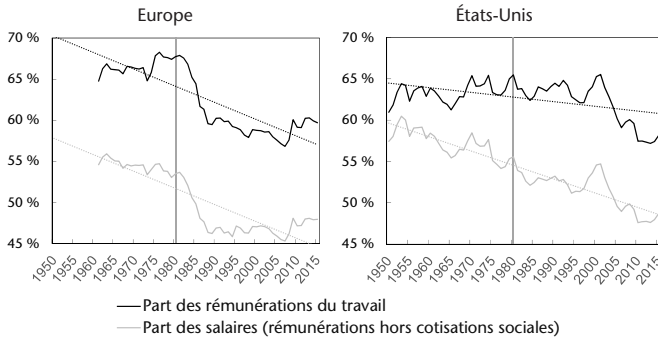
La part de la valeur ajoutée revenant au travail a baissé depuis le début des années 1980. Deux grandes pistes d'explication sont à explorer. La première met en cause le progrès technologique en partant du constat que les entreprises accumulent de plus en plus de capital en raison de la robotisation (l'homme remplacé par la machine) et de l'essor du capital incorporel (logiciels, recherche et développement, etc.). La seconde pointe la croissance sans précédent des profits des entreprises. Les causes se situent alors plutôt, d'une part, dans l'augmentation de la concentration conférant aux entreprises qui dominent le marché la capacité d'accroître leur profit et, d'autre part, dans les changements de gouvernance qui ont amené à faire prédominer l'intérêt des actionnaires.

Le constat d'une baisse de la part attribuée au travail depuis le début des années 1980

Dans l'ensemble des pays du monde, la part de la valeur ajoutée distribuée aux salariés (sous forme de traitements, salaires et cotisations sociales) a baissé au cours des quatre dernières décennies. Il s'agit d'une tendance de long terme qu'on observe aussi bien aux États-Unis qu'en Europe (graphique 1). Quand on observe, pour l'ensemble des sociétés non financières de ces pays (68 % de la valeur ajoutée de l'ensemble de l'économie), la part de la valeur ajoutée distribuée aux salariés, un décrochage apparaît clairement au début des années 1980.

Entre 1980 et 2015, l'Europe et les États-Unis enregistrent une baisse de cette part de même ampleur. Elle passe de 68 % à 60 % dans les pays européens et de 65 % à 58 % aux États-Unis, et ce en dépit de l'augmentation des cotisations sociales (surtout aux États-Unis). Mais le profil de la baisse diffère. En Europe, la part salariale diminue fortement entre 1980 et 2000 et stagne depuis.

Graphique 1. Part du travail dans la valeur ajoutée, Europe et États-Unis 1950-2015



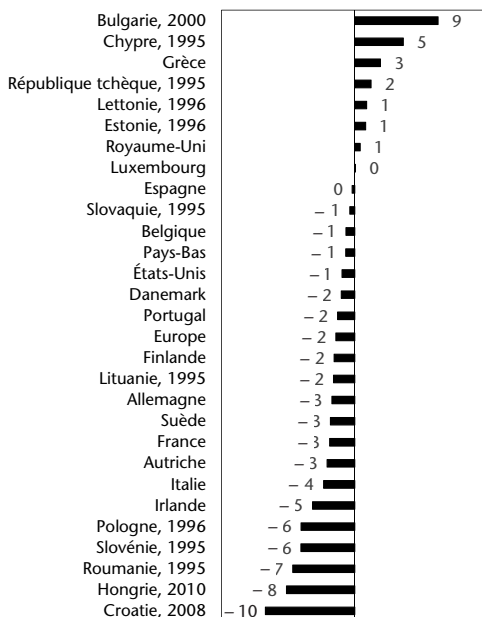
Note : ce graphique montre la part des rémunérations du travail (salaires et traitements, avec (noir) et sans (gris) les cotisations sociales) dans la valeur ajoutée des sociétés non financières. Le trait gris vertical marque le début des années 1980. Les traits en pointillés tracent les tendances linéaires.

Sources : calculs des auteurs à partir de données d'Eurostat et de la Réserve fédérale américaine.

Les États-Unis affichent une dynamique inverse. Cette part décroît peu au début de la période, rebondit assez fort entre 1997 et 2001, puis chute. De plus, la crise financière de 2007-2008 semble n'avoir eu que peu d'effets aux États-Unis, alors qu'en Europe un rebond apparaît. Ces différences ne remettent toutefois pas en question la tendance de plus long terme, qui est celle d'une baisse de la part salariale. Celle-ci s'observe d'ailleurs également dans les pays en développement depuis les années 1980 [Karabarbounis et Neiman, 2014].

Peu de pays échappent à cette tendance. Quelques-uns en Europe font exception et enregistrent une hausse (graphique 2) : l'Estonie, la Lettonie, la République tchèque, Chypre, la Bulgarie ou encore la Grèce. L'exception la plus notable est celle du Royaume-Uni, car structurellement ce pays apparaît assez proche de ceux qui enregistrent une baisse. Ces exceptions tiennent peut-être, en partie, à un manque de données historiques. Au Royaume-Uni, les données ne remontent qu'au début des années 1980 alors que la part salariale baisse surtout dans les années 1970. Dans les autres pays, les données ne remontent qu'au milieu des années 1990, période à partir de laquelle on observe

Graphique 2. Part du travail dans la valeur ajoutée, tendance par pays (en points de % moyen par décennie)



Note : ce graphique montre la tendance de la part des rémunérations du travail (des salariés et des indépendants) dans la valeur ajoutée du secteur marchand non financier. La tendance concerne la période 1980-2015. Quand les données ne sont pas disponibles depuis 1980, l'année initiale est indiquée.

Lecture : une baisse de -1 aux États-Unis correspond à une baisse de -1 point de pourcentage tous les dix ans en moyenne entre 1980 et 2015.

Source : calculs des auteurs à partir de données d'EU KLEM.

également dans les autres pays européens une stabilisation, voire une légère augmentation de la part salariale.

La tendance à la baisse de la part du travail dans la valeur ajoutée s'observe donc un peu partout, et ce dans la plupart des secteurs de l'économie. La baisse est notable dans les secteurs manufacturiers. On note, en revanche, une légère augmentation dans des secteurs de services aux entreprises (comme les activités juridiques et comptables, d'architecture ou d'ingénierie, par

exemple). Mais, globalement, la baisse observée concerne bien l'ensemble des secteurs et ne s'explique qu'en partie par un effet de composition [Piton et Vatan, 2018b] : en clair, la baisse de la part salariale ne provient pas tant d'un poids croissant des secteurs où cette part est plus basse (secteurs miniers et pétroliers, ou secteurs de l'information et de la communication) que d'une tendance commune à tous les secteurs. L'effet de recomposition sectorielle, lié à l'essor relatif de ces secteurs où la part salariale est plus faible, contribue pour seulement 30 % de son évolution. Alors que la mondialisation commerciale et les délocalisations affectent surtout les secteurs tournés vers le commerce international (dont les secteurs manufacturiers), ce constat d'une baisse de la part du travail commune à l'ensemble des secteurs de l'économie laisse penser que le commerce international ne joue au final qu'un rôle secondaire dans l'explication de cette tendance.

Si un relatif consensus s'est établi pour constater une baisse de la part du travail depuis les années 1980, les avis divergent davantage quand il s'agit d'en trouver la cause. Comme la valeur ajoutée se partage entre rémunérations du travail et revenus du capital (voir encadré 1, p. 75), la baisse de la part des unes se reflète nécessairement dans l'augmentation de la part des autres. On peut donc chercher l'explication de la baisse de la part des rémunérations du travail dans ce qui a causé l'augmentation de la part des revenus du capital depuis 1980. Faut-il y voir le résultat du progrès technologique conduisant les entreprises à accumuler de plus en plus de capital, ou bien une capacité accrue des entreprises à engranger des profits en lien avec un changement au niveau de la structure de leur marché et/ou de leurs modes de gouvernance ?

Les évolutions technologiques n'expliquent pas tout

Première piste d'explication, le progrès technologique : le remplacement du travail par le capital, du fait de l'automatisation de nombreuses tâches ou du développement de l'intelligence artificielle par exemple, entraînerait une « course entre l'homme et la machine ». Remplacer du travail par du capital pour un niveau donné de production n'est pas neutre pour la répartition de la valeur ajoutée si la baisse de l'emploi n'est pas compensée par une augmentation des salaires.

La baisse du prix réel de l'investissement

Le progrès technologique fait baisser le prix de l'investissement relativement aux prix à la consommation (ce que l'on appellera prix réel de l'investissement). Une même machine coûte de moins en moins cher, si bien que le coût par unité de capital diminue, incitant progressivement à remplacer du travail par du capital. Puisqu'il y a moins de travailleurs et plus de machines, la valeur créée par heure travaillée augmente — la productivité du travail augmente à production donnée. Et si les salaires horaires n'augmentent pas aussi vite que la productivité du travail, c'est-à-dire que l'augmentation des salaires ne permet pas de compenser la baisse du nombre d'heures travaillées, alors la rémunération totale du travail (le produit du salaire et des heures travaillées) baisse et celle allant au capital augmente (toujours pour un niveau donné de production). Cette thèse est avancée par Karabarbounis et Neiman [2014] qui constatent que les secteurs où le prix réel de l'investissement a le plus baissé sont aussi ceux où la part du travail a le plus baissé. Et globalement, on observe bien une augmentation plus rapide de la productivité du travail que des salaires réels (la productivité a augmenté de 2,9 % en Europe et 2,0 % aux États-Unis par an en moyenne entre 1980 et 2015, tandis que les salaires réels ont augmenté de respectivement 2,4 % et 1,8 %).

Cette explication suppose toutefois que le coût du capital (U dans l'encadré 1) reflète essentiellement le prix de l'investissement (q dans l'encadré 1). Et l'on devrait alors observer, dans les pays où la part du travail a baissé, à la fois une accumulation du capital (une augmentation de la quantité de capital utilisée pour la production, K dans l'encadré 1) et une baisse du coût du capital (une baisse de U qui reflète essentiellement la baisse de q). L'accumulation du capital faisant plus que compenser la baisse du coût du capital, il en résulterait une augmentation de la part de la valeur ajoutée revenant au capital et une baisse de la part attribuée au travail. Or, même si l'on observe une utilisation du capital dans la production, plus forte de 21 % en Europe et de 24 % aux États-Unis, en réponse à la baisse du prix relatif de l'investissement (de respectivement 17 % et 33 %), l'augmentation de la part des compensations du capital dans la valeur ajoutée s'explique surtout par une augmentation du rendement réel du capital de 21 % en Europe et 25 % aux

États-Unis [Piton et Vatan, 2018a]. L'explication ne saurait donc se réduire au prix réel de l'investissement.

Le poids croissant des actifs immatériels

Toujours en lien avec le progrès technologique, une deuxième explication souligne l'utilisation croissante, dans la production, d'actifs immatériels. La définition de ce type de capital est assez large, le capital immatériel pouvant désigner aussi bien une marque, un brevet, un droit d'auteur, qu'un mode d'organisation ou de production, un procédé de fabrication, un programme informatique ou un algorithme. La mesure est compliquée puisque ce type d'actif n'a généralement pas de valeur de marché, ce qui rend périlleuse sa valorisation. Il est donc difficile de l'appréhender rigoureusement avec des données statistiques. Or ces actifs font l'objet d'un investissement immatériel ou incorporel et affectent la mesure de la valeur ajoutée ; ils peuvent donc participer à des erreurs de mesure de son partage.

En 2008, les États-Unis ont réformé leur système de comptabilité nationale et ont inclus trois types d'actifs incorporels dans la mesure de l'investissement : les logiciels, la recherche et le développement, et les œuvres artistiques originales [Koh *et al.*, 2015]. Quels en ont été les effets ? Premier constat, ce type d'actifs a largement gagné en importance pour l'économie américaine : alors que le stock de capital a été multiplié par 6 entre 1950 et 2013, le stock de capital incorporel a été multiplié par 25 ! Deuxième constat, le capital immatériel se déprécie beaucoup plus rapidement que les autres formes de capital comme le capital immobilier ou les machines et équipements. Cela tient surtout à l'obsolescence rapide des logiciels. Son taux d'usage (taux de dépréciation) est cinq fois plus élevé que celui des autres formes de capital, et tend à faire augmenter la consommation de capital fixe des entreprises. Ce faisant, le capital incorporel a entraîné à la fois une accélération de l'accumulation du capital, et une augmentation de son coût unitaire (puisque'il faut le remplacer plus souvent que les autres formes de capital). Il aurait donc fortement contribué à faire augmenter la part de la valeur ajoutée revenant au capital, et donc à faire baisser corrélativement la part de la valeur ajoutée revenant au travail. Mais, là aussi, même si l'on observe bien une contribution positive de la consommation de capital fixe à la part revenant au capital — soit

Tableau 1. **Contributions à l'évolution de la part des revenus du capital dans la valeur ajoutée entre 1980 et 2015, Europe et États-Unis**
(en points de %)

	États-Unis	Europe
Part revenant au travail	- 7,3	- 8,0
Part revenant au capital	6,2	6,6
<i>Contributions à la part revenant au capital</i>		
Consommation de capital fixe	2,1	2,9
Revenus de la propriété à recevoir	1,4	- 9,4
Intérêts et autres charges à payer	- 2,9	- 6,7
Impôts sur le revenu	- 1,2	0,4
Profits avant distribution	6,8	19,4

Note : l'évolution de la part du capital n'est pas exactement l'inverse de celle de la part du travail, l'écart étant dû à l'évolution des impôts et subventions sur la production.

Sources : calculs des auteurs à partir des données d'Eurostat et de la Réserve fédérale américaine.

une augmentation du coût unitaire du capital du fait de sa dépréciation plus rapide —, cela n'explique qu'en partie l'évolution de cette part.

Au total, les deux explications technologiques s'attachent surtout à l'accumulation croissante du capital productif. En revanche, elles ne permettent pas de comprendre la croissance de son coût unitaire dans toute son ampleur. Pour expliquer ce coût, c'est vers l'évolution des profits qu'il faut se tourner (tableau 1).

Une augmentation importante des profits

Les profits (πqK dans l'encadré 1) sont ce qu'il reste de la valeur ajoutée après déduction des rémunérations du travail (ce qui donne l'excédent brut d'exploitation), déduction faite du remplacement du capital usé (on obtient ainsi l'excédent net d'exploitation) et une fois payé l'ensemble des charges, intérêts sur les dettes et impôts (le solde correspond au compte du revenu d'entreprise, l'équivalent dans la comptabilité nationale des profits courants avant distribution). C'est donc la rémunération du capital que la technologie (aussi bien à travers l'évolution du prix de l'investissement q que de celui du coût d'usure δ), le coût de la dette (à travers l'évolution du taux

Encadré 1. Partage de la valeur ajoutée : définitions comptables et concepts économiques

La valeur ajoutée brute se partage entre la rémunération des travailleurs et l'excédent brut d'exploitation (la rémunération du capital) :

$$pY = wL + UK$$

avec p le prix de la valeur ajoutée et Y son volume, w le salaire horaire moyen et L les heures travaillées, U le coût du capital et K son volume.

À son tour, l'excédent brut d'exploitation peut se décomposer (en considérant que les revenus de la propriété reçus sont négligeables) comme suit :

$$UK = (\delta + i + \pi) \tau qK$$

avec q le prix des actifs nécessaires à la production tels que les machines, équipements, logiciels, etc. dont la quantité est mesurée par K , et δ le taux d'usure de ces machines ; i le coût de financement de ces machines (taux d'intérêt sur les dettes contractées), τ le taux d'imposition sur les bénéfices, π le profit par unité de capital.

Au final, le coût du capital U dépend du prix de l'investissement (q), mais pas seulement. Il dépend également de l'usure de ces actifs (δ), du coût de leur financement (i) et du taux d'imposition sur les bénéfices (τ). Enfin, son évolution reflète également l'évolution du profit par unité de capital (π).

Ces profits sont utilisés pour payer les actionnaires (sous forme de dividendes et de rachats d'actions). Ils peuvent également être réinvestis à l'étranger, investis dans les moyens de production ou mis en réserve. Ces identités sont résumées dans le tableau des comptes des sociétés non financières, ci-dessous.

Tableau 2. Comptes simplifiés des sociétés non financières

Valeur ajoutée brute (nette des impôts et subventions sur la production) =
+ Rémunérations des travailleurs (salaires + cotisations sociales)
+ Excédent brut d'exploitation
Excédent brut d'exploitation =
+ Consommation de capital fixe (déduction de l'usure des équipements utilisés pour la production)
+ Excédent net d'exploitation
Excédent net d'exploitation =
– Revenu de la propriété à recevoir
+ Intérêts sur les dettes et autres charges (comme les loyers sur les terrains et gisements) à payer
+ Impôts sur le revenu
+ Profits avant distribution (compte du revenu d'entreprise)
Profits avant distribution (compte du revenu d'entreprise) =
+ Bénéfices réinvestis d'investissements directs étrangers
+ Autres transferts courants
+ Revenus distribués des sociétés (dividendes)
+ Épargne nette (utilisée notamment pour les rachats d'actions)

Note : par simplicité et par manque de données, nous faisons ici abstraction des gains de valorisation liés à la détention des actifs.

Sources : trois principales sources de données sont utilisées pour rassembler l'ensemble des faits stylisés présentés ici : EU KLEMS, Eurostat et les données de la Réserve fédérale américaine.

d'intérêt i) ou le taux d'imposition (τ) ne peuvent expliquer. Ces profits sont utilisés pour payer les actionnaires (sous forme de dividendes et de rachats d'actions) ou peuvent aussi être réinvestis à l'étranger, investis dans les moyens de production ou encore mis en réserve. Entre 1980 et 2015, la part des profits dans la valeur ajoutée a augmenté de 7 points aux États-Unis et de 19 points en Europe, contribuant fortement à l'augmentation de la part revenant au capital (tableau 1).

Une concentration accrue des entreprises

Une première explication avancée pour comprendre l'évolution des profits serait liée à la marge que font les entreprises lors de la vente de leur production, soit l'écart entre leur prix de vente et leurs coûts de production. Cette marge aurait beaucoup augmenté depuis le début des années 1980, et ce surtout dans les entreprises qui, initialement, avaient déjà une marge élevée.

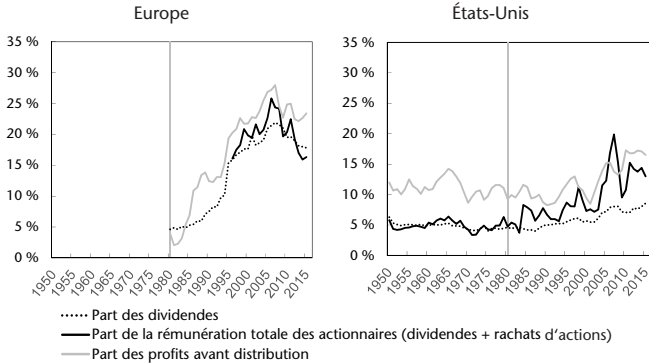
Cette marge croissante proviendrait d'une concentration accrue de l'activité économique. La concentration augmente de fait le pouvoir de marché des entreprises les plus grosses. Ce pouvoir, en retour, leur permet de moins subir la concurrence et de pratiquer des prix tels que leurs marges sont plus élevées. Une récente étude [Autor *et al.*, 2017] montre que la concentration joue un rôle significatif dans l'explication des profits et du partage de la valeur ajoutée. Les États-Unis sont de plus en plus dominés par des entreprises « superstars » — comme Google, Apple ou autres géants du Web — qui concentrent une part croissante des ventes et des profits. Et comme ces entreprises sont plus profitables que les autres, la part de leur valeur ajoutée rémunérant le travail est plus faible. Ainsi, la baisse de la part du travail dans l'ensemble de l'économie proviendrait essentiellement de l'importance accrue des entreprises « superstars », par un simple effet de composition.

Néanmoins, cette tendance à la concentration accrue des entreprises du secteur non financier s'observerait davantage aux États-Unis qu'en Europe [Gutiérrez et Philippon, 2018b]. Il faut donc pour l'Europe, où l'on observe également une augmentation des profits, s'orienter vers une autre explication.

Une gouvernance à la faveur des actionnaires

L'évolution des profits est aussi à relier aux rémunérations des actionnaires et à des changements dans la gouvernance

Graphique 3. Part des profits et des rémunérations des actionnaires dans la valeur ajoutée, Europe et États-Unis, 1950-2015



Note : ce graphique montre la part des rémunérations des actionnaires (dividendes et rachats d'actions), ainsi que la part des profits avant distribution (voir encadré 1), dans la valeur ajoutée. Voir Piton et Vatan [2018b] pour plus de détails sur la construction des indicateurs.

Sources : calculs des auteurs à partir de données d'Eurostat et de la Réserve fédérale américaine.

des entreprises. Dans l'augmentation de la part des profits dans la valeur ajoutée, ce sont surtout les rémunérations des actionnaires, comprenant les dividendes distribués mais aussi les rachats d'actions, qui ont augmenté (graphique 3). La part des dividendes dans la valeur ajoutée a ainsi augmenté de 4 points aux États-Unis, à quoi s'ajoutent les rachats d'actions (+ 4 points). Concernant l'Europe, seules les données sur les dividendes sont disponibles depuis 1980 : leur part a augmenté de 13 points. Les dynamiques sont très semblables à celle de la part du travail dans la valeur ajoutée : une augmentation de plus en plus forte depuis les années 2000 aux États-Unis, et une augmentation jusqu'à la crise financière puis une baisse depuis en Europe.

Concomitant à ces évolutions, le rôle des investisseurs institutionnels dans le capital des sociétés non financières s'est considérablement accru. La part des actions des sociétés non financières détenues par ce type d'investisseurs est passée de 40 % en 1980 à 84 % en 2015 aux États-Unis, et de 40 % en 1995 à 60 % en 2015 en Europe. Les entreprises cotées, qui se financent en grande part sur les marchés, voient une part croissante de

leur capital détenue par des investisseurs institutionnels. Ces investisseurs, comme les fonds d'investissement collectifs, fonds de pension et compagnies d'assurances notamment, investissent pour le compte de leurs clients. Ils influencent la stratégie de l'entreprise, soit en agissant sur le style de gestion en vue d'améliorer la profitabilité de l'entreprise dans le long terme, soit en imposant une culture du résultat de court terme. Ils sont d'autant plus influents qu'ils détiennent, le plus souvent, une part importante du capital et qu'ils investissent dans plusieurs entreprises d'un même secteur. Il en résulte que plus ce type d'investisseurs détient une part importante d'une entreprise, mieux cette entreprise rémunère ses actionnaires.

Les pays où le rôle des investisseurs institutionnels est le plus important sont effectivement ceux où la part des rémunérations aux actionnaires dans la valeur ajoutée, et donc plus largement la part des profits dans la valeur ajoutée, sont les plus élevées [Piton et Vatan, 2018b]. Il se peut néanmoins que les investisseurs soient attirés par les pays qui rémunèrent mieux les actionnaires. Dans ce cas, ce ne serait pas la présence des investisseurs institutionnels qui entraînerait une augmentation des rémunérations des actionnaires, mais à l'inverse le niveau élevé de rémunérations des actionnaires qui les inciterait à venir investir. Néanmoins, cette tendance à l'augmentation des profits et des rémunérations des actionnaires s'observe le plus dans les pays où les investisseurs institutionnels ont historiquement le poids le plus important (en raison notamment d'un régime de retraite par capitalisation). C'est donc bien le rôle accru de ce type d'investisseurs qui explique la part croissante de la valeur ajoutée redistribuée aux actionnaires, et partant la part croissante des profits dans la valeur ajoutée.

Ainsi, plus le rôle des investisseurs institutionnels est élevé, plus la part de la valeur ajoutée distribuée aux actionnaires et donc la part des profits augmentent, et plus la part revenant au travail baisse. Ces évolutions expliquent à elles seules près de la moitié de la baisse de la part salariale en Europe et aux États-Unis depuis le début des années 1980. Celles-ci peuvent également expliquer le ralentissement de l'investissement en Europe et aux États-Unis [Gutiérrez et Philippon, 2018a]. Cette relation permet également de mieux comprendre l'évolution du partage de la valeur ajoutée au Royaume-Uni — pays dans lequel, à l'inverse des autres, la part salariale a augmenté entre 1980 et 2015 : la part des rémunérations des actionnaires comme l'importance des

investisseurs institutionnels y ont décliné au cours de cette période.

Ces changements reflètent des évolutions plus profondes du capitalisme, avec le passage depuis les années 1980 d'un capitalisme contractuel à un capitalisme financiarisé [Aglietta, 2017]. Ce dernier a pour principe la maximisation de la valeur actionnariale, en cherchant à réduire le plus possible la part salariale dans le revenu global. La montée en puissance des investisseurs institutionnels en est une manifestation.

Partage de la valeur ajoutée et montée des inégalités

La déformation du partage de la valeur ajoutée n'est pas sans lien avec la montée des inégalités, largement documentée par les travaux de Thomas Piketty. Elle serait sans effet sur la répartition des revenus si cette perte de rémunération directe et indirecte du travail (salaires et cotisations) était compensée par une augmentation des revenus du capital attribués à l'ensemble des travailleurs (intéressement et détention d'actions, par exemple). Le rapport d'Oxfam et l'article de William Lazonick laissent penser que ce n'est pas le cas. Or la croissance des inégalités, aussi bien aux États-Unis qu'en Europe, s'explique majoritairement par les revenus du capital. Bien qu'il existe une forte inégalité au sein des revenus du travail (Oxfam dénonce d'ailleurs la forte augmentation des inégalités de revenus à l'intérieur même des entreprises du CAC 40), celle-ci n'explique qu'une faible part des inégalités de revenus.

Aux États-Unis, depuis le début des années 2000, les revenus du capital ont augmenté 22 fois plus rapidement que les revenus du travail. Or le capital est majoritairement détenu par les plus riches : le top 1 % tire la moitié de son revenu total du capital, le top 0,1 % en tire 80 %, alors que, pour la majorité des Américains (les 90 % les moins riches), les revenus du capital représentent moins d'un quart de l'ensemble de leurs revenus. Les ordres de grandeur sont similaires en France et dans les autres pays européens. La croissance des revenus du capital renforce à son tour les inégalités de patrimoines, en permettant une accumulation plus rapide du patrimoine des ménages les plus aisés. Au total, la déformation du partage de la valeur ajoutée au détriment du travail participe aux inégalités, en bénéficiant à ceux dont les revenus financiers contribuent fortement à la croissance de leur patrimoine, et en

érodant les revenus des ménages dont les revenus proviennent essentiellement du travail.

En 2017, le prix Nobel Angus Deaton et sa coautrice Anne Case révélèrent une augmentation inquiétante des « morts par désespoir » — morts par suicide, alcool et drogue — parmi les Américains blancs en milieu de vie, tendance qu'ils attribuent à la dégradation sans précédent de leurs conditions sociales et économiques. C'est dans ce contexte de « requiem pour le rêve américain » que le sujet du partage de la valeur ajoutée, longtemps absent des discussions académiques, ressurgit. Au-delà de sa dimension économique, la question est lourde d'enjeux sociaux et politiques.

L'explication privilégiée n'est pas neutre du tout. Les implications ne sont, en effet, pas les mêmes selon que l'on attribue la déformation du partage de la valeur ajoutée à des changements technologiques ou à l'augmentation des profits. Postuler que cette déformation provient essentiellement de l'accumulation de nouvelles formes de capital immatériel pose la question des effets inégalitaires de l'innovation, source pourtant importante de croissance économique. Pointer le rôle de l'automatisation et du remplacement du travail par les machines invite à réfléchir à l'avenir du travail. En revanche, considérer que cette déformation provient d'un accroissement de la concentration et des rentes qui en résultent ou bien d'une gouvernance centrée sur la maximisation de valeur pour les actionnaires invite à une remise en cause plus profonde, celle du capitalisme financiarisé.

Repères bibliographiques

- AGLIETTA M. [2017], « Capitalisme : les mutations d'un système de pouvoirs », in CEPII, *L'Économie mondiale 2018*, La Découverte, « Repères », Paris, p. 24-41.
- AUTOR D., DORN D., KATZ L. F., PATTERSON C. et VAN REENEN J. [2017], « The fall of the labor share and the rise of superstar firms », *NBER Working Paper*, n° 23396.
- CASE A. et DEATON A. [2017], « Mortality and morbidity in the 21st century », *Brookings Papers on Economic Activity*, vol. 48, n° 1, p. 397-476.
- GUTIÉRREZ G. et PHILIPPON T. [2018a], « Ownership, concentration, and investment », *AEA Papers and Proceedings*, n° 108, p. 432-437.
- [2018b], *How EU Markets Became More Competitive Than US Markets. A Study of Institutional Drift*, Center for Economic Policy Research, Londres.

- KARABARBOUNIS L. et NEIMAN B. [2014], « The global decline of the labor share », *The Quarterly Journal of Economics*, vol. 129, n° 1, p. 61.
- KOH D., SANTAELIÀLIA-LLOPIS R. et ZHENG Y. [2015], « Labor share decline and intellectual property products capital », *Technical Report*, ECO2015/05, Institut universitaire européen.
- LAZONICK W. [2014], « Profits without prosperity », *Harvard Business Review*.
- OXFAM [2018], *CAC 40, des profits sans partage*, 14 mai.
- PITON S. et VATAN A. [2018a], « Partage de la valeur ajoutée. Une déformation au détriment du travail », in BENSIDOUN I. et COUPPEY-SOUBEYRAN J. (dir.), *Carnets graphiques*, CEPII, Paris.
- [2018b], « Firm ownership and the labour share », *Document de travail du CEPII*, à paraître.

