

1. [Accueil](#)
2. Entity Print

Tribune

[Sous-gouverneurs](#)

Marges au pas de course ?

Les intervenants

Agnès Bénassy-Quéré intervention

Agnès Bénassy-Quéré , Seconde sous-gouverneure de la Banque de France

23 Juin 2023

Agnès Bénassy-Quéré intervention

Tribune d'Agnès Bénassy-Quéré, Seconde sous-gouverneure de la Banque de France.

[Renard \(c\) Agnès Bénassy-Quéré](#)

La Banque centrale européenne (BCE), par la voix notamment de sa Présidente, de son [Chef-économiste](#) et de son [Directeur général pour l'économie \(et collègues\)](#), ont alerté sur la hausse des profits en zone euro, qui pourrait avoir contribué à la hausse des prix en 2022. Alors que les salaires ont, en moyenne, augmenté moins vite que les prix l'an dernier, on peut légitimement s'interroger sur les contributions respectives des salaires et des profits à la hausse des prix.

Au début de la crise énergétique, l'État a pris à sa charge l'essentiel de la perte de revenu des ménages liée au renchérissement des importations (voir [Clavères, 2022](#) ; [Villeroy de Galhau, 2022](#)). Toutefois, les entreprises ont pu progressivement répercuter le renchérissement de leurs coûts, de sorte que les ménages et les entreprises ont commencé la partie de ping-pong que Guillaume Clavères et moi décrivions en février sur [Telos](#), et dont [Guido Lorenzoni et Iván Werning](#) ont récemment proposé une élégante modélisation : les travailleurs demandent des augmentations de salaires pour préserver leur pouvoir d'achat ; mais les entreprises à leur tour répercutent les hausses de salaires dans leurs prix ; les travailleurs doivent de nouveau demander des hausses de salaires, etc. L'inflation dépend alors des aspirations relatives des travailleurs (en termes de pouvoir d'achat du salaire) et des entreprises (en termes de marges). L'incompatibilité de leurs aspirations peut conduire à une inflation auto-entretenue. C'est pourquoi les banques centrales s'en préoccupent.

Partage de la valeur ajoutée

Repartons de la base : la richesse créée par le secteur productif au cours d'un trimestre ou d'une année est distribuée aux deux facteurs de production que sont le travail et le capital, ainsi qu'à l'État via les impôts sur la production et les produits. Depuis le milieu des années 1980, la France affiche une répartition relativement stable de la valeur ajoutée – une évolution qui contraste avec la baisse de la part du travail observée aux États-Unis (graphique 1). La part du travail est même stable en France sur très longue période lorsqu'on exclut les services immobiliers qui, par définition, rémunèrent essentiellement le capital via des loyers réels ou imputés.

[Part du travail dans la valeur ajoutée](#)

Sur la période la plus récente, les salaires ont, à l'exception du salaire minimum (Smic), augmenté moins vite que l'inflation, si bien que le pouvoir d'achat du salaire a reculé en France. Cependant, l'emploi a fortement augmenté, de sorte que la masse salariale a crû peu ou prou au même rythme que la valeur ajoutée. L'excédent brut d'exploitation (EBE), qui en comptabilité nationale représente la rémunération du capital, a augmenté lui aussi comme la valeur ajoutée. Entre début 2018 et début 2023, la masse salariale, l'EBE et la valeur ajoutée ont tous augmenté d'environ 20% pour l'ensemble des branches marchandes (graphique 2). On observe bien une accélération de l'EBE sur l'année 2022, mais cela vient compenser un décrochage au second semestre 2021. Autrement dit, le rapport entre EBE et valeur ajoutée nominale est revenu à son niveau de 2018 (voir la [Note de conjoncture de l'Insee de mars 2023](#)).

Evolution de la masse salariale et de l'excédent brut d'exploitation en France - Branches marchandes

Il semble exister un écart important entre ce froid constat statistique et le « ressenti » d'une nette hausse des marges des entreprises, au détriment des travailleurs. Cet écart peut s'expliquer de multiples manières :

- Nous avons tendance à extrapoler l'évolution du pouvoir d'achat du salaire à l'évolution du pouvoir d'achat en général. Comme on l'a vu plus haut, la hausse de l'emploi a fortement contribué au pouvoir d'achat depuis 2018.
- Nous lisons dans les journaux que certaines entreprises ont réalisé des profits exceptionnels, que nous extrapolons à l'ensemble des entreprises. Or, ces profits importants ont en général été réalisés dans certains secteurs spécifiques comme le transport de marchandises, tandis que d'autres entreprises voyaient leurs profits diminuer sans que la presse s'en fasse nécessairement l'écho, par exemple dans la construction ou les services marchands (notamment l'hôtellerie-restauration). Par ailleurs, les profits des grandes entreprises françaises comme celles du CAC40, très internationalisées, notamment dans le secteur énergétique, sont pour une large part réalisés hors de France et ne sont donc pas pris en compte pour calculer le partage de la valeur ajoutée sur le territoire national (au sens du Produit *Intérieur* Brut).
- Nous sommes particulièrement sensibles au secteur agro-alimentaire pour lequel la part de l'EBE dans la valeur ajoutée était, fin 2022, selon l'[Insee](#), 5 points de pourcentage au-dessus de son niveau de début 2018.
- En lien avec le point précédent, l'indice de prix utilisé pour calculer le partage de la valeur ajoutée est, logiquement, le prix de la valeur ajoutée, lequel a augmenté moins vite sur la période que l'indice des prix à la consommation du fait de la forte augmentation des prix des biens importés (notamment l'énergie).
- Et finalement, il est normal que les profits des entreprises augmentent avec l'inflation. Toute la question est de savoir s'ils augmentent plus vite que les salaires, et ce de manière durable.

Contribution des marges à l'inflation

Dans quelle mesure la hausse récente de la *marge unitaire* (excédent brut d'exploitation en euros courants par unité de valeur ajoutée en volume) a-t-elle contribué à la hausse des prix ? On va s'en tenir ici au prix de la valeur ajoutée, c'est-à-dire au prix facturé par les entreprises, corrigé du prix de leurs intrants. Ce prix donne la valeur d'une unité de valeur ajoutée. C'est la somme du coût en travail d'une unité de valeur ajoutée (le coût salarial unitaire) et du coût en capital de cette même unité de VA (la marge unitaire).

En période d'inflation, tous les coûts par unité produite augmentent. En supposant que la part du travail dans la valeur ajoutée soit de 2/3 et celle du capital de 1/3, si toutes les grandeurs unitaires augmentent au même rythme, disons +4%, la contribution du coût salarial unitaire est de $4\% \times 2/3 = 2,6\%$ tandis que celle de la

marge unitaire est de $4\% \times 1/3 = 1,3\%$.

Les marges unitaires ont-elles contribué pour plus que leur part sur la période récente ? Le graphique 3 répond à cette question pour la zone euro et pour la France. Afin de permettre la comparaison, le graphique est tracé pour l'ensemble de l'économie et non pas pour le seul secteur marchand. Il s'agit donc du prix (ou « déflateur ») du PIB et non du prix de la valeur ajoutée marchande. Au second semestre 2022, la contribution de la marge unitaire à l'inflation est supérieure à celle du coût salarial unitaire en zone euro. En France, toutefois, la contribution de la marge unitaire est inférieure à celle du coût salarial unitaire, après avoir été négative au premier semestre 2022. Le graphique indique aussi la contribution des taxes indirectes nettes qui, comptablement, permettent de passer d'une notion de valeur ajoutée à la notion de produit intérieur brut (PIB).

[Glissement annuel du déflateur du PIB et contributions du coût salarial unitaire et de la marge unitaire](#)

Ce diagnostic d'ensemble masque une forte hétérogénéité sectorielle. Ainsi, en France, les industries agro-alimentaires et les autres industries manufacturières semblent avoir tiré les marges unitaires vers le haut au cours des derniers trimestres, tandis que ces secteurs avaient peu contribué à la baisse de la marge agrégée au début de l'année 2022 (graphique 4). D'autres secteurs, tels que l'hébergement-restauration ou les autres services marchands, ont, eux, vu leurs marges baisser au cours de la période. En dépit de son faible poids dans le PIB, le secteur agricole a contribué positivement à l'évolution de la marge unitaire agrégée en 2021-2022. Toutefois, la très forte augmentation des prix des intrants pour ce secteur rend difficile l'interprétation de cette contribution (voir [Colonna, Torrini et Viviano, 2023](#)).

[Contributions sectorielles au glissement annuel de la marge unitaire en France](#)

Une autre manière d'examiner la question est de calculer non pas la marge unitaire (marge par unité de valeur ajoutée) mais le *taux de marge* (prix rapporté au coût salarial unitaire). Si le prix de la valeur ajoutée augmente au même rythme que le coût salarial unitaire, alors le taux de marge reste constant et sa contribution à l'inflation est nulle (le prix de la valeur ajoutée augmente comme le coût salarial unitaire). Le graphique 5 montre qu'en zone euro, le taux de marge a augmenté au cours des années 2021 et 2022, en partie par rattrapage après la baisse enregistrée en 2020, et que cela a contribué à la hausse des prix. Dans le cas de la France, le taux de marge agrégé a évolué de façon plus heurtée du fait des soutiens massifs reçus par les entreprises au second semestre 2020 et au premier semestre 2021, avec un contrecoup ensuite, pour finalement revenir fin 2022 au niveau de début 2018.

[Glissement annuel du déflateur du PIB et contributions du coût salarial unitaire et du taux de marge](#)

Au premier trimestre 2023, selon la [première estimation de l'Insee](#), le taux de marge des sociétés non financières a progressé de 0,4 point de pourcentage par rapport au trimestre précédent en France, principalement du fait de la diminution de la cotisation sur la valeur ajoutée des entreprises (CVAE) et d'une hausse des aides au paiement des factures d'énergie. En niveau, le taux de marge reste autour de 32%, sa valeur de moyen terme.

Micro contre macro

Un microéconomiste contesterait probablement les mesures de marges qui précèdent. En effet, une entreprise fixe en principe son prix non par rapport à son coût moyen (le coût salarial unitaire), mais par rapport à son coût marginal (le coût de la dernière unité produite) : si l'entreprise est vivante, c'est qu'elle réalise une marge commerciale suffisante sur ses coûts variables pour couvrir ses coûts fixes. Le prix lui-même n'est pas déterminé par les coûts fixes, mais par le coût marginal et les structures du marché.

Sur ce principe, [De Loecker and Warzynski \(2012\)](#) ont proposé une formule simple pour calculer la marge commerciale, ou *markup*, de chaque entreprise, et [Bauer et Boussard \(2020\)](#) l'ont appliquée aux entreprises françaises entre 1984 et 2016. En cohérence avec l'approche de comptabilité nationale, ils trouvent un

markup agrégé stable sur cette période. Mais cette stabilité est le résultat combiné d'une baisse du markup au niveau de l'entreprise individuellement et d'une réallocation de la production vers les entreprises à markup élevé (effet de composition). Malheureusement, les données individuelles nécessaires pour mettre à jour ce travail ne sont disponibles qu'avec deux ans de retard.

Compte tenu de toutes ces difficultés méthodologiques, il est prudent de croiser différentes mesures des marges et de les observer sur des périodes suffisamment longues. À cela s'ajoute des difficultés d'interprétation lorsque le prix des intrants importés augmente fortement.