



# ÉCLAIRAGE

NOTE DE CONJONCTURE



Octobre 2023

## Note de conjoncture : une valeur qui manque de partage

**Rentrée morose pour les travailleurs. L'investissement faiblit, les banques centrales coupent le robinet du crédit, les créations d'emplois commencent à marquer le pas et les salaires peinent à suivre la hausse des prix. Pourtant, d'autres politiques, plus favorables aux salaires et à l'emploi, sont possibles.**

### 1) Le pouvoir croissant des monopoles

Plusieurs facteurs ont perturbé la bonne marche de l'économie mondiale ces dernières années : le fort accroissement de l'activité post confinement, les perturbations dans les principales chaînes d'approvisionnement mondiales, la flambée des prix de l'énergie, la guerre en Ukraine ou encore les mauvaises récoltes. Cela a augmenté les coûts de production et par ricochet les prix de vente. Pourtant, des entreprises ont facturé des frais supplémentaires pour augmenter leurs profits. Comment l'expliquer ?

Dans ses dernières Perspectives économiques<sup>1</sup>, l'Organisation de coopération et de développement économique (OCDE) démontre que presque toutes les économies de l'OCDE ont connu une augmentation de la part des revenus du capital, au détriment des revenus du travail, en pleine crise du « coût de la vie ». En réalité, l'inflation n'a pas été générée par les salaires et des marchés du travail dysfonctionnels ; elle s'explique avant tout par la hausse des prix de vente par les entreprises, pour augmenter les profits davantage que la normale. Cela a des implications importantes.

Les récentes contraintes (comme les problèmes d'approvisionnement) du côté de la production de marchandises ont généré un pouvoir monopolistique accru au bénéfice de certaines entreprises sur les marchés de biens et services. Concrètement, cela signifie que, sachant que les concurrents étaient confrontés aux mêmes problèmes (la flambée des coûts des intrants et les pénuries de matériaux), les entreprises étaient en mesure d'augmenter leurs

<sup>1</sup> <https://www.oecd.org/economic-outlook/june-2023/>

prix sans avoir à craindre de perdre des parts de marché en raison de la limitation de la production de l'ensemble du secteur (particulièrement les plus grosses entreprises qui bénéficient d'un pouvoir accru de fixation des prix, dans certains secteurs comme la construction par exemple) . Les prix de vente ont fini par augmenter davantage que ne le faisaient les intrants. Les spirales profit-prix redistribuent les revenus du travail vers les revenus du capital, déformant le partage de la valeur ajoutée. Très concrètement, cela se traduit par des réductions des salaires réels. Au niveau mondial, les dividendes versés par les 1 200 plus grandes entreprises ont augmenté de 8,5 % en 2022<sup>2</sup>, soit bien plus que la croissance des richesses (+ 3,3 %). En 2022 en France, les salaires ont augmenté en moyenne de 4,6 % (contre 6,7 % d'inflation) alors que les dividendes bondissaient de 26,2 %. Comment lutter contre ce phénomène ?

Pour la CFDT, la réponse économique pour lutter contre cette inflation et la déformation du partage de la valeur ajoutée doit être une meilleure et une plus forte négociation collective permettant des hausses substantielles des salaires. Si les entreprises ne bénéficient plus d'un pouvoir extrême de fixation des prix, elles se verront obligées de réduire les marges bénéficiaires supplémentaires qu'elles sont venues indument capter, au détriment des travailleurs (et des consommateurs). La solution passe notamment par une meilleure négociation de branche.

Malgré tout, on aurait pu penser que la hausse des profits stimulerait l'investissement des entreprises. Ce n'est pas le cas : l'Insee estime que *« d'ici la fin de l'année 2023, l'investissement progresserait très peu »* :

- *« L'investissement en construction [va] poursuivre son recul », ce qui s'explique en partie par la remontée des taux d'intérêt et les règles plus strictes des banques en matière d'accès au crédit ;*
- *« L'investissement en services ralentirait légèrement tout en conservant un certain dynamisme, porté par l'information-communication » ;*
- *« Quant à l'investissement en biens manufacturés, malgré un rebond prévu au deuxième trimestre à la faveur d'achats de matériels de transport, il n'augmenterait plus au troisième et quatrième semestre »* (pénalisé par les branches les plus énergointensives et par la cokéfaction-raffinage) ;
- L'Insee en conclut que *« après une accélération ponctuelle au printemps (+ 0,3 % prévu), l'investissement diminuerait ensuite (- 0,1 % prévu au troisième et au quatrième trimestre) »*.

Ainsi, si l'économie française n'est statistiquement pas en récession (0,6 % de croissance du PIB en 2023), elle est bien en deçà de son potentiel de croissance de long terme (1,3 % environ). Le faible dynamisme de l'économie française ne s'explique pas par un « retour à la normale » après la pandémie. L'Insee anticipe que *« les exportations apporteront un peu de soutien au printemps puis à l'automne, du fait notamment de livraisons aéronautiques et navales »*, mais il faut rappeler que la demande intérieure (concrètement la consommation des produits en France) reste historiquement faible du fait de la baisse du niveau de vie des travailleurs (les prix de l'alimentation, désormais principale cause de l'inflation, ont augmenté de 19 % en deux ans). Les dépenses d'alimentation sont par exemple en baisse continue depuis un an et demi. C'est avant tout la perte de pouvoir d'achat des travailleurs qui entrave

---

<sup>2</sup> [https://cdn.janushenderson.com/webdocs/H051569\\_0223\\_English.pdf](https://cdn.janushenderson.com/webdocs/H051569_0223_English.pdf)

aujourd'hui la croissance de l'économie en France. La consommation baisse car les travailleurs voient leurs salaires réels baisser, ce qui pousse encore à la baisse production et investissements.

L'explosion des prix alimentaires n'est d'ailleurs pas un hasard. Même si certains cours mondiaux des matières premières ont augmenté, l'agroalimentaire combine en moyenne une flambée des marges et une baisse des salaires réels : certaines entreprises du secteur (plus précisément les distributeurs et des industries agroalimentaires hors production agricole<sup>3</sup>) ont profité de la crise pour imposer une hausse des prix bien plus forte que l'inflation en moyenne, tandis que des sous-traitants restent sous pression. Le phénomène se reproduit dans d'autres secteurs, même si dans une moindre mesure : énergie, transport ou encore gestion des eaux et déchets.

## 2) L'étai monétaire

En matière de politique monétaire, même la présidente de la Banque centrale européenne (BCE) a reconnu<sup>4</sup> le « rôle de l'augmentation des bénéfices des entreprises dans l'aggravation de l'inflation. [Les entreprises] en ont profité pour répercuter entièrement les coûts sans comprimer les marges et, pour certaines d'entre [elles], pour pousser les prix au-delà de la seule hausse des coûts ». La concentration monopolistique est devenue telle que des grandes entreprises sont en mesure d'augmenter leurs prix au-delà du coût de production sans pourtant perdre des clients.

Face à cette situation, l'unique réponse des banques centrales a été la hausse des taux d'intérêt. Une politique monétaire inefficace puisque les causes de la hausse des prix (5 % d'inflation moyenne en 2023 en France<sup>5</sup>) ne sont pas monétaires : ce n'est pas l'excès de crédit qui est le problème actuel (même si les taux d'endettement de certaines entreprises peuvent être préoccupants). En revanche, cette hausse des taux commence à produire ses effets négatifs : le ralentissement de l'économie. La BCE devrait plutôt suivre la sagesse de sa consœur américaine – la Fed – et annoncer une pause dans la hausse des taux, ce qui permettrait en particulier de ne pas mettre inutilement en difficulté le secteur immobilier (très dépendant des *conditions de crédit aux ménages*).

## 3) Inflation, piège à... rémunérations ?

Bien que le rôle des profits dans la crise inflationniste soit bien documenté, le débat public peine à en saisir pleinement les conséquences pour la politique économique et les politiques salariales. Celles-ci continuent de reposer sur l'idée erronée que les racines de l'inflation résident dans des marchés du travail insuffisamment flexibles et une trop forte « demande globale » (c'est-à-dire trop de crédit ou trop de consommation).

Malgré les preuves accumulées sur les profits des entreprises, la priorité reste – de manière regrettable – d'empêcher la croissance des salaires de s'accélérer de manière substantielle. Cette vieille idée, qui ne tient pas compte des causes réelles de l'inflation actuelle, conduit l'économie dans la récession tout en affaiblissant la négociation collective, en forçant les

<sup>3</sup> <https://www.insee.fr/fr/statistiques/7634633?sommaire=7634660>

<sup>4</sup> <https://www.euractiv.fr/section/economie/news/les-benefices-des-entreprises-ont-contribue-a-linflation-selon-christine-lagarde/>

<sup>5</sup> <https://www.insee.fr/fr/statistiques/7634631?sommaire=7634660>

travailleurs à accumuler des pertes de salaires réels et donc à accepter une baisse du pouvoir d'achat.

Bloquer les efforts des travailleurs pour récupérer le pouvoir d'achat perdu auprès des revenus du capital renforcera l'augmentation des inégalités pour les années à venir. Les appels à la modération salariale lancés par les décideurs politiques et économiques à une époque où les profits sont records sont totalement incompréhensibles pour les salariés. Et pourtant, même le Fonds monétaire international (FMI)<sup>6</sup> considère qu'il n'y a pas de spirale prix-salaire auto-entretenue !

Que devrait-on faire à la place ? Le patronat et le gouvernement devraient commencer par reconnaître que les récentes augmentations des bénéfices et des marges bénéficiaires ouvrent la possibilité d'une croissance plus forte des salaires nominaux sans mettre en péril les objectifs de stabilité des prix. Les travailleurs du public et du privé, quant à eux, sont légitimes pour négocier collectivement une hausse nécessaire des salaires et façonner ainsi un partage équilibré de la crise inflationniste (tout en restant attentif à son emballement). Cela suppose par exemple une négociation de branche beaucoup plus forte. Or, fin septembre, 76 branches sur les 171 (44 %) du secteur général couvrant plus de 5 000 salariés avaient au moins un niveau de leur grille salariale sous le niveau du salaire minimum. Certes, la situation est meilleure qu'au printemps (88 % des branches alors non conformes). Elle n'en reste pas moins inacceptable.

Le second semestre de l'année 2023 voit les salaires (mesurés par le salaire mensuel de base, c'est-à-dire la première ligne de la fiche de paie) progresser très légèrement (+0,2 %<sup>7</sup>) au-dessus des prix. Mais cela ne compense aucunement la baisse, durant plus de deux ans, des salaires réels. Surtout, le salaire moyen (par tête) est toujours en baisse (-0,9 %) pour la troisième année de suite en tenant compte de l'inflation. Enfin, les situations sont différenciées selon les secteurs de l'économie : le salaire mensuel de base (en terme réel) augmente sur un an de 0,3 % dans l'industrie et de 0,2 % dans le tertiaire alors qu'il baisse de 0,3 % dans la construction.

*Tableau : évolution du partage de la valeur ajoutée depuis un an*

	2022		2023	
	3 <sup>e</sup> trimestre	4 <sup>e</sup> trimestre	1 <sup>er</sup> trimestre	2 <sup>e</sup> trimestre
<b>Variation du taux de marge</b>	+ 0,1 point	0	+ 0,4 point	+ 1,5 point
<b>Perte de revenus des travailleurs au bénéfice des revenus du capital</b>	625 millions d'euros	0	2,5 milliards d'euros	9,375 milliards d'euros

<sup>6</sup><https://www.imf.org/en/Publications/WP/Issues/2022/11/11/Wage-Price-Spirals-What-is-the-Historical-Evidence-525073>

<sup>7</sup> <https://dares.travail-emploi.gouv.fr/publication/evolution-des-salaires-de-base-dans-le-secteur-prive-resultats-definitifs-du-2e>

La valeur ajoutée (c'est-à-dire le PIB) se décompose entre les salaires et les profits. La part des profits représente la rémunération du capital, tandis que la part des salaires représente la rémunération du travail. Le taux de marge représente la part des profits dans la valeur ajoutée. En moyenne, depuis la fin de la Seconde Guerre mondiale, le taux de marge est de 30,4 %. En 2023, le taux de marge en moyenne devrait atteindre 32,1 % selon les prévisions de l'Insee. Par rapport à la moyenne de long terme, cela représente 42,5 milliards d'euros (1,7 point) transférés de la rémunération du travail vers la rémunération du capital en 2023<sup>8</sup>.

A nouveau, il existe des disparités sectorielles. Abstraction faite de de la forte hausse due aux aides publiques en 2020-2021, le taux de marge augmente fortement dans les branches suivantes (partage de la valeur défavorable aux travailleurs) :

- Industries extractives, énergie, eau, gestion des déchets et dépollution ;
- Fabrication de denrées alimentaires, de boissons et de produits à base de tabac ;
- Transports et entreposage ;
- Commerce ; réparation d'automobiles et de motocycles.

A noter que la situation n'est pas homogène dans toutes les entreprises de ces secteurs (du fait notamment des disparités entre donneurs d'ordre et sous-traitant). En revanche, le taux de marge baisse pour les branches suivantes (partage de la valeur ajoutée favorable aux travailleurs) :

- Fabrication de matériel de transport ;
- Hébergement et restauration ;
- Activités financières et d'assurance ;
- Services aux ménages.

Il faut rappeler que pour assurer la stabilité du partage de la valeur ajoutée entre salaires et profits au niveau de toute l'économie, les salaires nominaux doivent augmenter autant que l'évolution des prix, additionnée de l'évolution de la productivité. Les salaires réels doivent suivre la croissance de la productivité. Les salaires doivent donc augmenter plus fortement que l'inflation pour préserver la stabilité du partage entre revenus du travail et revenus du capital. Cette relation macroéconomique s'applique aussi à l'échelle des entreprises : lorsque les profits augmentent (parce que l'entreprise devient plus productive), les salaires doivent augmenter tout autant. Ainsi, si les salaires se contentent de suivre l'inflation, les travailleurs sont perdants.

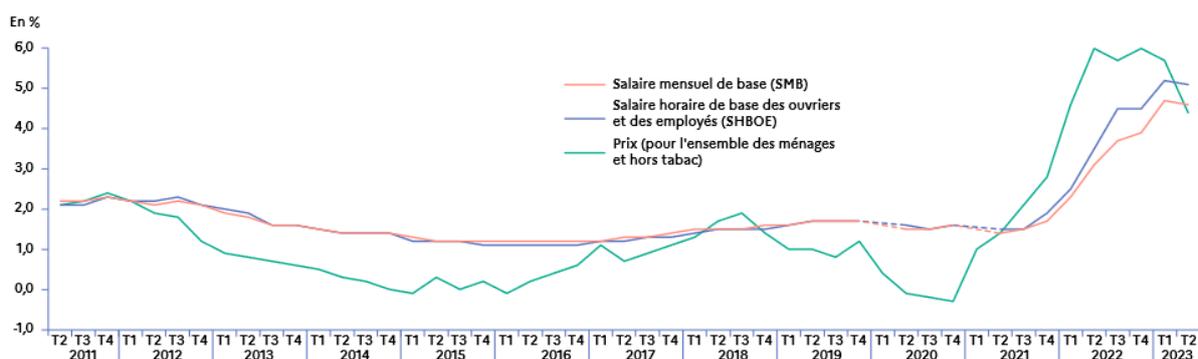
La toile de fond est une tendance mondiale à la baisse de la part du travail dans le partage de la valeur ajoutée qui dure depuis des décennies (certes moins marquée en France, mais qui existe tout de même si l'on prend en compte les comportements d'évasion fiscale des entreprises)<sup>9</sup>. Pour rétablir une certaine équité, la croissance des salaires nominaux doit s'accélérer, afin que le pouvoir d'achat perdu puisse être transféré des revenus du capital vers les revenus du travail, c'est-à-dire aux travailleurs.

---

<sup>8</sup> De manière schématique, avec 21,16 millions de salariés dans le secteur privé (au 2e trimestre 2023), on peut calculer que cela représente un manque à gagner de 2 008 € brut par travailleur. <https://www.insee.fr/fr/statistiques/7657467>

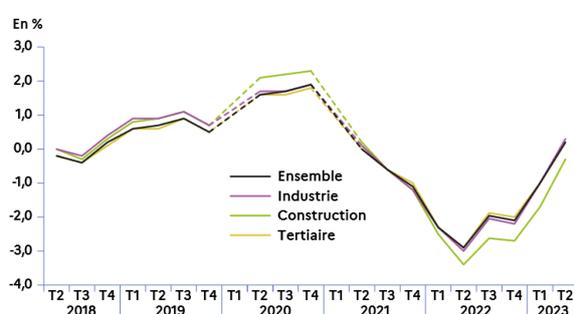
<sup>9</sup> <https://www.oecd.org/employment/jobs-strategy/about/good-jobs-for-all-in-a-changing-world-of-work-9789264308817-en.htm>

### Graphique : évolution annuelle des salaires (mesuré par le SMB) et des prix

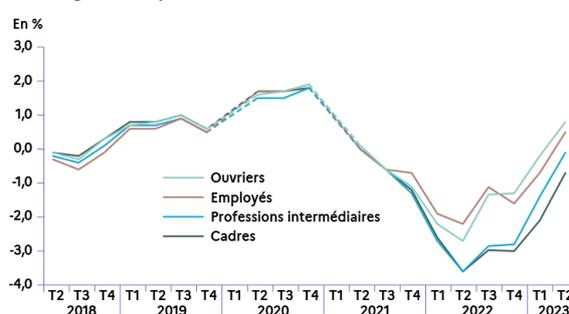


Avertissement : pour le salaire horaire de base et le salaire mensuel de base, les glissements annuels aux T1 2020 et T1 2021 ne peuvent pas être calculés.  
 Champ à partir du 2<sup>e</sup> trimestre 2018 : salariés du privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales ; France hors Mayotte.  
 Champ jusqu'au 1<sup>er</sup> trimestre 2018 : champ précédent hors Drom, hors associations de loi 1901 de l'action sociale et hors syndicats de copropriété.  
 Source : Dares, enquête trimestrielle Acemo ; Insee, indice des prix à la consommation.

#### Par secteur d'activité



#### Par catégorie socioprofessionnelle



Avertissement : pour le salaire horaire de base et le salaire mensuel de base, les glissements annuels aux T1 2020 et T1 2021 ne peuvent pas être calculés.  
 Champ à partir du 2<sup>e</sup> trimestre 2018 : salariés du privé hors agriculture, particuliers employeurs et activités extraterritoriales ; France hors Mayotte.  
 Source : Dares, enquête trimestrielle Acemo ; Insee, indice des prix à la consommation.

Le patronat pourrait prétendre que la modération salariale sert la création d'emplois. Cet argument ne résiste toutefois pas aux prévisions d'évolution du taux de chômage. L'Insee ne prévoit pas de baisse du chômage, et l'Unédic fonde ses prévisions financières sur une très faible remontée d'ici fin 2024 (7,1 %). En cause, la forte baisse des créations d'emplois cette année liée notamment à une croissance économique moins dynamique : + 175 000 en 2023 (contre + 445 000 en 2022). On observe ainsi une diminution de l'intérim et la réforme des retraites devrait aussi faire augmenter le chômage à court terme. Ces deux dernières années, la très forte croissance des créations d'emploi s'est expliquée en partie (pour environ un tiers) par le soutien public à l'apprentissage. La CFDT partage cette politique d'appui au développement des compétences et à l'insertion des jeunes sur le marché du travail : elle devrait cependant être davantage ciblée vers les jeunes les plus en difficulté d'insertion. Les effets d'aubaine pour les entreprises quant au recrutement des jeunes diplômés au-delà du bac+3 sont majeurs.

Le nombre de demandeurs d'emploi ne devrait donc pas baisser en deçà de 5,7 millions de personnes (catégories A, B, C, D et E de Pôle emploi), en parallèle d'une augmentation du halo autour du chômage : 1,9 million de personnes qui n'ont pas d'emploi et qui sont dans des zones floues autour du chômage (non immédiatement disponibles ou découragées de ne pas trouver d'emploi), et qui ne sont pas comptabilisées comme demandeur d'emploi.

A ce stade, c'est plutôt une tendance à la stabilisation du chômage qui est anticipée et l'objectif du gouvernement d'un taux de chômage à 5 % est encore loin d'être atteint. Si la CFDT partage cet objectif dit de « plein emploi », nous restons tout à fait opposés à une nouvelle réduction

des droits au chômage, qui reste le levier majeur dans le discours gouvernemental. La création de France Travail doit permettre un meilleur accompagnement des personnes en grande difficulté pour trouver un emploi, notamment via une meilleure coordination des acteurs ; cela prendra nécessairement du temps, et les risques d'un contrôle renforcé des bénéficiaires du RSA voire la création d'une nouvelle couche supplémentaire dans le millefeuille institutionnel restent forts.

Enfin, un indicateur reste à surveiller, celui des défaillances d'entreprises. Au 2<sup>e</sup> trimestre 2023, le niveau de 2019 a été retrouvé, à près de 50 000 défaillances par an. A ce stade, il s'agit d'une remontée progressive après les creux de 2020-2021 liés à la pandémie alors que les entreprises ont été largement aidées par l'Etat. En même temps, la France n'a jamais connu autant de créations d'entreprises, à un rythme de plus d'un million par an, porté par les micro entreprises (60 % du total) comme les entreprises à statut (type SARL, SAS, SA) à plus de 400 000 créations par an (contre 306 000 par an en moyenne de 2010 à 2019). Les secteurs les plus impactés par les faillites se situent dans le commerce (10 800 défaillances, dont habillement, textile, salons de coiffure et de beauté), l'immobilier et la construction (11 600, contrecoup de la hausse des taux et de celle des prix des matières premières et de l'énergie) et l'hébergement restauration (6 800). Dans l'industrie, les défaillances atteignent 3 600 entreprises : l'agroalimentaire est à surveiller (impact du coût des énergies), ainsi que la sous-traitance automobile et aéronautique (transformations et fusions). La taille est déterminante : les entreprises défaillantes sont à plus de 90% des micro-entreprises ou unipersonnelles. Sur un an, 1 463 PME ont été redressées ou liquidées, pour seulement 53 entreprises de taille intermédiaire et grandes entreprises. Toutes tailles et tous secteurs confondus, les défaillances ont conduit à la suppression de quelque 100 000 emplois sur un an.

#### **4) Economie mondiale : ralentissement brutal**

Après les soubresauts économiques post pandémiques, le tournant 2023-2024 ne sera pas une normalisation tranquille des conditions de production. Les économies occidentales font face à la fois à une inflation qui reste historiquement élevée (même si elle a amorcé un léger reflux, en particulier sur l'énergie) et aux premières conséquences néfastes des resserrements monétaires décidés par les banques centrales. L'inflation réduit le niveau de vie des travailleurs puisque les salaires ne suivent pas, tandis que les taux d'intérêt élevés pèsent sur l'investissement des entreprises et l'accès au crédit des ménages. Plus spécifiquement, le marché immobilier semble se retourner dans plusieurs pays.

En Chine, le potentiel de rattrapage économique est tempéré par des inquiétudes sur la demande et des signes de ralentissement de la production. L'activité américaine perd quant à elle progressivement de son dynamisme : l'inflation sous-jacente (c'est-à-dire hors alimentation et énergie) reste forte, l'investissement des entreprises stagne et la productivité baisse. Les pays émergents et en développement subissent la hausse des taux d'intérêt décidés dans les pays riches (Etats-Unis, Europe, Royaume-Uni notamment). La situation semble si pessimiste que l'ONU, par la voix de son secrétaire général Antonio Guterres, a déclaré que « *près de la moitié de l'humanité, vit*

*dans des pays qui dépensent plus en paiement des intérêts de leur dette que pour l'éducation ou la santé »<sup>10</sup>.*

En Europe, la baisse des cours de l'énergie tarde à bénéficier à certaines entreprises, compte tenu d'engagements contractuels parfois fixés antérieurement. Il en est de même des fluctuations des cours des matières premières, qui peuvent mettre plusieurs trimestres avant de se répercuter dans les prix de vente. Au sein de la zone euro, l'activité économique marque le pas, à cause d'une faible demande. Concrètement, cela veut dire que la baisse du pouvoir d'achat des travailleurs pénalise la consommation, donc la production. Même si les économies espagnoles ou italiennes ont encore un potentiel de rattrapage en matière d'investissement (en partie grâce au plan de relance européen), la principale économie européenne – l'Allemagne – ne croît plus depuis plusieurs trimestres.

Dans ce contexte, les nouvelles règles budgétaires européennes qui pourraient s'appliquer à partir du 1<sup>er</sup> janvier 2024 seront déterminantes pour la croissance. Pour la CFDT, comme pour la CES, les règles d'endettement public doivent absolument éviter des politiques d'austérité et préserver les investissements d'avenir.

Limiter les hausses de salaires ou l'investissement public serait la pire des politiques économiques à mener. Au contraire, investir dans l'avenir par l'investissement public et privé, transformer le modèle productif pour qu'il devienne soutenable à long terme, s'atteler à des emplois dignement payés est la meilleure voie pour empêcher les menaces de récession à court terme.

---

<sup>10</sup> [https://www.bfmtv.com/economie/international/dette-mondiale-le-chef-de-l-onu-denonce-un-echec-systemique\\_AD-202307120680.html](https://www.bfmtv.com/economie/international/dette-mondiale-le-chef-de-l-onu-denonce-un-echec-systemique_AD-202307120680.html)